

传媒行业：板块估值处于底部区间，部分标的存在低估

2019年07月03日

看好/维持

传媒

行业报告

投资摘要：

市场行情回顾：

(1) 上周上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别下跌0.77%、0.39%、0.81%、3.79%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第30名；

(2) 上周传媒行业传媒上市公司中，涨跌幅排名前5分别是华媒控股(+24.63%)、凯文教育(+13.39%)、立思辰(+10.21%)、皇氏集团(+9.80%)、华扬联众(+6.87%)；涨跌幅后5分别是长方集团(-31.14%)、电魂网络(-23.69%)、聚力文化(-15.74%)、横店影视(-13.25%)、华谊兄弟(-13.10%)。

电影行业：

(1) 2019年6月，国内电影市场票房为41.53亿元，同比增长24.4%；

(2) 2019年6月，国内单月观影人次1.19亿人次，同比增长14.3%；

(3) 2019年6月，国内单月电影票均价34.9元，同比增长8.9%；

(4) 2019年6月，国内单月上映影片数量43部，同比减少25.9%；

(5) 国家电影局数据显示，2019年4月，国内单月备案故事影片309部，同比减少1.3%；

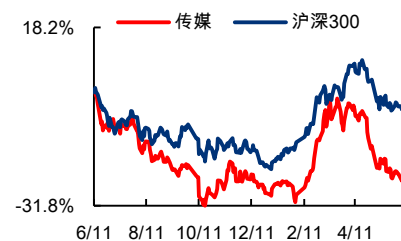
(6) 国内电影市场2019年25周(6.24-6.30)周总票房约10.91亿元，其中《蜘蛛侠：英雄远征》以6.69亿成为周票房冠军；《千与千寻》以1.82亿居第二；《玩具总动员4》以0.76亿居第三。

未来3-6个月行业大事：

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	139 3.85%
重点公司家数	- -
行业市值	12184.91 亿元 2.15%
流通市值	9289.38 亿元 2.24%
行业平均市盈率	-65.62 /
市场平均市盈率	16.15 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师 石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			评级
	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
中国电影	0.76	0.84	0.93	21	19	17	强烈推荐
光线传媒	0.29	0.37	0.44	24	19	16	强烈推荐
三七互娱	0.83	0.89	1.03	17	16	14	未评级
吉比特	11.6	13.45	15.40	19	16	14	未评级
分众传媒	0.28	0.35	0.39	19	16	14	未评级
中国出版	0.39	0.44	0.49	17	15	13	推荐
中原传媒	0.78	0.86	0.92	9.2	8.4	7.8	强烈推荐
风语筑	0.89	1.07	1.28	18	15	13	推荐

资料来源：Wind、东兴证券研究所

电视剧行业：

2019年5月，国内单月备案故事影片65部，同比减少41%。

游戏行业：

根据 App Annie 以及安卓应用商店 20190702 数据：

《永恒纪元》在应用宝、华为、VIVO 渠道、OPPO 渠道畅销榜分别为 70 名、44 名、97 名、30 名，苹果渠道未进入畅销榜 100 名；

《大天使之剑》在苹果、华为、VIVO 渠道、OPPO 渠道畅销榜分别为 99 名、27 名、94 名、40 名，应用宝渠道未进入畅销榜 100 名；

《鬼语迷城》在 VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 82 名、47 名，应用宝、苹果渠道与华为渠道未进入畅销榜 100 名；

《屠龙破晓》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 52 名、53 名、13 名、16 名；

《一刀传世》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 29 名、21 名、2 名、21 名、3 名；

《斗罗大陆》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 12 名、7 名、6 名、9 名、1 名；

新款《精灵盛典》在苹果渠道 24 名，应用宝、VIVO、OPPO 渠道等渠道暂未上线。

行业周观点：

当前传媒板块估值处于底部，我们认为游戏、影视、出版等子板块部分标的存在低估，可以配置。

游戏方面，推荐三七互娱。理由如下：1) 游戏是互联网流量变现出口之一，同时竞争格局已经形成，公司市占率处于行业第三；2) 游戏版号申报重启利好行业发展；3) 公司产品线丰富，《斗罗大陆》《一刀传世》《屠龙破晓》《永恒纪元》《大天使之剑 H5》《鬼语迷城》6 款主要手游产品贡献业绩，新款《精灵盛典》7 月 1 日公测，苹果畅销榜排名 24 名，安卓渠道暂未大规模上线，有望新的主力产品；4) 估值便宜，2019-2021 年 EPS 分别为 0.83 元、0.89 元、1.03 元，对应 PE 为 17X、16X、14X。

影视方面：推荐光线传媒。我们注意到，最近公司旗下 3 部电影提前上映（《小小的愿望》《哪吒之魔童降世》《银河补习班》），我们认为主要源于当前电影市场缺乏优质电影，而公司今年电影产品储备充足，上半年上映 7 部，下半年上映 20 部，较为受益当前电影市场环境。公司 2019-2021 年 Eps 分别为 0.29 元、0.37 亿元、0.44 亿元，对应 PE 分别为 24X、19X、16X。

出版方面：推荐中国出版。1) 出版社存量竞争，头部出版社优势显著。2002 年至今，公司市占率连续 17 年稳居行业第一；2) 公司出版图书品类齐全，业绩具有稳定性，2018 年公司全年出书 20000 余种，其中新书 8000 余种，重印率为 62.3%；3) 受益于新教改，中小学生课外阅读要求提高，利好公司；4) 估值便宜，2019-2021 年 Eps 分别为 0.39 元、0.44 亿元、0.49 亿元，对应 PE 分别为 17X、15X、13X。

本周投资组合为：三七互娱 40%、中国出版 40%、光线传媒 20%。

风险提示：文化政策监管趋严、细分行业增速不及预期。

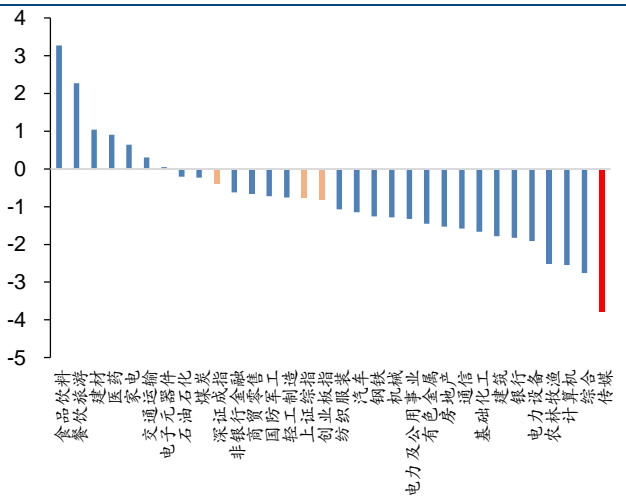
1. 上周市场行情回顾

1.1 板块表现

上周上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别下跌 0.77%、0.39%、0.81%、3.79%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 30 名。

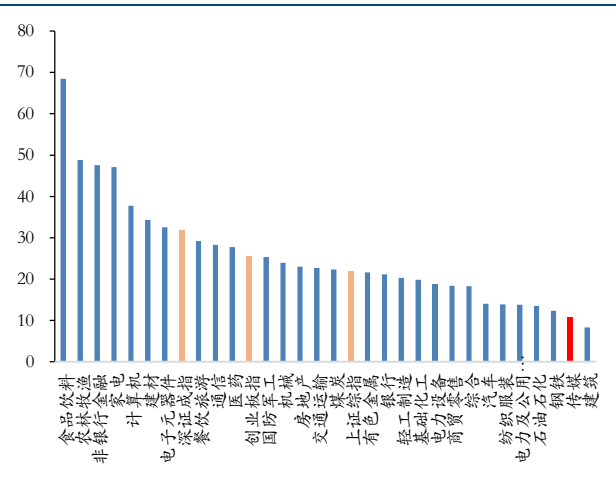
自 2019 年初至今，上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 22.06%、31.85%、25.59%、10.07%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 29 名。

图 1:上周中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2:2019 年以来中信一级子行业市场表现 (%)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

1.2 公司表现

上周传媒行业传媒上市公司中，涨跌幅排名前 5 分别是华媒控股 (+24.63%)、凯文教育 (+13.39%)、立思辰 (+10.21%)、皇氏集团 (+9.80%)、华扬联众 (+6.87%)；涨跌幅后 5 分别是长方集团 (-31.14%)、电魂网络 (-23.69%)、聚力文化 (-15.74%)、横店影视 (-13.25%)、华谊兄弟 (-13.10%)。

表 1：传媒板块上市公司周涨跌幅前十名和后十名

前十名	证券代码	公司名称	一周涨跌幅 (%)	后十名	证券代码	公司名称	一周涨跌幅 (%)
1	000607.SZ	华媒控股	24.63	1	300301.SZ	长方集团	-31.14
2	002659.SZ	凯文教育	13.39	2	603258.SH	电魂网络	-23.69
3	300010.SZ	立思辰	10.21	3	002247.SZ	聚力文化	-15.74
4	002329.SZ	皇氏集团	9.80	4	603103.SH	横店影视	-13.25
5	603825.SH	华扬联众	6.87	5	300027.SZ	华谊兄弟	-13.10
6	600996.SH	贵广网络	6.10	6	600158.SH	中体产业	-11.81
7	300356.SZ	光一科技	5.65	7	300467.SZ	迅游科技	-11.65
8	603466.SH	风语筑	4.42	8	002517.SZ	恺英网络	-11.63
9	300282.SZ	三盛教育	4.39	9	300651.SZ	金陵体育	-11.00
10	300144.SZ	宋城演艺	3.95	10	002464.SZ	众应互联	-10.91

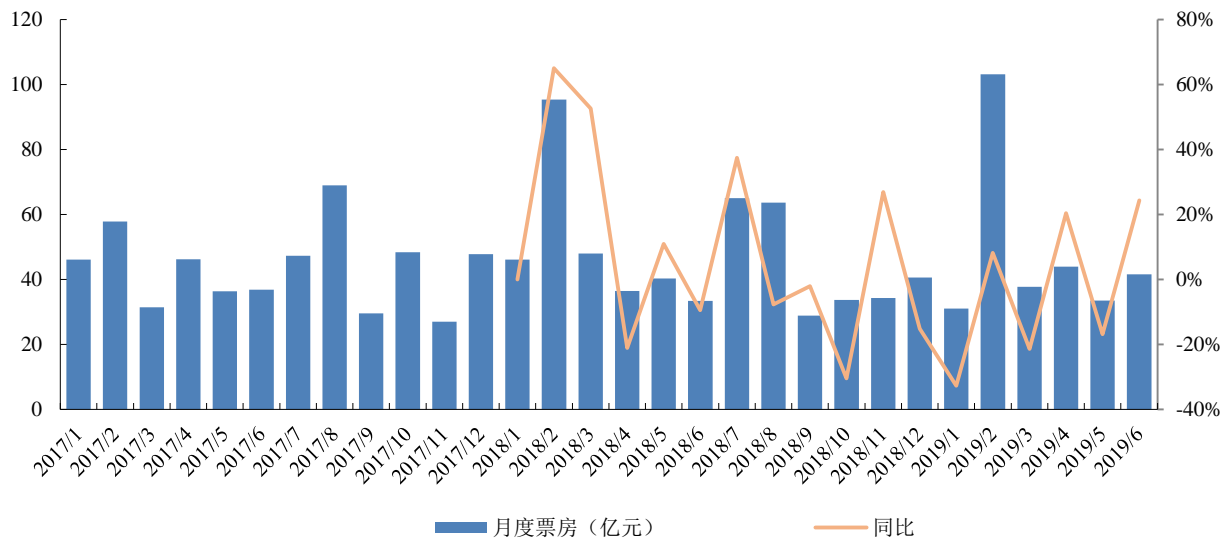
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

2. 电影行业

2.1 需求端：票房、人次及票价

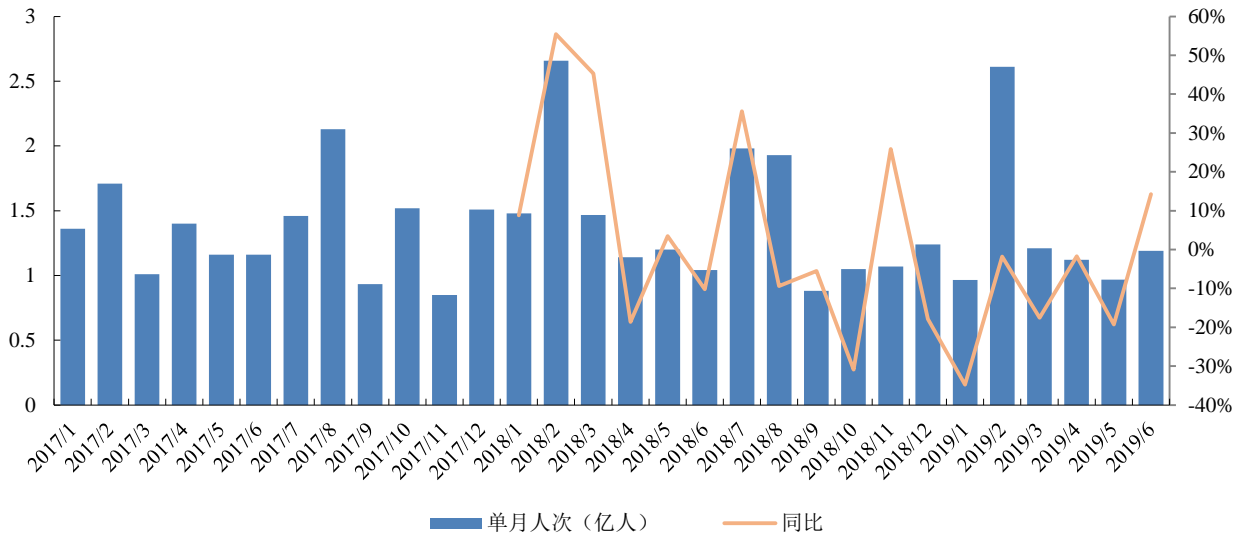
猫眼 APP 数据显示，2019 年 6 月，国内电影市场票房为 41.53 亿元，同比增长 24.4%。

图 3：2017.1-2019.6 国内单月电影票房及同比增速



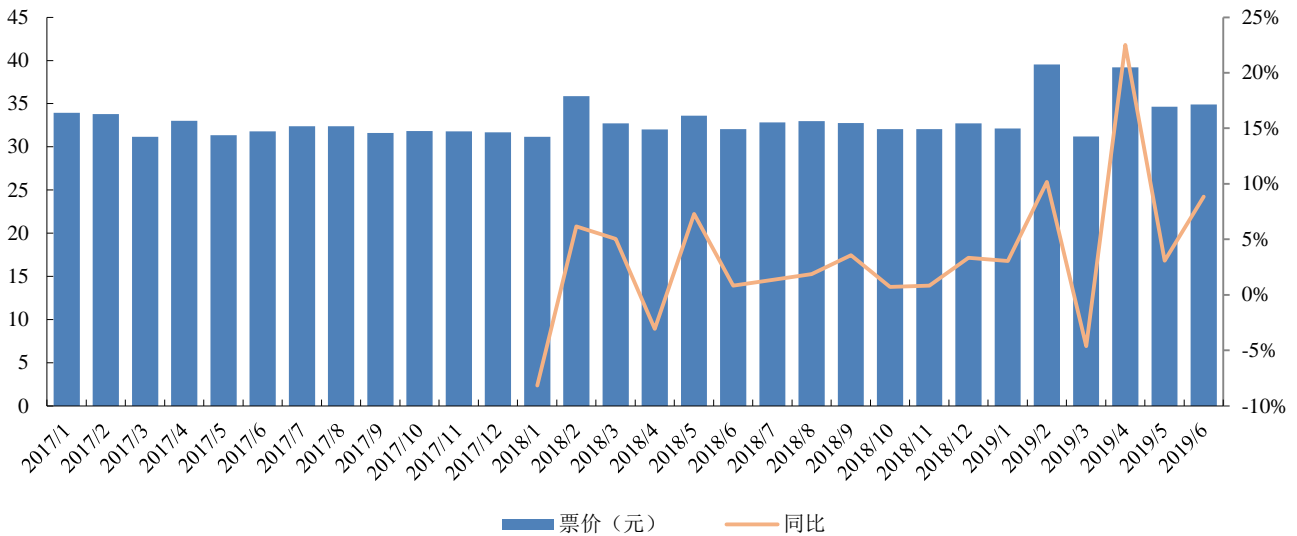
资料来源：猫眼 APP, 东兴证券研究所

猫眼 APP 数据显示，2019 年 6 月，国内单月观影人次 1.19 亿人次，同比增长 14.3%。

图 4: 2017.1-2019.6 国内单月观影人次及同比增速


资料来源：猫眼 APP，东兴证券研究所

猫眼 APP 数据显示，2019 年 6 月，国内单月电影票均价 34.9 元，同比上涨 8.9%。

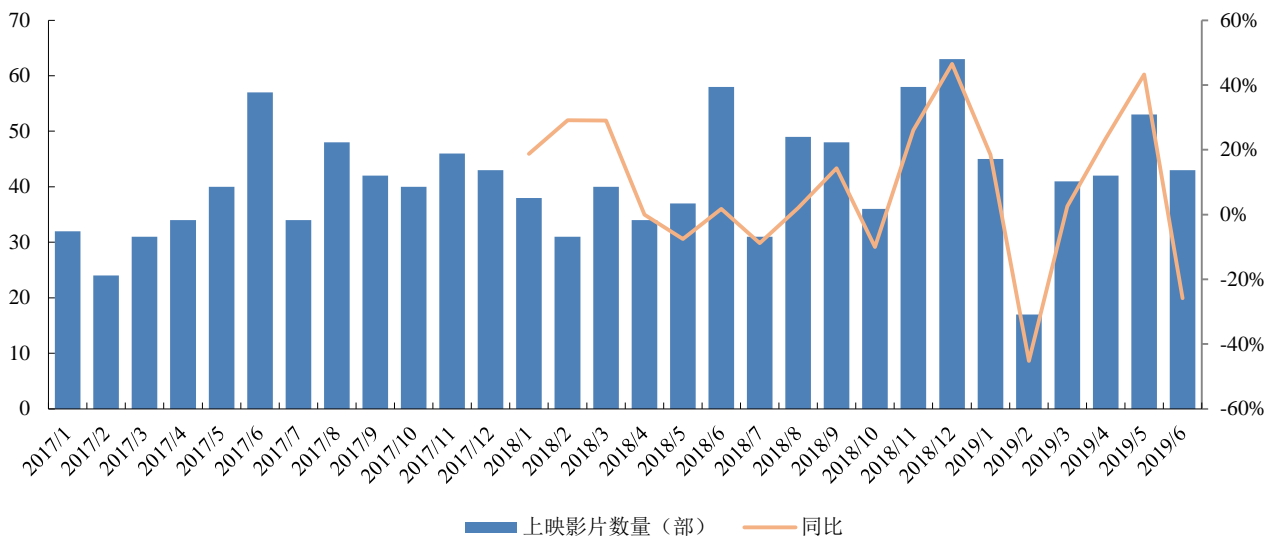
图 5: 2017.1-2019.6 国内单月电影票均价及同比增速


资料来源：猫眼 APP，东兴证券研究所

2.2 供给端：影片上映数及备案数

中国电影发行放映协会数据显示，2019年6月，国内单月上映影片数量43部，同比下降25.9%。

图 6: 2017.1-2019.6 国内单月上映影片数量



资料来源：中国电影发行放映协会，东兴证券研究所

国家电影局数据显示，2019年4月，国内单月备案故事影片309部，同比减少1.3%。

图 7: 2017.1-2019.4 国内单月备案故事影片



资料来源：国家电影局，东兴证券研究所

2.3 周度票房数据

艺恩电影数据显示，国内电影市场 2019 年第 25 周（6.24-6.30）周总票房约 10.91 亿元，其中《蜘蛛侠：英雄远征》以 6.69 亿成为周票房冠军；《千与千寻》以 1.82 亿居第二；《玩具总动员 4》以 0.76 亿居第三。

表 2:2019 年第 25 周（6.24-6.30）单周电影票房 TOP10 情况

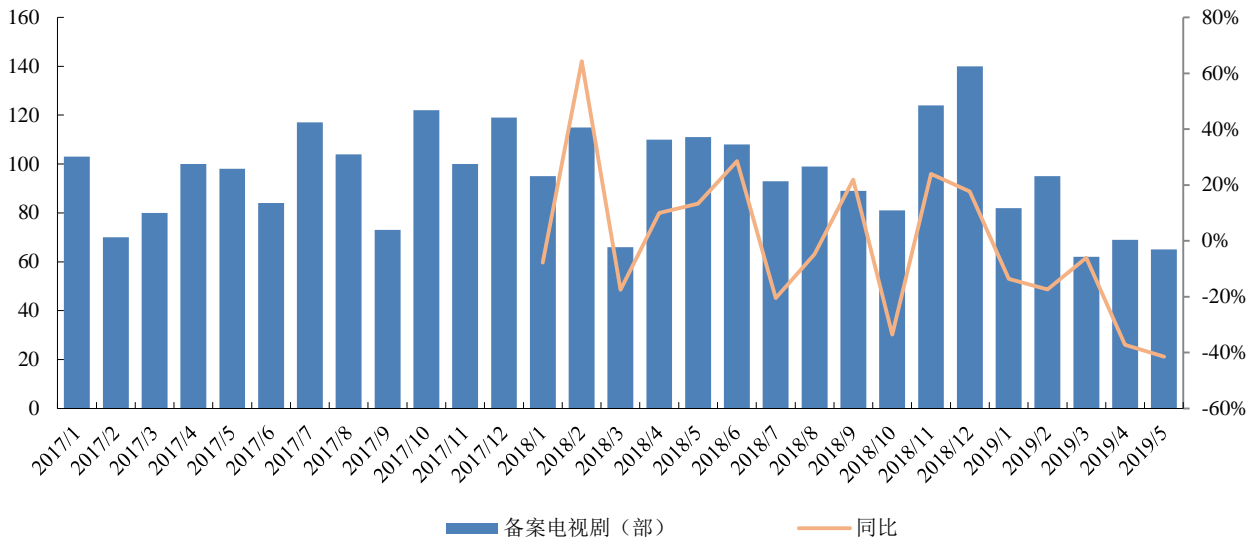
排名	影片名	单周票房(万元)	平均票价(元)
1	蜘蛛侠：英雄远征	66869	35.9
2	千与千寻	18172	30.8
3	玩具总动员 4	7607	35.5
4	最好的我们	2835	30.6
5	黑衣人：全球追缉	2508	38.2
6	哥斯拉 2：怪兽之王	2277	32.2
7	绝杀慕尼黑	2121	31.6
8	碟仙	1844	28.3
9	追龙 II	997	35.5
10	八子	630	30.1

资料来源：艺恩，东兴证券研究所

3. 电视剧行业

根据电视剧电子政务平台统计，2019年5月，国内单月备案故事影片65部，同比减少41%。

图 8: 2017.1-2019.5 国内单月备案电视剧



资料来源：电视剧电子政务平台，东兴证券研究所

4. 游戏行业

4.1 手游

根据 App Annie 以及安卓应用商店 20190702 数据：

《永恒纪元》在应用宝、华为、VIVO 渠道、OPPO 渠道畅销榜分别为 70 名、44 名、97 名、30 名，苹果渠道未进入畅销榜 100 名；

《大天使之剑》在苹果、华为、VIVO 渠道、OPPO 渠道畅销榜分别为 99 名、27 名、94 名、40 名，应用宝渠道未进入畅销榜 100 名；

《鬼语迷城》在 VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 82 名、47 名，应用宝、苹果渠道与华为渠道未进入畅销榜 100 名；

《屠龙破晓》在应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 52 名、53 名、13 名、16 名；

《一刀传世》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 29 名、21 名、2 名、21 名、3 名；

《斗罗大陆》在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 12 名、7 名、6 名、9 名、1 名；

新款《精灵盛典》在苹果渠道 24 名，应用宝、VIVO、OPPO 渠道等渠道暂未上线。

表 3:A 股游戏公司旗下重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

时间	游戏名	相关公司	IOS	应用宝	华为应用商店	VIVO 应用商店	OPPO 应用商店
20190616	《永恒纪元》	三七互娱	-	94	47	-	40
20190623	《永恒纪元》	三七互娱	-	37	57	-	49
20190702	《永恒纪元》	三七互娱	-	70	44	97	30
20190616	《大天使之剑 H5》	三七互娱	78	-	39	100	61
20190623	《大天使之剑 H5》	三七互娱	81	-	29	-	75
20190702	《大天使之剑 H5》	三七互娱	99	-	27	94	40
20190616	《鬼语迷城》	三七互娱	-	-	91	75	43
20190623	《鬼语迷城》	三七互娱	-	90	-	91	58
20190702	《鬼语迷城》	三七互娱	-	-	-	82	47
20190616	《屠龙破晓》	三七互娱	-	52	59	11	18
20190623	《屠龙破晓》	三七互娱	-	56	67	16	19
20190702	《屠龙破晓》	三七互娱	-	52	53	13	16
20190616	《一刀传世》	三七互娱	20	12	2	19	5
20190623	《一刀传世》	三七互娱	25	17	3	21	6
20190702	《一刀传世》	三七互娱	29	21	2	21	3
20190623	《斗罗大陆》	三七互娱	-	7	7	15	7
20190702	《斗罗大陆》	三七互娱	12	7	6	9	1

20190702	《精灵盛典》	三七互娱	24	-	-	-	-
20190616	《问道》	吉比特	22	13	15	35	10
20190623	《问道》	吉比特	24	8	16	39	8
20190702	《问道》	吉比特	28	10	16	39	7
20190616	《诛仙》	完美世界	31	34	14	26	14
20190623	《诛仙》	完美世界	28	36	15	41	11
20190702	《诛仙》	完美世界	38	40	19	38	14
20190616	《完美世界》	完美世界	4	16	-	89	24
20190623	《完美世界》	完美世界	4	10	-	90	31
20190702	《完美世界》	完美世界	5	8	-	-	-
20190616	《云梦四时歌》	完美世界	36	45	55	-	-
20190623	《云梦四时歌》	完美世界	60	64	82	-	-
20190702	《云梦四时歌》	完美世界	-	-	-	-	-
20190616	《少年三国志》	游族网络	-	25	88	52	63
20190623	《少年三国志》	游族网络	79	21	91	62	61
20190702	《少年三国志》	游族网络	-	9	94	51	65
20190616	《天使纪元》	游族网络	88	-	89	-	-
20190623	《天使纪元》	游族网络	92	-	94	-	-
20190702	《天使纪元》	游族网络	-	-	61	-	-

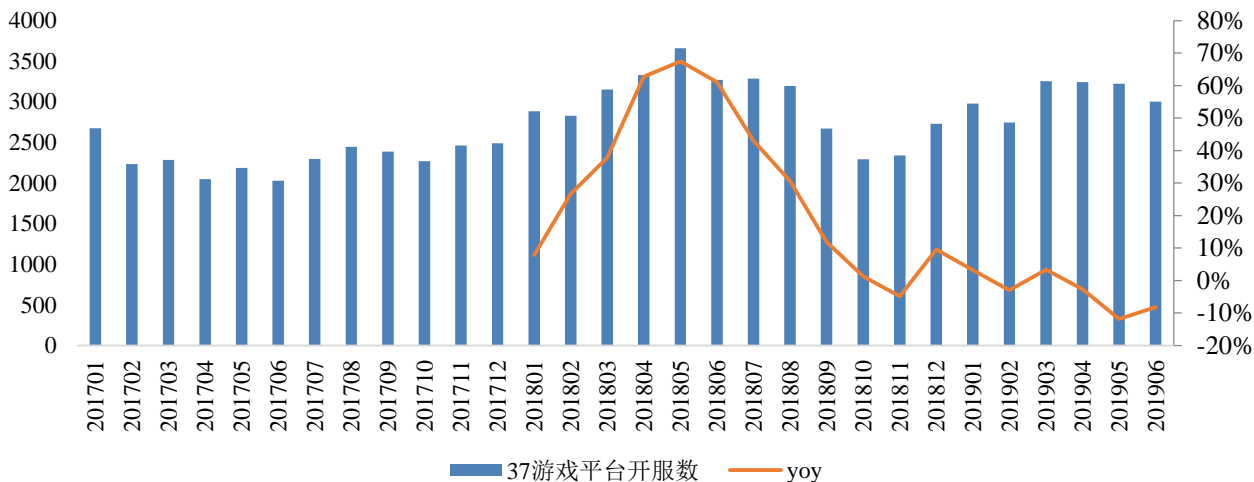
资料来源：各大应用商店，东兴证券研究所



4.2 页游

根据 9K9K 数据，2019 年 6 月，37 页游运营平台开服数 3000 组，同比减少 8.3%。

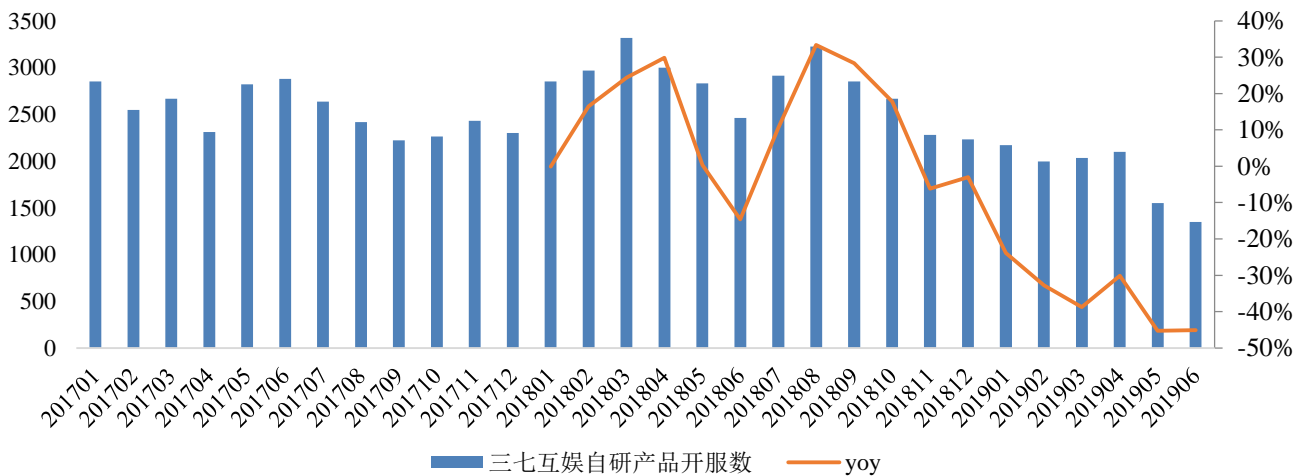
图 9: 2017.1-2019.6 37 页游运营平台开服数



资料来源：9k9k，东兴证券研究所

根据 9K9K 数据，2019 年 6 月，三七互娱自研页游产品开服数开服数 1350 组，同比减少 45.1%。

图 10: 2017.1-2019.6 三七互娱自研页游产品开服数



资料来源：9k9k，东兴证券研究所

5. 投资策略及重点推荐

当前传媒板块估值处于底部，我们认为游戏、影视、出版等子板块部分标的存在低估，可以配置。

游戏方面，推荐三七互娱。理由如下：1) 游戏是互联网流量变现出口之一，同时竞争格局已经形成，公司市占率处于行业第三；2) 游戏版号申报重启利好行业发展；3) 公司产品线丰富，《斗罗大陆》《一刀传世》《屠龙破晓》《永恒纪元》《大天使之剑 H5》《鬼语迷城》6 款主要手游产品贡献业绩，新款《精灵盛典》7 月 1 日公测，苹果畅销榜排名 24 名，安卓渠道暂未大规模上线，有望新的主力产品；4) 估值便宜，2019-2021 年 EPS 分别为 0.83 元、0.89 元、1.03 元，对应 PE 为 17X、16X、14X。

影视方面：推荐光线传媒。我们注意到，最近公司旗下 3 部电影提前上映（《小小的愿望》《哪吒之魔童降世》《银河补习班》），我们认为主要源于当前电影市场缺乏优质电影，而公司今年电影产品储备充足，上半年上映 7 部，下半年上映 20 部，较为受益当前电影市场环境。公司 2019-2021 年 Eps 分别为 0.29 元、0.37 亿元、0.44 亿元，对应 PE 分别为 24X、19X、16X。

出版方面：推荐中国出版。1) 出版社存量竞争，头部出版社优势显著。2002 年至今，公司市占率连续 17 年稳居行业第一；2) 公司出版图书品类齐全，业绩具有稳定性，2018 年公司全年出书 20000 余种，其中新书 8000 余种，重印率为 62.3%；3) 受益于新教改，中小学生学习课外阅读要求提高，利好公司；4) 估值便宜，2019-2021 年 Eps 分别为 0.39 元、0.44 亿元、0.49 亿元，对应 PE 分别为 17X、15X、13X。

本周投资组合为：三七互娱 40%、中国出版 40%、光线传媒 20%。

表 4: 重点跟踪公司

板块	公司名称	评级	EPS (元)			PE 估值		
			19E	20E	21E	19E	20E	21E
院线	中国电影	强烈推荐	0.76	0.84	0.93	21	19	17
影视剧	光线传媒	强烈推荐	0.29	0.37	0.44	24	19	16
游戏	三七互娱	未评级	0.83	0.89	1.03	17	16	14
游戏	吉比特	未评级	11.61	13.45	15.40	19	16	14
营销	分众传媒	未评级	0.28	0.35	0.39	19	16	14
出版	中国出版	推荐	0.39	0.44	0.49	17	15	13
出版	中原传媒	强烈推荐	0.78	0.86	0.92	9.2	8.4	7.8
文化主题	风语筑	推荐	0.89	1.07	1.28	18	15	13

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

6. 风险提示

文化政策监管趋严、细分行业增速不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
周报	传媒行业：游戏为流量变现出口，持续推荐	2019-06-23
周报	传媒行业报告：整体平稳运营，关注游戏板块机会	2019-06-16
周报	传媒行业报告：5G商用牌照发放，关注主题投资机会	2019-06-09
周报	传媒行业报告：影视行业估值合理，建议开始配置	2019-06-04
周报	传媒行业报告：文化监管严格，重点推荐出版板块	2019-05-27
周报	传媒行业报告：积极关注政策面变化，重点推荐出版板块	2019-05-15
行业	动漫产业：内容端朝气蓬勃，平台端先发优势显著	2019-05-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

上海交通大学工学硕士。曾任华创证券、安信证券传媒互联网行业分析师，2018年加入东兴证券。
单击此处输入文字。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。