



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

中报窗口期来临 继续关注细分行业龙头

——文化传媒行业周报

2019年7月8日

分析师:

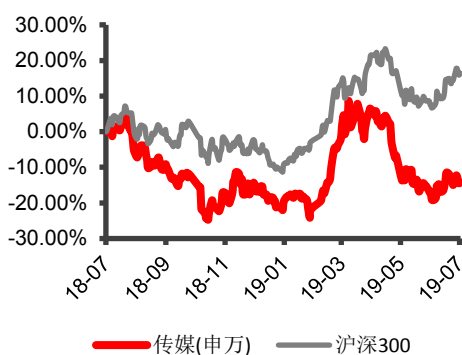
王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

申万传媒与沪深300涨跌幅比较(%)



行业评级

中性

相关报告

- 1、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 2、电影局鼓励电影市场繁荣发展 利好行业龙头——文化传媒行业周报
- 3、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报
- 4、游戏版号审批加速 看好板块龙头发展——文化传媒行业周度报告
- 5、从业绩出发,把握政策利好下的板块行情——文化传媒行业周度报告

内容提要:

- 上周申万传媒一级行业指数上涨0.77%，表现落后于沪深300指数1个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第七。目前板块TTM市盈率为26.65倍，相对于全部A股的溢价率为77.67%。
- 行业动态方面，7月5日传媒板块IPO中信出版登陆创业板。公司作为中信集团旗下唯一一家主营出版业务的子公司，具有国家新闻出版署颁发的图书出版、发行、零售以及网络传播全牌照，主营业务包括图书出版与发行、书店零售及其他文化增值服务。2016-2018年，业绩稳步增长，营业收入自9.77亿元增长至16.34亿元，三年复合增长率29.32%；2018年归母净利润2.07亿元，复合增长率28.17%。公司是国内重要的大众图书出版商，其2018年在整体图书零售市场的码洋占有率为2.47%，行业排名第2位。本次募集发行收入将用于“内容+”知识产权投资与运营平台、智慧生活服务体系以及管理运营体系升级改造等建设项目。
- 投资建议方面，板块前期回撤后处于窄幅震荡格局，年初至今的指数市场表现在申万一级行业中仍垫底，板块细分龙头估值持续处于历史底部，综合来看我们认为监管因素及前期商誉减值带来的不利预期仍是限制板块估值修复的重要原因。此外，根据2019年中报预期，以预告净利润下限计算，32家公布业绩预告的公司中超六成盈利，业绩分化仍较为明显。在监管趋严的大背景下，我们建议关注具有长期增长趋势且业绩弹性较大的细分子行业，关注云游戏、IPTV及OTT行业的中长期机会，建议继续关注完美世界、游族网络及芒果超媒等。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

目 录

1、上周市场回顾与投资建议	4
1.1 文化传媒板块走势	4
1.2 个股表现	6
1.3 投资建议	6
2、行业新闻及重点公司公告	8
3、风险提示	10

图表目录:

图 1: 上周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周文化传媒 III 级子行业涨跌幅 (%)	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名	6
表 2: 传媒板块 2019 年中报业绩预告情况	7
表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	8

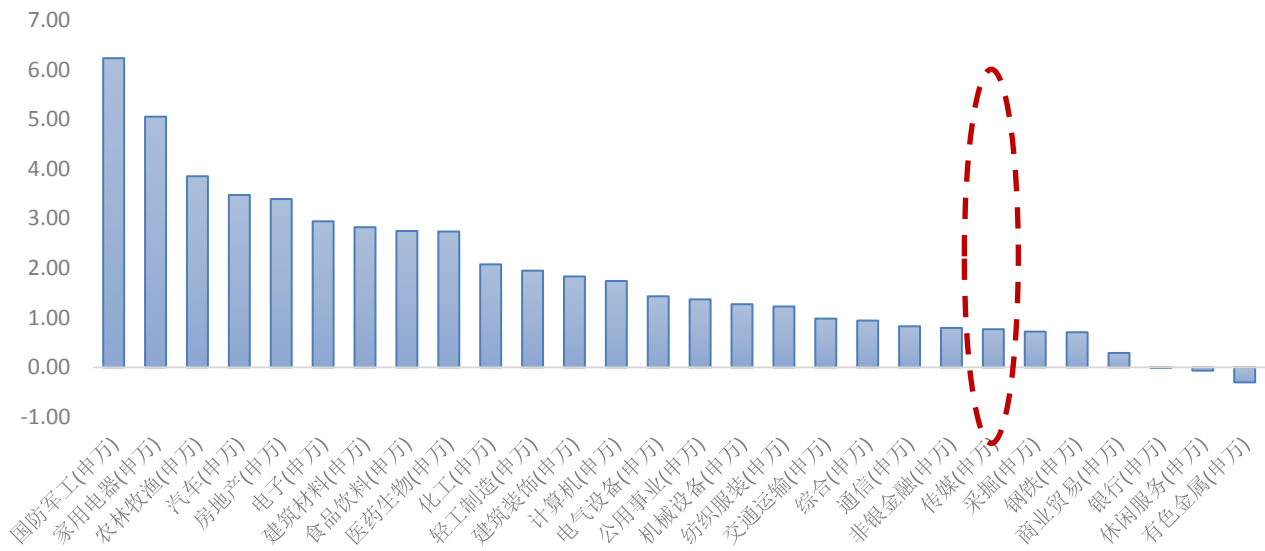
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周申万传媒一级行业指数上涨 0.77%，表现落后于沪深 300 指数 1 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名倒数第七。目前板块 TTM 市盈率为 26.65 倍，相对于全部 A 股的溢价率为 77.67%。

从日交易情况看，上周一传媒指数大涨 3.12%，表现优于沪深 300 指数。周二到周四则呈现调整态势，日跌幅分别为 0.45%、1.49%和 0.58%，周五指数小幅上涨 0.23 个百分点。

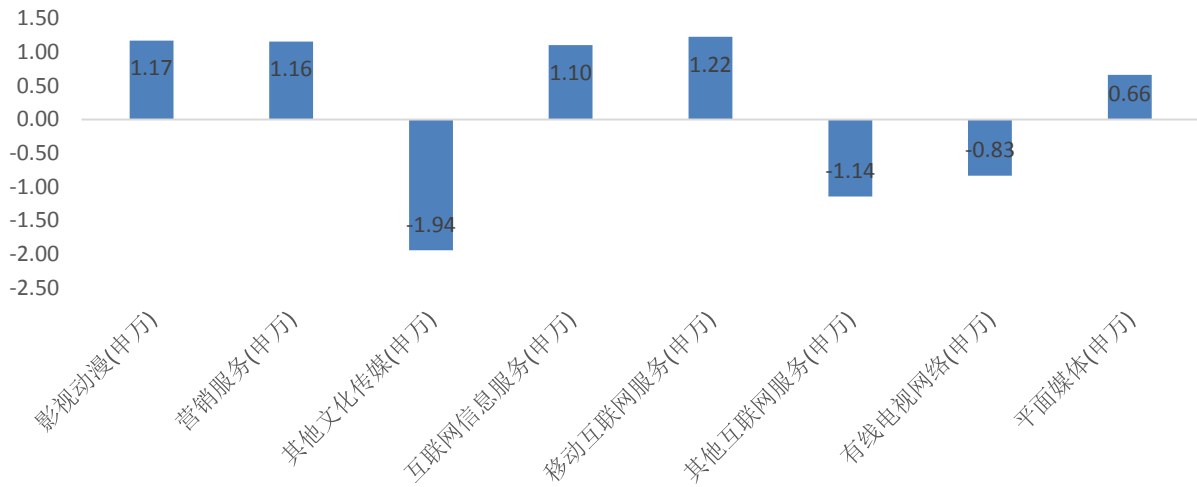
图 1：上周（7.1-7.5）申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业方面，营销传播(801751)、互联网传媒(801752)周涨幅分别为 1.16% 和 1.15%，文化传媒(801761)则微涨 0.11%。三级子行业指数涨跌互现，结束了全线上涨格局。涨幅居前的包括移动互联网服务(申万) (+1.22%)、影视动漫(申万) (+1.17%) 和营销服务(申万) (+1.16%)；有线电视网络(申万)、其他互联网服务(申万) 和其他文化传媒(申万) 则出现不同程度的下跌。

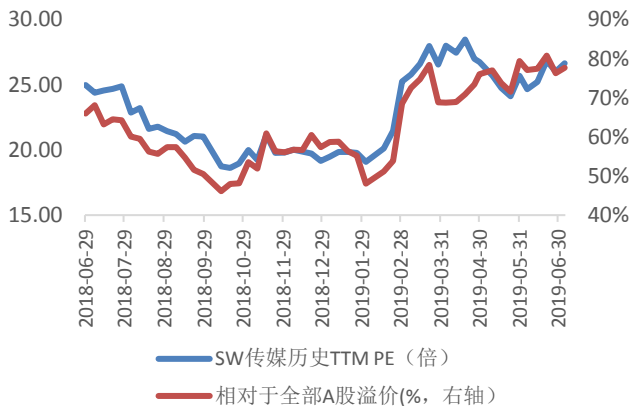
图 2: 上周 (7.1-7.5) 文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

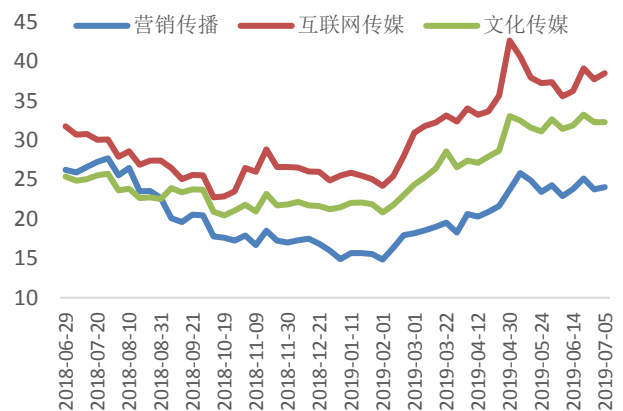
从估值溢价角度来看, 传媒板块近期整体估值较为稳定且处于低位。截止 2019 年 7 月 5 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 为 26.65 倍, 相对于全部 A 股的溢价率为 77.69%。二级子行业估值分化持续拉大, 互联网传媒最新动态 PE 为 38.5 倍, 文化传媒及营销传播则为 32.3 和 24 倍, 估值差异主要来源于细分行业增长预期的差异, 我们认为当前这种差异是相对合理的, 未来随着围绕 5G 的互联网应用产品的落地, 子行业间估值差异或将进一步扩大。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 152 只个股中 143 只上涨，9 只下跌。涨幅居前的个股分别是游族网络(16.11%)、深大通(15.89%)、蓝色光标(10.54%)、当代明诚(8.97%)和星辉娱乐(8.71%)；跌幅前五的个股为华媒控股、金科文化、凯文教育、新媒股份以及华扬联众。

表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
游族网络	16.11	华媒控股	-13.40
深大通	15.89	金科文化	-9.90
蓝色光标	10.54	凯文教育	-8.22
当代明诚	8.97	新媒股份	-6.00
星辉娱乐	8.71	华扬联众	-5.99
博通股份	8.17	*ST 富控	-5.65
中广天择	7.25	电魂网络	-4.83
紫光学大	7.01	贵广网络	-4.55
吉比特	6.50	广电网络	-4.44
慈文传媒	5.56	晨鑫科技	-4.40

资料来源：Wind，国开证券研究部

1.3 投资建议

行业动态方面，7 月 5 日传媒板块 IPO 中信出版登陆创业板。公司作为中信集团旗下唯一一家主营出版业务的子公司，具有国家新闻出版署颁发的图书出版、发行、零售以及网络传播全牌照，主营业务包括图书出版与发行、书店零售及其他文化增值服务。2016-2018 年，业绩稳步增长，营业收入自 9.77 亿元增长至 16.34 亿元，三年复合增长率 29.32%；2018 年归母净利润 2.07 亿元，复合增长率 28.17%。公司是国内重要的大众图书出版商，其 2018 年在整体图书零售市场的码洋占有率为 2.47%，行业排名第 2 位。本次募集发行收入将用于“内容+”知识产权投资与运营平台、智慧生活服务体系以及管理运营体系升级改造等建设项目。

投资建议方面，板块前期回撤后处于窄幅震荡格局，年初至今的指数市场表现在申万一级行业中仍垫底，板块细分龙头估值持续处于历史底部，综合来看我们认为监管因素及前期商誉减值带来的不利预期仍是限制板块估值修复的重要原因。此外，根据 2019 年中报预期，以预告净利润下限计算，32 家公布业绩预告的公司中超六成盈利，业绩分化仍较为明显。在监管趋严的大背景下，我们建议关注具有长期增长趋势且业绩弹性较大的细分子行业，关注云游戏、IPTV 及 OTT 行业的中长期机会，建议继续关注完美世界、游族网络及芒果超媒等。

表 2: 传媒板块 2019 年中报业绩预告情况

证券代码	证券简称	业绩预告摘要
002621.SZ	美吉姆	净利润约 3,035.733,415.2 万元, 增长 300.00 至 350.00%
002591.SZ	恒大高新	净利润约 5700 至 7000 万元, 增长 265.82 至 349.26%
002315.SZ	焦点科技	净利润约 9422.87 至 11778.59 万元, 变动幅度为: 180 至 250%
002607.SZ	中公教育	净利润约 42500 至 50000 万元, 变动幅度为: 100.14 至 135.46%
002113.SZ	ST 天润	净利润约 6000 至 7500 万元, 增长 99.69 至 149.61%
002425.SZ	凯撒文化	净利润约 19,919.06 至 25,777.61 万元, 增长 70.00 至 120.00%
002137.SZ	麦达数字	净利润约 11000 至 16000 万元, 增长 65.18 至 140.26%
002188.SZ	*ST 巴士	净利润约-5,300 至-2,300 万元
002261.SZ	拓维信息	净利润约 2,139 至 2,851.52 万元, 增长 50.00 至 100.00%
300770.SZ	新媒股份	净利润约 14682.13 至 16779.58 万元, 变动幅度为: 40 至 60%
002175.SZ	*ST 东网	净利润约-4950 至-3800 万元
002555.SZ	三七互娱	净利润约 90,000.00 至 100,000.00 万元, 增长 12.31 至 24.78%
002292.SZ	奥飞娱乐	净利润约 10,811.26 至 12,870.55 万元, 增长 5.00 至 25.00%
300781.SZ	因赛集团	净利润约 3400 至 3500 万元, 增长 1.63 至 4.62%
300788.SZ	中信出版	净利润约 11600.00 万元, 增长 0.17%
300299.SZ	富春股份	净利润约 1897.73 至 2319.45 万元, 变动幅度为: -10 至 10%
002699.SZ	美盛文化	净利润约 1800 至 2700 万元, 下降 46.94 至 64.63%
002517.SZ	恺英网络	净利润约 11,000 至 16,500 万元, 下降 56.00 至 70.00%
300336.SZ	新文化	净利润约 4743.61 至 9487.22 万元, 下降 40 至 70%
002148.SZ	北纬科技	净利润约 800 至 1200 万元, 下降 58.07 至 72.05%
002027.SZ	分众传媒	净利润约 74037.84 至 110037.84 万元, 下降 67.12 至 77.88%
002168.SZ	惠程科技	净利润约 5000 至 7500 万元, 变动幅度为: -79.99 至 -69.99%
002354.SZ	天神娱乐	净利润约-15000 至-6000 万元
601801.SH	皖新传媒	归属于上市公司股东的业绩同比变动影响较大
300359.SZ	全通教育	预测年初至下一报告期期末的累计净利润可能为亏损
600636.SH	三爱富	预测年初至下一报告期期末的累计净利润与上年同期相比有较大变动
600634.SH	*ST 富控	预计 2019 年 1-6 月归属于公司股东的净利润为亏损, 且与上年同期相比发生大幅变动
300291.SZ	华录百纳	预计 2019 年半年度扭亏为盈
603729.SH	龙韵股份	预计年初至下一报告期末, 公司累计净利润与上年同期相比可能存在波动
300226.SZ	上海钢联	预计年初至下一报告期末的累计净利润同比增长
600880.SH	博瑞传播	预计年初至下一报告期期末累计净利润仍将会有一定幅度的增长
603999.SH	读者传媒	与上年同期相比是否发生重大变动具有不确定性

资料来源: Wind, 国开证券研究部

表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元/股)			PE (倍)		
		2019/7/5	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002739.SZ	万达电影	18.88	0.73	1.03	1.18	29.75	18.33	16.00
300413.SZ	芒果超媒	38.23	0.87	1.15	1.46	42.33	33.24	26.18
600996.SH	贵广网络	10.29	0.31	0.34	0.43	20.7	30.26	23.93
600633.SH	浙数文化	9.41	0.37	0.5	0.57	22.18	18.82	16.51
002027.SZ	分众传媒	5.34	0.4	0.41	0.48	13.2	13.02	11.13
002624.SZ	完美世界	25.60	1.3	1.64	1.92	21.51	15.61	13.33
600977.SH	中国电影	16.12	0.78	0.73	0.84	22.89	22.08	19.19
600373.SH	中文传媒	12.84	1.18	1.32	1.48	11.07	9.73	8.68
002174.SZ	游族网络	19.6	1.16	1.37	1.65	16.23	14.31	11.88

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 2018 年数据截止日期为 2018 年 12 月 31 日。

2、行业新闻及重点公司公告

2.1 艺恩发布《2019 上半年电影市场景气洞察》报告

2019 年上半年全球电影市场整体表现略显冷清, 北美票房同比下降 9.4%, 中国影市则表现相对平稳, 票房微幅下滑, 内容供给及影院建设保持增长。

半年度电影票房首次下滑。票房下滑 2.7%, 人次缩水超九千万, 上座率及单座票房产出也持续下滑, 仅平均票价上涨 3 元, 但重点档期表现仍较为亮眼。区域增长动能上, 三四五线城市下沉放缓, 一线城市票房同比仍有增长。内容供给微增, 投资规模有所下滑。新上映影片增加 18 部, 多部进口片全球领先上映, 市场开放度不断提升。市场平均投资规模同比有所下降, 中、尾部影片质量待提升; 科幻、动画、爱情、喜剧类影片单片产出上升, 其中动画影片量质齐升表现不俗。

影院新增放缓, 城市下沉趋向谨慎。上半年新开业影院 722 家, 三四线新开业影院数量同比增加但幅度不大, 市场下沉趋于谨慎。院线头部效应继续增强, TOP5 集中度提升至 46.2%; TOP5 影投份额 27.1%, 集中度持续下降, 市场竞争激烈。(来源: 艺恩网)

2.2 工信部发布《2019 年 1-5 月互联网和相关服务业运行情况》

2019 年 1-5 月, 我国互联网和相关服务业 1 收入和研发投入均保持较快增长, 行业总体运行平稳。

总体运行情况下, 互联网业务收入保持两位数增长。1-5 月, 我国规模以上 2 互

联网和相关服务企业（简称互联网企业）完成业务收入4282亿元，同比增长19.4%，增速比去年同期回落4.5个百分点，但比一季度加快2个百分点。

研发投入保持较快增长。1-5月，全行业研发投入额达181.2亿元，同比增长15.6%，增幅较一季度回落6.8个百分点。

分业务运行情况看，互联网企业在网络音乐和视频内容、旅游出行、生活服务和公共服务平台等应用不断创新，带动互联网收入规模稳步扩大。

信息服务规模增速回升。1-5月，包括网络音乐和视频、网络游戏、新闻信息、网络阅读等信息服务收入规模达2978亿元，同比增长21%，增速较一季度提高了3.8个百分点，占互联网业务收入比重为69.5%。

互联网平台服务保持快速增长。1-5月，以提供生产服务平台、生活服务平台、科技创新平台、公共服务平台等为主的企业实现业务收入903.9亿元，同比增长17.9%。

互联网数据服务实现快速增长。在“互联网+”深入推进和各行业信息水平不断提升的拉动下，作为关键应用基础设施的互联网数据中心、云服务、云存储等业务实现快速增长。1-5月，互联网企业完成相关的互联网数据服务收入41.3亿元，同比增长36.5%；截至5月末，部署的服务器数量达153.4万台，同比增长24.8%。（来源：工信部）

2.3 重点公司公告

完美世界（002624）：2019-7-4公司发布关于调整股票期权激励对象和期权数量的公告。2019年7月3日，公司召开第四届董事会第十八次会议，审议通过《关于调整股票期权激励对象和期权数量的议案》和《关于首期股票期权激励计划第四个行权期符合行权条件的议案》，确定首期股票期权激励计划第四个行权期行权条件已满足，公司首期股票期权激励对象总人数由78名调整至67名，授予股票期权总数由1,076,057份调整至1,043,006份。（来源：公司公告，Wind）

游族网络（002174）：2019-7-6公司发布关于公司控股股东股份质押的公告。

公司股东林奇先生目前直接持有公司股份共计309,536,169股，占公司目前总股本比34.84%，为公司控股股东、实际控制人。近日，林奇先生已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了部分公司股份继续质押及新增质押的登记手续。（来源：公司公告，Wind）

3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至于国开证券研究部任职。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。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，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层