

北美票房上半年显现颓势，迪士尼一家独大

传媒行业证券研究报告
2019年07月09日

——文化传媒行业周报（2019.7.1-2019.7.7）

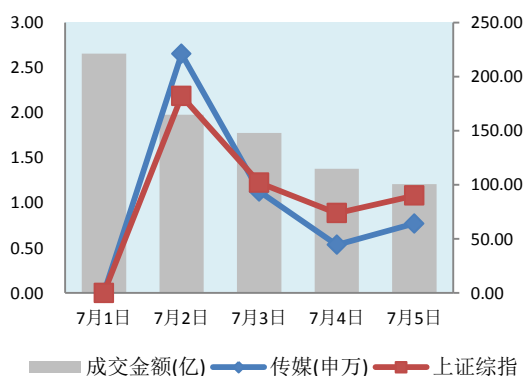
【作者】

分析师 李甜露
执业证书 S0110516090001
电话 010-56511916
邮件 litianlu@sczq.com.cn

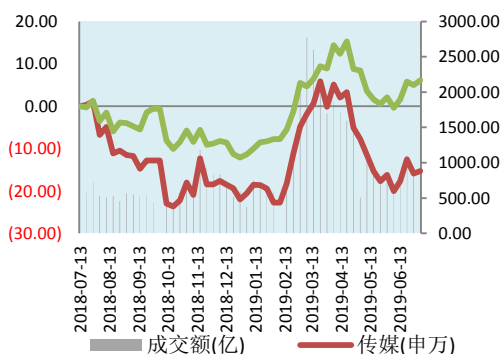
【市场回顾】

- 上周，市场先涨后回调，传媒板块随大盘波动。申万传媒指数全周上涨 0.77%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 22 位。
- 从细分行业来看，上周移动互联网板块表现最佳，申万三级指数上涨 1.22%，其他文化传媒表现最差，申万三级指数下跌 1.94%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是游族网络（16.11%）、深大通（15.89%）、蓝色光标（10.54%）、当代明诚（8.97%）、星辉娱乐（8.71%）；涨幅榜后五位分别是华媒控股（-13.40%）、金科文化（-9.90%）、凯文教育（-8.22%）、新媒股份（-6.00%）、华扬联众（-5.99%）。

【行业一周表现】



【年内走势图】



【相关研究】

1. 传媒行业2019Q2策略报告：铅华洗净待重振，龙头领航稳布局（2019.5.16）
2. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
3. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）

【行业观察】

- 2019 北美上半年票房同比下降 9.4%，迪士尼一家独大。北美票房乃至好莱坞电影的全球票房均显现颓势。迪士尼老牌 IP 下的续集或重拍电影的一家独大显现出好莱坞电影工业的创新力出现危机。
- 上半年全球手游收入同比增长 11.3%，《王者荣耀》吸金达 50 亿元。从全球手游收入增幅来看，2019 年上半年比去年同期有所放缓。受到中国版号冻结持续影响下的 App Store 增速仅为 7.8%，可以认为是对全球手游增速放缓的较大影响因素。
- 乐视体育被吊销营业执照，涉及百亿元回购仲裁。曾重金买下中超独家版权等 300 多项体育赛事版权的乐视体育迎来被吊销营业执照的命运。
- 斗鱼更新赴美上市招股书，一季度扭亏为盈。斗鱼重启此前因市场波动暂停的 IPO，而其竞争对手虎牙已经 IPO 一年。

【投资逻辑】

- 看好传媒板块具备估值优势的细分行业优质白马龙头股；关注在暑期档密集上线新作的电影、剧集和游戏标的；关注在超高清视频领域发展领先或积极部署 5G 领域合作的广电标的；聚焦网络视听领先标的。推荐游族网络（002174）、完美世界（002624）、芒果超媒（300413）、中国电影（600977）、贵广网络（600996）、华数传媒（000156）。

【风险提示】

- 监管政策风险；商誉减值风险；新业态风险；跨界经营风险

【长期策略建议】

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年二、三季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

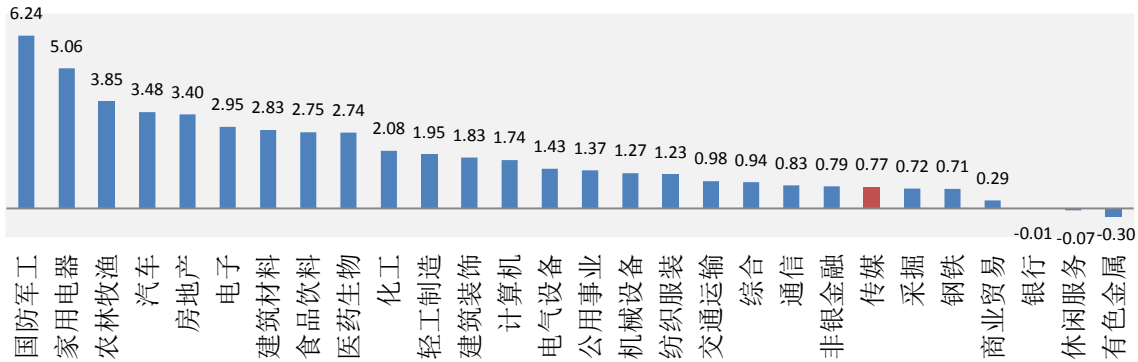
目录

1. 上周市场走势.....	4
2. 行业动向点评.....	7
3. 上市公司动态.....	8
4. 行业数据一周回顾.....	9
剧集网络播放数据	9
电影票房数据	9
5. 长期投资逻辑.....	10

1. 上周市场走势

上周，市场先涨后回调，传媒板块随大盘波动。申万传媒指数全周上涨0.77%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第22位。

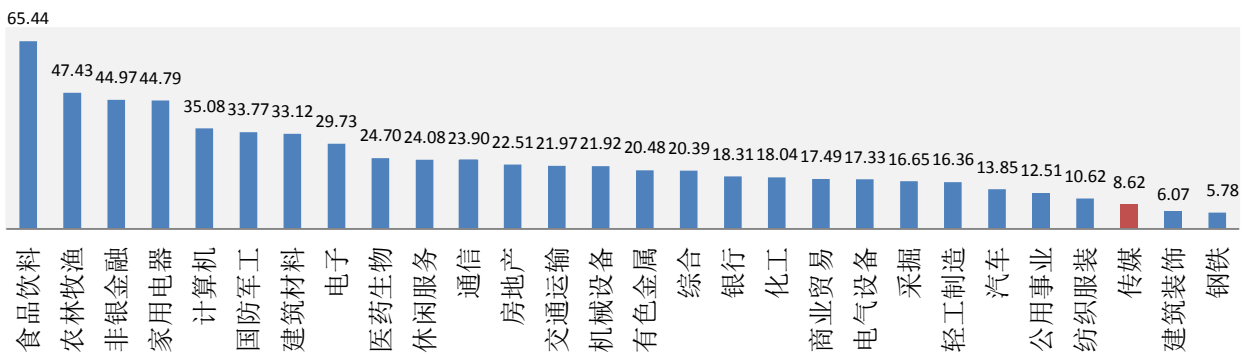
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，上周申万传媒指数累计上涨8.62%，在28个申万一级行业中位列第26位。

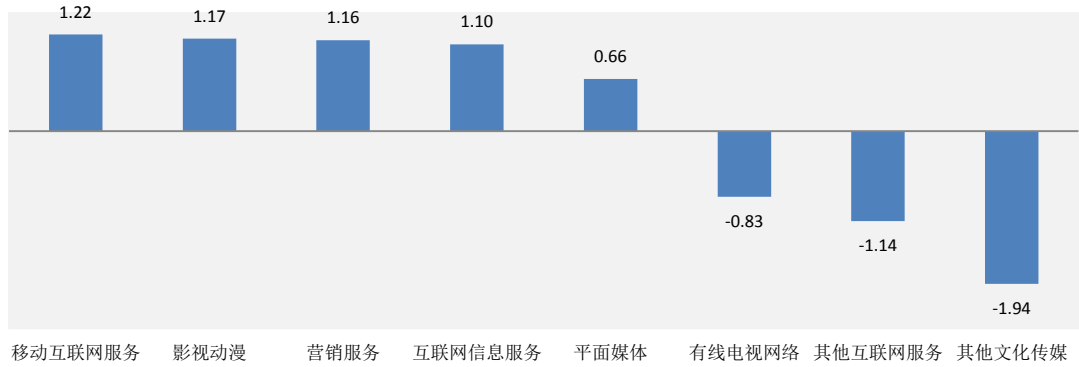
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周移动互联网板块表现最佳，申万三级指数上涨1.22%，其他文化传媒表现最差，申万三级指数下跌1.94%。

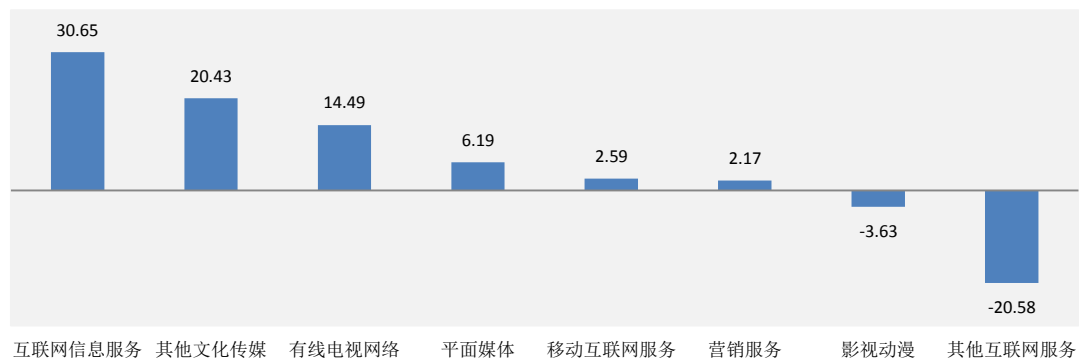
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，表现最佳的板块是互联网信息服务板块，表现最差的板块是其他互联网服务板块。

图 4：年初至今申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从个股来看，涨幅榜前五位分别是游族网络（16.11%）、深大通（15.89%）、蓝色光标（10.54%）、当代明诚（8.97%）、星辉娱乐（8.71%）；涨幅榜后五位分别是华媒控股（-13.40%）、金科文化（-9.90%）、凯文教育（-8.22%）、新媒股份（-6.00%）、华扬联众（-5.99%）。

图 5：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)	倒数前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)
第1位	游族网络	16.11	第1位	华媒控股	-13.40
第2位	深大通	15.89	第2位	金科文化	-9.90
第3位	蓝色光标	10.54	第3位	凯文教育	-8.22
第4位	当代明诚	8.97	第4位	新媒股份	-6.00
第5位	星辉娱乐	8.71	第5位	华扬联众	-5.99

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业152家成分股中，有89家全周收涨。

图 6：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
002174.SZ	游族网络	16.11	002027.SZ	分众传媒	0.95	000676.SZ	智度股份	-0.68
000038.SZ	深大通	15.89	300113.SZ	顺网科技	0.89	600158.SH	中体产业	-0.78
300058.SZ	蓝色光标	10.54	600381.SH	青海春天	0.82	002624.SZ	完美世界	-0.81
600136.SH	当代明诚	8.97	601929.SH	吉视传媒	0.82	000681.SZ	视觉中国	-0.83
300043.SZ	星辉娱乐	8.71	002148.SZ	北纬科技	0.79	002181.SZ	粤传媒	-0.84
600455.SH	博通股份	8.17	601949.SH	中国出版	0.77	300533.SZ	冰川网络	-0.85
603721.SH	中广天择	7.25	300059.SZ	东方财富	0.74	002247.SZ	聚力文化	-0.90
000526.SZ	紫光学大	7.01	600757.SH	长江传媒	0.73	002425.SZ	凯撒文化	-0.93
603444.SH	吉比特	6.50	000665.SZ	湖北广电	0.72	300392.SZ	腾信股份	-0.95
002343.SZ	慈文传媒	5.56	600986.SH	科达股份	0.71	300299.SZ	富春股份	-1.03
603000.SH	人民网	5.38	000835.SZ	长城动漫	0.66	600637.SH	东方明珠	-1.04
002555.SZ	三七互娱	4.72	601999.SH	出版传媒	0.65	600576.SH	祥源文化	-1.12
300251.SZ	光线传媒	4.71	600633.SH	浙数文化	0.64	300467.SZ	迅游科技	-1.14
601801.SH	皖新传媒	4.66	603729.SH	龙韵股份	0.60	300071.SZ	华谊嘉信	-1.18
002261.SZ	拓维信息	4.58	601098.SH	中南传媒	0.55	300052.SZ	中青宝	-1.25
600551.SH	时代出版	4.08	300295.SZ	三六五网	0.55	002238.SZ	天威视讯	-1.27
002712.SZ	思美传媒	3.89	002131.SZ	利欧股份	0.52	002095.SZ	生意宝	-1.30
603096.SH	新经典	3.73	600661.SH	昂立教育	0.51	603533.SH	掌阅科技	-1.55
002858.SZ	力盛赛车	3.25	600037.SH	歌华有线	0.49	000673.SZ	当代东方	-1.56
300038.SZ	数知科技	3.21	002878.SZ	元隆雅图	0.47	300242.SZ	佳云科技	-1.69
601595.SH	上海电影	3.15	600652.SH	*ST游久	0.44	300291.SZ	华录百纳	-1.77
002143.SZ	*ST印纪	3.10	603103.SH	横店影视	0.32	300269.SZ	联建光电	-1.83
600977.SH	中国电影	2.94	000793.SZ	华闻传媒	0.30	600936.SH	广西广电	-1.86
002502.SZ	骅威文化	2.91	300315.SZ	掌趣科技	0.29	300051.SZ	三五互联	-1.88
300612.SZ	宣亚国际	2.81	000719.SZ	中原传媒	0.28	002103.SZ	广博股份	-1.91
300418.SZ	昆仑万维	2.80	000504.SZ	*ST生物	0.27	300336.SZ	新文化	-1.92
002175.SZ	*ST东网	2.75	600880.SH	博瑞传播	0.26	603999.SH	读者传媒	-2.15
603888.SH	新华网	2.61	600825.SH	新华传媒	0.20	000156.SZ	华数传媒	-2.36
002739.SZ	万达电影	2.39	300359.SZ	全通教育	0.16	300343.SZ	联创互联	-2.42
600373.SH	中文传媒	2.23	300528.SZ	幸福蓝海	0.13	002071.SZ	长城影视	-2.58
300061.SZ	康旗股份	2.18	002591.SZ	恒大高新	0.12	300338.SZ	开元股份	-2.59
300654.SZ	世纪天鸿	2.18	601900.SH	南方传媒	0.11	600715.SH	文投控股	-2.84
002400.SZ	省广集团	2.01	600088.SH	中视传媒	0.07	601858.SH	中国科传	-3.05
000802.SZ	北京文化	1.99	002123.SZ	梦网集团	0.07	600892.SH	大晟文化	-3.24
002137.SZ	麦达数字	1.94	300104.SZ	乐视网	0.00	300364.SZ	中文在线	-3.25
000892.SZ	欢瑞世纪	1.89	300063.SZ	天龙集团	0.00	300431.SZ	暴风集团	-3.44
002699.SZ	美盛文化	1.83	002517.SZ	恺英网络	0.00	002464.SZ	众应互联	-3.50
300494.SZ	盛天网络	1.80	002558.SZ	巨人网络	-0.06	300133.SZ	华策影视	-3.86
603598.SH	引力传媒	1.78	600640.SH	号百控股	-0.07	002607.SZ	中公教育	-4.37
002445.SZ	ST中南	1.73	002292.SZ	奥飞娱乐	-0.16	002447.SZ	晨鑫科技	-4.40
600229.SH	城市传媒	1.60	300027.SZ	华谊兄弟	-0.20	600831.SH	广电网络	-4.44
000917.SZ	电广传媒	1.56	600959.SH	江苏有线	-0.22	600996.SH	贵广网络	-4.55
002315.SZ	焦点科技	1.38	002905.SZ	金逸影视	-0.23	603258.SH	电魂网络	-4.83
300518.SZ	盛讯达	1.27	002188.SZ	*ST巴士	-0.27	600634.SH	*ST富控	-5.65
601928.SH	凤凰传媒	1.24	600242.SH	中昌数据	-0.44	603825.SH	华扬联众	-5.99
601811.SH	新华文轩	1.23	002654.SZ	万润科技	-0.48	300770.SZ	新媒股份	-6.00
002602.SZ	世纪华通	1.19	300031.SZ	宝通科技	-0.49	002659.SZ	凯文教育	-8.22
300226.SZ	上海钢联	1.12	300148.SZ	天舟文化	-0.50	300459.SZ	金科文化	-9.90
002113.SZ	ST天润	1.06	002354.SZ	天神娱乐	-0.57	000607.SZ	华媒控股	-13.40
002638.SZ	勤上股份	1.05	002619.SZ	艾格拉斯	-0.58			
600386.SH	北巴传媒	0.98	300426.SZ	唐德影视	-0.63			

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- 上半年全球手游收入同比增长11.3%，《王者荣耀》吸金达50亿元

近日，市场研究机构SensorTower发布了2019年上半年全球移动应用数据报告。报告显示，2019年上半年，全球用户在App Store及Google Play移动应用上的总支出达到397亿美元，较去年同期的344亿美元增长了15.4%。其中，移动游戏支出达到296亿美元，同比增长11.3%。《王者荣耀》依旧表现坚挺、吸金强劲。数据显示，该作在上半年累计吸金达到7.28亿美元（约合人民币50亿元），拿下全球手游收入冠军宝座。（信息来源：手游那点事）

点评：从全球手游收入增幅来看，2019年上半年比去年同期有所放缓。受到中国版号冻结持续影响下的App Store增速仅为7.8%，可以认为是对全球手游增速放缓的较大影响因素。

- 2019北美上半年票房:迪士尼一家独大

截止到6月30日，北美票房收入56.16亿美元，比去年同比下降了9.4%，这些电影上半年共获得全球票房134亿美元，不过还是比去年少了5%。

其中排名第一的是迪士尼，其在北美市场上占比40%，这种史无前例的霸屏趋势，随着7月19日北美《狮子王》，以及《玩具总动员4》的继续上映，无疑会愈演愈烈。（信息来源：艺恩）

点评：北美票房乃至好莱坞电影的全球票房均显现颓势。迪士尼老牌IP下的续集或重拍电影的一家独大显现出好莱坞电影工业的创新力出现危机。

- 乐视体育被吊销营业执照 涉及百亿元回购仲裁

7月3日，据企查查数据显示，乐视体育文化产业发展（北京）有限公司（下称乐视体育）已被吊销营业执照。目前乐视体育涉及多宗仲裁诉讼，尚未清楚营业执照被吊销是否对此产生影响。（信息来源：新京报）

点评：曾重金买下中超独家版权等300多项体育赛事版权的乐视体育迎来被吊销营业执照的命运。

- 斗鱼更新赴美上市招股书 一季度扭亏为盈

7月3日，筹备美股上市已久的游戏直播平台斗鱼更新了招股说明书。招股书披露的数据显示，2019年一季度斗鱼实现净利润1820万元，相比2018年同期成功扭亏为盈。（信息来源：证券时报）

点评：斗鱼重启此前因市场波动暂停的IPO，而其竞争对手虎牙已经IPO一年。

3. 上市公司动态

- 凯文教育：关于终止收购WCC三所学院暨开展合作的公告

公司签订原《收购与出售协议》的目标是通过收购三所学院的有关资产和接管其运营，加强与世界一流的高等教育机构的深度合作与互动，巩固公司在国际学校艺术素质培养特色的优势，开启在全球教育资源布局的新阶段。

为避免原交易在2019年6月30日后继续推进所面临的不确定性对公司在国际教育布局方面造成不利影响，同时为尽快推动公司与美国瑞德大学的合作。交易各方经友好协商，决定终止原《收购与出售协议》。公司与美国瑞德大学签订《终止与合作的协议》，包括威斯敏斯特合唱学院在内的三所学院将继续隶属于美国瑞德大学，美国瑞德大学将与公司在师资课程支持和学术交流等方面开展合作。

- 电广传媒：签署合作协议的公告

公司在北京与国家广播电视总局广播电视科学研究院国家广播电视网工程技术研究中心、马栏山(长沙)视频文创园管理委员会四家联合签署《共建国家广播电视网工程技术研究中心马栏山分中心协议》。

本次合同的签署是基于充分发挥国家广播电视网工程技术研究中心、省广电局、电广传媒、马栏山管委会等的各自资源优势，以推进广播电视高质量发展为主线，以深化广播电视与新一代信息技术融合创新为重点，推动广播电视从数字化网络化向智慧化发展，加快智慧广电建设，以“文化+科技”为手段，对标中关村，把马栏山打造成为领先全国、具有全球竞争力的“中国V谷”。

- 新媒股份：2019年半年度业绩预告

预计2019年上半年公司归属净利润在1.47亿元-1.68亿元之间，同比增长40%-60%。2019年上半年公司按照年度经营计划有序开展各项工作，报告期营业收入及归属于上市公司股东的净利润较去年同期实现了一定幅度的增长，主要原因为随着用户规模的增长、ARPU值的提升，公司主营IPTV、互联网电视业务收入及利润贡献继续保持增长。

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 7：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (7.1-7.7)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
带着爸爸去留学	75.6	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频	启蒙影业、上海文化广播影视集团等
少年派	75	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	蓝恐龙影视、贰零壹陆影视
大宋少年志	74.3	爱奇艺、芒果 TV	芒果影视、上象娱乐
流淌的美好时光	70.5	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	辛迪加影视 (华策影视)、光线影业
筑梦情缘	56.1	爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、芒果 TV	曼荼罗影视、嘉行星光

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 8：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (7.1-7.7)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
长安十二时辰	83.8	优酷视频	优酷、娱跃文化
陈情令	82.4	腾讯视频	企鹅影视、新湃传媒
陪你到世界之巅	69.2	芒果 TV	观达影视、快乐阳光
怒海潜沙&秦岭神树	68.7	腾讯视频	企鹅影视、五光十色
我们不能是朋友	67.9	爱奇艺、腾讯	/

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年7月1日至2019年7月7日期间，全国单周票房116812，环比增幅6%；单周场次2447197，环比增幅4%；观影人次3321万，环比增幅5%。其中当周票房冠军《蜘蛛侠：英雄远征》周票房47098万，占比40%。

图 9：一周电影票房排行榜（7.1-7.7）

排名.影片名	排名变化	单周票房(万)	环比变化	累计票房(万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.蜘蛛侠：英雄远征	-	47098	-30%	114578	37	14	10
2.扫毒2：天地对决	NEW	43145	--	43145	36	27	3
3.千与千寻	-1	7535	-59%	45222	31	9	17
4.宠爱大机密 2	NEW	7149	--	7149	34	13	3
5.玩具总动员 4	-2	2483	-68%	19253	34	7	17
6.猪猪侠·不可思议的世界	NEW	2123	--	2125	31	9	3
7.九龙不败	NEW	1733	--	1734	29	4	6
8.碟仙	-	1399	-24%	4095	28	8	17
9.最好的我们	-5	886	-69%	41106	30	5	32
10.绝杀慕尼黑	-3	669	-69%	8944	32	7	25

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 长期投资逻辑

2018年是传媒板块进入深度下行趋势的第三年。年初以来，在整体下行的市场环境中，申万传媒下跌32.53%，相对上证综指下跌14.28%。传媒板块（申万）整体总市值比年初水平缩水了近30%。目前市盈率中位数较年初缩水37%。

估值下行既有A股市场波动的因素，也受到行业本身发展环境变化的影响。但相对2016、2017年来说，2018年传媒板块的整体行情还是显现了投资活力修复的迹象。

外部环境的波动使大盘走向充满了不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境和基本上，并没有全面有力反弹的充足理由。

2019年上半年，传媒板块将大概率仍受到行业发展环境中的消极因素影响。一方面，经济增速与消费活力的恢复情况仍需观望；另一方面，文娱内容监管政策趋紧已不可逆，行业需要时间进行调整和适应。

但同时，传媒板块最艰难的时刻已经过去，板块估值已基本消化了大部分利空因素，各细分板块估值都处于历史低点。此外，行业变革中脱颖而出的佼佼者也能够为板块带来新的活力

我们认为，2019年上半年，传媒板块将出现结构性反弹的机会，建议投资者秉承价值投资的理念，布局两类传媒板块标的：

一是具备安全边际和稳健成长性的低估值龙头，受益板块整体估值修复的利好。推荐关注：分众传媒、光线传媒、中国电影、昆仑万维、完美世界、三七互娱。

二是代表行业未来发展方向的新兴赛道领军者，受益业态成长期的强劲增长。推荐关注：视觉中国、芒果超媒。

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现