

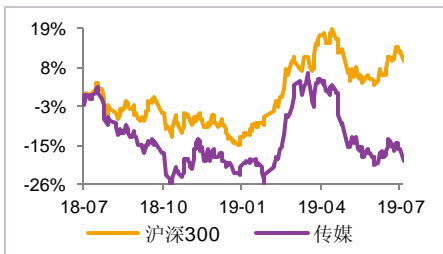


2019年07月09日

增持(维持)

分析师：陈净娴
 执业编号：S0300516090001
 电话：021-51759911
 邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

传媒

【联讯传媒】沿产业链交易暑期档，建议关注优质内容公司和份额稳固的院线

投资要点

◇ 事件

暑期档来临，建议投资者可沿产业链交易暑期档票房。

◇ 投资要点

- (1) 我们对暑期档已经上映或即将发行的影片进行了统计，合计有 16 部影片，其中引进片 6 部，主要为爆款影片的续集，如《蜘蛛侠》系列、《黑衣人》系列、《速度与激情》系列和《X 战警》系列，以及经典动画电影重放，如 2001 年的《千与千寻》和 1994 年的《狮子王》系列。考量系列电影强大的粉丝效应，市场对于该类电影票房预估并不悲观，如《蜘蛛侠》预估票房约为 15 亿。
- (2) 沿产业链交易的思路，制片方、发行方和院线方。其中，制片方为爆款黑马的较大受惠者，主要决定因素为参投比例，由于国内制片商较少参与引进片海外分账，因此如引进片火爆较大受惠者为发行方，如果产黑马爆出，则类似于之前的北京文化（000802.SZ）参投《战狼》和《红海行动》，迎来交易性机会，保守投资者亦可交易整体院线龙头，如万达电影（002739.SZ）。
- (3) 光线传媒（300251.SZ）及其控股的猫眼娱乐（01896.HK）现身多部影片的制作方暨发行方，如《千与千寻》、《最好的我们》和《银河补习班》，合计预估票房逾 10 亿（部分影片因排片档期未定，暂无预估数据）。

◇ 电影及内容板块估值已回落至相对合理区间

数据显示，传媒板块经过 4 年多的下跌，目前主流公司（指拥有核心竞争力的业务）估值已基本回落至合理区间，譬如内容公司 2019 年平均 PE 为 17.0 倍，院线公司 2019 年平均 PE 为 22.7 倍，且细分比较，估值的相对高低可较好的拟合标的的行业地位和核心竞争力的强弱，显示市场已基本回归理性。建议关注优质内容公司如光线传媒（300251.SZ），市场份额稳固的院线公司如万达电影（002739.SZ），中国电影（600977.SH）和上海电影（601595.SH）。

◇ 风险提示

票房不及预期，行业非理性竞争。



附录 1：2019 年暑期档片单概览

影片名称	主演	导演	影片类型	主出品方	主发行方	猫眼口碑	预测票房 (亿元)	想看人数 (万人)
蜘蛛侠：英雄远征	汤姆·赫兰德, 赞达亚·科尔曼	乔·沃茨	动作, 冒险, 科幻	美国哥伦比亚影片公司	华夏发行, 中国电影, 上海电影	9.1	14.78	50.2
千与千寻	入野自由, 夏木真理	宫崎骏, 柯克·维斯	动画, 奇幻	日本吉卜力	中国电影, 光线影业	9.3	4.91	24.7
哆啦A梦：大雄的月球探险记	水田山葵, 大原惠美	八锹新之介	动画, 剧情	日本SHIN-EI动画	华夏发行, 中国电影, 长影集团, 小桌电影	8.7	1.31	6.0
6月份 X战警·黑凤凰	苏菲·特纳, 詹姆斯·麦卡沃	西蒙·金伯格	动作, 冒险, 科幻	二十世纪福克斯, 漫威影业	中国电影, 华夏发行, 上海电影	7.8	4.08	30.7
最好的我们	陈飞宇, 何蓝逗	章笛沙	剧情, 爱情	中国电影, 合瑞影业, 猫眼微影, 爱奇艺影业	中国电影, 合瑞影业, 猫眼微影	8.7	4.12	12.3
追龙2	梁家辉, 古天乐	王晶, 关智耀	犯罪, 剧情, 动作	银都机构, 博纳, 阿里影业	博纳影业	7.9	3.06	13.8
黑衣人：全球通缉	克里斯·海姆斯沃斯, 泰莎·汤普森	F·加里·格雷	动作, 科幻	哥伦比亚影片、腾讯影业	中国电影, 华夏发行	7.5	3.07	18.7
扫毒2天地对决	刘德华, 古天乐, 应采	邱礼涛	动作, 悬疑, 犯罪	银都机构, 寰宇娱乐	昇格传媒, 合瑞影业	9.1	9.85	32.1
狮子王	唐纳德·格洛弗, 詹姆斯·厄尔·琼斯	乔恩·费儒	动画, 冒险	华特迪士尼影业	中国电影, 华夏发行			14.7
7月份 宠爱大机密2	帕顿·奥斯瓦尔特, 冯·克里斯·雷纳德		动画, 喜剧, 冒险	美国环球影片	中国电影, 华夏发行	9.0	1.61	10.5
银河补习班	邓超, 白宇, 任素汐	邓超, 俞白眉	剧情, 家庭	橙子映像传媒, 猫眼微影, 光线影业	猫眼微影			13.9
未来机器城	冯远征, 石班瑜	安格温, 龙子乔	冒险, 科幻, 动画	阿里影业, 万达影视	阿里影业, 淘票票			9.5
上海堡垒	鹿晗, 舒淇, 高以翔	滕华涛	科幻, 战争, 爱情	华视娱乐, 中影, 腾讯影业	中影, 聚合影联, 腾讯影业			6.7
速度与激情：特别行动	道恩·强森, 杰森·斯坦森	大卫·雷奇	动作, 惊悚, 犯罪	环球影业	环球影业			5.4
8月份 使徒行者2：谍影行动	吴镇宇, 张家辉, 古天乐	文伟鸿	剧情, 动作, 犯罪	嘉映影业, 耳东影业, 阿里影业				15.4
全职高手之巅峰荣耀	阿杰, 西子, 刘康	邓志巍, 史涓生	剧情, 动画	阅文影视, 万达影视				8.8
保持沉默	周迅, 吴镇宇, 祖峰	周可	剧情, 悬疑, 家庭	光线影业, 猫眼微影				7.0

资料来源：猫眼、联讯证券研究院



附录 2: A 股传媒互联网公司估值概览

证券代码	证券简称	股价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)				PB (倍)	PS (倍)	PEG (倍)
					2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F			
内容															
300251.SZ	光线传媒	7.25	29.3	209	0.47	0.28	0.33	0.38	15.4	25.7	21.8	19.3	2.2	10.3	(3.6)
300027.SZ	华谊兄弟	4.69	27.9	132	(0.39)	0.23	0.26	0.25	(12.0)	20.4	17.9	18.5	1.3	2.7	(0.1)
300133.SZ	华策影视	6.22	17.6	111	0.12	0.31	0.36	0.44	51.8	19.8	17.1	14.1	1.4	1.6	0.4
000802.SZ	北京文化	9.95	7.2	71	0.45	0.59	0.68	0.75	22.0	17.0	14.6	13.3	1.3	4.5	0.9
002343.SZ	慈文传媒	7.56	4.7	36	(2.30)	0.68	0.80	N.A.	(3.3)	11.2	9.5	N.M.	2.0	2.1	N.M.
000892.SZ	欢瑞世纪	4.26	9.8	41	0.33	0.55	0.65	N.A.	12.9	7.7	6.6	N.M.	1.2	2.7	N.M.
	内容平均								25.5	17.0	14.6	16.3	1.6	4.0	0.6
院线															
002739.SZ	万达电影	18.16	20.8	381	0.74	0.79	0.91	0.99	24.7	22.9	19.9	18.4	2.6	2.4	2.2
600977.SH	中国电影	15.28	18.7	289	0.80	0.79	0.84	0.93	19.1	19.4	18.2	16.4	2.3	2.6	3.8
603103.SH	横店影视	15.24	6.3	97	0.71	0.54	0.61	0.69	21.5	28.0	25.2	22.1	3.9	3.2	(28.3)
601595.SH	上海电影	14.55	3.7	54	0.63	0.77	0.96	N.A.	23.1	18.8	15.1	N.M.	2.2	4.0	N.M.
002905.SZ	金逸影视	16.06	2.7	43	0.59	0.66	0.88	0.98	27.2	24.3	18.1	16.3	2.0	1.8	1.3
	院线平均								23.1	22.7	19.3	18.3	2.6	2.8	2.4
游戏															
002602.SZ	世纪华通	10.69	59.6	637	0.43	0.55	0.61	0.66	24.9	19.6	17.6	16.3	3.0	5.4	1.3
002624.SZ	完美世界	24.63	13.1	325	1.30	1.64	1.89	2.11	18.9	15.1	13.0	11.7	3.0	3.5	0.9
002555.SZ	三七互娱	13.82	21.1	289	0.47	0.88	1.05	1.19	29.4	15.7	13.2	11.6	3.9	2.9	0.4
600373.SH	中文传媒	12.29	13.8	168	1.18	1.31	1.47	1.63	10.4	9.4	8.4	7.6	1.1	1.4	0.8
603444.SH	吉比特	216.12	0.7	160	10.06	11.64	13.21	15.23	21.5	18.6	16.4	14.2	4.6	8.1	1.3
002174.SZ	游族网络	17.11	8.9	158	1.15	1.36	1.66	1.91	14.9	12.6	10.3	8.9	2.6	3.4	0.7
300418.SZ	昆仑万维	12.57	11.5	147	0.88	1.19	1.43	1.70	14.3	10.6	8.8	7.4	1.8	3.2	0.4
300113.SZ	顺网科技	14.70	6.9	103	0.46	0.79	0.97	1.04	32.0	18.5	15.2	14.1	2.9	4.5	0.6
002425.SZ	凯撒文化	6.07	8.1	49	0.34	0.61	0.80	0.95	17.9	9.9	7.6	6.4	1.1	3.4	0.2
300031.SZ	宝通科技	11.95	4.0	47	0.69	0.90	1.13	1.37	17.3	13.3	10.6	8.7	1.8	1.8	0.5
300467.SZ	迅游科技	17.30	2.2	39	(3.49)	0.99	1.30	N.A.	(5.0)	17.5	13.4	N.M.	1.8	4.0	N.M.
	游戏平均								20.1	14.6	12.2	10.7	2.5	3.8	0.7
在线视频															
300413.SZ	芒果超媒	37.13	10.5	385	0.92	1.13	1.44	1.67	40.4	32.9	25.8	22.2	5.0	3.4	1.5
	在线视频平均								40.4	32.9	25.8	22.2	5.0	3.4	1.5
广告															
002027.SZ	分众传媒	5.18	146.8	765	0.40	0.24	0.30	0.37	13.0	21.8	17.0	14.1	3.8	5.3	(8.1)
	广告平均	0.00	0.0	0	0.00	0.00	0.00	0.00	13.0	21.8	17.0	14.1	3.8	5.3	(8.1)
互联网															
000681.SZ	视觉中国	18.92	7.0	133	0.46	0.58	0.76	0.92	41.3	32.5	24.9	20.7	3.9	12.2	1.3
603533.SH	掌阅科技	14.89	4.0	60	0.35	0.40	0.48	0.55	42.5	37.0	31.2	27.1	4.8	2.7	2.3
	互联网平均								41.9	34.7	28.1	23.9	4.4	7.4	1.8
出版															
601098.SH	中南传媒	12.46	18.0	225	0.69	0.75	0.80	0.91	18.1	16.6	15.6	13.8	1.6	2.2	1.8
603000.SH	人民网	17.86	11.1	199	0.19	0.30	0.41	0.55	94.0	60.3	43.9	32.4	6.5	8.2	1.4
601801.SH	皖新传媒	6.03	19.9	123	0.55	0.44	0.48	0.52	11.0	13.7	12.6	11.6	1.1	1.1	(6.9)
601900.SH	南方传媒	9.24	9.0	83	0.73	0.80	0.89	0.98	12.7	11.5	10.3	9.5	1.4	1.4	1.1
600757.SH	长江传媒	6.59	12.1	81	0.60	0.70	0.78	0.86	11.0	9.5	8.5	7.6	1.1	0.7	0.7
603096.SH	新经典	53.91	1.4	74	1.77	2.09	2.55	3.02	30.5	25.8	21.1	17.9	3.7	6.7	1.3
600088.SH	中视传媒	12.69	4.0	50	0.29	0.44	0.76	N.A.	44.1	28.9	16.6	N.M.	3.8	4.0	N.M.
600229.SH	城市传媒	7.12	7.0	52	0.50	0.55	0.61	0.68	14.4	13.0	11.7	10.5	1.7	2.1	1.2
	出版平均								29.4	22.4	17.5	14.8	2.6	3.3	1.3
广电															
600637.SH	东方明珠	9.99	34.3	345	0.59	0.62	0.64	0.65	16.9	16.2	15.6	15.5	1.1	2.5	5.3
600037.SH	歌华有线	9.80	13.9	138	0.50	0.52	0.54	N.A.	19.6	18.8	18.3	N.M.	1.0	4.8	N.M.
300770.SZ	新媒股份	77.80	1.3	99	2.13	2.28	3.02	3.76	36.5	34.1	25.8	20.7	6.7	11.8	1.6
603888.SH	新华网	19.32	5.2	101	0.55	0.65	0.74	0.82	35.2	29.8	26.2	23.5	3.3	5.4	2.1
	广电平均								27.1	24.7	21.5	19.9	3.0	6.1	3.0
IP															
002292.SZ	奥飞娱乐	5.99	13.6	83	(1.20)	0.16	0.20	N.A.	(5.0)	37.7	29.6	N.M.	2.4	2.5	N.M.
	IP平均								(5.0)	37.7	29.6	N.M.	2.4	2.5	N.M.

资料来源: Wind, 联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com