

基本面仍处于整合期，关注业绩优质的龙头个股

——传媒行业半年报综述

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年9月5日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	看好

重点品种推荐

中国出版	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
中体产业	增持
芒果超媒	增持

投资要点：

● 2019H1 文化传媒行业基本面相对竞争力不强

2019H1 传媒行业整体营业收入同比增长 2.03%，整体增速均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板的同期水平，说明传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比下降 21.73%，归母净利润同比下降 54.76%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势。因此从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面仍处于调整阶段，业绩增长的相对竞争力不强。

● 营收增长率整体低迷，归母净利润增长率分化，整体表现不佳

2019H1 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网>平面媒体>整合营销>广播电视>电影动画。其中互联网子行业受益于国内游戏版号审批放开影响，其景气度相对活跃，平面媒体子行业的营收增速也保持稳健。归母净利润增长率方面，子行业中平面媒体>广播电视>整合营销>电影动画>互联网，行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

● 2019 年传媒行业继续表现相对低迷

2019 年年初至 9 月 4 日，沪深 300 指数上涨 29.27%，文化传媒行业上涨 11.64%，位列中信 29 个子行业中下游，其中平面媒体版块上涨 9.75%，广播电视上涨 21.47%，电影动画下跌 7.42%，互联网上涨 13.85%，整合营销上涨 5.33%。截至 2019 年 8 月 30 日收盘，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 25.34 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 215.98%，绝对估值和估值溢价率保持稳定。

● 投资策略

具体投资策略来看，9 月 3 日国务院办公厅发布《体育强国建设纲要》，结合 10 月份在武汉即将召开第七届世界军人运动会，建议投资者积极关注体育板块的表现机会。其他逻辑上继续推荐三条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，龙头公司的竞争优势持续显现，此外云游戏的持续落地也将进一步提升行业天花板；（2）业绩增长稳健、纸张成本下滑利好业绩提升的出版类龙头个股；（3）行业细分龙头，5G 的逐步落地将带动 OTT 和新媒体等领域迎来新一轮发展。综上我们维持行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

● 风险提示

宏观经济低迷；重大政策变化；需求不达预期；国企改革进展不达预期。

目 录

1.2019H1 文化传媒行业整体基本面回顾.....	5
2.2019H1 文化传媒子行业基本面回顾.....	8
2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段.....	10
2.2 整合营销子行业：基本面同样下滑.....	11
2.3 平面媒体子行业：整体业绩增速在低位.....	12
2.4 广播电视子行业：归母净利润增速下滑幅度较大.....	13
2.5 互联网子行业：整体业绩被商誉拖累.....	14
3.行情概况.....	15
3.1 2019 年至今行业表现相对低迷.....	15
3.2 估值逐步平稳，机构持仓相对比例提升.....	16
4.投资策略.....	23
5.风险提示.....	23

图 目 录

图 1: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动	5
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	5
图 3: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动	6
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动	6
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况	6
图 6: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动	7
图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动	7
图 8: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动	8
图 9: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	8
图 10: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动	8
图 11: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动	8
图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况	9
图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况	10
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况	10
图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况	10
图 16: 电影动画子行业三费变动情况	10
图 17: 整合营销子行业营收和增长率变动情况	11
图 18: 整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况	11
图 19: 整合营销子行业毛利率和净利率变动情况	11
图 20: 整合营销子行业三费变动情况	11
图 21: 平面媒体子行业营收和增长率变动情况	12
图 22: 平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况	12
图 23: 平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况	12
图 24: 平面媒体子行业三费变动情况	12
图 25: 广播电视子行业营收和增长率变动情况	13
图 26: 广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况	13
图 27: 广播电视子行业毛利率和净利率变动情况	13
图 28: 广播电视子行业三费变动情况	13
图 29: 互联网子行业营收和增长率变动情况	14
图 30: 互联网子行业归母净利润和增长率变动情况	14
图 31: 互联网子行业毛利率和净利率变动情况	14
图 32: 互联网子行业三费变动情况	14
图 33: 2019 年年初至 9 月 4 日中信行业涨跌幅情况	15
图 34: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	16
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况	16
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)	18

表 目 录

表 1: 2019H1 传媒行业营收及利润情况比较	5
表 2: 2019H1 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)	18
表 3: 2019H1 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)	19

1.2019H1 文化传媒行业整体基本面回顾

2019H1 文化传媒行业基本面相对竞争力不强。2019H1 中信传媒行业整体营业收入同比增长 2.03%，整体增速均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比下降 21.73%，归母净利润同比下降 54.76%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势。因此从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面仍处于调整阶段，业绩增长的相对竞争力不强。

表 1: 2019H1 传媒行业营收及利润情况比较

版块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	归母净利润同比
全部 A 股	9.32	9.32	6.09	6.50
中小企业板(含 ST)	6.42	6.38	-3.90	-3.45
创业板	7.27	7.22	-2.19	-21.29
中信传媒	2.03	1.89	-21.73	--54.76

资料来源: wind,渤海证券

营收增长率和归母净利润增长率表现不佳。从行业横向发展比较来看，2019H1 文化传媒行业营收增长率同比进一步下滑，上半年同比 1.89%的增速较之 2018 年同期下降明显；同时归母净利润增长率下滑幅度更为明显，因此我们认为 2019H1 文化传媒行业的经营情况处于相对不景气时期。

图 1: 传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源: wind,渤海证券

图 2: 传媒行业归母净利润增长率（整体法）变动

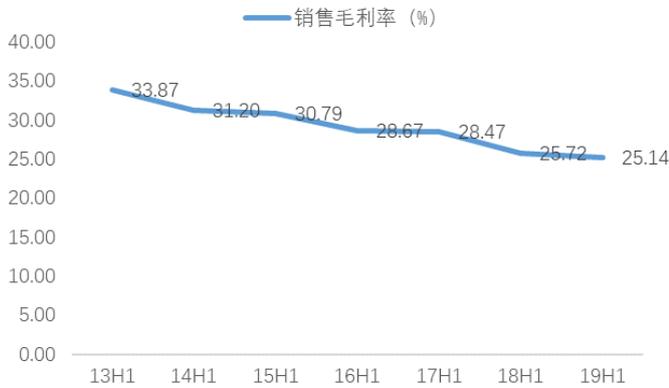


资料来源: wind,渤海证券

行业的销售毛利率和销售净利率的表现也不理想。2019H1 文化传媒行业整体的利润情况维持持续下滑的态势，其中行业销售毛利率水平自 2013 年后持续小幅

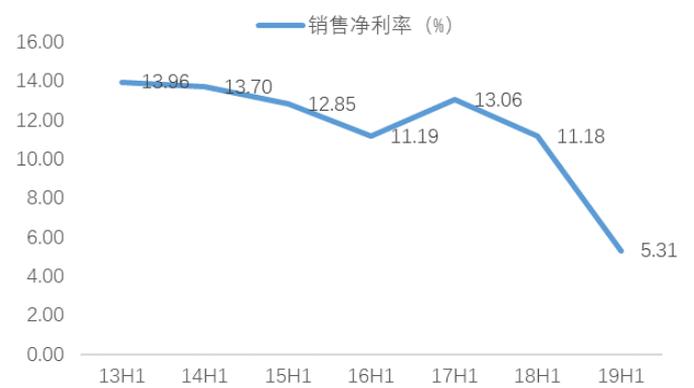
下滑；行业销售净利率下滑幅度更为明显，整体看行业的发展仍然趋于弱势格局。

图 3: 传媒行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

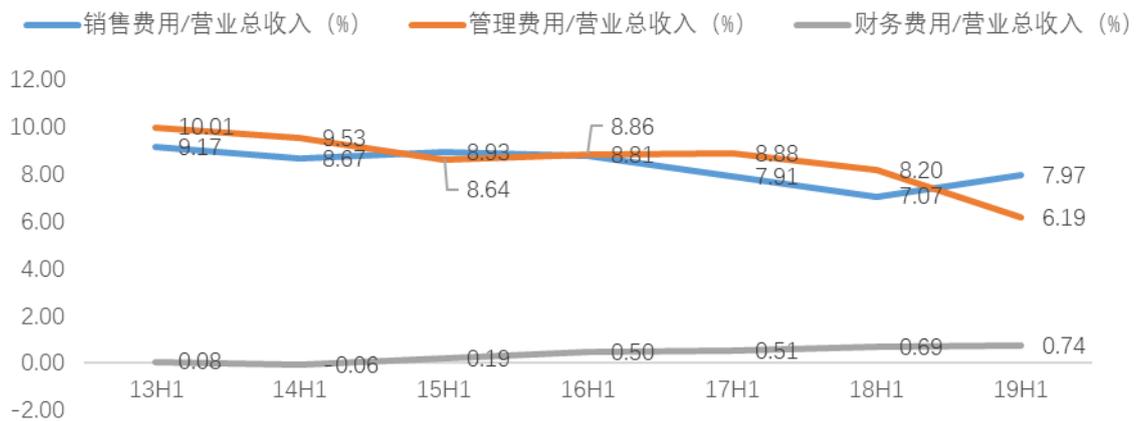
图 4: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率上升、管理费用率下滑，财务费用率上升。2019H1 文化传媒行业的销售费用率为 7.97%，较去年同期有所上升；而管理费用率为 6.19%较去年同期继续回落，从中期上看两个指标基本保持稳定的区间，我们认为这是由于行业内部分公司外延并购发展减缓、公司内部持续整合资源所致；而财务费用率相对持续提升，我们认为主要是由于外部融资成本持续上升、传媒类轻资产特质使行业融资相对较难所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内部处于整合发展时期，行业内绝大部分公司以内生发展为主，仍需要长时间恢复景气度。

图 5: 传媒行业三费（整体法）变动情况

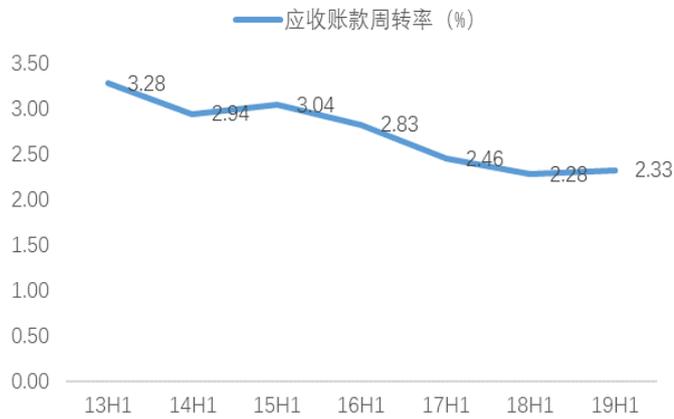


资料来源: wind, 渤海证券

应收账款周转率、经营活动现金流均有所改善。2019H1 文化传媒行业应收账款周转率较去年同期微幅提升，整体趋势基本维持稳定，我们认为这主要由于行业基本实现初步出清有关。在现金流方面，2019H1 文化传媒行业经营活动现金流

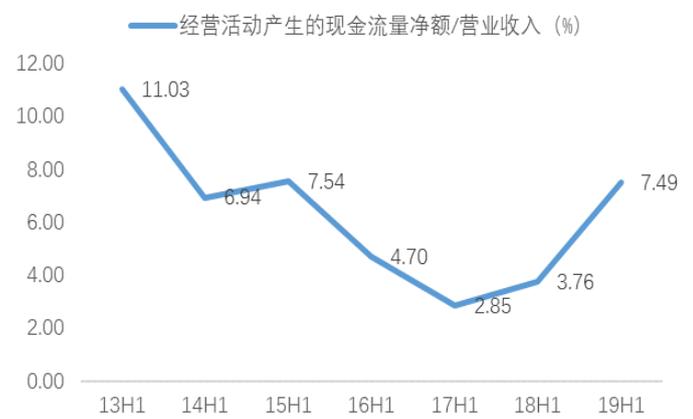
情况较去年同期有明显回升，我们认为这是由于行业部分经营不善的公司逐步退出市场，使行业整体的经营状况有所回暖所导致。

图 6: 文化传媒行业应收账款周转率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收（整体法）变动

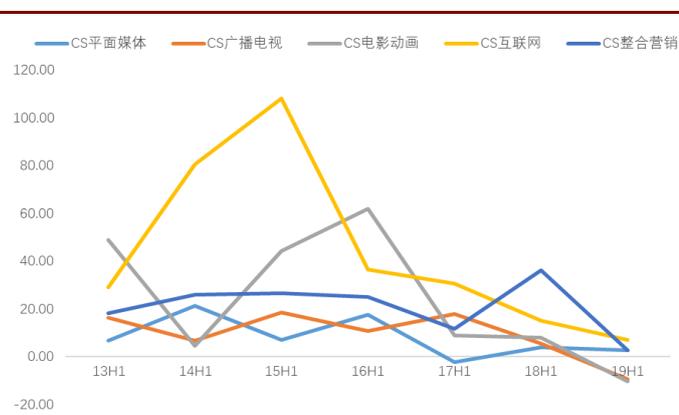


资料来源: wind, 渤海证券

2.2019H1 文化传媒子行业基本面回顾

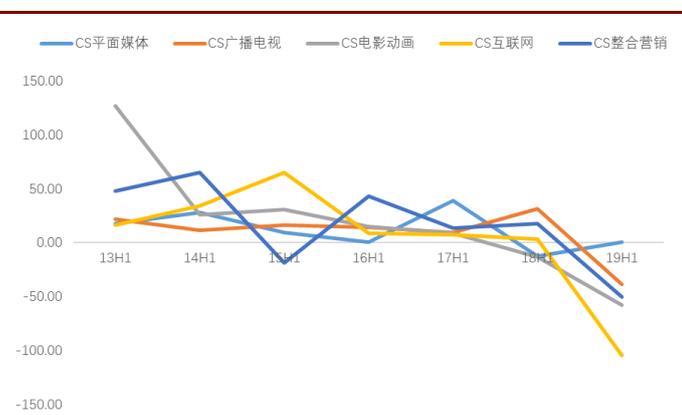
营收增长率整体低迷，归母净利润增长率有分化，整体表现不佳。2019H1 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网>平面媒体>整合营销>广播电视>电影动画。其中互联网子行业受益于国内游戏版号审批放开影响，其景气度相对活跃，平面媒体子行业的营收增速也保持稳健，而广播电视和电影动画子行业依然受到行业景气度低迷影响使营收持续下滑。归母净利润增长率方面，子行业中平面媒体>广播电视>整合营销>电影动画>互联网，行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

图 8：文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

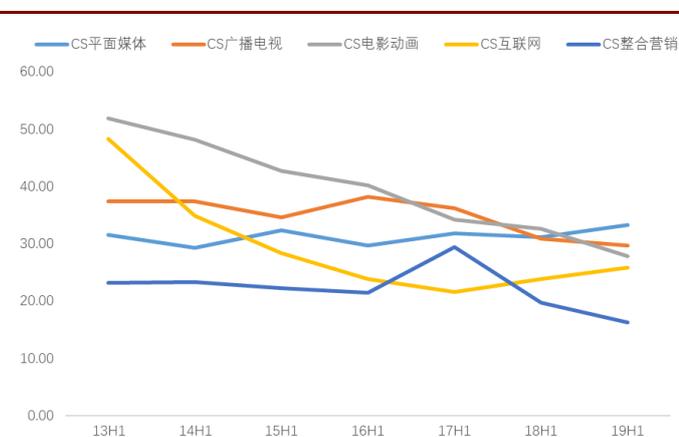
图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

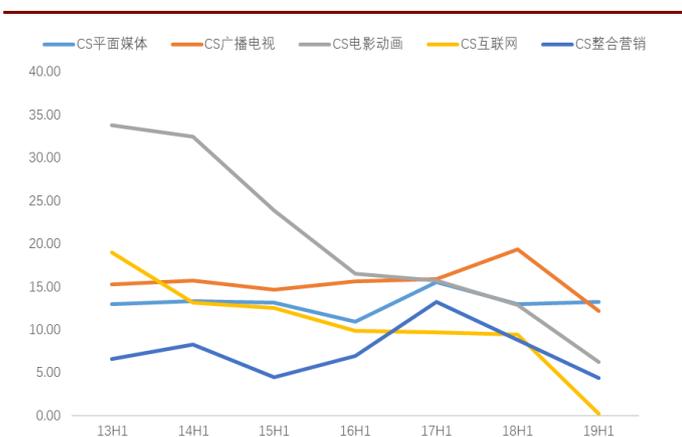
销售毛利率维持平稳，销售净利率整体下滑。2019H1 文化传媒五个子行业的销售毛利率水基本维持稳健；但销售净利率除平面媒体行业外，其他四个子行业均有所下滑。

图 10：文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

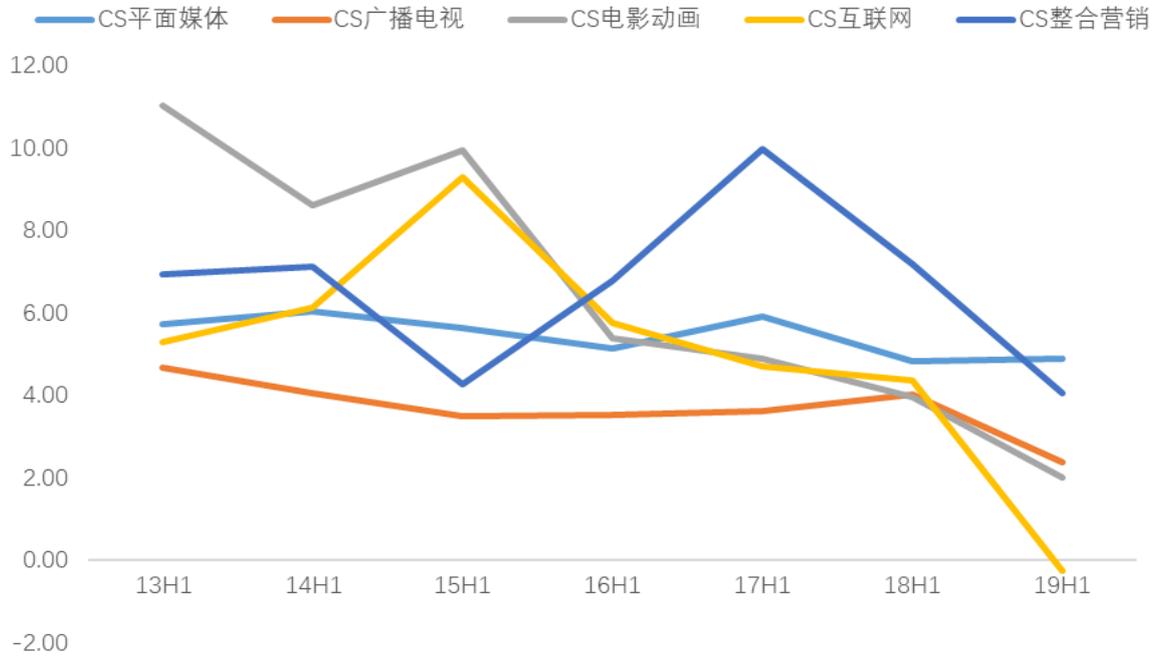
图 11：文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

净资产收益率普遍表现不佳。2019H1 文化传媒 5 个子行业净资产收益率整体表现不佳，除平面媒体子行业保持低位平稳外，其余四个子行业的净资产收益率均发生持续下滑，相对值处于较低水平。

图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况

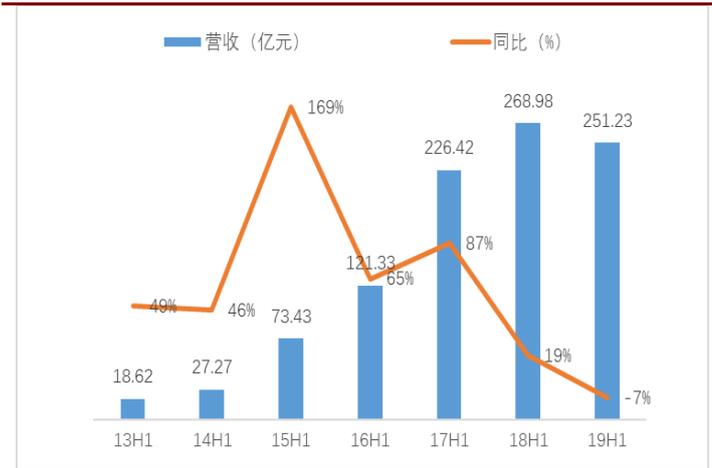


资料来源: wind, 渤海证券

2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段

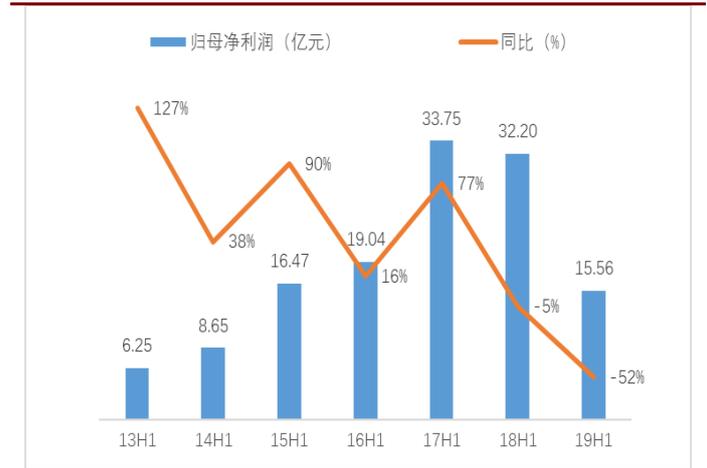
电影动画行业半年度业绩表现不佳。2019H1 中信电影动画子行业总营收收入为 251.23 亿元，同比下滑 7%，行业增速由正转负；归母净利润总额为 15.56 亿元，同比下滑 52%，表现并不理想。

图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

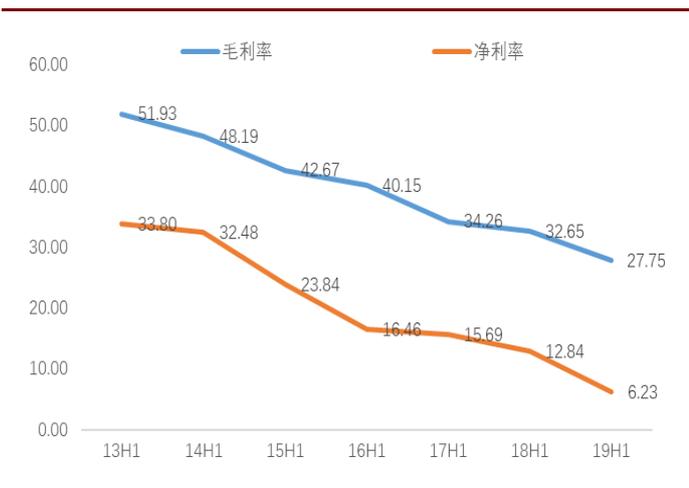
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

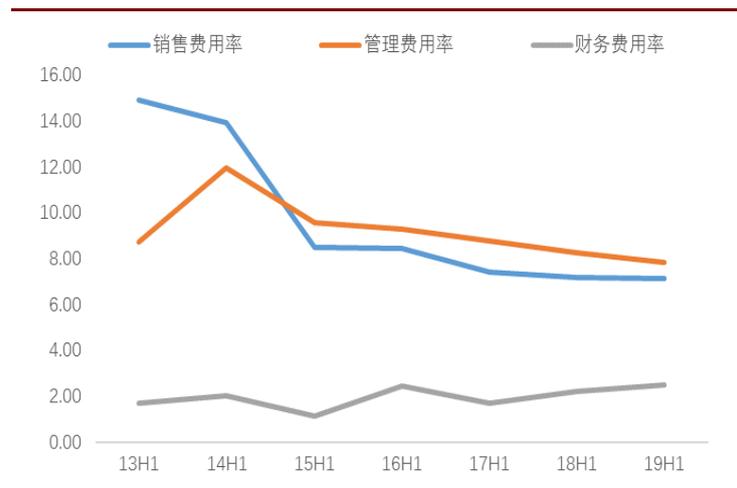
利润率下滑，费用压缩。2019H1 电影动画子行业毛利率和净利率水平均呈现持续下滑趋势，此外行业的管理费用率和销售费用率也逐步降低，财务费用率水平有所上升，从指标上来看，行业目前处于调整整合的特征较为明显。

图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 电影动画子行业三费变动情况

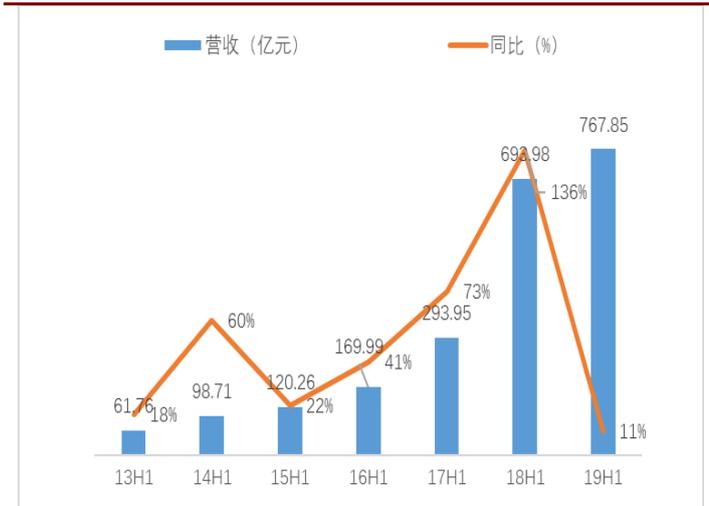


资料来源: wind, 渤海证券

2.2 整合营销子行业：基本面同样下滑

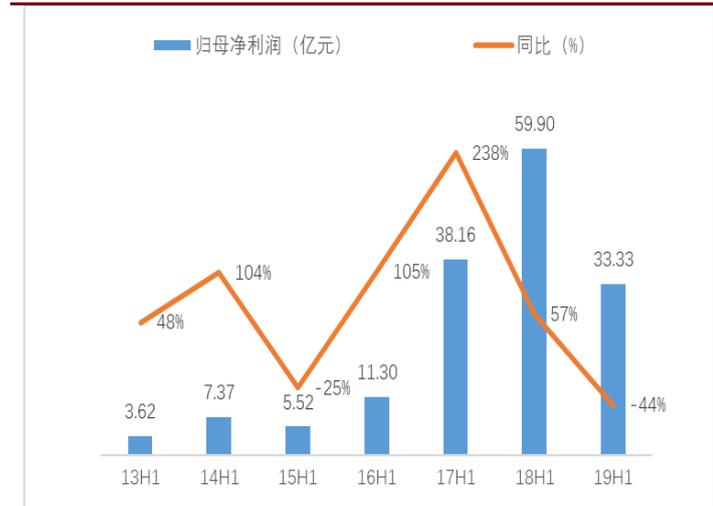
整合营销行业基本面同样表现不佳。2019H1 整合营销子行业营业总收入为 767.85 亿元，同比增速为 11%，增速下滑较为明显；归母净利润总额为 33.33 亿元，同比下滑 44%，行业基本面同样表现不佳。

图 17：整合营销子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

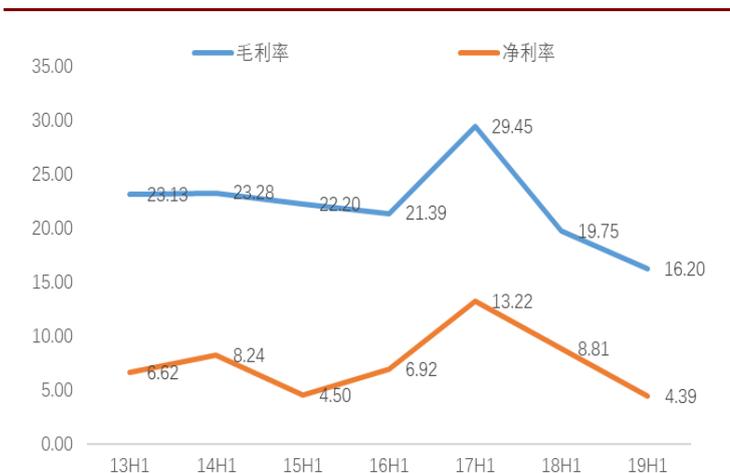
图 18：整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

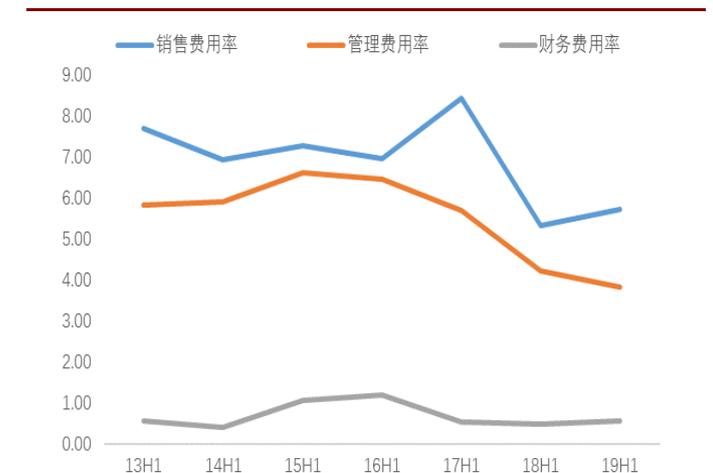
净利率虽然小幅下滑但仍处于相对高位水平。2019H1 整合营销子行业的销售毛利率和净利率水平有所下滑，此外行业的管理费用率下滑较为明显，销售费用率和财务费用率小幅上扬。

图 19：整合营销子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 20：整合营销子行业三费变动情况

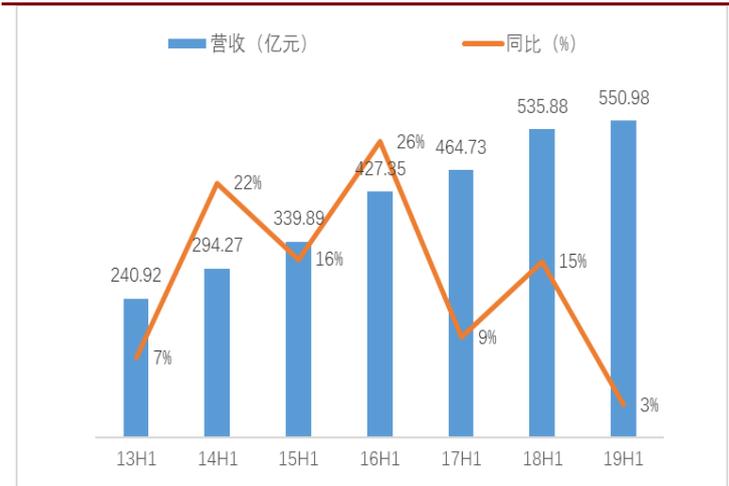


资料来源：wind, 渤海证券

2.3 平面媒体子行业：整体业绩增速在低位

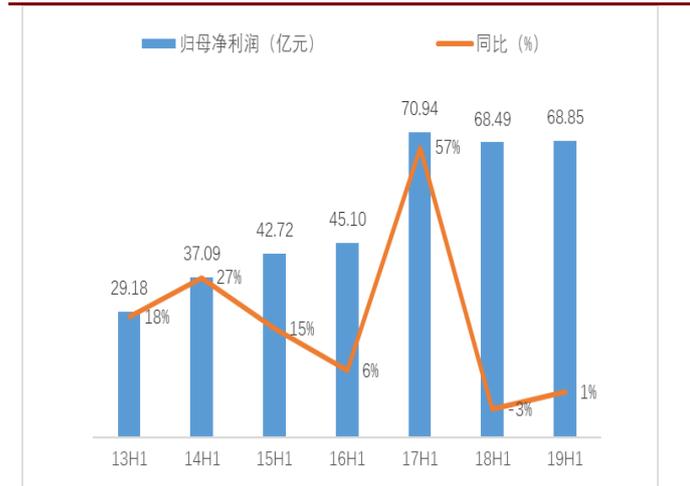
平面媒体行业半年度整体业绩维持低位。2019H1 中信平面媒体子行业总营业收入为 550.98 亿元，同比增长 3%，增速水平在近年来处于低位区间；归母净利润总额为 68.85 亿元，同比增长 1%，增速同样处于历史低位水平。

图 21：平面媒体子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

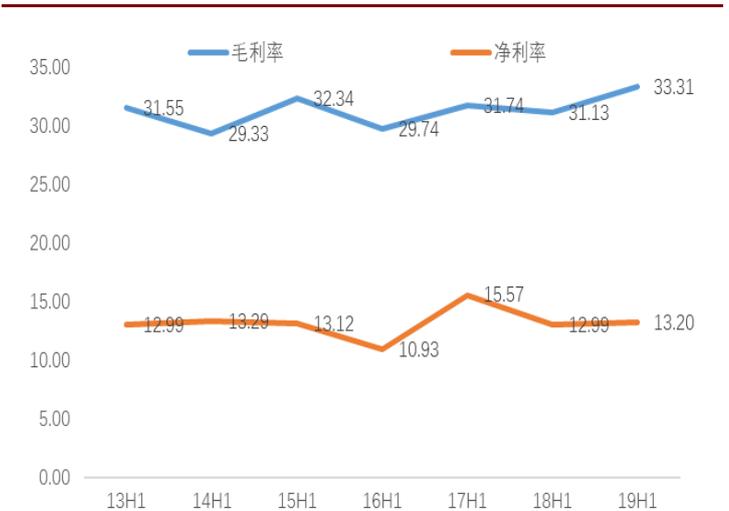
图 22：平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

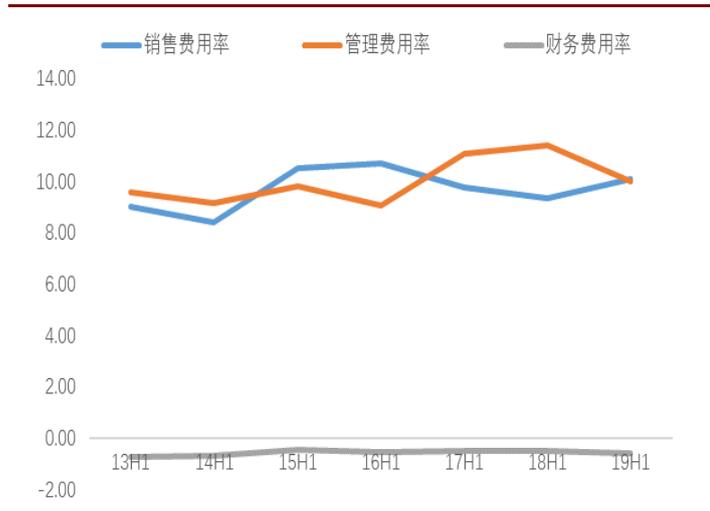
利润率和三费基本维持稳定。2019H1 平面媒体子行业的毛利率和净利率水平基本维持稳定，毛利率有小幅增长；销售费用率和管理费用率变化幅度也不大，财务费用率维持稳定。

图 23：平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 24：平面媒体子行业三费变动情况

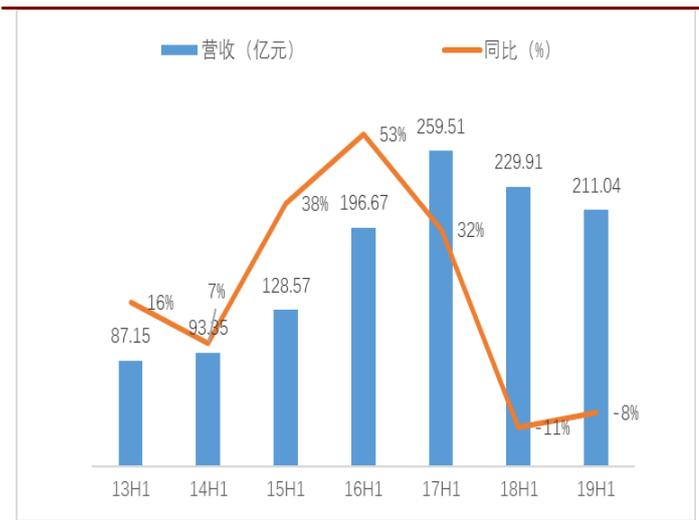


资料来源：wind, 渤海证券

2.4 广播电视子行业：归母净利润增速下滑幅度较大

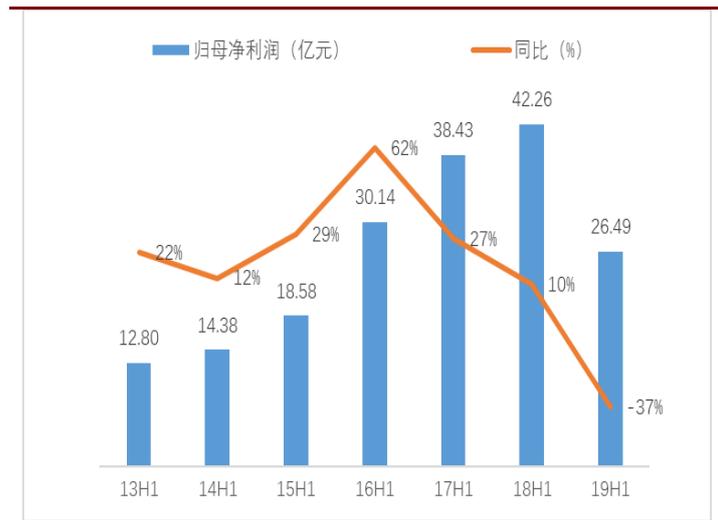
广播电视行业半年度业绩同样下滑明显。2019H1 中信广播电视子行业总收入增速同样出现持续下滑；归母净利润总额为 26.49 亿元，同比下滑程度较大。

图 25：广播电视子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

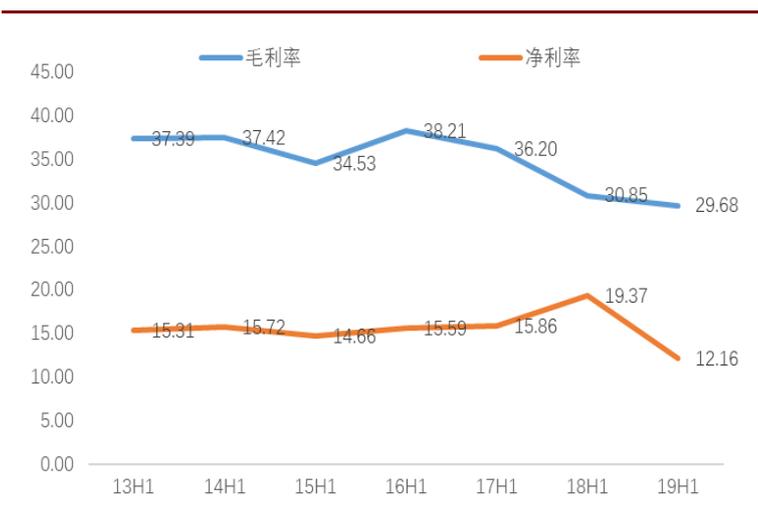
图 26：广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

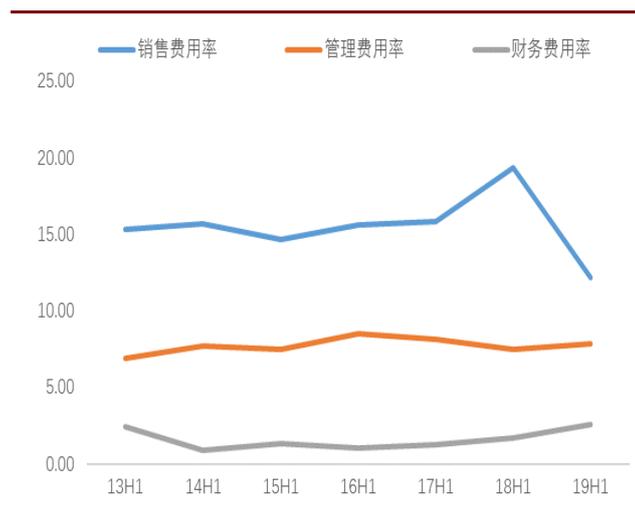
利润率互有升降和三费基本维持稳定。2019H1 广播电视子行业的毛利率水和净利率水平平均出现下滑；销售费用率下滑较为明显，财务费用率小幅上升

图 27：广播电视子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 28：广播电视子行业三费变动情况

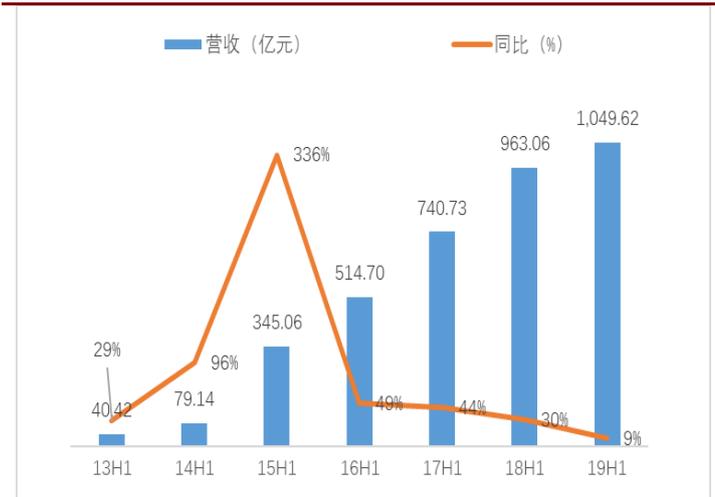


资料来源：wind, 渤海证券

2.5 互联网子行业：整体业绩被商誉拖累

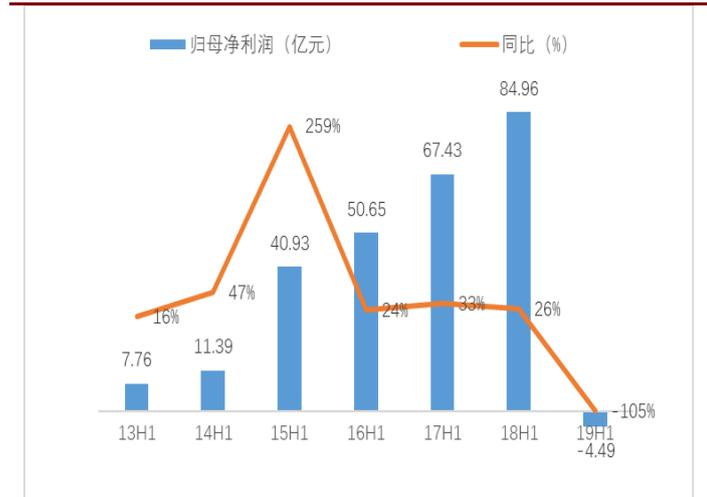
互联网行业半年度整体业绩表现不佳。2019H1 中信互联网子行业总营收收入为 1049.62 亿元，同比增长 9%，增速是近 6 年来的最低水平；归母净利润总额为 由正转负，主要系游戏行业增速下降、行业内公司商誉减值所致。

图 29：互联网子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

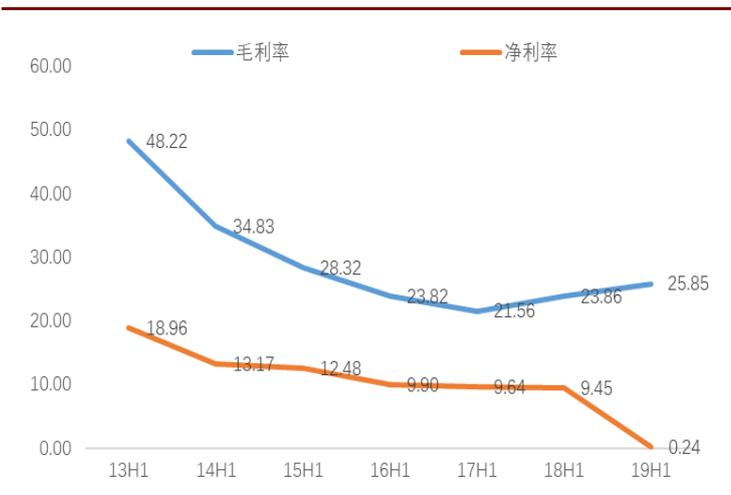
图 30：互联网子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

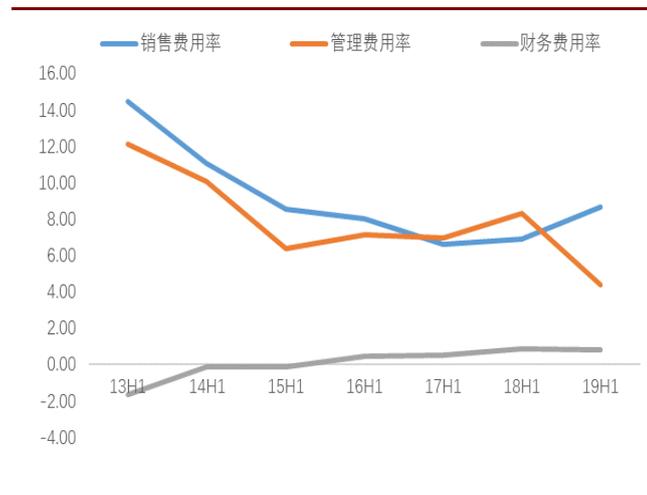
利润率出现分化，管理费用率下滑较为明显。2019H1 互联网子行业的毛利率和净利率水平出现分化，净利率水平下滑幅度较大；销售费用率和财务费用率有小幅上扬，管理费用率有所下降。

图 31：互联网子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 32：互联网子行业三费变动情况



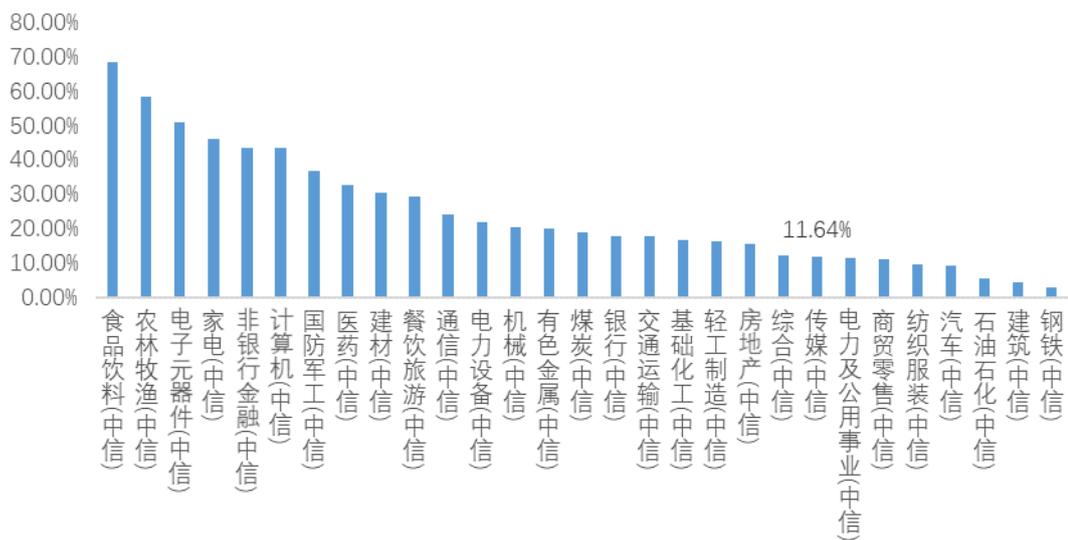
资料来源：wind, 渤海证券

3.行情概况

3.1 2019 年至今行业表现相对低迷

2019 年传媒行业继续表现相对低迷。2019 年年初至 9 月 4 日，沪深 300 指数上涨 29.27%，文化传媒行业上涨 11.64%，位列中信 29 个子行业中下游，其中平面媒体板块上涨 9.75%，广播电视上涨 21.47%，电影动画下跌 7.42%，互联网上涨 13.85%，整合营销上涨 5.33%。

图 33: 2019 年年初至 9 月 4 日中信行业涨跌幅情况

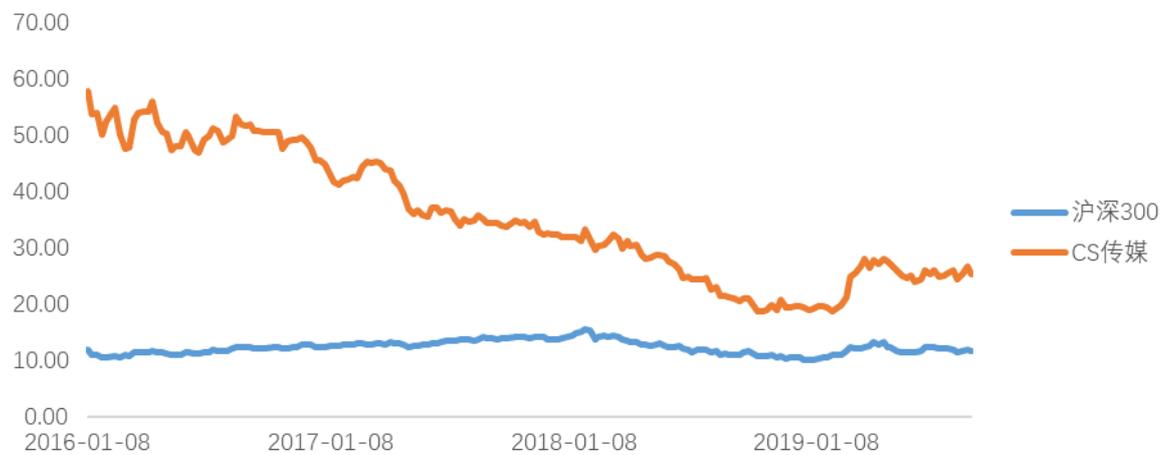


资料来源: wind, 渤海证券

3.2 估值逐步平稳，机构持仓相对比例提升

截至 2019 年 8 月 30 日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 25.34 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 215.98%,绝对估值和估值溢价率保持稳定。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间,因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

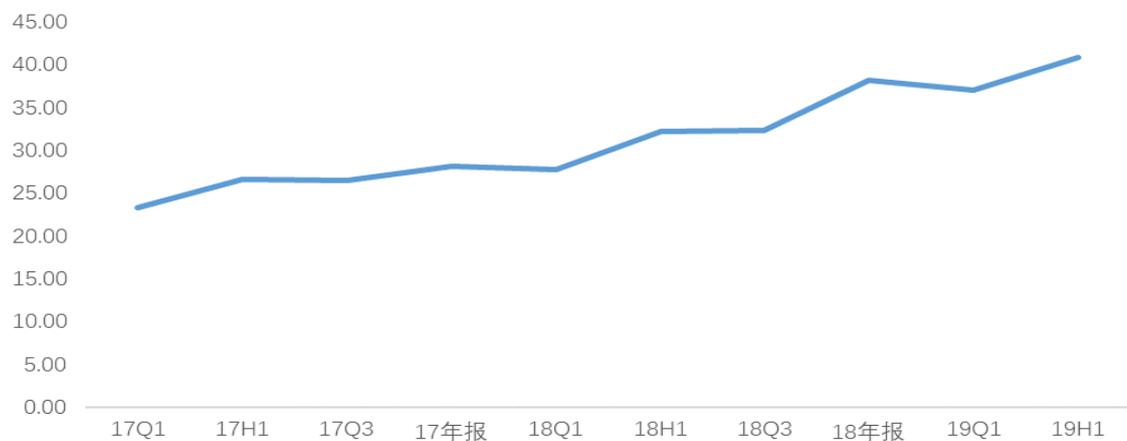
图 34: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

机构持仓比例持续提升。截止 2019 年中报,文化传媒行业机构持仓比例为 40.92%,位列中信 29 个一级子行业倒数第六位,但横向比较来看,行业机构持仓比例有所提升。子行业持仓情况方面,平面媒体(59.20%)>广播电视(47.24%)>整合营销(41.59%)>电影动画(31.69%)>互联网(31.30%)。

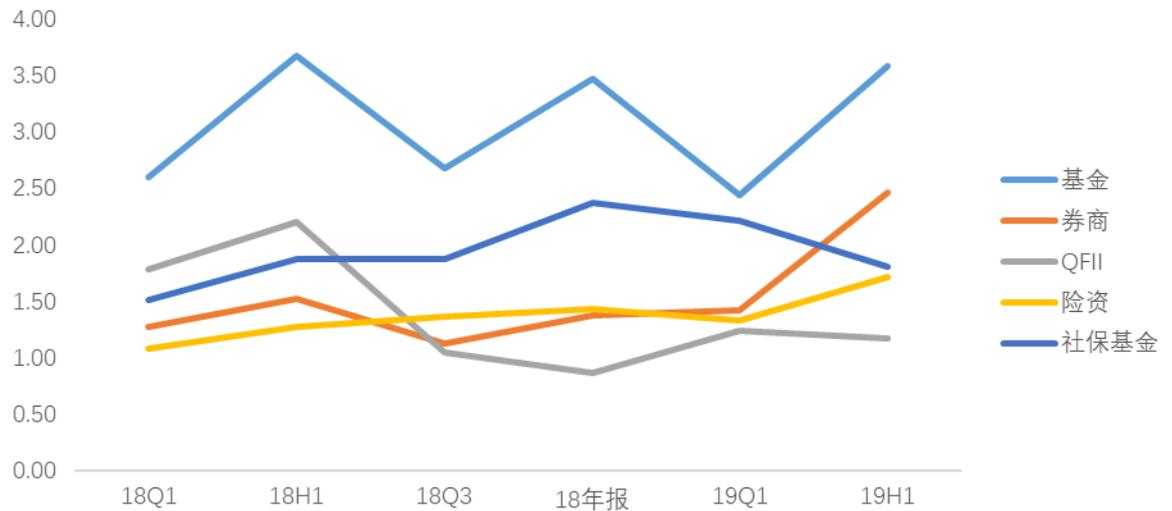
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

大部分机构有所增持，但绝对值仍然偏低。截止 2019H1，基金、券商和险资对文化传媒行业进行一定程度的增持，其中基金增值比例相对最高，但绝对值仍处于相对偏低的水平；社保基金和 QFII 则对行业进行了一定程度的减持。

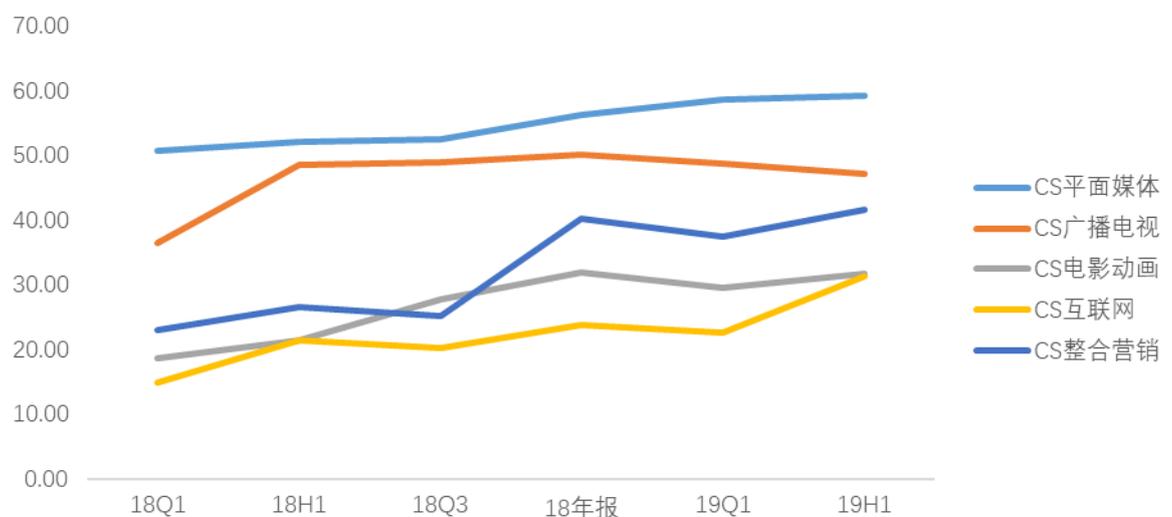
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

子行业中机构对广播电视的增持幅度相对最大。截止 2019H1，机构对于文化传媒五个子行业中的平面媒体、电影动画、整合营销和互联网四个子行业的仓位配置均有所增加，其中对互联网子行业的增持幅度最大，而广播电视子行业的出现小幅减持的情况。

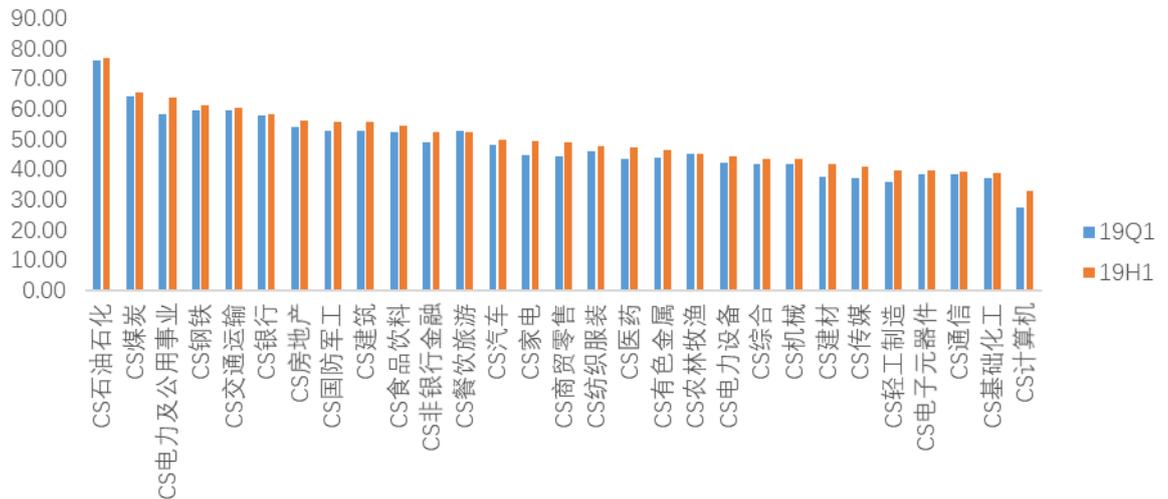
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

横向比较，文化传媒的机构配置比例仍然偏低。截止 2019H1，文化传媒的机构持仓比例位列中信 29 个一级子行业的后半部分，整体的持仓比例属于偏低水平。

图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

截止 2019H1，我们所覆盖的文化传媒行业 157 家上市公司中，共有 64 家公司遭受机构减持，92 家公司被机构增持。其中增值比例超过 30%的为巨人网络、智度股份，而遭遇减持比例超过 10%的包括横店影视和歌华有线。

表 2: 2019H1 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
巨人网络	61.28	歌华有线	-35.93
智度股份	31.24	横店影视	-10.09
芒果超媒	22.16	ST 中南	-8.52
完美世界	20.12	*ST 印纪	-8.34
北京文化	17.77	金陵体育	-7.99

资料来源: wind, 渤海证券

表 3: 2019H1 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)

	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019H1
中南传媒	79.92	83.68	81.90	84.11	82.92	84.02
皖新传媒	81.77	83.64	82.69	84.01	82.26	83.53
贵人鸟	88.22	86.32	85.76	85.25	83.95	83.49
巨人网络	29.53	31.65	20.85	25.73	21.02	82.30
凤凰传媒	81.13	81.91	80.04	82.69	79.59	80.95
中原传媒	77.23	78.32	78.79	81.68	79.47	79.12
南方传媒	6.65	10.80	8.66	17.17	76.17	76.47
天威视讯	75.17	75.53	74.99	75.03	79.11	75.55
新经典	46.38	84.28	69.27	82.64	64.46	74.63
时代出版	68.68	68.82	67.83	69.43	73.37	74.20
完美世界	59.25	65.17	58.92	70.98	53.59	73.71
华数传媒	69.16	76.46	73.91	73.14	70.83	71.33
出版传媒	70.23	70.98	69.52	69.64	70.63	70.56
粤传媒	70.77	71.22	70.80	70.37	69.86	69.51
人民网	65.56	67.57	66.78	68.41	67.06	67.70
万达电影	67.84	69.03	67.90	72.15	66.65	67.44
长江传媒	63.66	64.78	64.93	68.63	64.08	66.75
江苏有线	42.78	69.54	69.03	68.59	66.43	66.73
光线传媒	66.76	70.49	64.59	69.81	64.37	66.32
读者传媒	22.36	18.98	18.97	67.12	65.57	64.22
美盛文化	69.26	69.88	63.03	62.01	61.73	63.98
芒果超媒	46.18	60.24	45.48	71.00	41.46	63.62
城市传媒	38.98	41.02	63.80	62.55	62.56	62.61
东方明珠	46.44	63.84	61.69	63.94	60.66	61.93
世纪华通	59.10	57.85	57.27	55.16	61.97	61.86
浙数文化	63.88	64.17	64.39	66.64	59.86	61.25
湖北广电	65.79	65.88	65.79	66.24	61.45	61.15
中视传媒	61.02	61.18	61.72	62.54	59.71	60.25
生意宝	67.00	69.46	63.57	58.62	56.11	57.02
华媒控股	57.03	57.02	57.01	57.05	57.31	56.76
新华传媒	57.85	58.38	59.46	56.45	56.47	56.41
吉翔股份	56.94	57.18	56.63	56.63	54.99	55.74
北巴传媒	55.87	55.95	56.13	55.22	55.24	55.72
新华文轩	52.41	59.67	53.44	52.76	51.31	55.67
分众传媒	50.38	56.13	47.06	112.66	50.69	55.41
北京文化	41.09	41.93	39.29	42.57	36.48	54.25
文投控股	36.34	32.87	55.51	57.71	55.55	53.92
当代东方	33.58	107.49	54.38	54.27	53.80	53.61
上海钢联	41.65	51.23	45.04	52.24	47.55	53.45
吉比特	38.37	37.59	35.39	44.15	36.78	52.74

	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019H1
信隆健康	50.92	52.40	51.94	51.94	51.82	51.81
吉视传媒	51.03	51.12	51.03	51.19	50.34	50.87
ST 中南	56.23	49.88	48.27	58.54	58.53	50.02
艾格拉斯	49.34	56.50	56.63	56.86	53.13	49.92
金科文化	26.90	48.14	44.65	51.10	40.59	49.23
华策影视	39.37	45.66	43.65	48.20	44.40	49.19
英派斯		0.31	56.25	56.10	48.88	48.08
莱茵体育	48.09	48.12	47.95	47.91	47.90	47.88
长城影视	50.02	48.18	46.72	46.95	47.70	46.26
祥源文化	41.47	42.27	43.60	48.11	46.49	46.10
*ST 印纪	57.80	56.21	54.39	54.39	54.31	45.97
视觉中国	19.08	41.16	35.35	53.79	39.06	45.31
元隆雅图	0.90	0.01	25.21	36.62	34.11	44.85
当代明诚	44.94	44.19	43.29	47.14	44.17	44.64
中青宝	44.14	44.26	44.06	43.69	43.66	43.67
腾信股份	14.36	46.85	43.40	43.37	43.37	43.33
华录百纳	41.06	40.00	38.17	40.44	38.72	42.69
新媒股份						41.61
众应互联	44.59	44.61	33.68	37.31	37.14	40.78
博瑞传播	9.74	10.33	9.57	9.73	39.37	40.75
滨海能源	41.95	41.40	41.41	41.79	41.35	40.27
广电网络	47.79	48.20	46.89	46.18	40.96	40.21
凯撒文化	45.03	41.09	41.34	44.93	40.55	38.26
*ST 巴士	11.41	16.04	15.14	38.59	39.42	37.57
山东出版	0.40	1.70	4.54	42.16	32.47	36.68
中广天择	0.53	12.33	47.47	45.12	41.94	36.47
智度股份	23.01	25.95	21.76	24.01	5.02	36.26
佳云科技	29.60	29.63	29.60	31.50	28.16	36.21
华闻传媒	41.49	41.60	35.49	36.54	35.83	35.90
捷成股份	19.80	23.01	14.79	20.21	21.93	35.68
广西广电	37.41	38.42	37.41	37.06	35.49	35.52
中国科传	0.55	0.58	31.50	32.78	38.53	33.24
华扬联众	39.71	37.14	34.54	43.31	34.15	32.52
慈文传媒	44.97	54.23	26.85	27.64	26.54	31.88
游族网络	22.15	28.71	24.61	36.51	22.87	31.01
中国电影	18.31	26.79	23.31	36.55	28.84	30.11
掌阅科技	1.97	4.95	0.47	10.25	31.45	30.08
鼎龙文化	9.02	9.74	9.62	25.78	29.71	29.94
天神娱乐	28.53	27.59	22.91	35.05	31.84	29.47
新文化	39.28	37.17	33.28	32.80	31.25	29.35
贵广网络	28.49	6.00	26.06	23.60	30.54	29.07
唐德影视	20.12	34.79	27.17	32.13	26.05	28.78

	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019H1
长城动漫	27.14	27.14	27.14	27.04	26.62	28.39
顺网科技	14.72	19.36	16.91	21.10	16.33	27.34
欢瑞世纪	19.24	25.14	24.86	31.94	28.01	26.81
省广集团	33.28	33.41	27.16	30.14	25.30	26.03
天舟文化	26.97	26.97	25.72	25.31	25.85	26.03
恺英网络	18.86	10.10	3.45	22.82	19.34	24.91
华谊兄弟	10.37	14.00	23.43	26.64	21.33	24.68
思美传媒	32.50	29.93	29.22	16.19	13.17	24.10
雷曼光电	22.04	21.24	22.18	20.99	19.99	24.01
ST天润	26.40	27.11	25.61	25.78	24.92	23.67
*ST山水	22.43	24.41	23.17	23.31	23.31	22.93
歌华有线	62.43	64.74	63.50	61.70	58.81	22.88
新华网	24.80	26.75	24.60	26.98	19.93	22.39
电广传媒	23.82	23.82	23.55	23.89	22.29	22.32
三七互娱	3.53	3.32	3.40	9.93	13.19	22.20
幸福蓝海	19.75	16.43	26.69	23.74	21.87	21.09
华凯创意	31.92	29.46	27.08	24.83	24.12	21.04
*ST游久	21.46	21.14	21.05	21.07	21.05	20.81
平治信息	11.79	27.86	20.91	10.48	20.65	20.37
昆仑万维	16.78	19.65	14.75	21.08	12.85	18.37
东方财富	20.01	25.61	15.48	25.28	15.22	18.06
*ST东网	2.13	2.31	1.73	1.59	1.68	17.95
中潜股份	22.43	21.24	20.06	19.97	21.92	16.97
宣亚国际	24.18	10.14	10.09	10.31	18.89	16.77
上海电影	14.81	15.71	14.94	15.87	15.51	16.69
蓝色光标	16.96	20.63	15.75	21.66	14.25	15.99
星辉娱乐	6.57	7.72	6.12	6.20	14.86	15.93
中文在线	15.54	26.66	21.86	21.89	16.91	15.30
掌趣科技	9.53	12.16	10.75	13.66	10.33	13.85
奥飞娱乐	8.44	15.31	9.73	15.19	11.41	13.74
中体产业	11.17	12.05	11.80	12.90	12.09	13.39
力盛赛车	13.05	12.64	12.15	10.90	9.73	12.24
中国出版	0.75	1.37	9.55	14.43	11.38	11.93
乐视网	15.15	16.57	14.09	15.00	14.22	10.92
世纪天鸿	5.14	2.03	26.09	21.07	14.36	10.85
每日互动	-	-	-	-	0.69	10.15
盛通股份	11.74	12.58	10.80	12.67	12.30	10.11
引力传媒	13.65	11.50	11.44	12.48	9.47	9.26
金陵体育	38.73	28.71	35.76	24.45	17.24	9.25
华谊嘉信	10.97	11.38	10.13	8.97	8.96	8.69
三六五网	6.02	5.79	2.03	2.09	7.93	7.92
利欧股份	8.97	11.38	10.21	6.24	5.04	6.78

	2018Q1	2018H1	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019H1
三五互联	0.98	7.23	9.26	9.22	6.49	6.36
冰川网络	14.13	7.50	6.44	7.66	7.85	5.63
探路者	7.36	5.98	4.49	4.71	4.75	5.18
中信出版						4.72
龙韵股份	7.57	5.16	4.63	5.62	3.98	4.12
鹿港文化	8.12	7.20	4.79	6.22	3.92	4.11
横店影视	14.55	28.46	16.06	31.43	13.22	3.13
联创股份	13.10	16.61	15.39	10.00	0.76	1.45
电魂网络	3.70	3.80	3.70	2.14	2.12	0.48
暴风集团	4.78	5.86	4.62	0.19		0.13
金逸影视	19.30	8.62	1.35	1.87	3.10	0.02

资料来源: wind,渤海证券

4. 投资策略

行业整体业绩表现不佳，基本面配置价值仍需观察。首先从经营情况来看，通过分析 2019H1 文化传媒行业的中报业绩情况，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现不佳，此外各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对版块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以平面媒体子行业具有相对较强的稳健成长能力。

估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司。我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

推荐业绩确定性强的优质龙头个股。具体投资策略来看，9 月 3 日国务院办公厅发布《体育强国建设纲要》，结合 10 月份在武汉即将召开第七届世界军人运动会，建议投资者积极关注体育版块的表现机会。其他逻辑上继续推荐三条主线：

(1) 游戏行业的一二线龙头公司，龙头公司的竞争优势持续显现，此外云游戏的持续落地也将进一步提升行业天花板；(2) 业绩增长稳健、纸张成本下滑利好业绩提升的出版类龙头个股；(3) 行业细分龙头，5G 的逐步落地将带动 OTT 和新媒体等领域迎来新一轮发展。综上我们维持行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

5. 风险提示

宏观经济低迷；重大政策变化；需求不达预期；国企改革进展不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn