

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

传媒板块持续反弹 关注细分行业龙头

——文化传媒行业周报

2019年6月24日

分析师:

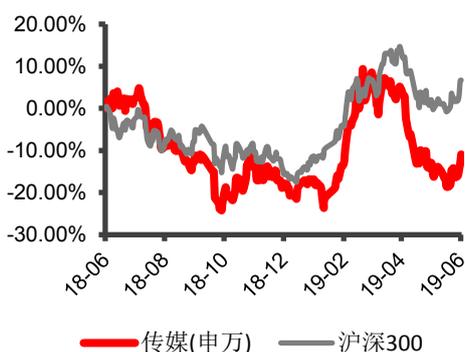
王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

申万传媒与沪深300涨跌幅比较(%)



行业评级

中性

相关报告

- 1、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 2、电影局鼓励电影市场繁荣发展 利好行业龙头——文化传媒行业周报
- 3、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报
- 4、游戏版号审批加速 看好板块龙头发展 ——文化传媒行业周度报告
- 5、从业绩出发,把握政策利好下的板块行情——文化传媒行业周度报告

内容提要:

- 上周申万传媒一级行业指数上涨6.37%，表现优于沪深300指数1.47个百分点，在申万28个一级行业中排名第3。目前板块TTM市盈率为26.85倍，相对于全部A股的溢价率为80%。
- 上周，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》（简称《重组办法》）向社会公开征求意见。该《重组办法》拟修改包括取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；将“累计首次原则”的计算区间进一步缩短至36个月，引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产；促进创业板公司不断转型升级以及恢复重组上市配套融资四大方面。传媒板块作为新经济的重要一环，在创业板中占比较高，上述修订方案预计将加速行业内相关公司重组进程、提高资本运作效率以及改善现金流状况，或将有效改善传媒板块投资情绪及板块估值。
- 具体投资建议方面，近期传媒板块表现较为活跃，短期内我们继续看好业绩确定性较强且新游轮动上线持续提供业绩弹性的游戏板块以及围绕5G的互联网应用下的相关受益板块，关注行业龙头包括完美世界、游族网络以及芒果超媒。此外，随着暑期档影片密集上线，6月21起内地日票房明显提升，周末三天票房均破亿，建议继续关注暑期档电影参与方，包括《千与千寻》、《玩具总动员4》的国内发行方中国电影以及国内院线龙头万达电影。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

目 录

1、上周市场回顾与投资建议	4
1.1 文化传媒板块走势	4
1.2 个股表现	6
1.3 投资建议	6
2、行业新闻及重点公司公告	7
3、风险提示	9

图表目录:

图 1: 上周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周文化传媒 III 级子行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	7

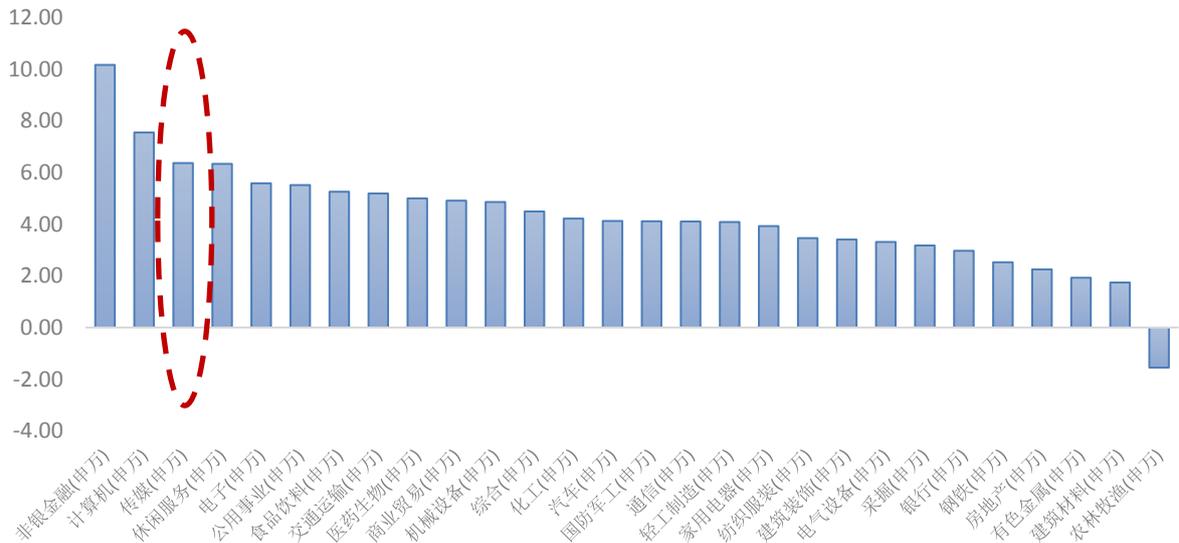
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周申万传媒一级行业指数上涨 6.37%，表现优于沪深 300 指数 1.47 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 3。目前板块 TTM 市盈率为 26.85 倍，相对于全部 A 股的溢价率为 80%。

从日交易情况看，上周五个交易日北向资金连续增长，带动大盘上涨，申万传媒指数全周单边上涨。周五单日报得涨幅 2.47 个百分点，为单周指数表现最好交易日。

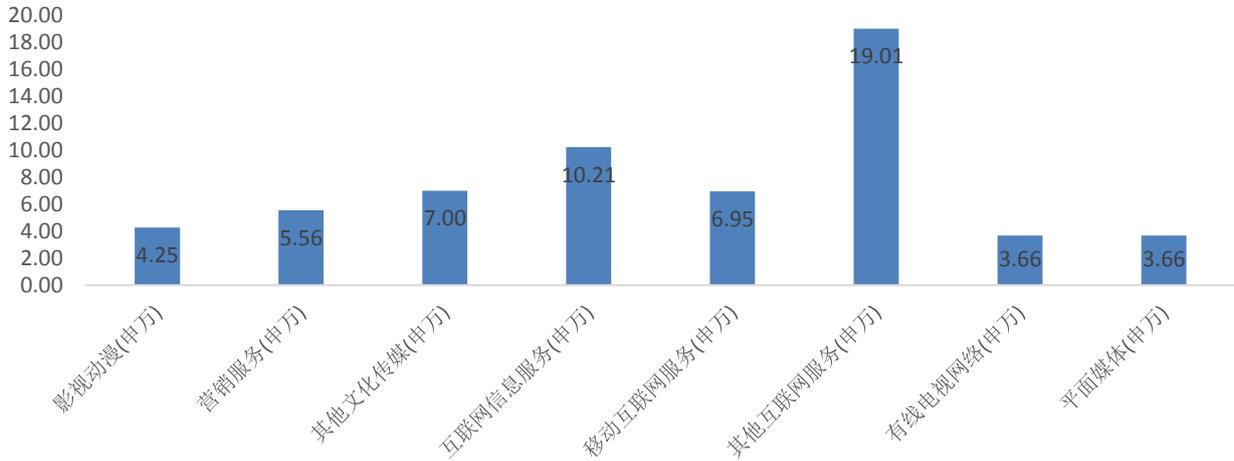
图 1：上周（6.17-6.21）申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业方面，互联网传媒（801752）继续保持涨幅领先，周涨幅为 8.65%，营销传播（801751）和文化传媒（801761）则分别上涨 5.56%和 4.23%。三级子行业指数连续两周全线上涨，涨幅居前的包括其他互联网服务（+19.01%）、互联网信息服务（10.21%）以及其他文化传媒（+7%），有线电视网络和平面媒体涨幅相对较小，周上涨均为 3.66%。

图 2: 上周 (6.17-6.21) 文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

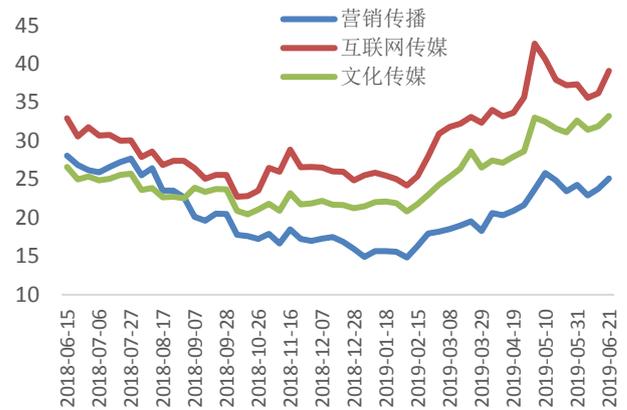
从估值溢价角度来看, 传媒板块近期整体估值有所回升。截止 2019 年 6 月 21 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 为 26.85 倍, 相对于全部 A 股的溢价率为 80.77%。二级子行业估值分化趋于明显, 互联网传媒最新动态 PE 为 39 倍, 文化传媒及营销传播则为 33 和 25 倍, 估值差异主要来源于细分行业增长预期的差异, 我们认为当前这种差异是相对合理的, 未来随着围绕 5G 的互联网应用产品的落地, 子行业间估值差或进一步扩大。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 152 只个股中 143 只上涨，9 只下跌。涨幅居前的个股分别是电魂网络(57.44%)、因赛集团(32.37%)、聚力文化(27.1%)、众应互联(24.03%)和迅游科技(19.01%)；跌幅前五的个股为*ST 生物、富春股份、*ST 印纪、电广传媒以及 ST 中南。

表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
电魂网络	57.44	*ST 生物	-8.84
因赛集团	32.37	富春股份	-8.45
聚力文化	27.10	*ST 印纪	-4.58
众应互联	24.03	电广传媒	-2.92
迅游科技	19.01	ST 中南	-2.73
三五互联	18.97	华谊兄弟	-2.59
暴风集团	16.98	大晟文化	-1.02
盛天网络	16.86	元隆雅图	-0.35
中文在线	14.89	新媒股份	-0.30
星辉娱乐	14.48	新经典	0.25

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

上周，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》（简称《重组办法》）向社会公开征求意见。该《重组办法》拟修改包括取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；将“累计首次原则”的计算区间进一步缩短至 36 个月，引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产；促进创业板公司不断转型升级以及恢复重组上市配套融资四大方面。传媒板块作为新经济的重要一环，在创业板中占比较高，上述修订方案预计将加速行业内相关公司重组进程、提高资本运作效率以及改善现金流状况，或将有效改善传媒板块投资情绪及板块估值。

具体投资建议方面，近期传媒板块表现较为活跃，短期内我们继续看好业绩确定性较强且新游轮动上线持续提供业绩弹性的游戏板块以及围绕 5G 的互联网应用下的相关受益板块，关注行业龙头包括完美世界、游族网络以及芒果超媒。此外，随着暑期档影片密集上线，6 月 21 起内地日票房明显提升，周末三天票房均破亿，建议继续关注暑期档电影参与方，包括《千与千寻》、《玩具总动员 4》的国内发行方中国电影以及国内院线龙头万达电影。

表 2: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元/股)			PE (倍)		
		2019/6/21	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002739.SZ	万达电影	19.30	0.73	1.03	1.18	29.75	18.74	16.36
300413.SZ	芒果超媒	40.60	0.87	1.15	1.46	42.33	35.30	27.81
600996.SH	贵广网络	10.16	0.31	0.34	0.43	20.7	29.88	23.63
600633.SH	浙数文化	9.71	0.37	0.5	0.57	22.18	19.42	17.04
002027.SZ	分众传媒	5.69	0.4	0.41	0.48	13.2	13.88	11.85
002624.SZ	完美世界	26.70	1.3	1.64	1.92	21.51	16.28	13.91
600977.SH	中国电影	15.44	0.78	0.73	0.84	22.89	21.15	18.38
600373.SH	中文传媒	12.9	1.18	1.32	1.48	11.07	9.77	8.72
002174.SZ	游族网络	17.64	1.16	1.37	1.65	16.23	12.88	10.69

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 2018 年数据截止日期为 2018 年 12 月 31 日。

2、行业新闻及重点公司公告

2.1 5G 应用将改变电影格局 影响宣发与传输

6月18日, 第八届上海国际电影论坛暨展览会 (CinemaS2019) 主题论坛开幕式在上海举行。开幕式论坛上, 各位嘉宾围绕“中国电影业深化改革与创新发展的主题, 就影响到影院行业发展的政策、趋势、变革和热点问题进行深入地交流与研判。

①科技承载想象 5G时代一切皆有可能

1G让我们进入语音时代, 2G让我们进入文本时代, 3G让我们进入多媒体时代, 当下正处于的4G无线宽带时代则让移动支付、互联网视频等业务涌现。而下一个阶段, 将进入5G时代, “实际上5G时代的定义是物联网时代”, 5G有“高带宽、低延时、广连接”三大特点。

在5G商用牌照发放之后, “5G+电影”成为影视行业讨论的新热点。5G的到来, 对电影制作环节、创作者生产模式、观影方式、观众消费模式、影院终端、宣发及传输方式等方面将产生正向的推动。当下电影行业现有的拷贝传输方式, 在5G的环境下已经趋于落后, 国内外均有对5G网络传输的试验。凤凰云祥推出的飞鱼快传则是针对电影数字拷贝研发的分发传输系统, 它可以通过网络安全、经济、高效的对影片进行分发传输, 实现让制片方无需拷贝母盘, 让发行方无需快递硬盘, 让影院方无需回寄硬盘。“EMBB、MMTC、URLLC这几种方式使5G针对不同的应用领域所设计基础规范, 涵盖了智能城市、智能工厂、智慧政府、智能公共事业、智能医疗、智能教育等等。”

②技术变革影响行业布局 5G让发行更简单、高效

“4G改变生活, 而5G改变社会”已成为共识。对于电影行业而言, 互联网技术

的出现改变了传统格局，5G时代必将会探索出新的模式。

谈及5G与电影行业的关联，王宏波从制作、发行、影院等方面发表了自己的看法。他以动画电影举例，传统的动画制作模式更多的是采用集中的方式去制作和渲染，而5G之后，可以做到高度计算、高度存储，不仅制作成本大幅度下降，而且使得分布式跨领域协同制作成为可能。

对于电影发行而言，从胶片拷贝到硬盘快递，需要依靠较高的人工成本和物物成本来实现。在当下的网络环境，特别是5G环境下，这一环节将变得非常简单和高效。（来源：时光网、艺恩网）

2.2 中国报告大厅发布国内广告市场发展现状

2018年我国广告营业额占国内生产总值（GDP）的0.84%，其中影院映前广告收入规模为26.7亿，户均广告经营额为61.41万元，央视与排名前10位卫视广告总收入达全国电视广告总收入的三分之二。

在移动通信、互联网、社交媒体等新兴媒介的飞速发展下，我国广告业进入了蓬勃发展时期。广告行业分析指出，我国广告业年营业额从2005年的1416.00亿元增长至2016年的6489.00亿元。

根据广告市场发展现状分析数据显示，2017年我国广告经营单位112.31万户，同比增长28.3%，其中私营企业80.32万户，同比增长32.4%。这是我国广告行业经营单位首次突破了百万户关口，并且同比增速高达28.3%，增长十分迅速。

2018年，我国广告经营额达6896.41亿元，相比2017年的6621亿元小幅增长6.3%。其中户均广告经营额61.41万元；纳税559.58亿元，同比增长50.2%；户均纳税4.98万元，同比增长17.1%。全年广告业营业额占国内生产总值（GDP）的0.84%，与同期GDP增长率6.9%基本持平，仍低于国际平均水平1.5%和发达国家水平2%。

从细分领域来看，我国各媒介广告增长贡献量中，电视、报纸、杂志、传统户外、交通类视频等传统媒介呈现不同程度的负增长；而新兴媒介这边，电梯海报、影院视频、电梯电视以及互联网等新媒体则呈现出依次递增的上升趋势。

从行业投放方式来看，影院视频广告是电影放映前播放的广告，包括两种形式：一种是映前广告，由影院委托第三方公司来进行招商和发布；另一种是贴片广告，由电影的制片方或发行方进行招商；目前我国影院广告的主流是映前广告。2017年，我国影院映前广告收入规模为22.4亿，同比增长40%，2018年我国影院映前广告收入规模为26.7亿，同比增长19%，增速稳定。

目前，我国的广告业进入了一个空前活跃时期，无论是广告公司的数量，从业人数，还是广告营业额，都呈现迅速增长的态势。未来，我国广告行业集中度正不断提高，一些拥有资本和规模优势的公司不断扩张，实力雄厚的广告公司整合其他广告公司，形成具有本土特色、经营规模化的广告集团。以上便是广

告市场发展现状分析所有内容了。（来源：Wind）

2.3 重点公司公告

游族网络（002174）：2019-6-20公司发布关于持股5%以上股东减持股份预披露公告。宁波保税区永谐国际贸易有限公司（以下简称“宁波永谐”）目前持有游族网络股份有限公司（以下简称“公司、本公司”）股份53,258,072股（占本公司总股本比例5.99%）。宁波永谐计划在本减持计划公告披露之日起15个交易日后的90日内，以集中竞价方式减持本公司股份8,834,700股（占本公司总股本比例0.99%）。（来源：公司公告，Wind）

万达电影（002739）：2019-6-18公司发布2018年年度股东大会决议公告。

股东大会以现场投票和网络投票相结合的方式审议通过了《关于公司2018年度董事会工作报告的议案》、《关于公司2018年度监事会工作报告的议案》、《关于公司2018年度财务决算报告的议案》及《关于公司2018年度利润分配方案的议案》在内的20项议案。（来源：公司公告，Wind）

3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至于国开证券研究部任职。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层