



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

行业业绩承压 不改细分板块增长趋势

——文化传媒行业周报

2019年7月15日

分析师:

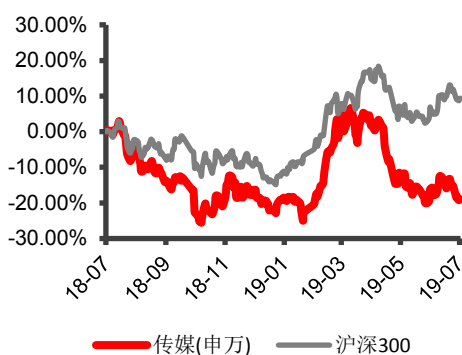
王丽丽

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、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
- 2、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 3、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
- 4、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报
- 5、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

内容提要:

- 上周申万传媒一级行业指数下跌4.35%，表现落后于沪深300指数2.18个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第6。目前板块TTM市盈率为26.06倍，相对于全部A股的溢价率为78.6%。
- 行业动态方面，上周上市公司2019年上半年业绩预告进入密集披露期。根据目前中报预告情况，传媒板块上半年业绩仍承压，91家公布业绩公司归母净利润按下限统计总计90亿元，按上限统计总计119.59亿元，同比增速的中位数为-19.45%，包括电影、电视剧以及广告营销在内的细分板块业绩增速均出现不同程度的下滑，基本符合预期。与此同时，游戏板块整体表现则较好，完美世界（增速22.78-27.9%）、三七互娱（增速12.31-24.78%）等行业龙头公司上半年业绩表现较优。
- 投资建议方面，基于当前的政策因素以及业绩预告情况，短期我们继续建议关注业绩增速较好、景气度有所提升并有望受益于暑期因素的游戏板块。随着上半年版号审批逐渐恢复，行业龙头公司新游接续走上正轨，加之后续5G应用在游戏领域的落地预期或将持续增强，建议关注游戏龙头公司完美世界。2019年上半年公司推出大IP手游《完美世界》市场表现超预期，利润同比增加，预计归母净利润9.6-10亿元，同比增长22.78-27.90%。根据最新广电总局6月份国产网络游戏审批信息，公司有两款新游（MMORPG《神雕侠侣2》和沙盒手游《我的起源》）获批。目前公司动态估值在17倍左右，具有一定的安全边际，新老游戏衔接较好，建议关注。
- 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	7
3、风险提示	8

图表目录:

图 1: 上周 (7.8-7.12) 申万 28 个一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 上周 (7.8-7.12) 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: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)	7

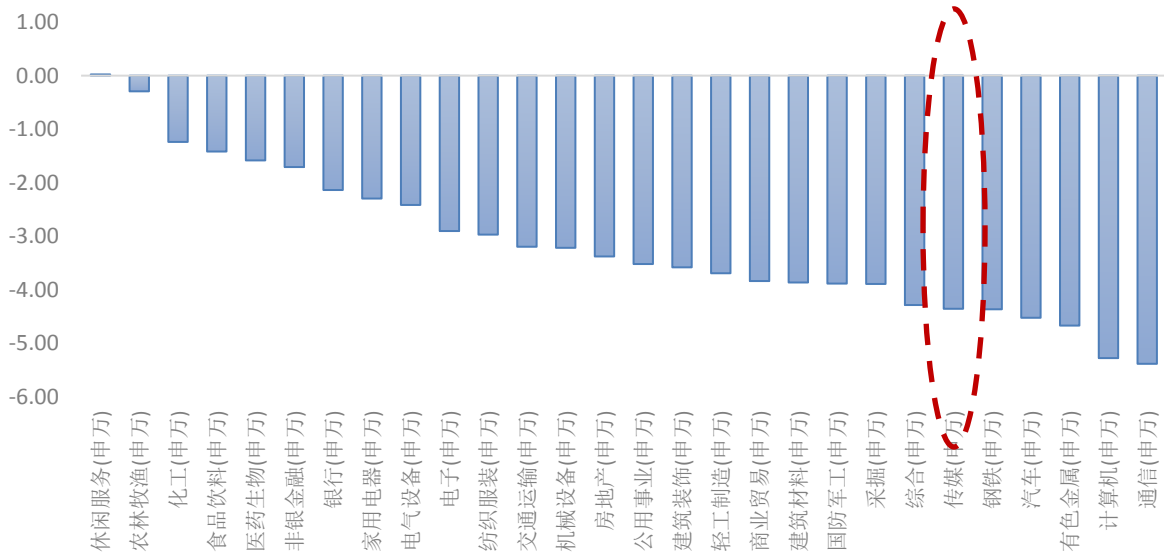
1、上周市场回顾与投资建议

1.1 文化传媒板块走势

上周申万传媒一级行业指数下跌 4.35%，表现落后于沪深 300 指数 2.18 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名倒数第 6。目前板块 TTM 市盈率为 26.06 倍，相对于全部 A 股的溢价率为 78.6%。

从日交易情况看，上周传媒板块继续走弱，除周二、周四微涨外，其余交易日均以下跌为主。周一在多重负面因素影响下，下跌 3.73%，跌幅位居单周日跌幅之首。

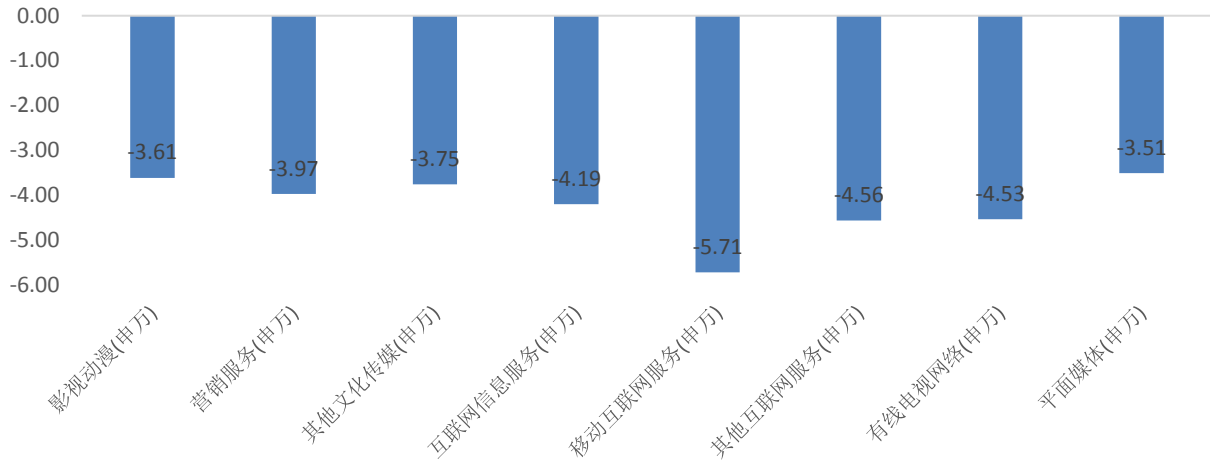
图 1：上周（7.8-7.12）申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业方面，前期涨幅较大的互联网传媒(801752)大幅调整，周跌幅 4.92%；文化传媒(801761)和营销传播(801751)则分别下跌 3.85%和 3.97%。三级子行业指数表现与二级子行业相似。移动互联网服务(申万)跌幅居首，周跌 5.71%；其他互联网服务(申万)、有线电视网络(申万)以及互联网信息服务(申万)跌幅紧随其后，分别下跌 4.56%、4.53%和 4.19%。平面媒体(申万)和影视服务(申万)跌幅相对较小。

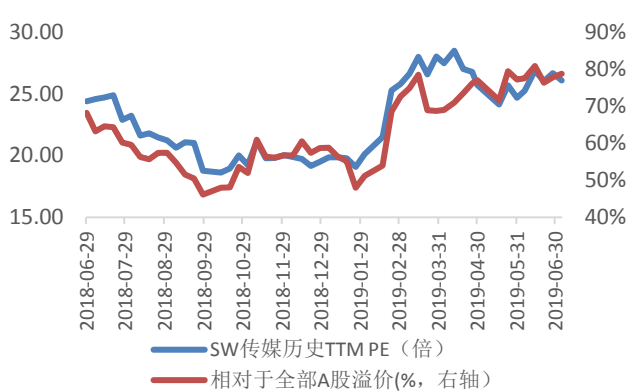
图 2: 上周 (7.8-7.12) 文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

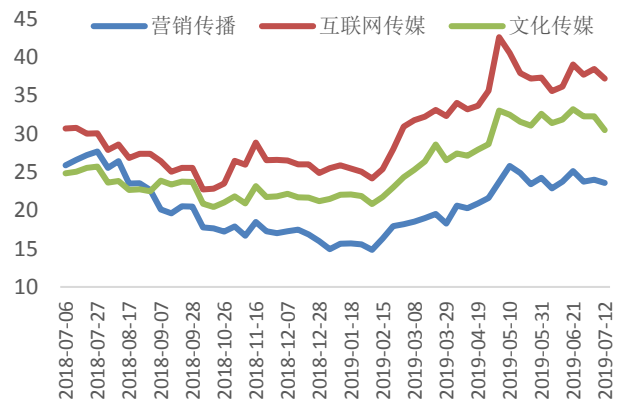
从估值溢价角度来看, 传媒板块近期整体估值较为稳定且处于低位。截止 2019 年 7 月 12 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 仅为 26.06 倍, 相对于全部 A 股的溢价率为 78.63%。二级子行业估值分化则趋于稳定, 互联网传媒估值近期有所回落, 最新动态 PE 为 37.22 倍, 文化传媒及营销传播则为 30.49 和 23.57 倍。估值差异主要来源于细分行业增长预期的差异, 我们认为当前这种差异是相对合理的, 未来随着围绕 5G 的互联网应用产品的落地预期增强, 子行业间估值差异或将进一步扩大。

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 164 只个股中仅 10 只上涨，154 只下跌。涨幅居前的个股分别是欢瑞世纪(12.47%)、深大通(11.26%)、三爱富(6.21%)、金科文化(5.32%)和上海电影(4.34%)；跌幅前五的个股为游族网络、富春股份、因赛集团、电魂网络以及*ST 印纪。

表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
欢瑞世纪	12.47	游族网络	-18.06
深大通	11.26	富春股份	-12.67
三爱富	6.21	因赛集团	-11.13
金科文化	5.32	电魂网络	-10.50
上海电影	4.34	*ST 印纪	-9.77
中视传媒	1.78	华扬联众	-9.72
芒果超媒	1.65	*ST 巴士	-9.64
光线传媒	1.54	北京文化	-9.54
凤凰传媒	0.98	ST 天润	-9.47
紫光学大	0.45	拓维信息	-9.39

资料来源: Wind, 国开证券研究部

1.3 投资建议

行业动态方面，上周上市公司 2019 年上半年业绩预告进入密集披露期。根据目前中报预告情况，传媒板块上半年业绩仍承压，91 家公布业绩公司归母净利润按下限统计总计 90 亿元，按上限统计总计 119.59 亿元，同比增速的中位数为-19.45%，包括电影、电视剧以及广告营销在内的细分板块业绩增速均出现不同程度的下滑，基本符合预期。与此同时，游戏板块整体表现则较好，完美世界(增速 22.78-27.9%)、三七互娱(增速 12.31-24.78%)等行业龙头公司上半年业绩表现较优。

投资建议方面，基于当前的政策因素以及业绩预告情况，短期我们继续建议关注业绩增速较好、景气度有所提升并有望受益于暑期因素的游戏板块。随着上半年版号审批逐渐恢复，行业龙头公司新游接续走上正轨，加之后续 5G 应用在游戏领域的落地预期或将持续增强，建议关注游戏龙头公司完美世界。2019 年上半年公司推出大 IP 手游《完美世界》市场表现超预期，利润同比增加，预计归母净利润 9.6-10 亿元，同比增长 22.78-27.90%。根据最新广电总局 6 月份国产网络游戏审批信息，公司有两款新游(MMORPG《神雕侠侣 2》和沙盒手游《我的起源》)获批。目前公司动态估值在 17 倍左右，具有一定的安全边际，新老游戏衔接较好，建议关注。

表 2: 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)		
		2019/7/12	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002739.SZ	万达电影	18.06	0.73	1.03	1.18	29.75	17.53	15.31
300413.SZ	芒果超媒	38.86	0.87	1.15	1.46	42.33	33.79	26.62
600996.SH	贵广网络	9.82	0.31	0.34	0.43	20.7	28.88	22.84
600633.SH	浙数文化	8.95	0.37	0.5	0.57	22.18	17.90	15.70
002027.SZ	分众传媒	5.17	0.4	0.41	0.48	13.2	12.61	10.77
002624.SZ	完美世界	23.87	1.3	1.64	1.92	21.51	14.55	12.43
600977.SH	中国电影	15.24	0.78	0.73	0.84	22.89	20.88	18.14
600373.SH	中文传媒	12.39	1.18	1.32	1.48	11.07	9.39	8.37
002174.SZ	游族网络	16.06	1.16	1.37	1.65	16.23	11.72	9.73

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 中国财政支持电影市场繁荣发展

7月12日, 中国财政部公布, 向北京、河北、内蒙古等31个省市区下达2019年中央补助地方国家电影事业发展专项资金(下称专项资金)9.74亿元(人民币, 下同)。

根据财政部公布的专项资金分配总表, 专项资金2019年预算总额为97404万元。其中, 51595万元已经提前下达, 此次下达45809万元。

财政部要求各地, 对专项资金项目绩效目标做好绩效监控, 确保年度绩效目标如期实现。同时, 将各省市区绩效目标及时分解, 做好省市区内预算绩效管理工作。

2019年中央补助地方国家电影事业发展专项资金项目整体绩效目标包括, 繁荣发展电影市场; 支持中西部县城和乡镇影院建设试点, 均衡发展电影市场, 推动电影事业可持续发展, 完成影院建设707家; 提升少数民族语电影译制能力等。

另据国家电影资金办公布的统计数据, 今年1到6月, 全国电影市场总票房311.67亿元, 总观影8.08亿人次。(来源: 中新网, Wind)

2.2 中国互联网发展报告 2019: 在线视频呈逆势增长

7月11日上午, 《中国互联网发展报告2019》在京发布, 在线视频行业呈逆势增长, 2018年市场规模达2016.8亿元, 同比增长39.1%。

报告显示，2018年中国在线视频行业市场规模达2016.8亿元，同比增长39.1%。其中短视频行业达118.1亿元，直播行业达363.3亿元。综合视频平台位居网络视频市场份额首位，其用户、内容、流量进一步向头部平台集中。

2018年，中国网络视频付费用户已经占总体网络视频用户的53.1%，较2017年同期增长23.8%。值得一提的是，近五年增速均超过20%。网络视频付费业务于2010年推出，早期受网络盗版问题影响，发展缓慢。近年来，随着监管部门进一步加大盗版打击力度，网络自制内容快速发展，推动网络视频付费用户比例逐年上升，带动了网络视频行业的整体收入。

移动游戏占据网络游戏产业主导地位。报告显示，2018年中国网络游戏市场规模约为2871亿元，其中PC网络游戏市场规模为50.6亿元，而移动游戏市场规模约为1646亿元，占据网络游戏产业主导地位。2018年，中国电子竞技整体市场规模测算约为940.5亿元，同比增长33.2%，增速较2017年底下降31个百分点。

报告指出，应重视国外优质单机游戏市场，助推中国单机游戏发展；精致和创意是中国单机游戏的机会；打造游戏优质IP品牌，泛娱乐运营提升品牌价值；移动电竞从轻到重，未来提升巨大。（来源：Wind）

2.3 重点公司公告

万达电影（002739）：2019-7-13公司发布2019年半年度业绩预告。2019年上半年，由于①本报告期内控股子公司万达影视主控电影上映较少，票房收入与利润同比下降，导致公司业绩同比变动较大；②全国电影票房同比下降，国内银幕数量保持增长，单银幕产出持续下滑，导致已开业影院票房及利润降幅较大的原因，2019年上半年公司预计归母净利润为48,126.50-61,876.93万元，同比下降55-65%。（来源：公司公告，Wind）

完美世界（002624）：2019-7-9公司发布2019年半年度业绩预告。2019年上半年公司业务发展良好，利润同比增加，预计归母净利润96,000-100,000万元，同比增长22.78-27.90%。（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