

重组新规对传媒影响几何

——传媒行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

上周(2019.6.17-2019.6.23)上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别变化4.16%、4.59%、4.8%、6.58%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第4名。

- ◆ 股价跌幅前五名分别为富春股份、*ST印记、电广传媒、ST中南、华谊兄弟
- ◆ 股价涨幅前五名分别为电魂网络、聚力文化、众应互联、安妮股份、迅游科技

每周一谈：重组新规对传媒影响几何

证监会于20日晚就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见，提出取消重组上市“净利润”指标以及创业板不能借壳限制，将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月，同时恢复重组上市融资渠道。我们认为对于传媒行业：

- ◆ 第一，我们认为并购重组不是传媒行业的特色，而是高增速行业的特色。对于传媒行业来说，从2013-2016年，大量的传媒类公司通并购重组、借壳，实现资产的证券化。但是我们认为，这是行业发展到特定时期，并且结合市场在特定时期所产生的结果。在行业增速普遍放缓之时，我们认为传媒板块不会出现当年那样的大规模并购重组的情景。
- ◆ 第二，我们认为，创业板可以借壳上市以及对借壳标准的认定从60个月缩短到36个月，明显是为了刺激科创类企业的借壳上市，目前中信传媒一级行业中，一共142只股票，其中39只为创业板公司，未来这部分公司将具备壳价值，这部分价值一定程度可以提升创业板传媒类公司的估值中枢。
- ◆ 第三，证监会对借壳的鼓励同时也利好传媒板块中部分经营不善的公司，我们之前在年报以及一季报总结中分析了，传媒板块的商誉情况，结论是去年大规模的商誉减值主要还是因为行业增速下降，公司经营不善导致的，与客观原因关系不大。并且目前传媒行业仍有1360亿元的商誉，其中产生于14-16年的并购重组的商誉也有706亿元，目前来看，今年在行业增速上仍然难以回到当年的水平，传媒板块仍然面临商誉减值的隐忧，这部分经营不善的公司将有更为通畅的通道进行出清，存在一定的流动性溢价。目前看起来市场也有一定的反应，周五传媒类的小市值股票录得不错的涨幅。

总而言之，我们认为这次重组新规的修订更多的还是鼓励科创类企业的借壳上市，传媒行业很难出现大规模的并购潮，但是由于借壳变得更加通畅，行业整体的将因此受益并且出现一定程度的估值提升，同时对直接融资的鼓励也将有助于改善传媒行业的现金流。

投资组合：芒果超媒、中国电影、完美世界、吉比特、中原传媒各20%。

风险提示：监管政策趋严超预期；意识形态管理超预期；票房增速不及预期；广告主投放广告不及预期；游戏版号发放不及预期。

评级 增持(维持)

2019年6月24日

曹旭特

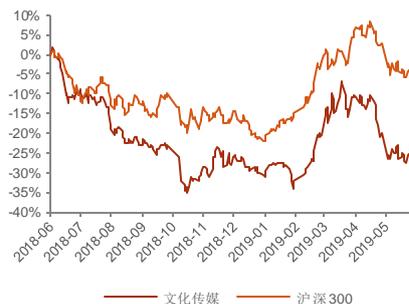
SAC 执业证书编号: S1660519040001

caoxute@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	141
行业平均市盈率	-50.84
市场平均市盈率	17.79

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《文化传媒行业深度研究：传媒重新出发 仍需注意商誉风险》2019-06-03
- 2、《申港证券文化传媒行业周报：看好电视端娱乐消费机会》2019-05-27
- 3、《申港证券文化传媒行业周报：不必过于担心监管压力》2019-06-03
- 4、《申港证券文化传媒行业周报：暑期档关注八佰及进口片》2019-06-10



1. 每周一谈：重组新规对传媒影响几何

证监会于 20 日晚就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见，提出取消重组上市“净利润”指标以及创业板不能借壳限制，将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至 36 个月，同时恢复重组上市融资渠道。

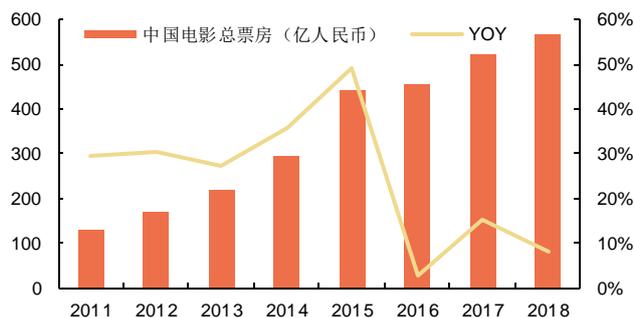
对于传媒行业：

第一，我们认为并购重组不是传媒行业的特色，而是高速增长行业的特色。对于传媒行业来说，从 2013-2016 年，大量的传媒类公司通并购重组、借壳，实现资产的证券化。但是我们认为，这是行业发展到特定时期，并且结合市场在特定时期所产生的结果。

其中我们不能忽视的是，13-16 年也正是处于传媒行业的高速增长期。以传媒板块最大的两个子版块，影视和游戏为例，电影票房 13-16 年复合增速为 27%，游戏行业实际销售收入 13-16 年复合增速为 25.5%，手游行业会更高一些。由于重组并购对企业内部治理等方面要求相对于 IPO 较低，并且流程也相对更短，结合当时市场比较火热，一级市场证监会对 PE 的限制导致一二级市场存在套利空间，以上这些因素导致了当年传媒行业并购重组的火热。

但是到 2018 年，传媒行业的增速有所下降，电影票房 2018 年同比增长 8%，游戏行业 2018 年同比增长是 5.3%。行业已经度过了爆发性的增长期，进入平稳增长的状态了。我们认为本次重组制度征求修改意见的确代表政策端对于并购重组业务的缓和态度，也对外延式发展有一定促进预期，但传媒板块不会出现当年那样的大规模并购重组的情景。

图1：2011-2018 年中国电影票房



资料来源：艺恩，申港证券研究所

图2：2008-2018 年中国游戏市场实际销售收入



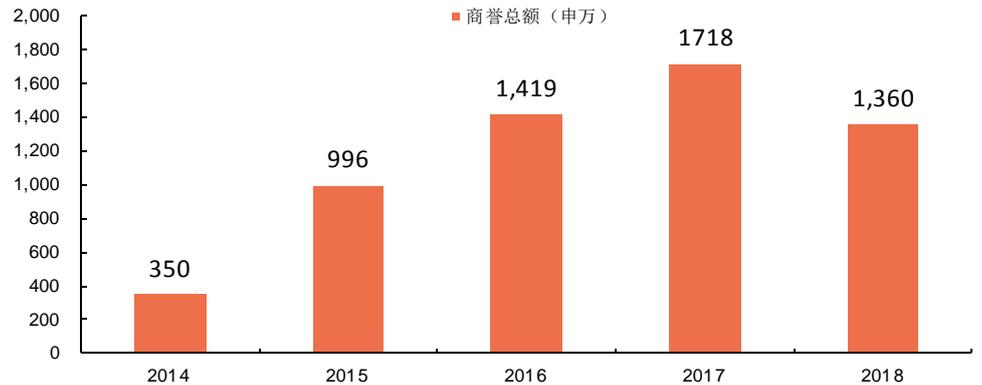
资料来源：《2018 年中国游戏产业报告》，申港证券研究所

第二，我们认为，创业板可以借壳上市以及对借壳标准的认定从 60 个月缩短到 36 个月，明显是为了刺激科创类企业的借壳上市，目前中信传媒一级行业中，一共 142 只股票，其中 39 只为创业板公司，未来这部分公司将具备壳价值，这部分价值一定程度可以提升创业板传媒类公司的估值中枢。

第三，证监会对借壳的鼓励同时也利好传媒板块中部分经营不善的公司，我们之前在年报以及一季报总结中分析了，传媒板块的商誉情况，结论是去年大规模的商誉

减值主要还是因为行业增速下降，公司经营不善导致的，与客观原因关系不大。并且目前传媒行业仍有 1360 亿元的商誉，其中产生于 14-16 年的并购重组的商誉也有 706 亿元，目前来看，今年在行业增速上仍然难以回到当年的水平，传媒板块仍然面临商誉减值的隐忧，这部分经营不善的公司将有更为通畅的通道进行出清，存在一定的流动性溢价。目前看起来市场也有一定的反应，周五传媒类的小市值股票录得不错的涨幅。

图3：2012-2018 年申万传媒板块商誉总额情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

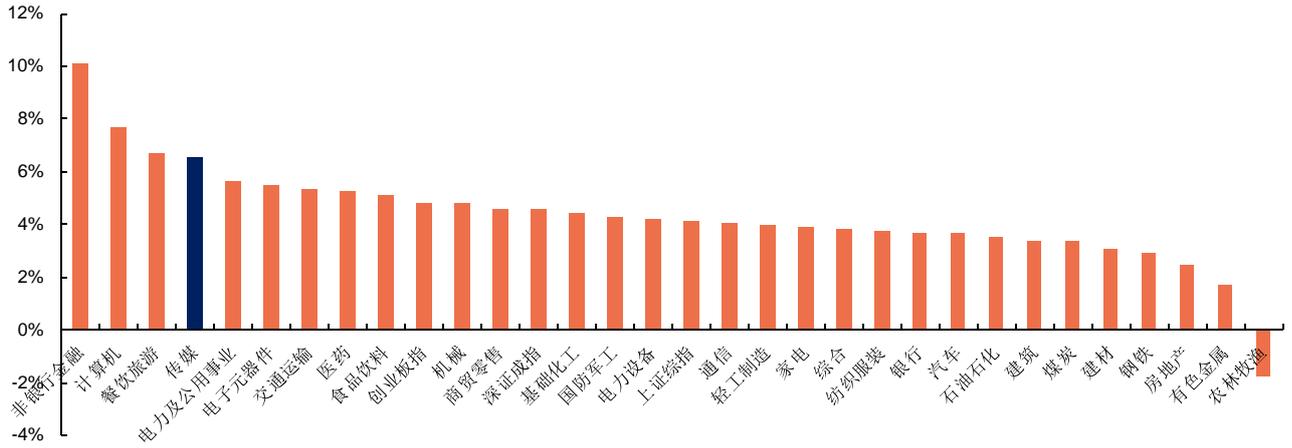
总而言之，我们认为这次重组新规的修订更多的还是鼓励科创类企业的借壳上市，传媒行业很难出现大规模的并购潮，但是由于借壳变得更加通畅，行业整体的将因此受益并且出现一定程度的估值提升，同时对直接融资的鼓励也将有助于改善传媒行业的现金流。

2. 市场回顾

上周（2019.6.17-2019.6.23）上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别变化 4.16%、4.59%、4.8%、6.58%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 4 名。

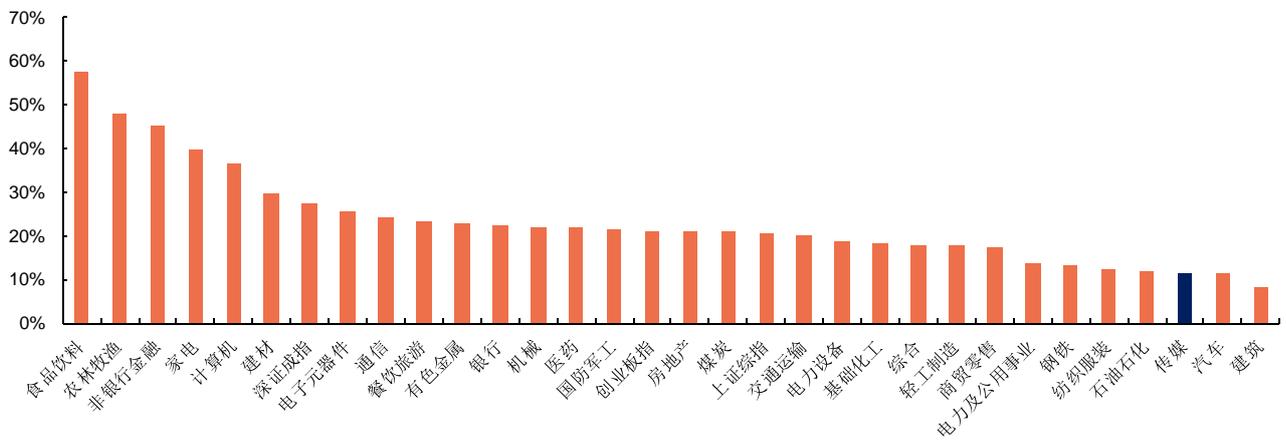
自 2018 年初至今，上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 20.62%、27.24%、21.11%、11.44%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 26 名。

图4：中信一级行业周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图5: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: 申港证券研究所

股价跌幅前五名分别为富春股份、*ST 印记、电广传媒、ST 中南、华谊兄弟。

股价涨幅前五名分别为电魂网络、聚力文化、众应互联、安妮股份、迅游科技。

图6: 本周涨幅前十

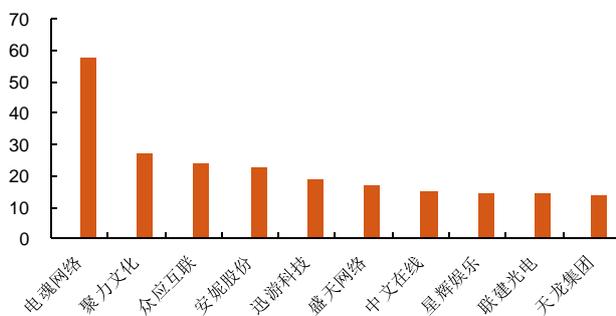
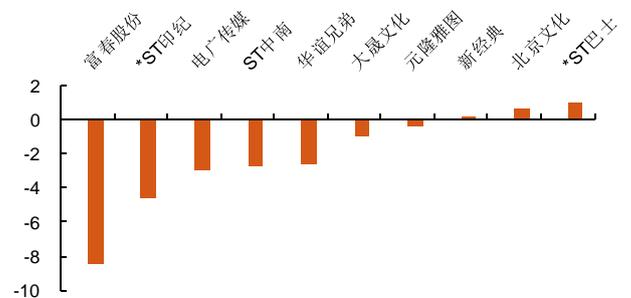


图7: 本周跌幅前十



资料来源: Wind, 申港证券研究所

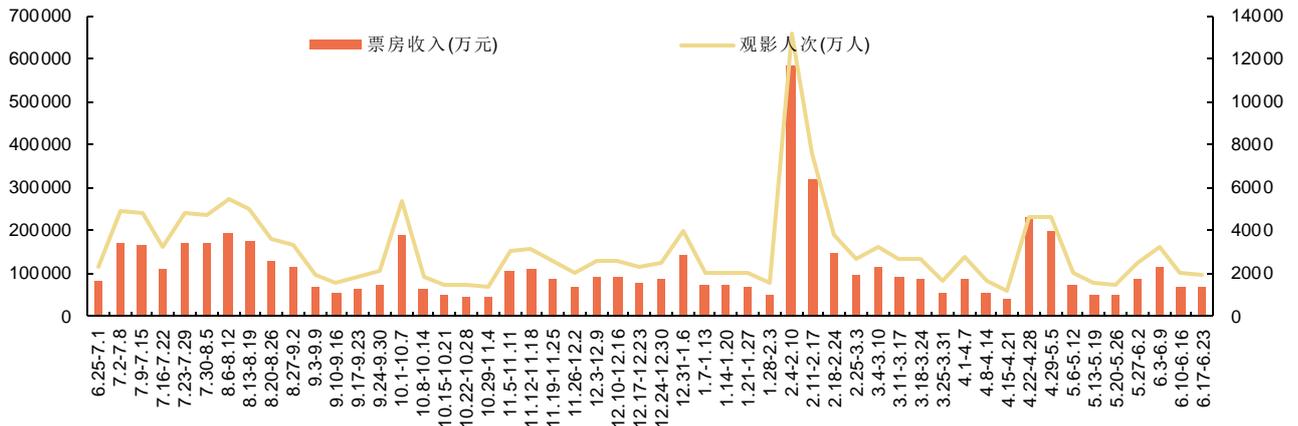
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 行业数据

3.1 电影

根据猫眼电影数据统计，上周整体电影票房 67219 万元，观影人次 1987 万人。日本动画电影《千与千寻》以 19176.86 万元排名本周票房第一。

图8：近 52 周票房与观影人次情况



资料来源：猫眼，申港证券研究所

表1：本周票房前十影片(6.17-6.23)

影片	票房(万)	票房占比	综合票价	出品方	发行方
千与千寻	19176.86	28.5%	31.4	日本吉卜力工作室	中国电影股份有限公司
黑衣人：全球通缉	10014.00	14.8%	35.7	美国哥伦比亚影片公司	哥伦比亚影片公司
玩具总动员 4	9109.46	13.5%	36.8	美国迪士尼影片公司，皮克斯动画工作室	华特迪士尼影业集团，中国电影股份有限公司
最好的我们	6189.45	9.2%	32.7	中国电影股份有限公司，北京合瑞影业文化有限公司，微峰(上海)娱乐传媒有限公司	中国电影股份有限公司，北京合瑞影业文化有限公司
哥斯拉 2：怪兽之王	4968.58	7.3	34.1	美国传奇影片公司，美国华纳兄弟影片公司，上海华桦文化传媒有限公司	中国电影股份有限公司，华夏电影发行有限责任公司
绝杀慕尼黑	3984.05	5.9	32.6	俄罗斯尼基塔米·哈尔科夫电影制片公司，俄罗斯电视台第一频道，俄罗斯中央合作伙伴公司	华夏电影发行有限责任公司
追龙 2	2553.59	3.7	35.1	银都机构有限公司，北京博纳影业集团有限公司，星王朝有限公司，阿里巴巴影业(北京)	北京博纳影业集团有限公司
妈阁是座城	1817.59	2.7	34.6	荣信达(上海)文化发展有限公司，博纳影业集团股份有限公司，博纳影视娱	

影片	票房 (万)	票房占比	综合票价	出品方	发行方
				乐有限公司 (香港), 北京 京西文化旅游股份有限公 司, 北京世纪伙伴文化传 媒有限公司, 北京完美影 视传媒有限责任公司	
X战警: 黑凤凰	1801.43	2.6	33.2	二十世纪福斯电影公司	二十世纪福斯电影公司 (美国), 美国漫威影业公司
阿拉丁	1028.96	1.5	37.5	华特迪士尼影业集团	华特迪士尼影业集团, 中国电影股 份有限公司

资料来源: 猫眼, 申港证券研究所

本周 (6.17-6.23) 全国影投公司中票房排名前三分别为: 万达院线、大地影院、CGV 影城, 分别实现票 8265.3 万元、2373.8 万元、2217.4 万元, 观影人次分别为 222.6 万、78.4 万、54.2 万。

表2: 本周票房前十的影投公司 (6.17-6.23)

序号	影投公司	票房 (万)	人次 (万)	场均人次	平均票价
1	万达院线	8265.3	222.6	13	37.1
2	大地影院	2373.8	78.4	9	30.2
3	CGV 影城	2217.4	54.2	13	40.9
4	横店院线	1979.9	71.0	8	27.8
5	金逸影视	1705.7	50.4	11	33.7
6	中影投资	1511.0	48.8	14	30.9
7	百老汇	1317.2	29.4	19	44.7
8	博纳影业	1059.6	31.0	14	34.1
9	SFC 上影	1049.0	30.4	18	34.4
10	幸福蓝海	875.5	30.8	11	28.3

资料来源: 猫眼, 申港证券研究所

本周 (6.17-6.23) 全国院线公司中票房排名前三分别为: 万达院线、大地院线、上海联和院线, 分别实现票房 8793.9 万元、5608.0 万元 5510.8 万元, 观影人次分别为 226.3 万、172.7 万、146.0 万。

表3: 本周票房前十的院线公司 (6.17-6.23)

序号	院线	票房 (万)	人次 (万)	场均人次	平均票价
1	霍尔果斯万达电影院线 有限公司	8793.9	226.3	13	38.8
2	广东大地电影院线股份 有限公司	5608.0	172.7	8	32.4
3	上海联和电影院线公司	5510.8	146.0	11	37.7
4	深圳市中影南方电影新 干线有限公司	4726.1	143.5	8	32.9
5	中影数字院线 (北京) 有限公司	3989.2	123.5	8	32.2
6	中影星美电影院线有限	3287.7	99.6	10	33.0

序号	院线 公司	票房(万)	人次(万)	场均人次	平均票价
7	广州金逸珠江电影院线有限公司	2979.4	87.0	9	34.2
8	横店影视股份有限公司	2403.4	78.2	8	30.7
9	江苏幸福蓝海院线有限责任公司	2312.7	71.0	9	32.5
10	北京华夏联合电影院线	2228.4	67.7	8	32.8

资料来源：猫眼，申港证券研究所

2019年第25周(6.24-6.30)将有部新10片上映，中国大陆片6部，美国片1部，中国香港片2部，中国大陆、中国香港片1部。

表4：下周将上映电影

序号	影片名称	导演	主演	主出品	主发行	国家地区	上映日期
1	丢人	高成岗	庄小龙、左腾云、张贵生	兰州浩发影视传媒有限公司, 兰州市文化艺术界联合会, 东辉博瑞影视文化传媒(北京)有限公司, 兰州光阴影视传媒有限公司, 陕西齐步走影视文化传媒有限公司, 山东骑士影业, 深圳市贰零壹壹文化产业管理有限公司, 临泽县香御影视文化传媒有限公司, 兰州时代留影影视文化传播有限公司		中国大陆	周三
2	少年的你	曾国祥	周雨彤、易烊千玺、尹昉	河南电影电视制作集团有限公司, 拍拍文化传媒(无锡)有限公司, 深圳市中汇影视文化传播有限公司, 天津磨铁娱乐有限公司, 我们制作有限公司, 喀什嘉映文化传媒有限公司	天津联瑞影业有限公司, 联瑞(上海)影业有限公司	中国大陆	周四
3	蜘蛛侠：英雄远征	乔·沃茨	汤姆·赫兰德、迈克·基顿、杰克·吉伦哈尔	美国哥伦比亚影片公司	华夏电影发行有限责任公司, 中国电影股份有限公司	美国	周五
4	超级的我	张翀	王大陆、宋佳	黑蚂蚁(上海)影业有限公司, 和和(上海)影业有限公司, 浙江东阳小宇宙影视文化传媒有限公司	白马(上海)影视发行有限公司	中国大陆	周五
5	潜行者	吕冠南、谭广源	伍允龙、吴建豪、安志杰	北京凯视芳华文化传播有限公司, 梦想沙龙娱乐文化有限公司, 肥猫娱乐有限公司, 无线娱乐有限公司, 阿米加娱乐有限公司, 广东预言影业有限公司, 罗马集团有限公司, 益思文化有限公司, 北京厚德雅和新媒体版权投资有限公	北京基点影视文化传媒, 有限公司	中国大陆、中国香港	周五

序号	影片名称	导演	主演	主出品	主发行	国家地区	上映日期
				司, 深圳市华夏太古影城有限公司, 武汉泓河院线投资有限公司, 上海敏煜影视传媒有限公司			
6	你咪理, 我爱你	王祖蓝	王祖蓝、曾志伟、毛舜筠	香港电影发展基金, 邵氏兄弟国际影业, 安乐影片有限公司, 英皇影业有限公司, 英皇影业有限公司, 香港电视广播有限公司	中国电影股份有限公司, 安乐(北京)电影发行有限公司	中国香港	周五
7	学区房72小时	陈晓鸣	管轩、徐幸、傅淼	亚辉嘉影视文化有限公司, 荔映文化(上海)有限公司, 北京拉近影业有限公司	北京聚合影联文化传媒有限公司	中国大陆	周五
8	最后一刻	王向力	吴启华、王一、彭波	广州星空传奇影视制作有限公司, 惠州百业文化硅谷创意产业园有限公司, 深圳市锦商传媒有限公司, 惠州市铭远影视文化传媒有限公司, 惠州市千禧文化传播有限公司		中国大陆	周五
9	星月夜	梁善峻、罗阳	庄心妍、严丹彤、吴文超	广州好壹文化传播有限公司, 深圳优可影视文化传媒有限公司		中国大陆	周五
10	逆流大叔	陈咏燊	吴镇宇、胡定欣、黄德斌	天下第一电影制作有限公司, 香港电影发展基金, 品今天下影视有限公司, 宇鲤影业, 大名娱乐有限公司	天下第一电影制作有限公司, 中国电影股份有限公司	中国香港	周五

资料来源: 猫眼, 申港证券研究所

3.2 电视剧及综艺

从电视剧视频网站点击来看: 上周前十网络播映指数合计 656.3, 同比下降 1.26%。
 从网络剧播出点击来看: 上周前十网络播映指数合计 660.9, 同比下降 2.48%。

表5: 本周电视剧网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	少年派	86.6	14	腾讯、优酷、爱奇艺、芒果TV
2	带着爸爸去留学	77.8	11	腾讯、优酷、爱奇艺
3	大宋少年志	75.7	20	爱奇艺、芒果TV
4	破冰行动	68.9	48	爱奇艺
5	我的真朋友	59.7	36	腾讯、优酷、爱奇艺
6	筑梦情缘	58.8	48	腾讯、优酷、爱奇艺
7	都挺好	57.9	115	腾讯、优酷、爱奇艺
8	知否知否应是绿肥红瘦	57.6	181	腾讯、优酷、爱奇艺
9	我要和你在一起	57.4	37	腾讯、优酷、爱奇艺

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
10	大江大河	55.9	196	腾讯、优酷、爱奇艺

资料来源：艺恩，申港证券研究所

表6：本周网络剧网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	白发	78.9	40	爱奇艺、腾讯、优酷
2	动物管理局	75.5	19	爱奇艺
3	暗恋橘生淮南	71.6	14	腾讯
4	怒海潜沙&秦岭神树	67.8	18	腾讯
5	陪你到世界之巅	67.5	15	芒果TV
6	风弈	63.5	27	腾讯
7	班长“殿下”	59.5	25	腾讯、芒果TV
8	追球	59.5	7	爱奇艺
9	听雪楼	58.7	49	腾讯
10	爵迹临界天下	58.4	28	爱奇艺

资料来源：艺恩，申港证券研究所

从电视综艺在视频网站点击来看：上周前十网络播映指数合计 583.1，同比下降 0/31%。从网络综艺播出点击来看：上周前十网络播映指数合计 628.6，同比下降 2.01%。

表7：本周电视综艺网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	向往的生活第三季	67.6	60	爱奇艺、芒果TV
2	奔跑吧第三季	66.2	59	优酷、腾讯、爱奇艺
3	极限挑战第五季	66	43	优酷、腾讯、爱奇艺
4	快乐大本营 2019	55.6	170	芒果TV
5	我家那小子第二季	55.6	53	芒果TV
6	天天向上 2019	54.6	174	芒果TV
7	青春环游记	54.6	58	优酷、腾讯、爱奇艺、芒果TV
8	巅峰之夜	54.4	66	芒果TV
9	爱情保卫战 2019	54.3	174	优酷、腾讯、爱奇艺、芒果TV
10	非诚勿扰 2019	54.2	170	优酷

资料来源：艺恩，申港证券研究所

表8：本周网络综艺网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	这！就是街舞第二季	71.8	37	优酷
2	乐队的夏天	67.1	30	爱奇艺
3	我们是真正的朋友	64	46	腾讯
4	中国新说唱第二季	63	10	爱奇艺
5	忘不了餐厅	62.7	55	腾讯
6	密室大逃脱	62.2	86	芒果TV

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
7	明日之子第三季	60.6	9	腾讯
8	少年可期	60.4	87	芒果TV
9	我是唱作人	60.2	73	爱奇艺
10	喜欢你我也是	56.6	74	爱奇艺

资料来源：艺恩，申港证券研究所

2019年6月22日省级卫视黄金剧场电视剧排名前三的为：上海东方卫视的《带着爸爸去留学》、湖南卫视的《少年派》、浙江卫视的《我要和你在一起》，收视率分别为1.256%、1.224%、1.15%。

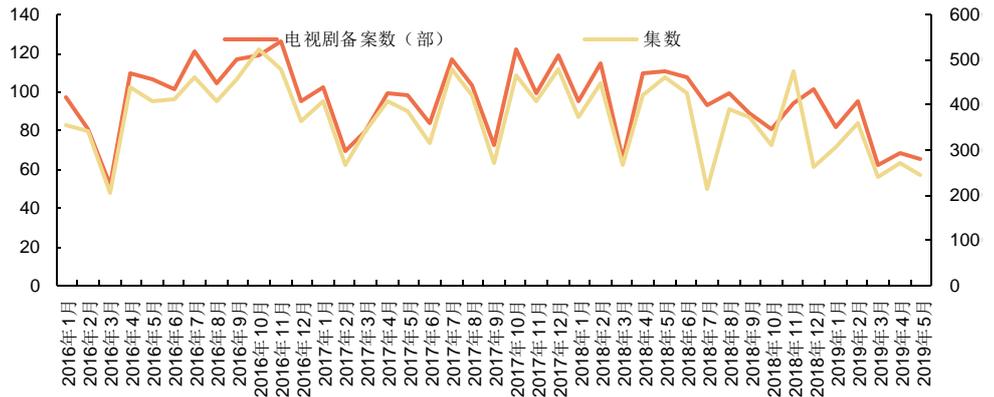
图9：2019年6月15日省级卫视黄金剧场电视剧

CSM55 4+ 2019年6月22日周六省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	上海东方卫视	带着爸爸去留学	1.256	5.19
2	湖南卫视	少年派	1.224	4.82
3	江苏卫视	我要和你在一起	1.15	4.84
4	浙江卫视	带着爸爸去留学	1.088	4.51
5	北京卫视	破冰行动	0.762	2.99
6	深圳卫视(新闻综合频道)	逆流而上的你	0.401	1.57
7	天津卫视	娘道	0.357	1.39
8	黑龙江卫视	月嫂先生	0.312	1.22
9	安徽卫视	土线下线	0.31	1.21
10	广东卫视	破冰行动	0.269	1.06
11	山东卫视	破冰行动	0.165	0.65
12	湖北卫视	亲爱的婚姻	0.156	0.61
13	吉林卫视	岁岁年年柿柿红	0.155	0.61
14	辽宁卫视	家产	0.155	0.61
15	江西卫视	铁血茶城	0.134	0.52
16	重庆卫视	共产党人刘少奇	0.102	0.4
17	贵州卫视	枪口	0.09	0.35
18	山东卫视	士兵突击	0.083	0.41
19	河南广播电视台卫星频道(一套)	爱国者	0.078	0.31
20	山西卫视	水浒传	0.071	0.29
中央	中央电视台综合频道	共和国血脉	0.687	2.64

资料来源：卫视小露电，申港证券研究所

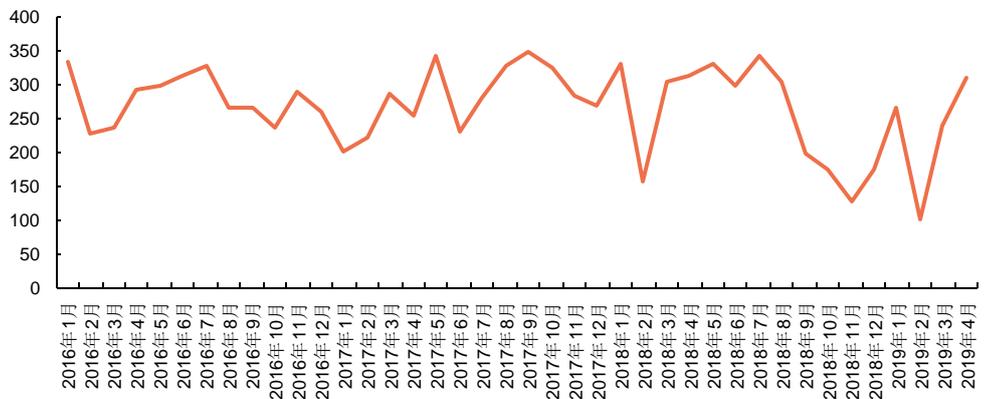
2019年5月电视剧备案数为65部，共2456集。2019年4月电影故事片备案数为309部。

图10：电视剧备案数及集数



资料来源：广电总局，申港证券研究所

图11：电影故事片备案数



资料来源：广电总局，申港证券研究所

3.3 游戏

截止 2019 年 06 月 22 日，国内 iOS 游戏排行总榜前三的游戏为《和平精英》、《王者荣耀》、《梦幻西游》。腾讯、网易产品仍然占据榜单大头。

截止 2019 年 06 月 22 日，安卓市场中，百度排名前三的游戏为《香肠派对》、《堡垒前线》、《Boom Beach》，应用宝排名前三的游戏为《我的世界》、《傲世西游》、《贪吃蛇大作战》，360 排名前三的游戏为《梦幻西游》、《开心消消乐》、《第五人格》，小米排名前三的游戏为《王者荣耀》、《和平精英》、《热血传说》，豌豆荚排名前三的游戏为《和平精英》、《王者荣耀》、《开心消消乐》，魅族排名前三的游戏为《王者荣耀》、《开心消消乐》、《忍者必须死 3》，vivo 排名前三的游戏为《王者荣耀》、《和平精英》、《穿越火线-枪战王者》。

表9：中国区 IOS 游戏畅销榜前十

排名	6月17日	6月18日	6月19日	6月20日	6月21日	6月22日
1	王者荣耀(腾讯)	王者荣耀(腾讯)	王者荣耀(腾讯)	王者荣耀(腾讯)	王者荣耀(腾讯)	王者荣耀(腾讯)
2	和平精英(腾讯)	和平精英(腾讯)	和平精英(腾讯)	和平精英(腾讯)	和平精英(腾讯)	和平精英(腾讯)
3	梦幻西游(网易)	梦幻西游(网易)	梦幻西游(网易)	梦幻西游(网易)	梦幻西游(网易)	梦幻西游(网易)

排名	6月17日	6月18日	6月19日	6月20日	6月21日	6月22日
4	完美世界(腾讯)	完美世界(腾讯)	完美世界(腾讯)	一拳超人:最强之男(Tianma)	火影忍者(腾讯)	火影忍者(腾讯)
5	明日方舟(鹰角)	剑网3:剑指江湖(腾讯)	一拳超人:最强之男(Tianma)	完美世界(腾讯)	一拳超人:最强之男(Tianma)	一拳超人:最强之男(Tianma)
6	剑网3:剑指江湖(腾讯)	大话西游(网易)	剑网3:剑指江湖(腾讯)	梦幻模拟战(紫龙)	完美世界(腾讯)	拉结尔(腾讯)
7	妖精的尾巴:魔导少年(腾讯)	明日方舟(鹰角)	大话西游(网易)	剑网3:剑指江湖(腾讯)	拉结尔(腾讯)	完美世界(腾讯)
8	QQ飞车(腾讯)	妖精的尾巴:魔导少年(腾讯)	阴阳师(网易)	大话西游(网易)	率土之滨(网易)	剑网3:剑指江湖(腾讯)
9	大话西游(网易)	率土之滨(网易)	明日方舟(鹰角)	风之大陆(紫龙)	剑网3:剑指江湖(腾讯)	率土之滨(网易)
10	乱世王者(腾讯)	QQ飞车(腾讯)	率土之滨(网易)	率土之滨(网易)	大话西游(网易)	大话西游(网易)

资料来源: appannie, 申港证券研究所

表10: 安卓市场游戏 app 排行榜前十

排名	百度	应用宝	360	小米	豌豆荚	魅族	vivo
1	香肠派对	我的世界	梦幻西游	王者荣耀	和平精英	王者荣耀	王者荣耀
2	堡垒前线	傲世西游	开心消消乐	和平精英	王者荣耀	开心消消乐	和平精英
3	Boom Beach	贪吃蛇大作战	第五人格	热血传说	开心消消乐	忍者必须死3	穿越火线-枪战王者
4	荒野行动	贪吃蛇大作战	明日之后	一拳超人:最强之男	部落冲突	穿越火线-枪战王者	剑与轮回
5	至尊赢三张	糖果传奇	部落冲突	部落冲突	我的世界	QQ飞车手游	末日沙场
6	阴阳师	会说话的汤姆猫2	三国志2017	QQ飞车手游	汤姆猫跑酷	一起来捉妖	明日之后
7	梦幻西游	皇室战争	梦幻模拟战	屠龙世界	明日之后	第五人格	火影忍者屠龙破晓
8	王者传奇	QQ飞车手游	捕鱼达人千炮版	球球大作战	迷你世界	三国杀	Clash of Clans
9	恋舞OL	单机斗地主	阴阳师	迷你世界	球球大作战	火影忍者-疾风传	暴打神魔
10	楚留香	开心消消乐	大话西游	猫和老鼠	第五人格	钢崩坏3	宇宙起源

资料来源: 七麦数据, 申港证券研究所

截止2019年6月23日, TapTap游戏预约榜中排名前三为《原神》、《人类一败涂地》、《使命召唤手游》, 预约人数分别为775223、4190949、1190358人。

表11: 安卓游戏预约榜前十

排名	游戏	类型	厂商	预约人数
1	原神	高度自由/开放世界/二次元	MiHoYo	775223
2	人类一败涂地	多人/Steam移植/冒险	心动网络	4190949

排名	游戏	类型	厂商	预约人数
3	使命召唤手游	第一人称射击/ 高画质/多人对 战	腾讯	1190358
4	潜行追踪	Online/射击/虚 幻4	幻羽游戏	497002
5	我们的大学	模拟	倚天工作室	9996
6	刀塔霸业	角色扮演	Valve	210504
7	Sky光·遇	艺术/创意/唯美	网易游戏	215927
8	咔叽探险队	Roguelike/策略/ 可爱	飞鱼科技	246651
9	哈利波特：巫师 联盟	AR/随行游戏/巫 师	Niantic, Inc	60127
10	烟雨江湖	角色扮演/武侠	杭州西米	10228

资料来源：TapTap，申港证券研究所

3.4 广告营销

截止到2019年4月，以电视为媒介花费同比增速为5.10%，以报纸为媒介同比增速-30.80%，以杂志为媒介同比增速-10.10%，以电台为媒介同比增速2.10%，传统户外为媒介同比增速-22.20%，以电梯电视为媒介同比增速31.00%，以电梯海报为媒介同比增速23.60%，以影院视频为媒介同比增速14.60%，整体全媒体刊例花费同比增速为5.40%。

表12：月度全媒体刊例花费同比增速

2018 上半年						
媒介	1月	2月	Q1	4月	5月	H1
电视	9.8%	27.2%	-3.1%	5.1%	-0.5%	9.4%
报纸	-16.8%	-28.1%	-40.0%	-30.8%	-28.9%	-30.6%
杂志	-8.0%	-4.2%	-29.9%	-10.1%	-17.5%	-7.8%
电台	6.7%	36.4%	2.2%	2.1%	4.6%	10.0%
传统户外	-5.6%	3.1%	-3.1%	-22.2%	-16.1%	-11.3%
交通类视频	9.4%	24.6%	-16.5%	-12.8%	0.5%	2.0%
电梯电视	12.3%	29.1%	20.9%	31.0%	26.8%	24.5%
电梯海报	19.3%	24.7%	24.7%	23.6%	28.4%	25.2%
影院视频	24.1%	57.3%	57.3%	14.6%	36.4%	26.6%
整体	9.6%	14.6%	14.6%	5.4%	3.0%	9.3%
2018 下半年						
媒介	7月	8月	Q1-Q3	10月	11月	全年
电视	-6.8%	-5.6%	3.6%	-7.1%	-14.0%	-0.3%
报纸	-31.0%	-35.3%	-31.9%	-22.4%	-28.2%	-30.3%
杂志	-11.9%	-11.9%	-8.1%	-8.1%	-12.1%	-8.6%
电台	3.6%	3.6%	8.3%	4.6%	-2.5%	5.9%
传统户外	-13.4%	-13.4%	-12.0%	-19.7%	-18.3%	-14.2%
交通类视频	-9.4%	-9.4%	-3.0%	-24.9%	-36.3%	-11.5%
电梯电视	25.2%	25.2%	24.8%	23.9%	20.3%	23.4%

电梯海报	24.9%	24.9%	25.5%	23.6%	20.0%	24.9%
影院视频	14.3%	14.3%	22.6%	17.2%	2.0%	18.8%
整体	-1.7%	-1.7%	5.7%	-2.8%	-9.7%	2.9%
2019 上半年						
媒介	1月	2月	Q1	4月	5月	H1
电视	-11.9%	-22.9%	-16.5%	5.10%		
报纸	-28.8%	-38.6%	-29.7%	-30.80%		
杂志	5.8%	-12.1%	-5.7%	-10.10%		
电台	5.3%	-22.3%	-9.8%	2.10%		
传统户外	-13.8%	-20.3%	-17.9%	-22.20%		
电梯电视	20.8%	1.0%	7.3%	31.00%		
电梯海报	23.8%	3.0%	11.7%	23.60%		
影院视频	12.3%	3.4%	5.6%	14.60%		
整体	-5.9%	-18.3%	-11.2%	5.40%		

资料来源: CTR, 申港证券研究所

3.5 视频服务

截止 2019 年 5 月, 视频服务月独立设备激活数排名前三的分别为: 爱奇艺、腾讯视频、抖音短视频, 月独立设备激活数分别为 58977 万台、54742 万台、39753 万台。

表 13: 2019 年 5 月视频服务独立设备激活数

排名	应用	月度独立设备(万台)	环比增幅(%)
1	爱奇艺	58977	2.5
2	腾讯视频	54742	2.8
3	抖音短视频	39753	3.8
4	优酷	39094	2.9
5	快手	30076	2.3
6	西瓜视频	17000	4
7	火山小视频	16789	2.3
8	芒果 TV	16740	4.3
9	百度好看视频	10984	-6
10	哔哩哔哩	8362	0.2
11	风行视频	5158	-0.4
12	搜狐视频	4508	-9.3
13	PP 视频	3997	1.1
14	乐视视频	3601	-1.7
15	腾讯微视	3434	-0.8

资料来源: 艾瑞数据, 申港证券研究所

4. 行业新闻

“视听中国”2019 年国际广电产业交流会 18 日在新加坡亚洲广播电视设备展览会

上成功举办,与会者就“一带一路”倡议下的国际广电产业合作等话题进行了讨论。本次会议由国务院新闻办公室、国家广播电视总局主办,中国广播电视国际经济技术合作总公司承办,是中国联合展台首次登陆国际主流广电技术设备展。

6月18日下午,快手创始人宿华、程一笑的一封内部信被曝光。内部信称,快手将变革组织、优化结构,开启守护未来的“战斗模式”。2019年6月18日起,战斗的第一个目标是:2020年春节之前,快手主站达到3亿DAU(日活跃用户数量),这意味着半年之内就要增加1亿日活。

6月12日,本届上海国际电影节互联网精品论坛·IP开发论坛在上海跨国采购会展中心举行。当天论坛邀请到国内多位知名投资人、影视制作人、视频平台高层、影视内容研究者参与。以IP、网络大电影、网综、网剧等新秀产业为议题,众人展开了深度多元的探讨,为进一步开拓互联网影视的源头,为产业上下游合作提供广阔空间,疏通完善IP产业链,进一步提升各类IP的知名度、影响力和商业价值积极建言献策。

6月20日,2019全球电竞领袖峰会在海南博鳌召开,海南省政府、中国文化旅游行业协会、腾讯电竞、传统体育界、电竞行业的代表齐聚一堂,见证了中国电竞产业在近年间取得的多项成绩,其中海南省更是直接公布了扶持电竞产业发展的“海六条”政策。

5. 上市公司公告

【拉卡拉】

召开第二届董事会第十一次会议,审议通过《关于与联想控股股份有限公司等共同投资设立联信证券股份有限公司暨关联交易的议案》,拟以自筹资金认缴出资3.6亿,与持有公司5%以上股份的股东联想控股以及鼎珮证券等共同投资发起设立联信证券股份有限公司;

【东方财富】

召开2019年第一次临时股东大会,审议通过《关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案》与《关于公司2019年度公开发行可转换公司债券并上市方案的议案》;

【当代明诚】

公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份,拟回购资金总额不低于0.8亿元,不超过1.6亿元,回购股份将用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券,回购价格12.27元/股,回购期限为自股东大会审议通过最终回购股份方案之日起6个月内;公司股东蒋立章将526万股质押给浙江银通典当有限责任公司的质押手续,质押期限不超过6个月,占公司总股本1.08%。蒋立章持有公司4690.36万股,占公司总股本9.63%,其中累计已质押4689.76万股,占公司总股本9.63%;

【游族网络】

公司控股股东林奇继续质押 903 万股, 占其所持股份的 2.92%, 质押到期日为 2019 年 7 月 27 日; 股东宁波保税区永谐国际贸易有限公司目前持有公司股份 5325.81 万股 (占本公司总股本比例 5.99%)。宁波永谐计划在 2019 年 6 月 19 日起 15 个交易日后的 90 日内, 以集中竞价方式减持公司股份 883.47 万股 (占本公司总股本比例 0.99%); 公司本次公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过;

【三七互娱】

第五届董事会第四次会议审议通过了《关于子公司拟对外投资暨参与设立广州科创国发科技创业投资合伙企业的议案》, 同意子公司西藏泰富文化传媒有限公司与广州科创国发产业基金管理有限公司以及其他机构将共同发起设立广州科创国发科技创业投资合伙企业, 本次科创国发基金总认缴规模为不超过 1 亿元, 子公司西藏泰富作为有限合伙人拟以自有资金认缴出资不超过 1500 万元; 公布《第三期员工持股计划》, 本员工持股计划将通过公司 2019 年 4 月 11 日至 2019 年 5 月 7 日的回购股份以零价格转让予员工持股计划取得公司股份并持有, 合计 2234.75 万股, 占公司总股本的比例为 1.05%; 提名曾开天为公司第五届董事会非独立董事候选人, 任期自公司 2019 年第四次临时股东大会审议通过之日起至公司第五届董事会任期届满之日止; 回复深圳证券交易所 2018 年年报问询函;

【凯撒文化】

公司决定在“凯撒(中国)文化股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”的第 2 年末不调整本期债券票面利率, 即“17 凯文 01”债券存续期后 1 年的票面利率仍为 6.00% 并固定不变, 同时发布投资者回售实施办法的第三次提示性公告, 截至 2019 年 6 月 18 日, “17 凯文 01”的收盘价为 100 元; 公司决定在本期债券的第 2 年末不调整本期债券票面利率, 即“17 凯文 01”债券存续期后 1 年的票面利率仍为 6.00% 并固定不变; 预计在 2019 年与关联方深圳市幻动无极科技有限公司发生日常关联交易总金额约为 1600.00 万元, 占 2018 年末归属于母公司股东权益的 0.41%; 同意以公司全资子公司飞娱网络为主体吸收合并全资子公司伊犁讯娱, 吸收合并后, 飞娱网络继续存在, 伊犁讯娱解散并注销;

【中文传媒】

2018 年年度权益分派实施完毕, 将回购股份的价格上限由不超过 15.00 元/股调整为不超过 14.50 元/股; 控股子公司北京智明星通科技股份有限公司与动视暴雪终止双方签订的《软件开发及联合发行协议》; 2019 年 6 月 18 日, 公司完成 2018 年度第一期超短期融资券的兑付工作, 本息兑付总额为人民币 10.28 亿元, 由银行间市场清算所股份有限公司代理划付至债券持有人指定的银行账户;

【电魂网络】

实际控制人林清源解除质押 626 万股; 公司股票 6 月 18 至 20 日连续 3 个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 属于股票交易异常波动, 主要系《我的侠客》(暂命名)游戏的研发、运营存在不确定性: 1) 游戏尚在研发阶段, 研发完成 30%-50%, 有一定的研发失败风险; 2) 游戏未取得网络游戏版号, 上线运营时间受影响;

3) 游戏运营受市场竞品游戏、玩家喜好等变化影响; 4) 与腾讯签署的《独家代理协议》可能因不可抗力等原因存在延期、变更、中止或终止的风险;

【宝通科技】

公司持股 5%以上股东牛曼投资 699.2 万股解除质押, 占其所持股比例的 10.63%。截至公告日, 牛曼投资共持有 6590.8 万股, 占公司总股本的 16.61%;

【万达电影】

召开 2018 年年度股东大会, 审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》等议案;

【利欧股份】

召开第五届董事会第十九次会议, 审议通过《关于将公司持有的境内北京车和家信息技术有限公司股权重组为境外股权的议案》, 公司拟以全资子公司利欧香港认购开曼公司 Leading Ideal Inc. 的股份 6863.25 万股, 支付对价为 0 元/股, 认购完成后利欧香港将持有开曼公司已发行股份 6863.25 万股, 与公司在本次重组前持有的车和家的股数一致; 车和家搭建 VIE 架构并实施相关重组后, 公司将与通过协议控制车和家的 Leading Ideal Inc. 境内下属子公司签署系列协议, 使公司持有的车和家股份成为协议控制的股权; 第一大股东及一致行动人王壮利 4000 万股质押, 占其所持股份比例的 5.95%; 王壮利共持有公司股份 6.72 亿股, 占公司总股本的 10.10%。截止至 2019 年 6 月 19 日, 王壮利所持有的公司股份累计被质押 5.59 亿股, 占其所持公司股份的 83.25%, 占公司总股本的 8.41%;

【北京文化】

召开第七届董事会第十六次会议, 审议通过《关于终止公开发行可转换公司债券并撤回申请文件》的议案;

【贵广网络】

召开第三届董事会 2019 年第五次临时会议, 选举李巍为公司第三届董事会董事长, 不再担任公司总经理职务, 代行公司总经理职责;

【南方传媒】

发布 2018 年年度股东大会会议材料;

【时代出版】

实施 2018 年权益分派, 以扣除集中竞价回购专户的股份后的股权登记日总股本 4.84 亿股为基数, 每 10 股派发现金股利 1.90 元(含税), 共计派发现金红利 9202.18 万元;

【暴风集团】

高级管理人员张鹏宇计划在自 6 月 19 日起十五个交易日后的 6 个月内通过集中竞价交易方式减持合计不超过 5.14 万股，占公司总股本比例的 0.02%；

【冰川网络】

公司于 2019 年 6 月 18 日完成回购注销回购，价格为每股 24.89 元，本次用于回购的资金总额为人民币 1156.89 万元，本次回购注销的限制性股票数量为 46.48 万股，涉及限制性股票激励计划人数 82 人，回购注销的限制性股票数量占回购注销前公司总股本 1.01 亿股的 0.46%；公司公布 2018 年年度权益分派方案，以公司现有总股本剔除已回购股份后 1.01 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 4 元现金；本次权益分派股权登记日为 2019 年 6 月 25 日，除权除息日为 2019 年 6 月 26 日；本次分派对象为：截止 2019 年 6 月 25 日下午深圳证券交易所收市后，在中国结算深圳分公司登记在册的公司全体股东；

【平治信息】

第一大股东及一致行动人郭庆 195 万股解除质押及进行质押式回购交易，占其所持股份比例的 6.13%；截至 2019 年 6 月 19 日，郭庆持有公司股份 3180.60 万股，占公司总股本的 26.40%。其所持有公司股份累计被质押 1907.50 万股，占公司总股本的 15.83%，占其所持公司股份的比例为 59.97%；公司股票期权的行权价格由 56.30 元/份调整为 56.10 元/份，激励计划预留部分授予的股票期权的行权价格由 57.72 元/份调整为 57.52 元/份；

【科达股份】

2019 年 6 月 19 日向子公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员（32 人）首次授予 2019 年股票期权与限制性股票；股票期权首次授予数量 273.70 万份，限制性股票首次授予 220.35 万股；行权价格为 5.28 元/股；

【ST 中南】

因公司生产经营活动受到严重影响且预计在三个月以内不能恢复正常，公司股票触及其他风险警示情形。本次触发其他风险警示公司股票不停牌，公司股票简称仍为“ST 中南”，公司股票代码仍为“002445”，股票交易的日涨跌幅限制仍为 5%；回复一次问询函；

【天神娱乐】

公司持股 5%以上股东石波涛 2200 万股解冻，占其所持股比例的 30.75%。截至公告日，石波涛共持有 7154.44 万股，占公司总股本的 7.68%；

朱晔持有公司股份累计被法院冻结 1.31 亿股，占其所持公司股份的 100%，占公司总股本的 14.01%；

【联络互动】

公司补充和更正了深交所问询函的相关内容，更新了 18 年报；

【华谊兄弟】

公司股东王忠军质押 1450 万股, 占其所持股份的 2.30%, 王中军累计质押共计 5.51 亿股, 占总股本的 19.73%;

【唐德影视】

公司股东李钊由于偿还到期股票质押融资需要, 通过大宗交易、集中竞价方式减持不超过 462.19 万股, 即不超过总股本 1.12%;

【人民网】

公司股东《环球时报》社已通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 116 万股, 占股份总数 0.11%, 减持数量已过半, 减持计划尚未实施完毕, 《环球时报》社仍持有公司股份 9076.60 万股, 占股份总数 8.21%;

【省广集团】

公司发布 2018 年年度权益分派方案, 以总股本 17.43 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.10 元现金 (含税);

【龙韵股份】

公司成为愚恒影业集团股东之一, 持有愚恒影业集团 10% 的股权;

【皖新传媒】

公司发布 2018 年年度权益分派方案, 以总股本 1.9.89 亿股为基数, 每股派发现金红利 0.175 元 (含税), 现金红利共计 3.48 亿元;

【华闻传媒】

公司以 6.97 亿元将时报传媒的 84% 股权转让给证券时报社, 证券时报社以现金 2.7 亿元, 并以证券时报社或其关联方所持有的被投资公司股权向公司支付股权转让交易价款。

回复一次问询函;

【完美世界】

公司股东完美控股及池宇峰通过大宗交易方式向海国东兴转让共计 2561 万股, 占公司总股本的 1.95%;

【安妮股份】

公司回复一次问询函; 更正了 2018 年报;

【迅游科技】

控股股东、实际控制人章建伟、袁旭、陈俊，股东胡欢女士拟向浙报数字文化集团股份有限公司或其指定主体转让合计持有的公司 2380 万股股份，占公司总股本的 10.66%；

【恺英网络】

公司更正了 2018 年报；

【浙数文化】

公司或公司指定主体拟现金出资不超过 5 亿元人民币受让章建伟、袁旭、陈俊及胡欢所持迅游科技合计 2380 万股股份，占迅游科技总股本 2.23 亿股的 10.66%；

【读者传媒】

公司拟分派每股现金红利 0.023 元(含税)；

【天舟文化】

公司发布股票期权及限制性股票激励计划；

【华策影视】

公司注销 252 名激励对象已获授但尚未解锁的 1760.38 万股限制性股票，占注销前公司总股本的 0.99%。注销完成后，公司总股本由 17.73 亿股变更为 17.56 亿股。

6. 风险提示

- ◆ 监管政策趋严超预期；
- ◆ 国际关系导致的意识形态管理超预期；
- ◆ 票房增速不及预期；
- ◆ 广告主投放广告不及预期；
- ◆ 游戏版号发放不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上