

行业评级:

传媒 增持 (维持)

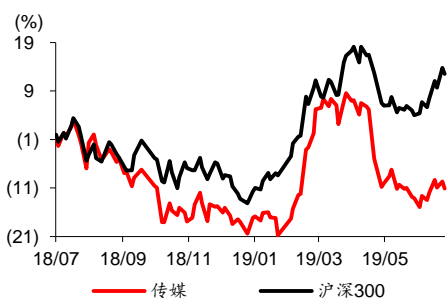
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1《新媒股份(300770,增持): 立足广东的新媒体运营商, IPTV+OTT 优势突出》2019.06
- 2《传媒: 行业中报业绩展望》2019.06
- 3《传媒: 院线电影暑期档前瞻》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

读客文化运营指标与同行业比较

TMT 一周谈之传媒-20190707

本周观点: 紧密关注业绩表现, 板块优先配置游戏和广电

选股以行业景气度较高、标的业绩较稳健、现金流较充裕的游戏标的为主, 或将成为反弹先锋; 同时中报业绩披露临近, 业绩稳健或超预期标的将成为市场关注重点; 另外, 主题上关注 5G 相关的广电标的, 我们预计全国一网整合方案可能于近期出炉, 建议投资者重点关注。分行业来看: 1、游戏关注完美世界、游族网络、三七互娱和中文传媒; 2、电影方面, 临近暑期将有众多进口片密集上映, 关注中国电影和光线传媒; 3、稳健投资者可关注出版板块, 标的凤凰传媒、中南传媒、山东出版、中信出版等; 4、广电板块关注广电网络、贵广网络、华数传媒、新媒股份等。

读客文化: 拟募资 2.5 亿元用于读客文化版权库建设项目

读客文化股份有限公司成立于 2009 年, 于 2018 年 3 月设立为股份公司, 主营业务为图书的策划与发行及相关文化增值服务。公司本次拟发行不超过 4,001.00 万股, 不低于发行后总股本的 10%; 募集资金总额预计不超过 2.5 亿元。募资金额计划投资于读客文化版权库建设项目。总投资额约为 2.6 亿元。其中包括: 文艺类版权库、社科类版权库、少儿类版权库。

营收、净利、毛利率等总体平稳, 图书业务毛利率高于上市公司平均水平

公司 2016-2018 年营收增速较为稳定, 保持在 20% 左右; 净利润增速变化较大, 其中 2017 年增速较高, 主要是因为 2016 年确认一笔约 2,794 万元的股份支付。若剔除其影响, 近三年公司总体净利润增速保持平稳。受此影响, 管理费用率在 2016 年也有所上升。2016-2018 年公司纸质图书业务毛利率水平高于可比上市公司平均水平, 主要是由于公司纸质图书业务均为自有版权图书的策划和发行, 相比非自有版权图书发行毛利率较高。

专长文艺类、社科类图书, 码洋占有率位居前列, 出版效率高于同行

公司主要产品及服务包括四部分, 分别为纸质图书业务、数字内容业务、版权运营业务和新媒体业务。纸质图书业务是公司最核心的业务。2016-2018 年其营收占比均在 85% 以上。其主要内容是策划发行书籍, 主要的专长图书类型为文艺类、社科类和少儿类等; 码洋占有率方面, 2018 年在大众图书公司中排名第五, 位于市场前列; 出版效率较高, 各类指标均高于行业平均; 目前的劣势在于与竞争对手相比, 图书动销品种数较少, 在规模上与竞争对手相比处于劣势, 一方面原因是公司成立时间较晚, 积累的版权数量有限, 另一方面公司人员资金有限, 策划图书的规模受限。

风险提示: 政策监管风险; 影视、游戏等产品存在效果不达预期的可能。

重点推荐

公司名称	公司代码	评级	07月05日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.17	9.15-10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	15.71	13.39	12.19	10.89
中国电影	600977.SH	买入	16.12	18.94-19.61	0.80	0.68	0.72	0.77	20.15	23.71	22.39	20.94
新媒股份	300770.SZ	增持	81.31	93.10-95.55	1.60	2.45	3.17	3.87	50.82	33.19	25.65	21.01
光线传媒	300251.SZ	买入	7.12	8.70-9.00	0.47	0.30	0.33	0.37	15.15	23.73	21.58	19.24

资料来源: 华泰证券研究所

周观点

7月1日至7月5日，传媒（中信）指数上涨0.81%，日均成交额环比下跌16.20%。上证综指周涨幅1.08%，深证成指周涨幅2.89%，创业板指周涨幅2.40%。传媒板块指数相对创业板跑输1.59pct。

上周传媒板块涨幅居于各行业下游。个股方面涨幅前五的分别为游族网络（16.11%）、深大通（15.89%）、蓝色光标（10.54%）、当代明诚（8.97%）、博通股份（8.17%）；跌幅前五的分别为华媒控股（-13.40%）、金科文化（-9.90%）、芒果超媒（-6.87%）、新媒股份（-6.00%）、华扬联众（-5.99%）。

上周暑期档上映电影纷纷出现提档和进口片新定档，如原定7月26日上映的《银河补习班》提档7月18日上映；原定7月26日上映的《未来机器城》提档7月19日上映；原定8月16日上映的《哪吒之魔童降世》提档7月26日上映；《速度与激情：特别行动》内地定档8月23日上映。我们认为本年暑期档的变化或对总体票房预期有一定影响，但行业适应能力较强，在生产节奏和创作导向上会很快调整，长期对市场依然保持乐观。

7月1日，来自网易、盛趣、巨人、浙数文化等50余家网络游戏企业的近百人参加了网络游戏行业自律联盟成立大会。与会代表形成共识：必须夯实网络游戏企业的主体责任，不让网络游戏成为传播有害信息、造谣生事的平台。必须通过加强网络游戏行业自律，自查自纠，通过管理、技术、形式等方面的创新，开拓网络游戏信息治理的新局面。我们认为加强自律和规范建设对行业长期发展构成利好，也有利于市场向优质厂牌集中，有利于运营相对规范的A股游戏公司。暑期来临，游戏迎来旺季，众多新游也将陆续上线，预期将对市场带来提振。

上周市场有所回暖，选股上以行业景气度相对较高、标的业绩较稳健、现金流较充裕的游戏标的为主，或将成为反弹先锋。同时中报业绩披露临近，业绩稳健或超预期标的将成为市场关注重点。我们预期总体上传媒行业中报业绩一般，但部分行业和标的相对较为景气，建议自下而上甄别。主题上关注5G相关的广电标的，中国广电获得5G牌照后，我们预计全国一网整合方案可能于近期出炉，建议投资者重点关注。

具体分行业来看：

- 1、游戏方面相对景气度较高，随着暑期来临，新游将继续密集推出，有望带动行业表现持续回暖。标的关注游族网络（关注《权力的游戏》表现，7月5日公司公告称实控人林奇拟减持占公司2.56%的股份，股价短期内或承压，企稳后依然建议积极关注）、完美世界（《完美世界手游》、《我的起源》、《神雕侠侣2》）、三七互娱和中文传媒等；
- 2、电影及院线方面，近期部分国产片撤档降低了市场对暑期档票房的预期，进口片或有超出往年的表现，如6月28日上映的《蜘蛛侠：英雄远征》（猫眼专业版预测票房约15亿元）、7月12日上映的《狮子王》，关注中国电影；同时，近期电影档期变化较大，部分电影撤档后市场出现一定空缺，或将有利于其他确定上映的电影，如光线传媒出品的《银河补习班》、《哪吒之魔童降世》，关注光线传媒；
- 3、广电板块近期回调已释放部分获利筹码，广电获得5G牌照为众多新业务发展提供了基础和契机，同时我们预期全国一网整合方案可能于近期推出，可关注广电网络、贵广网络、华数传媒、新媒股份等；
- 4、出版方面，2019年一季度景气度有所回升；在校学生数有望增长、纸价下行对成本端压力的缓解、可观的股息收益率有望吸引保险等长期资金；关注凤凰传媒、中南传媒、山东出版、中信出版；
- 5、营销方面，根据CTR媒介智讯的数据显示，2019年5月，全媒体广告刊例花费同比下滑5.0%，传统媒体广告花费同比减少6.6%。传统媒体和全媒体的广告花费月度降幅连续四个月逐步收窄。总体上我们认为板块业绩2季度虽然仍将保持下行，但从幅度上看有所回暖，持续性尚待验证，建议关注其中出海广告业务占比较多的蓝色光标。

周专题：读客文化运营指标与同行业比较

近日读客文化股份有限公司向证监会提交了招股说明书（申报稿6月18日报送）。读客文化作为业内知名的民营出版公司，市场关注度一直较高，我们在此对其披露的重要信息进行总结，同时通过对码洋占有率、出版效率、各项财务指标的比较来看行业竞争格局。

拟募资 2.5 亿元用于读客文化版权库建设项目

读客文化股份有限公司成立于 2009 年，于 2018 年 3 月设立为股份公司，主营业务为图书的策划与发行及相关文化增值服务，以纸质书业务为核心，包括纸质书业务、数字内容业务、版权运营业务和新媒体业务共四大业务板块。经过多年发展，公司在图书选题、策划编辑、版权运营、市场营销等方面积累了丰富的经验，是行业内具有较强品牌影响力的企业。

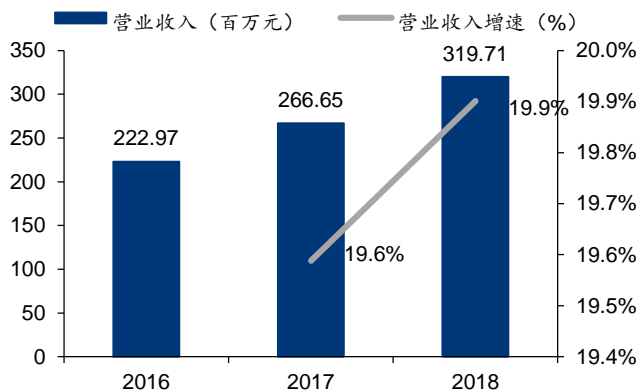
公司本次拟发行不超过 4,001.00 万股，不低于发行后总股本的 10%；本次发行全部为新股发行，不涉及老股转让；募集资金总额预计不超过 2.5 亿元。

募资金额计划投资于读客文化版权库建设项目。总投资额约为 2.6 亿元。项目以公司主业为依托，通过投资、购买等方式储备 400 多项优质知识产权，打造适合公司未来快速发展知识产权市场开发与版权运营体系。其中包括三大类版权库：文艺类版权库、社科类版权库、少儿类版权库。

营收净利增速总体较为平稳

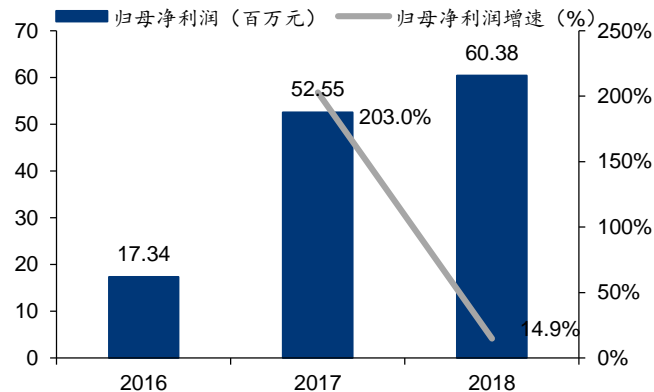
公司 2016-2018 年营收增速较为稳定，保持在 20% 左右；净利润增速变化较大，其中 2017 年增速较高，主要是因为 2016 年确认一笔约 2,794 万元的股份支付。若剔除其影响，近三年公司总体净利润增速保持平稳。

图表1：读客文化 2016-2018 年营业收入及增速



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

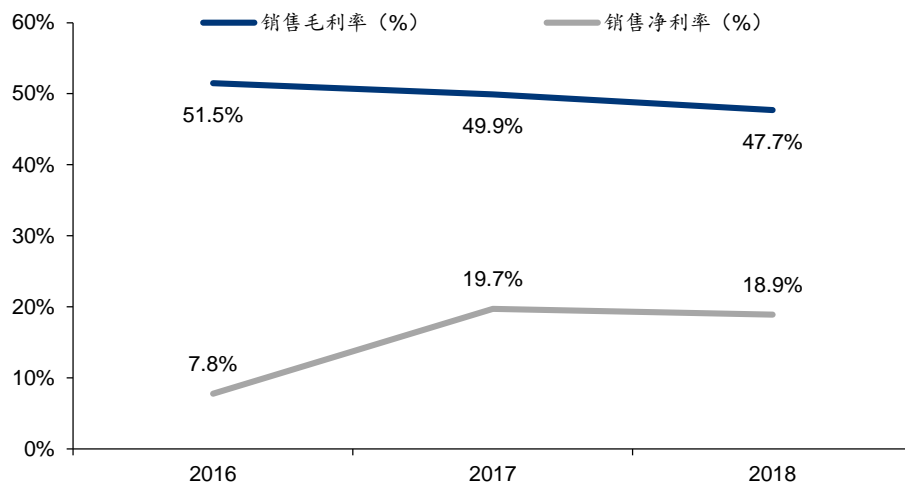
图表2：读客文化 2016-2018 年归母净利润及增速



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

毛利率：2016-2018年内有所下滑，主要受纸质图书影响，但仍高于同业

图表3：读客文化2016-2018年毛利率及净利率



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

公司近三年毛利率有所下滑。其中2018年下降幅度稍大，主要是因为占公司营收比较大的纸质图书出版业务的影响。2018年，纸质图书毛利率较上年度下降了3.39个百分点，主要是由于：(1)2018年公司促销力度较大，平均折扣率较2017年有所下降；(2)2018年，受版税率和纸张价格上升的影响，公司版权成本较上年度上升了25.85%，纸张和出版成本合并较上年度上升了18.98%，均超过了收入增长幅度。由于线上代销模式折扣率明显低于线下代销模式，因此导致线上代销模式毛利率水平相对较低。

若将纸质图书出版业务毛利率与可比公司对比：

图表4：可比公司纸质图书业务毛利率对比

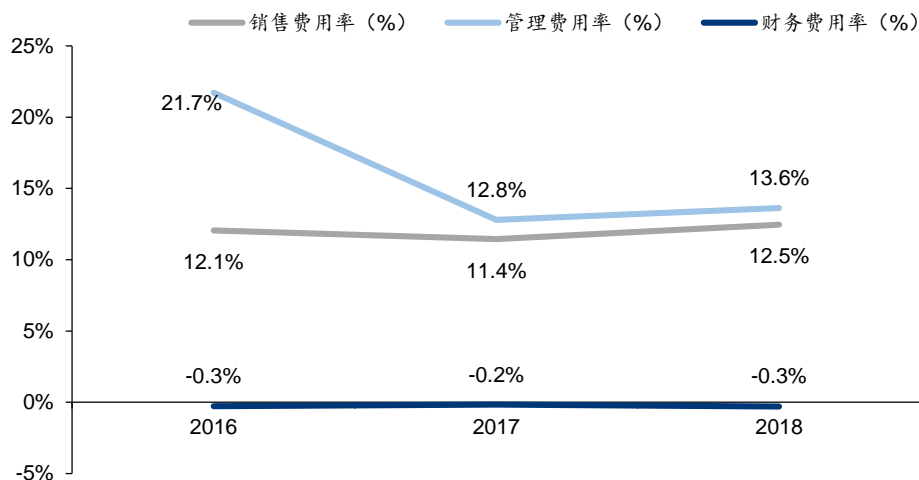
证券代码	公司名称	对应业务名称	2018 收入占比	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	一般图书发行	74.61%	28.55%	27.91%	29.07%
600825.SH	新华传媒	图书发行	72.93%	31.09%	30.07%	29.34%
601811.SH	新华文轩	图书发行	85.83%	30.17%	28.76%	30.74%
603096.SH	新经典	自有版权图书策划与发行	74.68%	51.49%	52.67%	51.75%
300788.SZ	中信出版	图书出版与发行	78.23%	37.73%	38.13%	38.63%
可比上市公司平均				35.81%	35.51%	35.91%
公司纸质图书毛利率 读客文化				49.11%	49.03%	45.64%

资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

2016-2018年公司纸质图书业务毛利率水平高于可比上市公司平均水平，主要是由于公司纸质图书业务均为自有版权图书的策划和发行，相比非自有版权图书发行毛利率较高。2016-2018年公司毛利率略低于新经典，主要是由于公司相比新经典业务规模较小，规模效应相对不明显。

三项费用率：剔除股份支付影响后总体较为稳定

图表5：读客文化 2016-2018 年三项费用率



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

注：公司 2016-2018 年内无研发费用

费用率方面，除管理费用率 2017 年下降较多之外，总体保持稳定。2017 年管理费用率下降至约 12.8%，主要是因为 2016 年管理费用中存在股份支付的影响，若剔除，2016 年的管理费用率约为 9.19%。

营收结构：纸质图书策划和出版是核心业务，专长文艺类、社科类图书

公司主要产品及服务包括四部分，分别为纸质图书业务、数字内容业务、版权运营业务和新媒体业务。纸质图书业务是公司最核心的业务，公司在此基础上发展出数字内容业务和版权运营业务；新媒体业务相对独立，主要提供相关文化增值服务，并支持图书业务的营销工作。

纸质图书业务是公司的核心业务，2016-2018 年其营收占比均在 85% 以上。其主要内容是策划发行书籍，主要的专长图书类型为文艺类、社科类和少儿类等。其中：

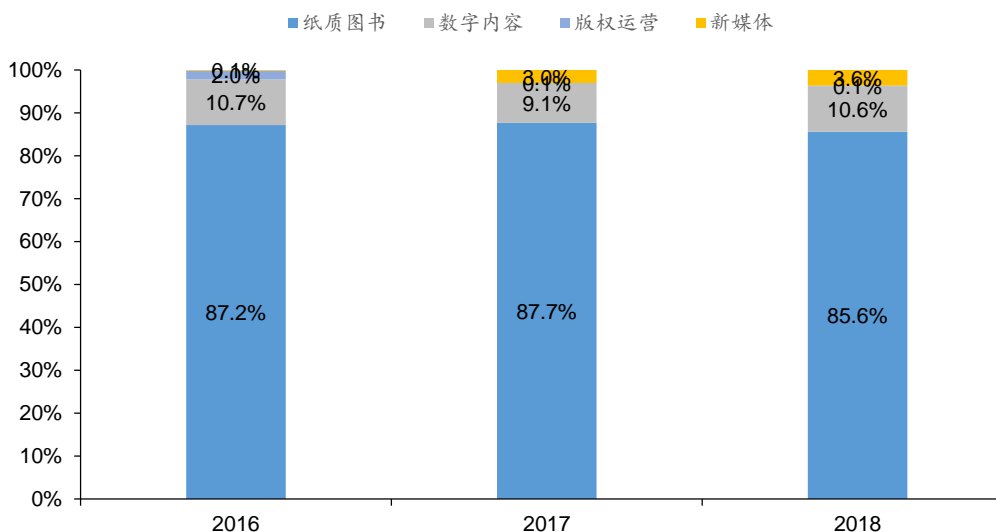
文艺类：公司秉持“发扬传统文化”的使命，一方面，挖掘传播与发扬传统文化的文艺作品，如西藏的百科全书式小说“藏地密码”系列，纵横捭阖战国历史的“战国纵横：鬼谷子的局”系列；另一方面，跟踪当代文化发展的轨迹，打造能对当今社会产生积极影响和让读者“精神成长”的作品，如《微微一笑很倾城》和献礼改革开放四十年的影视原著《大江大河》等；在引入国外作品方面，涉及了严肃文学、科幻、悬疑、散文、诗歌等多种门类，先后策划发行了《岛上书店》、“教父”系列、“银河帝国”系列等一批百万级销量畅销书；

社科类：公司在社科类领域主要涉及图书类别为历史类、经管类和育儿类，目标是帮助读者“知识结构成长”和“工作技能成长”。公司发掘了一大批扎实有趣的历史作品，如《半小时漫画中国史》和《半小时漫画世界史》。此外还包括“知行合一王阳明”系列，全球化视角的《丝绸之路：一部全新的世界史》等。育儿类图书包括《好妈妈胜过好老师 2》、《这样跟孩子定规矩，孩子最不会抵触》等；

少儿类：公司重点关注已被市场验证的作品，如获得过苏斯博士银奖的“皮特猫”系列、获得过台湾金鼎奖的“最美的中国童话”系列、获得过纽伯瑞金奖的“梅格时空大冒险”系列、获得过卡内基金奖的“碟形世界”系列。截至 2018 年末，公司已经在“3-6 岁绘本”、“7-15 岁儿童文学”、“3-15 岁科普百科”这三个细分领域积累了百余项版权，陆续将在 2019 和 2020 年向市场推出。

这三种类型中，文艺类的码洋占比最高，2017 年和 2018 年分别为 66.22% 和 56.73%；社科类其次，2017 年和 2018 年分别为 23.99% 和 33.34%；少儿类较少，2017 年和 2018 年分别为 8.74% 和 9.22%。

图表6： 读客文化 2016-2018 年营收结构



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

版权运营业务方面，主要包括向海外输出版权和影视剧改编授权。2016年，公司版权运营收入454.35万元，主要为《暗杀1905》、《大谋小计五十年：诸葛亮传》等的影视版权授权收入。2017年和2018年，公司版权运营收入金额较小，主要是由于影视版权授权项目孵化期较长，2016-2018年该项收入不稳定。

码洋占有率：2018年在大众图书公司中排名第五，位于市场前列

国家对出版社的业务经营许可管理严格，在大众图书出版方面，仅国有出版单位才拥有专有出版权，而其余大众图书公司只能和国有出版单位进行合作出版。近年来，民营图书公司机制灵活、成长迅速，渗透力和竞争力不断提高，在图书的策划与发行销售环节与国有单位竞争激烈。从码洋占有率分布来看，无论是出版社还是大众图书公司的市场占有率都较为分散，而出版社码洋占有率整体较大众图书公司企业高。

根据开卷的统计，读客的码洋占有率在2018年排在大众图书公司第五位。为0.83%。

图表7： 2018年度码洋占有率排名

排名	出版社	码洋占有率	大众图书公司	码洋占有率
1	北京联合出版有限责任公司	2.62%	中南博集天卷文化传媒有限公司	1.35%
2	中信出版集团股份有限公司	2.47%	北京磨铁图书有限公司	1.30%
3	世界图书出版有限公司	2.08%	新经典文化股份有限公司	1.01%
4	机械工业出版社	1.53%	北京华章图文信息有限公司	0.89%
5	商务印书馆有限公司	1.45%	读客文化股份有限公司	0.83%
6	人民文学出版社有限公司	1.38%	荣信教育文化产业发展股份有限公司	0.81%
7	人民日报出版社有限责任公司	1.36%	海豚传媒股份有限公司	0.76%
8	外语教学与研究出版社有限责任公司	1.28%	果麦文化传媒股份有限公司	0.68%
9	湖南文艺出版社有限责任公司	1.26%	湖北惠成出版传媒有限公司	0.64%
10	教育科学出版社有限公司	1.22%	广州开心教育科技股份有限公司	0.37%

资料来源：招股说明书、开卷信息、华泰证券研究所

出版效率较高，各类指标均高于行业平均

公司不盲目扩张品种规模，优先考虑内容质量，严格按照“读客方法”着重打造精品图书，从而图书品种效率高、图书盈利能力强，继而在图书策划环节持续投入，保持品种高效率的健康增长模式。

品效表示公司以百分之一的品种份额，创造的码洋份额，行业平均值为1。公司经营的各类图书码洋品种效率，指标均高于行业平均水平，以社科类图书为例，公司社科类图书码洋占有率与品种占有率的比值为28.75，以较少的图书品种，创造了较高的销售码洋。

图表8： 2016-2018年公司总体图书及各类图书的码洋品种效率

品种效率	2018年	2017年	2016年
总体图书	13.83	14.8	18
文艺	11.71	13.84	14.94
社科	28.75	25.33	20
少儿	7.5	8.67	10

资料来源：招股说明书、开卷信息、华泰证券研究所

中南博集天卷文化传媒有限公司、北京磨铁图书有限公司和新经典文化股份有限公司位列2018年大众图书公司码洋占有率前三，与头部竞争对手的平均水平相比，公司发行图书品种效率同样占据一定优势，在社科与少儿领域公司优势相对明显，体现了公司图书产品研发方法和战略运营的有效性。

图表9： 2018年公司图书码洋品种效率与业内对比

分类	读客文化	博集天卷、磨铁、新经典平均值
总体	13.83	6.36
文艺	11.71	7.47
社科	28.75	7.13
少儿	7.5	1.46

资料来源：招股说明书、开卷信息、华泰证券研究所

不足：图书动销品种较少，尚待规模优势

公司与竞争对手相比，图书动销品种数较少，在规模上与竞争对手相比处于劣势，一方面原因是公司成立时间较晚，积累的版权数量有限，另一方面公司人员资金有限，策划图书的规模受限。根据开卷信息的统计，公司2018年动销品种数为1,121种，其中2018年上市新书为226种，2017年、2016年及2016年以前上市图书分别为144种、96种和655种。而大众图书公司TOP3的公司2018年总动销品种数均超过了3,000种，2018年上市新书为330-544种。

各项财务指标一览及与同行业比较

流动比率

图表10： 流动比率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016年度	2017年度	2018年度
600229.SH	城市传媒	2.45	1.48	2
600825.SH	新华传媒	1.66	1.84	1.87
601811.SH	新华文轩	1.37	1.57	1.6
603096.SH	新经典	6.35	7.36	8.96
300788.SZ	中信出版	2.09	1.99	1.87
可比上市公司平均		2.78	2.85	3.26
公司		2.83	5.35	5.43

资料来源：Wind、招股说明书、华泰证券研究所

速动比率

图表11: 速动比率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	2.08	1.15	1.6
600825.SH	新华传媒	1.44	1.60	1.61
601811.SH	新华文轩	0.98	1.15	1.2
603096.SH	新经典	4.90	6.20	7.44
300788.SZ	中信出版	1.28	1.07	1.04
可比上市公司平均		2.14	2.53	2.96
公司		2.00	4.14	4.02

资料来源: Wind、招股说明书、华泰证券研究所

资产负债率

图表12: 资产负债率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	25.33%	34.24%	31.80%
600825.SH	新华传媒	34.22%	32.73%	31.89%
601811.SH	新华文轩	32.32%	35.24%	36.74%
603096.SH	新经典	14.74%	12.63%	10.28%
300788.SZ	中信出版	48.83%	47.51%	48.09%
可比上市公司平均		31.09%	32.47%	31.76%
公司		33.95%	18.28%	17.99%

资料来源: Wind、招股说明书、华泰证券研究所

应收账款周转率

图表13: 应收账款周转率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	9.81	8.24	7.31
600825.SH	新华传媒	16.62	25.52	31.78
601811.SH	新华文轩	8.70	7.07	5.66
603096.SH	新经典	12.70	12.57	8.30
300788.SZ	中信出版	21.13	31.03	28.17
可比上市公司平均		13.79	16.89	16.24
公司		4.69	5.05	5.81

资料来源: Wind、招股说明书、华泰证券研究所

公司应收账款周转率低于同行业上市公司平均水平, 主要是由于当当、京东等线上平台代销收入占公司主营业务收入的比重较高, 而各平台账期相对较长, 且公司买断模式收入占比较低, 期末应收账款余额较高所致。

存货周转率

图表14: 存货周转率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	4.43	3.69	3.35
600825.SH	新华传媒	3.51	3.02	2.85
601811.SH	新华文轩	2.67	2.86	2.78
603096.SH	新经典	3.49	2.45	1.74
300788.SZ	中信出版	1.60	1.49	1.53
可比上市公司平均		3.14	2.702	2.45
公司		2.14	1.66	1.37

资料来源: Wind、招股说明书、华泰证券研究所

公司存货周转率低于行业平均水平,主要是由于:(1)公司所策划发行的图书均为一般图书,不含教材教辅。城市传媒、新华文轩的产品结构中,教材教辅类图书均占有较大比重。教材教辅业务属于征订模式,图书出版后很快即可实现销售,期刊也具有较强的时效性,因此,教材教辅类图书与期刊的存货周转率明显高于一般图书;(2)公司所策划发行的图书均为自有版权,而新华传媒、新经典等均有非自有版权的图书发行和分销业务,因该类业务无需委托出版社出版图书,获取方便,因此无需大量备货,存货周转率相对较高。

总资产周转率

图表15: 总资产周转率与可比上市公司对比

证券代码	公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
600229.SH	城市传媒	0.64	0.61	0.6
600825.SH	新华传媒	0.37	0.36	0.36
601811.SH	新华文轩	0.55	0.6	0.64
603096.SH	新经典	1.11	0.72	0.49
300788.SZ	中信出版	1	0.98	1.04
可比上市公司平均		0.73	0.65	0.63
公司		1.44	0.86	0.68

资料来源: Wind、招股说明书、华泰证券研究所

公司概览

图表16: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	07月05日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
新媒股份	300770.SZ	增持	81.31	93.10~95.55	1.60	2.45	3.17	3.87	50.82	33.19	25.65	21.01
中国电影	600977.SH	买入	16.12	18.94~19.61	0.80	0.68	0.72	0.77	20.15	23.71	22.39	20.94
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.17	9.15~10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	15.71	13.39	12.19	10.89
光线传媒	300251.SZ	买入	7.12	8.70~9.00	0.47	0.30	0.33	0.37	15.15	23.73	21.58	19.24

资料来源: 华泰证券研究所

图表17: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
新媒股份 (300770.SZ)	广电系新媒体业务运营商, IPTV+OTT 优势突出, 首次覆盖给予增持评级 公司是广东广播电视台旗下新媒体业务运营商, 独家运营与广东 IPTV 集成播控服务、OTT 集成播控、OTT 内容服务配套的经营性业务, 截至 2018 年底公司拥有 1,475 万本地 IPTV 用户、1.3 亿“云视听·极光”用户。公司拥有齐全、稀缺的新媒体业务牌照授权, 云视听系列产品业内领先, 短期充分受益用户增长, 长期有望通过精细化运营提升盈利空间, 我们预计 2019-2021 年实现营收 8.28/10.34/12.4 亿元, 实现归母净利 3.14/4.07/4.96 亿元, 预计 2019-2021 年 EPS 为 2.45/3.17/3.87 元, 首次覆盖予以“增持”评级。 点击下载全文: 新媒股份(300770,增持): 立足广东的新媒体运营商, IPTV+OTT 优势突出
中国电影 (600977.SH)	公司 18 年归母净利同增 54.9%, 符合市场预期, 维持买入评级 公司发布 18 年报: 18 年实现营收 90.4 亿, 同增 0.6%; 归母净利 15.0 亿, 同增 54.9%; 扣非归母净利 8.9 亿, 同增 8.0%。业绩在预告中部区间, 符合市场预期。拟每 10 股派发现金红利 2.8 元 (含税)。公司同时发布 19 年 Q1 业绩: 营收 22.3 亿, 同增 1.3%; 归母净利 3.6 元, 同增 4.5%。结合 19 年以来全国电影票房表现, 我们下调 19~20 年净利至 12.63/13.49 亿元、预计 21 年净利 14.44 亿元, 19-21 年 EPS 为 0.68/0.72/0.77 元, 参考同行业 19 年 PE 估值 22X, 考虑其龙头地位, 给予 19 年 PE 28X-29X 估值, 调整目标价为 18.94-19.61 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 中国电影(600977,买入): 期待制片和进口片发行业务持续表现
凤凰传媒 (601928.SH)	业绩快速增长, 分红率提升至 58%, 维持买入评级 公司发布 2018 年报: 实现收入 117.89 亿元, 同增 6.68%; 归母净利润 13.25 亿元, 同增 13.63%; 扣非净利润 10.08 亿元, 同增 29.89%, 符合预期。每 10 股派发现金红利 3 元, 分红率 58%, 股息率 3.7% (8.12 元/股)。19Q1 收入 23.50 亿元, 同增 14.91%; 净利润 3.22 亿元, 同增 20.85%。预计 19-21 年 EPS 为 0.61/0.67/0.75 元, 目标价 9.15-10.37 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 凤凰传媒(601928,买入): 业绩快速增长, 分红率提升至 58%
光线传媒 (300251.SZ)	公司 2018 年归母净利 13.7 亿元, 略低于市场预期, 维持买入评级 公司 4 月 22 日发布 2018 年年度报告, 18 年营收 14.9 亿元, 同减 19.1%; 归母净利润 13.7 亿元, 同增 68.5%; 扣非后归母净亏损 2.85 亿元, 同减 161.7%。业绩略低于业绩快报, 略低于市场预期。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)。公司 1 季度营收 9.2 亿元, 同增 128.6%, 归母净利 0.9 亿元, 同减 95.4%。公司扣非后转亏主要由于资产减值以及主业有所下滑。我们下调 19~20 年净利润至 8.89/9.60 亿元, 预计 21 年净利润为 11 亿元, 对应 19-21 年 EPS 为 0.3/0.33/0.37 元, 参考同行业 2019 年 PE 估值为 20X (图 7), 给予 2019 年 PE 29X-30X 估值, 调整目标价为 8.7-9 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 光线传媒(300251,买入): 电视剧业务发展迅速, 期待电影回暖

资料来源: 华泰证券研究所

图表18: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	07月05日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
完美世界	002624.SZ	25.60	1.30	1.66	1.89	2.12	19.69	15.42	13.54	12.08
游族网络	002174.SZ	19.60	1.14	1.37	1.65	1.95	17.19	14.31	11.88	10.05
中文传媒	600373.SH	12.84	1.18	1.27	1.38	1.60	10.88	10.11	9.30	8.03
广电网络	600831.SH	10.32	0.15	0.27	0.28	0.28	68.80	38.22	36.86	36.86
贵广网络	600996.SH	10.29	0.30	0.32	0.38	0.42	34.30	32.16	27.08	24.50
华数传媒	000156.SZ	10.75	0.45	0.52	0.55	0.58	23.89	20.67	19.55	18.53
三七互娱	002555.SZ	14.19	0.48	0.91	1.07	1.21	29.56	15.59	13.26	11.73

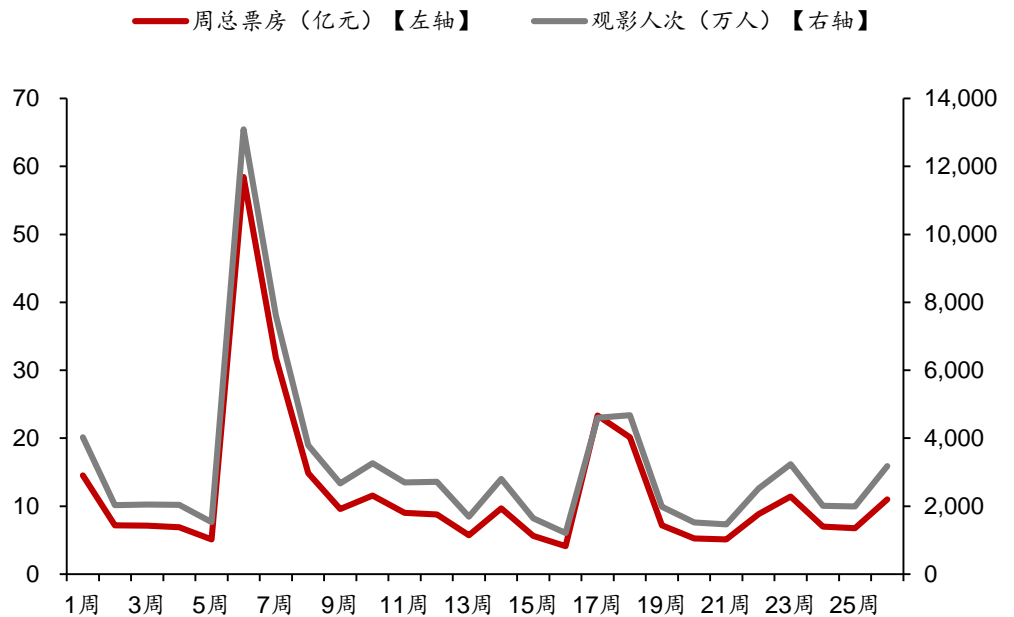
资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

电影市场动态

电影市场表现 (6月24日-6月30日): 根据艺恩数据的统计, 6月24日-6月30日, 周全国票房报 10.99 亿元, 环比上涨 62.3%; 观影人次 3174 万, 环比上涨 59.3%; 平均票价 34.63 元, 环比上涨 0.66 元; 场均人次为 13 人。

图表19: 2019年第26周电影票房变化趋势



资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

图表20: 电影票房排行 (6月24日-6月30日)

影片名称	本周票房				
	本周票房 (万元)	累计票房 (万元)	平均票价 (元)	场均人次	上映天数 (天)
蜘蛛侠: 英雄远征	67,468	67,468	37	32	3
千与千寻	18,291	37,685	31	11	10
玩具总动员4	7,642	16,769	34	8	10
最好的我们	2,851	40,220	30	6	25
黑衣人: 全球追缉	2,495	30,449	34	5	17
哥斯拉2: 怪兽之王	2,285	92,845	33	6	31
绝杀慕尼黑	2,127	8,275	31	8	18
碟仙	1,852	2,696	28	10	10
追龙II	1,005	30,485	35	6	25
八子	622	1,364	27	3	10

资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

电影后市观澜：由橙子映像、猫眼微影、光线影业共同出品的《银河补习班》提档至7月18日上映；由阿里巴巴影业集团、万达影视共同出品的《未来机器城》提档至7月19日上映；由华视娱乐、中影股份、天津北方电影集团、北京聚合影联、腾讯影业共同出品的《上海堡垒》将于8月9日上映。

图表21：待上映电影一览

首映日期	片名	出品方	发行方
2019/7/12	狮子王	迪士尼	迪士尼
2019/7/12	素人特工	新丽传媒、上海淘票票、华夏联合院线、万达影视	-
2019/7/18	银河补习班	橙子映像、猫眼微影、光线影业	北京金逸嘉逸电影发行有限公司
2019/7/19	刀背藏身	保利影业投资有限公司、北京世纪伙伴文化传媒有限公司	保利影业投资有限公司
2019/7/19	未来机器城	阿里巴巴影业集团、万达影视	阿里巴巴影业集团
2019/7/19	猪八戒传说	爱奇艺影业（北京）有限公司、中国国际文化传播中心	三亚星面孔影视传媒有限公司、北京国际纵横电影发行有限公司
2019/7/26	哪吒之魔童降世	霍尔果斯彩条屋影业	-
2019/8/2	鼠胆英雄	大德影业、索宝影业、夸克传媒、文投互娱	北京文韵华夏影视投资有限公司
2019/8/9	上海堡垒	华视娱乐、中影股份、天津北方电影集团、北京聚合影联、腾讯影业	中国电影股份有限公司北京电影发行分公司、北京聚合影联

资料来源：猫眼、华泰证券研究所

院线票房表现(6月24日-6月30日)：万达院线单周票房1.43亿元，环比上涨81.54%，市占率14.2%，排名第一；广东大地单周票房0.93亿元，环比上涨63.88%，市占率9.3%，位居第二。

图表22：一周院线票房排行(6月24日-6月30日)

院线	票房(亿元)	环比变化	市场份额	人次(万人)	场次(万场)	平均票价(元)
北京万达	1.43	81.54%	14.2%	387.9	17	36.7
广东大地	0.93	63.88%	9.3%	305.7	22	30.5
上海联和	0.93	34.38%	9.3%	262.6	12	35.3
中影南方新干线	0.72	57.70%	7.2%	232.6	17	30.9
中影数字	0.64	64.98%	6.4%	211.0	17	30.3
中影星美	0.54	62.60%	5.4%	171.5	10	31.5
广州金逸珠江	0.52	72.41%	5.2%	158.0	9	32.6
幸福蓝海	0.43	82.77%	4.3%	136.4	8	31.6
浙江横店	0.40	62.04%	4.0%	137.8	11	28.8
华夏联合院线	0.37	60.84%	3.7%	115.9	8	31.6

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

一周行业资讯

图表23: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻内容
2019年7月1日	新华网	来自网易、盛趣、巨人、浙数文化等 50 余家网络游戏企业的近百人参加了网络游戏行业自律联盟成立大会。与会代表形成共识：必须夯实网络游戏企业的主体责任，不让网络游戏成为传播有害信息、造谣生事的平台。必须通过加强网络游戏行业自律，自查自纠，通过管理、技术、形式等方面的创新，开拓网络游戏信息治理的新局面。
2019年7月1日	AI 财经社	优酷内容开放平台产品升级，宣布剧场模式正式上线以及数据和结算升级。由新片场影业出品的网络电影《马永贞决战上海滩》成为“剧场模式”首个试水项目。 其中，“剧场”是指合作方在优酷平台的自运营厂牌。优酷为合作方提供“剧场装修、用户触达、活动管理”等产品服务。在剧场模式下，合作方将拥有自主运营的主页面，其中页面风格设计、文案、内容排播均可自定义，让厂牌实现“定制化”。同时，优酷还将提供合作方丰富的活动产品，如“关注好礼、预约有奖、盘转抽奖、粉丝打 call”等，进一步帮助合作方沉淀厂牌粉丝，找到有效用户，实现精准营销。而用户也可以通过关注自己喜爱的“剧场”第一时间获得影片信息和相关活动等。
2019年7月2日	36 氪	在江苏卫视《新相亲大会》第二季开播新闻发布会上，趣头条与江苏卫视正式签署战略合作协议，并公布《新相亲大会》定档 7 月 14 日首播。江苏卫视与趣头条将通过双方用户互驱、台网资源共享、定制化跨屏联动营销等多维整合方式，同台打造纵深化、全方位的融媒体平台战略合作。
2019年7月2日	36 氪	由索尼影业/漫威影业出品的《蜘蛛侠：英雄远征》已在全国 618 家 IMAX 影院上映，首周末票房 7300 万元。在银幕数仅占比 1% 的情况下，IMAX 在该片累计总票房占比达到 11%。影片打破多项 IMAX 中国开画纪录，包括 IMAX 史上超级英雄单人电影及蜘蛛侠系列电影的最佳开画日和最佳首周末票房纪录，同时创下所有索尼发行影片的 IMAX 中国开画日票房及首周末票房新纪录。
2019年7月2日	新浪科技	苹果公司宣布了将于今年夏天在世界各地的 Apple Store 零售店举办一系列名为“Up Next Live”的现场演唱会，而所有参加此活动的歌手来自 AppleMusic Up Next 项目。“Up Next Live”音乐会将会在旧金山联合广场、巴黎香榭丽舍大街、华盛顿卡内基图书馆、芝加哥密歇根大道等地的 Apple Store 举行。
2019年7月3日	品玩	字节跳动公司的抖音海外版短视频应用 正在接受英国监管部门的调查。调查涉及 如何处理年轻用户个人数据，是否优先考虑了儿童安全问题。英国信息专员伊丽莎白·德纳姆称，此次调查始于 2 月份，由美国联邦贸易委员会（FTC）对 的数百万美元罚款引发。今年 2 月，字节跳动被 FTC 处以创纪录的 570 万美元罚款。
2019年7月3日	36 氪	支付宝披露，截止 7 月 3 日中午 12 时，支付宝平台上的垃圾分类小程序累计新增用户数已突破百万，用户分布也从上海逐步扩散至浙江、广东、北京、天津等多个区域。
2019年7月4日	36 氪	腾讯视频、企鹅影视举办了以“燃动国漫 热血青春”为主题的 2019 动漫年度发布会。腾讯视频动漫频道宣称其月活用户已超过 1.5 亿，流量和用户量均位居全网第一。发布会上，腾讯视频发布了“国漫 BANG 计划”，将借助动画 VR、虚拟角色开发等，打造腾讯视频国漫英雄宇宙，通过系列的开发运营，线上内容资源等应援、线下漫展演唱会等，形成国漫角色的 IP 产业链闭环。
2019年7月4日	证券时报	支持保险资管投资科创板上市公司股票，鼓励保险公司增持优质上市公司股票，正在研究推进保险公司长期持有股票的资产负债管理的监管评价机制，参与稳定资本市场发展。
2019年7月4日	36 氪	由第四范式主办“人工智能+新内容”论坛在京举行，快手商业副总裁严强表示，“快手将成为一个兼具社交属性和媒体属性的平台。”他认为，在各内容平台都在抢夺用户时间的背景下，如何通过使用 AI 技术更精准地做内容分发，成为提高商业效率的关键。此外，论坛还发布了名为《人工智能技术在内容行业的应用》的调研报告。

资料来源：新华网、AI 财经社、36 氪、新浪科技、品玩、证券时报、华泰证券研究所

图表24: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
万达电影	2019-07-05	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-05/5475935.pdf
	2019-07-04	关于 2019 年度为控股子公司提供担保额度的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-04/5474272.pdf
	2019-07-04	独立董事关于相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-04/5474273.pdf
	2019-07-04	第五届董事会第七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-04/5474274.pdf
光线传媒	2019-07-04	关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-04/5475550.pdf
	2019-07-01	关于 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）本息兑付暨摘牌的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-01/5468773.pdf
新媒股份	2019-07-05	2019 年第三次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-05/5477194.pdf
	2019-07-05	2019 年第三次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-05/5477193.pdf
	2019-07-03	2019 年半年度业绩预告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK/2019/2019-7/2019-07-03/5473046.pdf

公司	公告日期	具体内容
城市传媒	2019-07-03	城市传媒 2018 年年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-03\5472391.pdf
中国电影	2019-07-02	中国电影关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期赎回的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-02\5470241.pdf
新华文轩	2019-07-03	新华文轩 H 股公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-03\5470920.pdf
凤凰传媒	2019-07-04	凤凰传媒关于为中国银行对凤凰教育社 2000 万美元授信提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-04\5474070.pdf
	2019-07-04	凤凰传媒关于第四届董事会第二次会议决议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-04\5474049.pdf
	2019-07-04	凤凰传媒独立董事关于为中国银行对江苏凤凰教育出版社有限公司 2000 万美元事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-04\5474068.pdf
掌阅科技	2019-07-03	掌阅科技关于公司持股 5% 以上的股东减持比例达 1% 的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-03\5471415.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、政策监管风险。

内容制作行业受政策监管影响较大, 未来行业政策监管口径可能存在变化, 从而提升制作公司项目制风险;

2、影视剧作品、游戏产品存在效果不达预期的可能。

观众和用户的品味多样且快速变化, 影视内容和游戏产品是否能够受到市场欢迎具有一定不确定性。虽然国产内容的整体制作水平正在有序提升, 但制作公司仍具有项目制风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com