

2019年08月18日

传媒

周观点 32 期：从游戏及教育视角看体育产业

■ 下周投资观点

2019 DOTA2 The international (Ti 9) 决赛已于 8 月 15 日在上海正式开幕，本次 Ti 9 决赛共有 18 支队伍参赛，包括 4 支中国队伍。

体育起源于游戏，体育与游戏产业两者存在共性，体育赛事、转播分别对应于游戏产业中的 CP、分发环节；但核心环节的利益分配格局存在差异，游戏产业中 CP 环节占据较大的利益份额，而体育产业中赛事转播权收入占比较高。国内游戏产业化程度远高于体育。

电竞作为职业体育竞赛，正加速产业化。中国电竞产业已初步实现成熟化运营并形成较为完整的产业链，变现路径围绕赛事 CP 本身以及俱乐部/选手进行，头部赛事内容与明星电竞选手具备很好的导流作用与粉丝效应，电竞赛事、游戏直播、电竞俱乐部领域持续受到关注。

■ 本周市场表现

截至 2019 年 8 月 16 日，上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒板指分别上涨 1.77%、3.02%、4.00%、2.79%。

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为蓝色光标 (19.04%)、吉比特 (16.05%)、湖北广电 (15.29%)；板块内个股涨幅后三为*ST 印纪 (-11.54%)、康旗股份 (-11.34%)、盛天网络 (-8.10%)。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为壹传媒 (22.27%)、超凡网络 (19.44%)、环球数码创意 (19.00%)；板块内个股涨幅后三为基石金融 (-23.08%)、奥传思维控股 (-20.83%)、华泰瑞银 (-17.16%)。

美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为乐居 (18.75%)、迅雷 (18.36%)、人人网 (14.14%)；板块内个股涨幅后三为触宝 (-25.14%)、爱点击 (-19.19%)、REMARK (-11.30%)。

■ 本周行业及公司要闻

1 吉比特：公司 2019H1 实现营收 10.71 亿元，同比增长 37.70%，归母净利润 4.65 亿元，同比增长 38.95%；

2 新经典：公司 2019H1 实现营收 4.74 亿元，同比增长 6.64%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 8.96%；

行业周报

证券研究报告

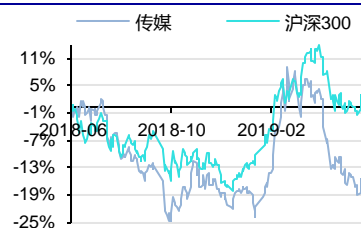
投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.29	-4.56	-7.20
绝对收益	-3.67	-6.97	-9.83

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

相关报告

周观点 22 期：广电拿到 5G 牌照进入移动通信领域 2019-06-09

周观点 21 期：短视频使用时长已高于长视频，但胜负未定 2019-06-02

周观点 20 期：板块表现平淡，关注业绩确定性强的板块及个股 2019-05-26

周观点 19 期：营销行业以 MarTech 为方向，正加速迭代 2019-05-19

周观点 18 期：未来已来，当下过渡阶段的β逻辑已清晰 2019-05-13

3 宣亚国际：公司拟以 6.84 亿元收购互联网营销服务公司“致维科技”93.96%股权。致维科技承诺 2019-2021 年净利润分别不低于 5800 万元、7250 万元、8700 万元；

4 湖北广电：公司与腾讯签订战略合作框架协议，合作期限为 3 年，双方将在云服务、视频内容、宽带加速、AI 及大数据、“智慧+”等方面开展合作。

■ 下周关注标的

关注面向新经济的优质公司——新核心资产，看好媒体龙头、数据科技标的。

媒体龙头相较互联网各类平台，盈利模式相似但业务逻辑有本质区别，我们认为在移动互联网内容生态野蛮生长受强监管的趋势下，未来内容产业新模式、新业务所需资质更有可能被有所为，有所不为的国有媒体所持有。同时，5G 时代新入局方有望放大内容溢价空间，具备优秀内容制作能力的公司有望受益，推荐芒果超媒、新媒股份、贵广网络等。

国内营销技术正处于从 0 到 1 的发展阶段（“AI+营销”/智慧营销），正处于构建 MarTech 生态系统过程中。我们认为三类公司将成为建设 MarTech 生态的重要力量，其中第一类公司将成为开拓并引领行业发展的基石力量，解决从 0 到 1 的问题；第二类、第三类公司则在智慧营销发展成熟的基础上细化垂直领域服务生态，并有机会在细分领域发展成为龙头（目前仍有 2-3 年的发展时间窗口期），解决从 1-2 的问题，关注每日互动、值得买、宣亚国际等。

中长期持续推荐：1) 游戏板块的部分个股吉比特、完美世界、游族网络等；2) 出版板块：中南传媒、山东出版、中国出版。

■ 风险提示：5G 落地速度低于预期、转型期财务数据滞后的风险。

内容目录

1. 市场回顾.....	4
2. 行业运行数据.....	6
2.1. 电影.....	6
2.1.1. 票房.....	6
2.1.2. 排片.....	7
2.2. 电视剧.....	8
2.2.1. 网络播放量.....	8
2.2.2. 卫视收视率.....	9
2.3. 游戏.....	10
2.3.1. 开服数据.....	10
2.3.2. 游戏排行.....	11
3. 公司要闻.....	11
4. 行业观点与关注标的.....	15
5. 风险提示.....	15
6. 重点公司业绩预测与投资评级.....	16
7. 附录：2018 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理.....	17

图表目录

图 1：上周各一级子行业市场表现（单位：%）.....	4
图 2：2019 年以来各一级子行业市场表现（单位：%）.....	4
图 3：全国周票房数据追踪（截至 2019 年 8 月 17 日）.....	6
图 4：下周（8.18-8.24）即将上映影片.....	7
图 5：2019 年第 32 周（8.11-8.17）全国排片趋势分析（单位：场次）.....	8
图 6：CSM59 4+ 2019 年 8 月 15 日收视排名.....	9
图 7：CSM59 4+ 2019 年 8 月 15 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率.....	10
图 8：2019 年第 32 周（8.11-8.17）网页游戏及运营平台开服排行.....	11
图 9：传媒板块 2018 年年报概况.....	17
图 10：2017、2018 年游戏板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 11：2017、2018 年影视板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 12：2017、2018 年营销板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	17
图 13：2017、2018 年出版板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	18
图 14：2017、2018 年广电板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率.....	18
表 1：A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股.....	5
表 2：港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	5
表 3：美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股.....	6
表 4：2019 年第 32 周（8.11-8.17）内地票房 TOP10.....	7
表 5：2019 年第 32 周（8.11-8.17）内地排片 TOP10.....	8
表 6：电视剧网络播映指数.....	8
表 7：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名.....	11
表 8：重点公司业绩预测（股价与市值对应日期为 2019 年 8 月 16 日）.....	16

1. 市场回顾

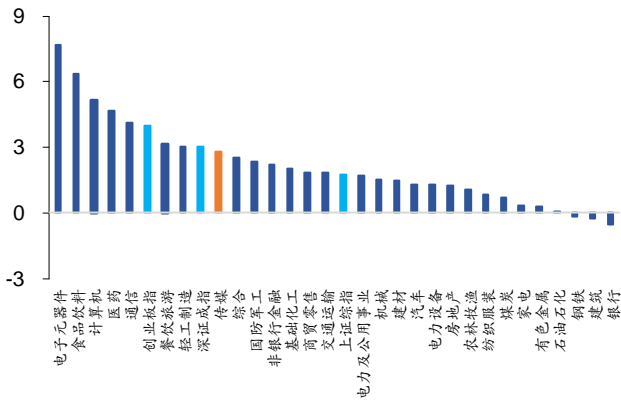
截至 2019 年 8 月 16 日, 上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒板指数分别上涨 1.77%、3.02%、4.00%、2.79%。

上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为蓝色光标 (19.04%)、吉比特 (16.05%)、湖北广电 (15.29%)；板块内个股涨幅后三为*ST 印纪 (-11.54%)、康旗股份 (-11.34%)、盛天网络 (-8.10%)。

港股传媒互联网板块内个股涨幅前三为壹传媒 (22.27%)、超凡网络 (19.44%)、环球数码创意 (19.00%)；板块内个股涨幅后三为基石金融 (-23.08%)、奥传思维控股 (-20.83%)、华泰瑞银 (-17.16%)。

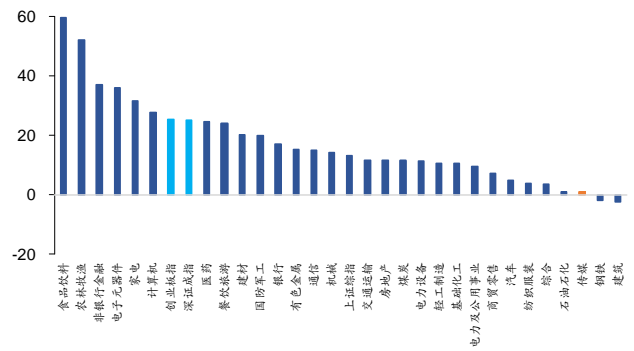
美股传媒互联网板块内个股涨幅前三为乐居 (18.75%)、迅雷 (18.36%)、人人网 (14.14%)；板块内个股涨幅后三为触宝 (-25.14%)、爱点击 (-19.19%)、REMARK (-11.30%)。

图 1：上周各一级子行业市场表现（单位：%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2019 年以来各一级子行业市场表现（单位：%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1: A 股传媒互联网板块涨幅前十、后十个股

	上周涨幅前十、后十个股			2019 年以来涨幅前十、后十个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前十	300058.SZ	蓝色光标	19.04	002123.SZ	梦网集团	125.67
	603444.SH	吉比特	16.05	603000.SH	人民网	115.70
	000665.SZ	湖北广电	15.29	300766.SZ	每日互动	96.92
	002624.SZ	完美世界	14.77	002780.SZ	三夫户外	88.99
	603999.SH	读者传媒	13.25	603444.SH	吉比特	75.25
	300043.SZ	星辉娱乐	12.16	300162.SZ	雷曼光电	66.19
	002712.SZ	思美传媒	10.37	603721.SH	中广天择	63.40
	600640.SH	号百控股	10.14	002555.SZ	三七互娱	62.62
	002591.SZ	恒大高新	8.60	300226.SZ	上海钢联	59.79
	601811.SH	新华文轩	8.15	600088.SH	中视传媒	51.79
涨幅后十	002143.SZ	*ST 印纪	-11.54	002143.SZ	*ST 印纪	-67.83
	300061.SZ	康旗股份	-11.34	600652.SH	*ST 游久	-55.93
	300494.SZ	盛天网络	-8.10	600242.SH	中昌数据	-55.57
	300781.SZ	因赛集团	-6.18	002113.SZ	ST 天润	-55.20
	002445.SZ	ST 中南	-6.16	002175.SZ	*ST 东网	-46.61
	002175.SZ	*ST 东网	-4.74	000038.SZ	深大通	-44.98
	000673.SZ	当代东方	-4.17	300431.SZ	暴风集团	-43.17
	002780.SZ	三夫户外	-4.03	600892.SH	大晟文化	-42.46
	002027.SZ	分众传媒	-3.75	002354.SZ	天神娱乐	-41.98
	603399.SH	吉翔股份	-3.73	000673.SZ	当代东方	-41.15

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 港股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

	上周涨幅前五、后五个股			2019 年以来涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	0282.HK	壹传媒	22.27	0543.HK	太平洋网络	75.96
	8121.HK	超凡网络	19.44	0150.HK	HYPEBEAST	75.87
	8271.HK	环球数码创意	19.00	0777.HK	网龙	65.92
	1000.HK	北青传媒	13.99	1137.HK	香港电视	47.86
	2366.HK	星美文化旅游	9.37	8429.HK	冰雪集团	42.13
涨幅后五	8112.HK	基石金融	-23.08	8202.HK	汇创控股	-87.24
	8091.HK	奥传思维控股	-20.83	2662.HK	承兴国际控股	-87.01
	8006.HK	华泰瑞银	-17.16	8078.HK	中国创意数码	-85.00
	8238.HK	惠陶集团	-15.87	8153.HK	科地农业	-75.00
	0772.HK	阅文集团	-15.17	8280.HK	中国数字视频	-69.04

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 美股传媒互联网板块涨幅前五、后五个股

	上周涨幅前五、后五个股			2019 年以来涨幅前五、后五个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前五	LEJU.N	乐居	18.75	OPRA	OPERA	79.68
	XNET.O	迅雷	18.36	GDS.O	万国数据	68.47
	RENN.N	人人网	14.14	BZUN.O	宝尊电商	55.19
	HUYA.N	虎牙直播	13.68	HUYA.N	虎牙直播	49.74
	FENG.N	凤凰新媒体	12.55	JD.O	京东	44.10
涨幅后五	CTK.N	触宝	-25.14	SFUN.N	搜房网	-76.92
	ICLK.O	爱点击	-19.19	TAOP.O	淘屏	-57.67
	MARK.O	REMARK	-11.30	BITA.N	易车	-54.95
	GSUM.O	国双	-8.10	CMCM.N	猎豹移动	-49.75
	CYOU.O	畅游	-5.88	RENN.N	人人网	-45.90

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

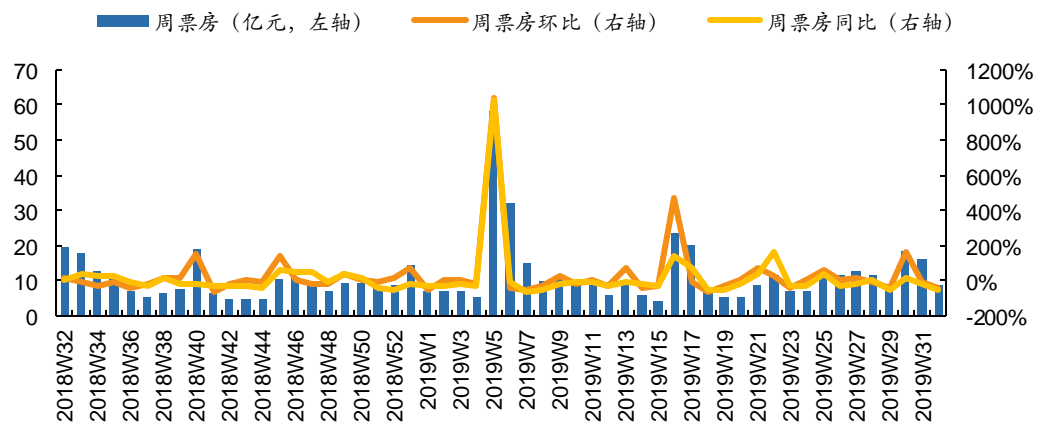
2. 行业运行数据

2.1. 电影

2.1.1. 票房

艺恩数据显示: 1) 中国内地电影市场 2019 年第 32 周 (8.11-8.17) 总票房约 8.71 亿元, 环比减少 46.83%, 同比减少 50.57%; 2) 单周观影人次 2482 万, 环比减少 46%, 同比减少 55%; 3) 2019 年至今内地电影市场累计票房 402.79 亿元, 同比减少 8.14%。

图 3: 全国周票房数据追踪 (截至 2019 年 8 月 17 日)



资料来源: 艺恩电影智库, 安信证券研究中心

2019 年第 32 周 (8.11-8.17) 内地票房前五为: 《哪吒之魔童降世》(3.70 亿元)、《烈火英雄》(1.90 亿元)、《使徒行者 2: 谍影行动》(1.28 亿元)、《沉默的证人》(5617.1 万元)、《全职高手之巅峰荣耀》(3830.9 万元)。单周票房前十影片情况如下表所示:

表 4：2019 年第 32 周（8.11-8.17）内地票房 TOP10

排名	片名	出品方	发行方	单周票房(万)	环比变化 (%)	累计票房(万)
1	哪吒之魔童降世	光线影业、彩条屋影业、可可豆动画、十月文化	光线、华夏	37027.2	-54%	388129.48
2	烈火英雄	博纳影业、亚太华影、哥伦比亚、阿里巴巴	华夏、上海博纳	19042.2	-54%	133181.45
3	使徒行者 2：谍影行动	天下一、耳东影业、阿里巴巴等	华夏、猫眼微影	12777.4	-55%	55742.96
4	沉默的证人	万达影视、寰亚电影、万达影业（中国香港）	五洲电影、北京寰亚发行等	5617.1	-	5617.1
5	全取高手之巅峰荣耀	万达影视、融创未来、映景文化等	-	3830.9	-	3428.73
6	愤怒的小鸟 2	哥伦比亚影业、芬兰罗威欧动画公司	中影	2504.0	-	2456.75
7	上海堡垒	腾讯影业、中影等	腾讯影业、中影等	1153.8	-85%	11901.5
8	龙牌之谜	俄罗斯电影、财纳国际	中影	832.7	-	832.7
9	鼠胆英雄	夸克传媒、大德影业、索宝国际、文投控股、文韵华夏等	猫眼微影、文韵华夏、华夏	692.6	-71%	9574.3
10	红星照耀中国	西安嘉方、峨眉电影等	峨眉电影、中影	666.2	60%	1225.05

资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

下周（8.18-8.24）即将上映影片包括：《梦想沂蒙》、《猎袭》、《侠路相逢》、《昆虫总动员 2-来自远方的后援军》、《到你身边》、《风从塬上来》、《保持沉默》、《呼伦贝尔城》、《格桑花之爱在前行》、《碧血丹砂》、《速度与激情：特别行动》。

图 4：下周（8.18-8.24）即将上映影片

30	8月20日	梦想沂蒙	中国	山东影视制作股份有限公司
31	8月22日	猎袭	中国	深圳市叁鑫文化传播有限公司
32	8月23日	侠路相逢	中国	陕西艺眸文化传媒有限公司
33		昆虫总动员2-来自远方的后援军	中国	北京天生之道文化艺术有限公司
34		到你身边	中国	佛山宏儒贤圣文化传播有限公司
35		风从塬上来	中国	庆阳五谷源文化发展有限公司
36		保持沉默	中国	中央新闻纪录电影制片厂（集团）
37		呼伦贝尔城	中国	呼伦贝尔市维纳圣泉旅游开发有限公司
38		格桑花之爱在前行	中国	双子座兄弟国际影视文化传媒(北京)有限公司
39		碧血丹砂	中国	遵义濠溪慧远影视传媒有限公司
40		速度与激情：特别行动	美国	美国环球影业

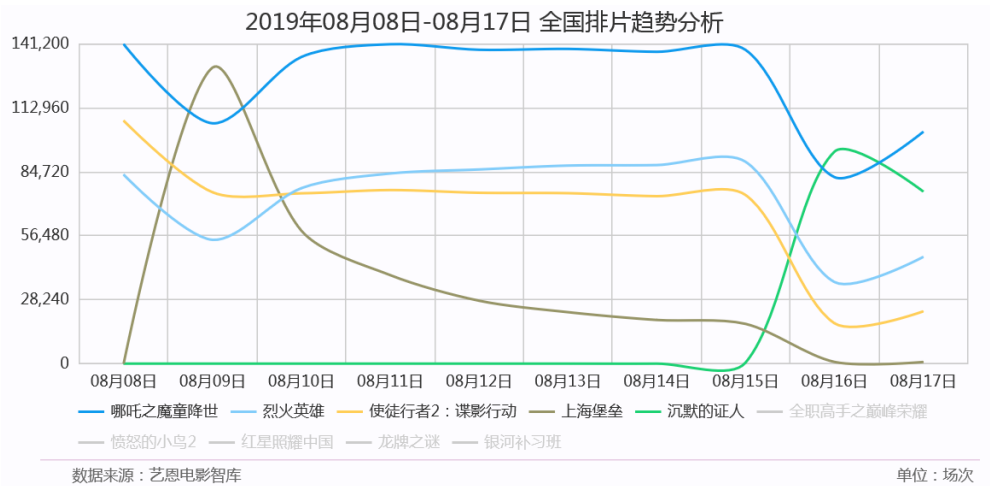
资料来源：中国电影发行放映协会，安信证券研究中心

2.1.2. 排片

根据艺恩电影智库数据，2019 年第 32 周（8.11-8.17）全国排片合计 268.24 万场。排片前五的影片分别是：

- 1) 《哪吒之魔童降世》，由可可豆出品，由光线影业、华夏电影发行；
- 2) 《烈火英雄》，由凯曼影视出品，由博纳文化、华夏电影发行；
- 3) 《使徒行者 2：谍影行动》，由耳东影业、阿里巴巴等出品，由华夏、猫眼发行；
- 4) 《上海堡垒》，由腾讯影业、中影等出品，由腾讯影业、中影等发行；
- 5) 《沉默的证人》，由万达影视、寰亚电影等出品，由五洲电影、北京寰亚发行等发行。

图 5: 2019 年第 32 周 (8.11-8.17) 全国排片趋势分析 (单位: 场次)



资料来源: 艺恩电影智库

表 5: 2019 年第 32 周 (8.11-8.17) 内地排片 TOP10

	8月11日	8月12日	8月13日	8月14日	8月15日	8月16日	8月17日	单周合计(万场)
全国	396738	376253	374745	372125	369909	399554	393087	268.2411
哪吒之魔童降世	141144	138199	138593	137814	138628	82413	102479	87.927
	35.58%	36.73%	36.98%	37.03%	37.48%	20.63%	26.07%	33.68%
烈火英雄	84018	85293	87056	87755	89177	36051	47178	51.653
	21.18%	22.67%	23.23%	23.58%	24.11%	9.02%	12.00%	19.78%
使徒行者 2: 谍影行动	76704	75053	74899	74003	74493	17829	23119	41.610
	19.33%	19.95%	19.99%	19.89%	20.14%	4.46%	5.88%	15.94%
上海堡垒	39094	27341	22298	19293	17554	750	734	12.706
	9.85%	7.27%	5.95%	5.18%	4.75%	0.19%	0.19%	4.87%
沉默的证人	1	0	0	0	484	93675	76032	17.019
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	23.44%	19.34%	6.52%
全职高手之巅峰荣耀	7	0	0	4	420	62230	53257	11.592
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	15.57%	13.55%	4.44%
愤怒的小鸟 2	741	0	0	0	4	53826	49174	10.375
	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13.47%	12.51%	3.97%
红星照耀中国	9982	9808	9894	9730	5362	4476	4676	5.393
	2.52%	2.61%	2.64%	2.61%	1.45%	1.12%	1.19%	2.07%
龙牌之谜	0	0	1	0	171	25623	14913	4.071
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	6.41%	3.79%	1.56%
银河补习班	4053	5192	5854	6319	6599	746	1332	3.010
	1.02%	1.38%	1.56%	1.70%	1.78%	0.19%	0.34%	1.15%

资料来源: 艺恩电影智库, 安信证券研究中心

2.2. 电视剧

2.2.1. 网络播放量

根据艺恩数据, 本周 (8.12-8.18) 电视剧播映指数排名前五分别为: 《陈情令》84.5 (腾讯)、《小欢喜》84.2 (多平台)、《长安十二时辰》80.9 (优酷)、《全职高手》78.4 (腾讯)、《加油, 你是最棒的》76.6 (多平台)。

表 6: 电视剧网络播映指数

名称	类型	播映指数	播出平台	备注
《陈情令》	网络剧	84.5	腾讯	腾讯、新湃传媒出品

《小欢喜》	电视剧	84.2	多平台	柠萌影视出品
《长安十二时辰》	网络剧	80.9	优酷	优酷、娱悦文化等出品
《全职高手》	网络剧	78.4	腾讯	腾讯影业、柠萌影视、凤仪文化出品
《加油，你是最棒的》	电视剧	76.6	多平台	柠萌影视出品
《九州缥缈录》	电视剧	75.4	多平台	柠萌影业、腾讯企鹅、灵龙文化出品
《宸汐缘》	网络剧	73.3	爱奇艺	克顿文化、爱奇艺、上海剧酷文化出品
《奋斗吧，少年》	电视剧	65.2	芒果TV	湖南广播电视台、腾讯影业、天娱传媒出品
《浅情人不知》	电视剧	63	多平台	安徽广博、强盛多媒体、上海剧浪影视出品
《归还世界给你》	电视剧	62.4	多平台	钻石影业、广东广视传媒出品

资料来源：艺恩数据，安信证券研究中心

2.2.2. 卫视收视率

根据微博“卫视小露电”提供数据，8月9日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 浙江 0.397、2 江苏 0.249、3 上海 0.234、4 湖南 0.231、5 北京 0.142；8月10日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 江苏 0.292、2 上海 0.283、3 湖南 0.253、4 浙江 0.185、5 北京 0.171；8月11日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 湖南 0.296、2 江苏 0.291、3 上海 0.272、4 浙江 0.219、5 卡酷少儿 0.128；8月12日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 浙江 0.293、2 湖南 0.281、3 江苏 0.249、4 上海 0.213、5 北京 0.129；8月13日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 浙江 0.284、2 湖南 0.277、3 上海 0.225、4 江苏 0.219、5 北京 0.129；8月14日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 浙江 0.312、2 湖南 0.302、3 上海 0.221、4 江苏 0.200、5 北京 0.122；8月15日 csm59 省级卫视全天收视率排名：1 浙江 0.286、2 湖南 0.270、3 江苏 0.262、4 上海 0.202、5 北京 0.137。

图 6：CSM59 4+ 2019 年 8 月 15 日收视排名

CSM59 4+ 2019年8月15日周四省级卫视 全天 (0200-2600) 排名			
排名	频道	收视率%	市场份额%
1	浙江卫视	0.286	3.27
2	湖南卫视	0.270	3.09
3	江苏卫视	0.262	3.00
4	上海东方卫视	0.202	2.32
5	北京卫视	0.137	1.57
6	北京卡酷少儿频道	0.108	1.24
7	广东卫视	0.102	1.17
8	湖南电视台金鹰卡通频道	0.093	1.0
9	安徽卫视	0.091	1.04
10	深圳卫视(新闻综合频道)	0.090	1.03
11	天津卫视	0.081	0.92
12	黑龙江卫视	0.073	0.84
13	山东卫视	0.056	0.64
14	湖北卫视	0.050	0.57
15	辽宁卫视	0.046	0.53
16	江西卫视	0.045	0.51
17	重庆卫视	0.040	0.46
18	四川卫视	0.030	0.34
19	山西卫视	0.030	0.34
20	河北广播电视台卫视频道	0.029	0.33
21	东南卫视	0.029	0.33
22	河南广播电视台卫星频道(一套)	0.028	0.32
23	贵州卫视	0.027	0.31
24	吉林卫视	0.026	0.30
25	凤凰卫视中文台	0.025	0.28

注：4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源：微博ID“卫视小露电”

8月9日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（浙江）、2《小欢喜》（上海）、3《归还世界给你》（江苏）、4、《加油你是最棒的》（湖南）5《少年派》（北京）；8月10日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《小欢喜》（浙江）、3《归还世界给你》（江苏）、4《浅情人不知》（安徽）、5《我的真朋友》（广东）；8月11日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《加油你是最棒的》（湖南）、3《小欢喜》（浙江）、4《归还世界给你》（江苏）、5《浅情人不知》（安徽）；8月12日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《加油你是最棒的》（湖南）、3《小欢喜》（浙江）、4《归还世界给你》（江苏）、5《浅情人不知》（安徽）；8月13日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《小欢喜》（浙江）、3《归还世界给你》（江苏）、4《加油你是最棒的》（湖南）、5《浅情人不知》（安徽）；8月14日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《小欢喜》（浙江）、3《加油你是最棒的》（湖南）、4《归还世界给你》（江苏）、5《浅情人不知》（安徽）；8月15日 csm59 卫视黄金剧场电视剧收视前五名分别为：1《小欢喜》（上海）、2《加油你是最棒的》（湖南）、3《小欢喜》（浙江）、4《归还世界给你》（江苏）、5《少年派》（北京）。

图 7: CSM59 4+ 2019 年 8 月 15 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率

CSM59 4+ 2019年8月15日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份额%
1	上海东方卫视	小欢喜	1.375	5.27
2	浙江卫视	小欢喜	1.353	5.2
3	湖南卫视	加油你是最棒的	1.286	5.05
4	江苏卫视	世界归还给你	1.214	4.66
5	北京卫视	少年派	0.422	1.66
6	深圳卫视(新闻综合频道)	一场遇见爱情的旅行	0.416	1.59
7	广东卫视	我的真朋友	0.388	1.53
8	安徽卫视	奔腾岁月	0.384	1.47
9	黑龙江卫视	都挺好	0.245	0.94
10	天津卫视	破冰行动	0.194	0.74
11	辽宁卫视	春暖花又开	0.177	0.68
12	江西卫视	亮剑	0.171	0.66
13	湖北卫视	勿忘初心	0.166	0.63
14	东南卫视	香蜜沉沉烬如霜	0.143	0.55
15	山东卫视	伪装者	0.142	0.77
16	重庆卫视	壮士出川	0.135	0.51
17	贵州卫视	危机迷雾	0.13	0.5
18	吉林卫视	破冰行动	0.106	0.41
19	四川卫视	莫斯科行动	0.097	0.37
20	山东卫视	少年派	0.092	0.35
	中央 中央电视台综合频道	特赦1959	1.489	5.7

注：4+表示样本里四岁以上所有收视人群

资料来源：微博ID“卫视小露电”

2.3. 游戏

2.3.1. 开服数据

2019 年第 32 周 (8.11-8.17) 页游开服前三为：《暗黑大天使》、《灭神》、《蓝月传奇》；运营平台开服前三为：37 游戏、搜狗游戏、360 游戏。

图 8：2019 年第 32 周（8.11-8.17）网页游戏及运营平台开服排行

 <p>第一名：暗黑大天使 服务器：846 组 [曲线] 37游戏 服务器：502组</p>	 <p>第一名：37游戏 服务器：2890 组 [曲线] 暗黑大天使 服务器：501组</p>
 <p>第二名：灭神 服务器：768 组 [曲线] 37游戏 服务器：219组</p>	 <p>第二名：搜狗游戏 服务器：815 组 [曲线] 传奇霸业 服务器：39组</p>
 <p>第三名：蓝月传奇 服务器：631 组 [曲线] 贪玩游戏 服务器：271组</p>	 <p>第三名：360游戏 服务器：749 组 [曲线] 热血战歌之创世 服务器：86组</p>
<p>TOP4：传奇霸业 服务器：561组 曲线</p>	<p>TOP4：4399 服务器：749 组 曲线</p>
<p>TOP5：龙权天下 服务器：524组 曲线</p>	<p>TOP5：YY游戏 服务器：590 组 曲线</p>
<p>TOP6：传奇世界 服务器：449组 曲线</p>	<p>TOP6：9377 服务器：549 组 曲线</p>
<p>TOP7：热血战歌之创世 服务器：419组 曲线</p>	<p>TOP7：飞火游戏 服务器：502 组 曲线</p>
<p>TOP8：武动苍穹 服务器：365组 曲线</p>	<p>TOP8：贪玩游戏 服务器：499 组 曲线</p>
<p>TOP9：神戒 服务器：358组 曲线</p>	<p>TOP9：顺玩游戏 服务器：480 组 曲线</p>
<p>TOP10：九曲封神 服务器：319组 曲线</p>	<p>TOP10：51游戏 服务器：456 组 曲线</p>

资料来源：9K9K

2.3.2. 游戏排行

根据 App Annie 以及安卓应用商店 2019 年 8 月 17 日数据，重点手游排名 iOS 畅销榜排名前三位：《神雕侠侣 2》（第 6 名）、《完美世界》（第 11 名）、《精灵盛典》（第 12 名），其他手游在 iOS/安卓渠道畅销榜排名见下表：

表 7：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

游戏名	相关公司	iOS 畅销榜	应用宝热销榜	360 手机助手热销榜
《神雕侠侣 2》	完美世界	6	26	81
《完美世界》	完美世界	11	21	-
《精灵盛典》	三七互娱	12	25	63
《一拳超人》	掌趣科技	17	47	50
《乱世王者》	中文传媒	20	24	-
《权力的游戏》	游族网络	32	52	-
《斗罗大陆》	三七互娱	36	45	66
《问道》	吉比特	37	14	18
《一刀传世》	三七互娱	41	31	79
《新诛仙》	完美世界	46	42	34
《征途 2》	巨人网络	91	-	-
《大天使之剑 H5》	三七互娱	71	-	58
《奇迹：觉醒》	掌趣科技	92	-	-
《天使纪元》	游族网络	142	-	-
《三十六计》	游族网络	143	-	-
《境界-魂之觉醒：死神》	昆仑万维	192	-	-
《云梦四时歌》	完美世界	240	-	-

资料来源：应用商店排行榜，安信证券研究中心

3. 公司要闻

1、业绩报告及权益分派

吉比特：公司 2019H1 实现营收 10.71 亿元，同比增长 37.70%，归母净利润 4.65 亿元，同比增长 38.95%；

洪涛股份：公司 2019H1 实现营收 19.06 亿元，同比减少 6.6%；归母净利润约为 7944.3 万元，同比减少 27.76%；

信隆健康：公司 2019H1 实现营收 8.15 亿元，同比增长 20.81%；归母净利润 1800.99 万元，同比增长 368.53%；

宣亚国际：公司 2019H1 实现营收 1.28 亿元，同比减少 27.33%；净亏损 866.24 万元，上年同期盈利 260.17 万元；

南方传媒：公司 2019H1 实现营收 26.03 亿元，同比增长 14.01%；归母净利润 3.90 亿元，同比增长 52.59%；

华凯创意：公司 2019H1 实现营收 1.66 亿元，同比增长 3.04%；归母净利润 555 万元，同比减少 41.35%；

凯文教育：公司 2019H1 实现营收 1.53 亿元，同比增长 70.79%，归母净利润-5569.76 万元，同比减少 7.78%；

雷曼光电：公司 2019H1 实现营收 4.36 亿元，同比增长 25.35%，归母净利润 1874.41 万元，同比增长 60.60%；

三五互联：公司 2019H1 实现营收 1.53 亿元，同比增长 29.60%，归母净利润 298.75 万元，同比减少 80.82%；

众应互联：公司 2019H1 实现营收 3.04 亿元，同比减少 21.43%，归母净利润 7765.60 万元，同比减少 27.34%；

新经典：公司 2019H1 实现营收 4.74 亿元，同比增长 6.64%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 8.96%；

博通股份：公司 2019H1 实现营收 9070.10 万元，同比增长 4.51%，归母净利润 1345.97 万元，上年同期亏损-82.51 万。

2、重大投资、收购及协议签订

迅游科技：公司控股股东、实际控制人章建伟先生、袁旭先生、陈俊先生以及股东胡欢女士决定终止与浙数文化分别签署的《股份转让意向协议》；章建伟先生、袁旭先生、陈俊先生已分别与成都高新投资集团有限公司签署了《股份转让意向协议》；

宣亚国际：公司拟以 6.84 亿元收购互联网营销服务公司“致维科技”93.96%股权。致维科技承诺 2019-2021 年净利润分别不低于 5800 万元、7250 万元、8700 万元；

湖北广电：公司与腾讯签订战略合作框架协议，合作期限为 3 年，双方将在云服务、视频内容、宽带加速、AI 及大数据、“智慧+”等方面开展合作；

立思辰：公司收到招标代理机构山东三阳项目管理有限公司的《中标通知书》，确定公司为任城区城乡基础教育能力提升及保障体系工程项目（EPC+F）中标人，中标金额 3.02 亿元；

三夫户外：1) 北京三夫户外用品股份有限公司近期与 MYSTERYRANCH,LTD. (神秘农场)

签署了《品牌代理经销合同》；2) 公司与人民网旗下人民体育签订了《人民户外产业开发合作协议》，公司成为人民网发起的服务于中国户外运动产业的服务平台“人民户外”的共建方，双方将以平台为基础，打造各种户外运动产业 IP；

凤凰传媒：公司收到江苏省政府采购中心关于江苏省义务教育阶段学生教科书和学生作业本两个项目的《成交通知书》，其中学生作业本项目的成交金额为 4.80 亿元，公司成为 2019 年秋季至 2022 年春季江苏省义务教育阶段学生教科书、作业本和小学生字典的单一来源供货商，对公司 2019 年至 2022 年的收入和利润将产生积极影响。

3、限售解禁、股份质押

盛天网络：控股股东赖春临女士所持有的公司部分股份解除质押。截至当日，赖春临女士累计质押股份 5673 万股，占其持有公司股份总数的 61.56%，占公司股份总数的 23.64%，未质押股份数 3543 万股；

蓝色光标：公司持股 5%以上股东西藏耀旺网络科技有限公司将其所持有的部分公司股票办理了质押登记手续。截至本日，西藏耀旺持有公司股份 1.92 亿股，占公司总股本的 7.82%；其中处于质押状态的股份为 1.41 亿股，占公司总股本的 5.74%；

顺网科技：公司控股股东华勇先生将其持有公司的部分股权办理了质押手续。截至本日，华勇先生其所持有上市公司股份累计被质押 2.20 亿股，占华勇先生持有公司股份总数的 78.38%，占公司总股本的 31.63%；

上海电影：发布首次公开发行限售股上市流通公告，流通数量约 2.67 亿股，上市流通日期为 2019 年 8 月 19 日；

全通教育：公司持股 5%以上股东全鼎资本解除质押 100 股。累计质押股份 5756.09 万股，占其直接持有公司股份的 99.99%，占公司总股本的 9.08%；

百洋股份：公司控股股东孙忠义将其所持 100 万股质押给上海海通证券资产管理有限公司，占其所持股份 0.75%；

宝通科技：公司持股 5%以上股东牛曼投资将其持有的公司部分股份办理了补充质押及延期购回的业务，其中，补充质押 65 万股；延期购回 621.6 万股；

当代明诚：公司控股股东新星汉宜解除质押约 997.01 万股(占公司总股本 2.05%)；当代集团解除质押 2991.03 万股(占公司总股本 6.14%)的质押解除手续；上述公司股东合计持有公司股份数额约为 1.21 亿股，占公司总股本的 24.86%；

引力传媒：公司控股股东的一致行动人蒋丽将其持有的公司股票 1500 万股(占公司总股本的 5.54%)办理了质押登记手续；公司控股股东罗衍记解除质押 1100 万股(占公司总股本的 4.06%)；

华谊兄弟：公司股东王忠军先生质押公司股份 4000 万股，同时解除质押 1532 万股，截至目前累计质押 5.77 亿股，占其持股的 91.65%，占公司总股本的 20.64%；

每日互动：公司股东沈欣女士质押公司股份 1350 万股，占其持股的 64.41%；

掌阅科技：公司控股股东成湘均先生、张凌云先生本次合计质押公司股份 940 万股，占公司总股本的 2.34%。

4、高管变更

莱茵体育：公司董事会秘书程沧先生因个人原因请求辞去公司董事会秘书职务，本次辞职后仍在公司担任其他职务；

天神娱乐：公司董事会秘书程沧先生因个人原因请求辞去公司董事长、董事及相应专门委员会委员、总经理等职务，辞职后杨锴先生不在公司担任其他职务。

5、增持、减持及回购

吉翔股份：公司拟对2名离职激励对象席晓唐、陈君所持290万股限制性股票予以回购注销。本次回购注销股票数量共计290万股，占本次回购前公司激励计划授予限制性股票数量的6.11%，占本次回购前公司股份总数的0.53%，回购金额合计为2896.63万元；

三盛教育：王文清及一致行动人新余市宜诚投资管理有限公司计划在本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股本不超过2246万股占公司总股本的6%；

元隆雅图：2019年2月15日至2019年8月13日期间，公司董事王威累计减持公司股票66.08万股，占总股本的0.507%，截至8月13日减持期届满；

梦网集团：公司股份回购实施期满，累计回购股份1384.49万股，占公司总股本的1.71%，最高成交价为8.42元/股，最低成交价为7.06元/股，支付总金额1.07亿元；

昂立教育：公司股东中金集团及其一致行动人通过集中竞价交易合计增持本公司股份10.43万股，占公司总股本的0.04%，增持均价为18.89元/股，本次增持时间过半，尚未达到增持计划下限的50%；

富春股份：公司回购并注销范平、邱晓霞、付鹏共3名股东的股份共计15,541,914股，占回购前公司总股本的2.14%；

长城影视：因公司股票价格持续下跌，长城集团的东北证券客户信用交易担保证券账户分别于2019年8月8日、2019年8月9日以集中竞价交易方式被动减持公司股份合计96.1万股，占公司总股本的0.18%；

思美传媒：截至2019年8月13日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量2327.66万股，占公司总股本的4.00%，成交总金额为1.55亿元；

文投控股：公司股东冯军、立茂投资因偿还金融机构借款，计划通过集中竞价交易方式分别减持不超过1341.98万股、512.87万股股份，合计减持不超过公司总股份的1%；

北京文化：2019年7月2日至2019年7月3日期间，持股5%以上的股东西藏九达累计减持公司股票4638.37万股，占公司总股本6.48%，下期拟减持不超过715.9万股，占公司总股本的1%；；2019年8月13日至2019年8月14日期间，持股5%以上的股东石河子无极股权投资合伙企业累计减持公司股票100万股，占公司总股本0.14%，下期拟减持不超过715.9万股，占公司总股本的1%。

6、其他重大事项

百洋股份：公司控股股东孙忠义先生拟向汇泰集团转让其所持有的百洋股份股票不低于现上市公司总股本的7%，转让总价拟不低于2.59亿元；

利欧股份：公司参股的车和家完成重组后，公司对其持股比例下降为 5.17%；

星辉娱乐：公司控股孙公司西班牙人俱乐部拟以 2814 万欧元的球员估值将博尔哈球员转会至皇家贝蒂斯足球俱乐部；

金陵体育：公司与思德泰科组成联合体，参与了“海南省体育娱乐视频电子即开型彩票系统游戏研发、游戏运营及终端服务项目（二次）”的公开招标，联合体中标该项目；

安妮股份：公司重大资产重组交易方因 2018 年度未完成业绩承诺，应补偿公司股份 1219.59 万股，将由公司以 1 元的价格进行回购并予以注销，上述回购注销完成后，公司注册资本将相应减少；

浙数文化：公司股东傅建中通过司法划转方式受让 3000 万股浙数文化股份，划转后傅建中持有的浙数文化股份比例由 3.80% 增加至 6.11%。

4. 行业观点与关注标的

2019 DOTA2 The international (Ti 9) 决赛已于 8 月 15 日在上海正式开幕，本次 Ti 9 决赛共有 18 支队伍参赛，包括 4 支中国队伍。

体育起源于游戏，体育与游戏产业两者存在共性，体育赛事、转播分别对应于游戏产业中的 CP、分发环节；但核心环节的利益分配格局存在差异，游戏产业中 CP 环节占据较大的利益份额，而体育产业中赛事转播权收入占比较高。国内游戏产业化程度远高于体育。

电竞作为职业体育竞赛，正加速产业化。中国电竞产业已初步实现成熟化运营并形成较为完整的产业链，变现路径围绕赛事 CP 本身以及俱乐部/选手进行，头部赛事内容与明星电竞选手具备很好的导流作用与粉丝效应，电竞赛事、游戏直播、电竞俱乐部领域持续受到关注。

关注面向新经济的优质公司——新核心资产，看好媒体龙头、数据科技标的。

媒体龙头相较互联网各类平台，盈利模式相似但业务逻辑有本质区别，我们认为在移动互联网内容生态野蛮生长受强监管的趋势下，未来内容产业新模式、新业务所需资质更有可能被有所为，有所不为的国有媒体所持有。同时，5G 时代新入局方有望放大内容溢价空间，具备优秀内容制作能力的公司有望受益，推荐芒果超媒、新媒股份、贵广网络等。

国内营销技术正处于从 0 到 1 的发展阶段（“AI+营销”/智慧营销），正处于构建 MarTech 生态系统过程中。我们认为三类公司将成为建设 MarTech 生态的重要力量，其中第一类公司将成为开拓并引领行业发展的基石力量，解决从 0 到 1 的问题；第二类、第三类公司则在智慧营销发展成熟的基础上细化垂直领域服务生态，并有机会在细分领域发展成为龙头（目前仍有 2-3 年的发展时间窗口期），解决从 1-2 的问题，关注每日互动、值得买、宣亚国际等。

中长期持续推荐：1) 游戏板块的部分个股吉比特、完美世界、游族网络等；2) 出版板块：中南传媒、山东出版、中国出版。

5. 风险提示

5G 落地速度低于预期、转型期财务数据滞后的风险。

6. 重点公司业绩预测与投资评级

表 8: 重点公司业绩预测 (股价与市值对应日期为 2019 年 8 月 16 日)

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)			预测净利润 (亿元)			预测净利润增速		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E

CP: 制作及代理发行

制作	游戏	吉比特	247.77	178	20	16	15	8.89	10.21	11.90	23%	15%	17%	
		游族网络	13.34	119	11	9	8	11.15	13.03	15.01	10%	17%	15%	
		完美世界	27.82	360	17	15	14	20.80	23.45	26.17	22%	13%	12%	
		中文传媒	11.71	161	9	8	7	18.13	20.30	22.74	12%	12%	12%	
		世纪华通	8.79	524	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
		金科文化	2.44	86	9	8	7	10.01	11.31	12.55	19%	13%	11%	
		凯撒文化	5.73	47	10	8	6	4.57	5.89	7.26	64%	29%	23%	
		宝通科技	11.08	44	13	11	9	3.37	4.16	5.11	24%	24%	23%	
		三七互娱	15.13	320	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
发行/分发	VR	恒信东方	7.61	40	18	13	9	2.22	3.07	4.27	12%	38%	39%	
		影视	北京文化	8.32	60	17	14	12	3.60	4.20	4.80	10%	17%	14%
			光线传媒	8.23	241	28	26	-	8.50	9.20	-	-38%	8%	-
	捷成股份		3.32	85	8	7	-	10.50	12.34	-	1021%	18%	-	
	出版	新经典	56.49	76	21	18	-	3.70	4.20	-	54%	14%	-	
		中国出版	5.46	100	15	14	12	6.51	7.20	8.07	8%	11%	12%	
		山东出版	6.93	145	9	8	8	16.20	17.80	18.90	9%	10%	6%	
		中原传媒	6.89	70	9	8	7	7.99	8.83	9.42	9%	10%	7%	
		中南传媒	11.76	211	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

SP: 入口及服务

媒介	广电	贵广网络	8.61	90	25	20	-	3.57	4.44	-	14%	25%	-
		东方明珠	9.13	313	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		新媒股份	79.20	102	36	27	21	2.79	3.74	4.75	36%	34%	27%
	院线	万达电影	14.94	311	22	20	-	14.10	15.90	-	9%	13%	-
		中国电影	13.46	251	18	16	-	13.72	15.64	-	-8%	14%	-
平台	视觉中国	22.22	156	36	29	-	4.28	5.29	-	33%	24%	-	
	浙数文化	8.52	111	19	17	15	5.70	6.34	7.42	19%	13%	15%	
	顺网科技	18.26	127	17	14	-	7.40	9.25	-	130%	25%	-	
	迅游科技	15.70	35	8	-	-	4.61	-	-	-158%	-	-	
营销	分众传媒	4.88	716	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	华扬联众	11.27	26	10	-	-	2.67	-	-	108%	-	-	
	每日互动	37.10	148	44	33	26	3.39	4.55	5.67	36%	34%	25%	

资料来源: wind, 安信证券研究中心

7. 附录：2018 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理

图 9：传媒板块 2018 年年报概况

	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后毛利率		商誉增速		经营性现金流量净额-净利润(亿元)	
	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年	2017年	2018年
游戏	4.90%	6.97%	15.68%	11.91%	48.24%	49.91%	68.08%	65.71%	30.58%	-8.18%	-20.72	98.56
影视	15.65%	0.84%	17.90%	1.74%	31.07%	28.03%	34.34%	31.59%	7.79%	-13.06%	-30.70	7.40
营销	28.11%	30.88%	19.09%	23.03%	22.10%	18.60%	24.68%	18.20%	53.17%	-19.84%	-44.07	45.96
出版	2.13%	4.24%	7.15%	7.92%	28.99%	29.45%	32.04%	31.58%	-11.65%	-10.78%	-24.77	91.60
广电	2.35%	-0.94%	8.98%	0.55%	28.77%	29.15%	32.18%	33.06%	-26.62%	-13.93%	56.68	45.36

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 10：2017、2018 年游戏板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

游戏	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	4.90%	6.97%	15.68%	11.91%	48.24%	49.91%	68.08%	65.71%
端游	22.59%	8.69%	-2.65%	-8.58%	67.20%	66.70%	81.16%	78.94%
页游	15.98%	7.97%	-22.24%	-27.58%	64.13%	68.80%	65.59%	67.65%
手游	11.39%	14.36%	26.39%	21.39%	55.46%	57.92%	52.57%	51.22%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11：2017、2018 年影视板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

影视	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	15.65%	0.84%	17.90%	1.74%	31.07%	28.03%	34.34%	31.59%
电视剧	20.93%	-0.42%	36.41%	-3.53%	29.95%	23.30%	27.01%	35.24%
电影	15.41%	-7.36%	4.17%	-0.28%	44.99%	43.12%	37.81%	33.67%
院线	13.41%	3.40%	14.20%	5.27%	28.25%	26.91%	32.01%	34.07%
电影放映			7.94%	6.75%			20.20%	22.31%
影院卖品			29.02%	1.12%			61.53%	61.65%
影院广告			44.28%	0.94%			73.01%	72.85%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 12：2017、2018 年营销板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

营销	报表收入增速		回溯后的备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	28.11%	30.88%	19.09%	23.03%	22.10%	18.60%	24.68%	18.20%
数字营销			35.38%	27.87%			16.95%	11.08%
传统营销			-8.75%	3.15%			14.11%	14.18%
按场景分			20.43%	20.77%			73.19%	67.46%
楼宇广告			16.00%	31.53%			76.02%	69.71%
内容营销			29.30%	1.44%			68.09%	62.23%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 13：2017、2018 年出版板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

出版	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
合计	2.13%	4.24%	7.15%	7.92%	28.99%	29.45%	32.04%	31.58%
教材教辅			6.90%	6.52%			31.92%	30.58%
一般图书			7.96%	12.29%			32.46%	33.85%
报纸期刊			5.70%	0.13%			31.06%	31.33%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 14：2017、2018 年广电板块分业务回溯后备考收入增速与毛利率

广电	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
有线	2.35%	-0.94%	8.98%	0.55%	28.77%	29.15%	32.18%	33.06%

资料来源：wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034