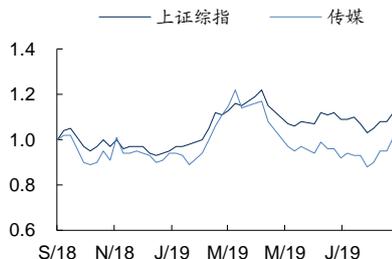


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《哔哩哔哩 2019Q2 财报点评: 营收超预期, 用户有望“破次元”增长》——2019-08-29
 《传媒行业 8 月投资策略: 游戏行业持续复苏, 《哪吒》创造国产动画电影新高度》——2019-08-23
 《虎牙 2019Q2 财报点评: 业绩超预期, 变现能力持续提升》——2019-08-15
 《斗鱼 2019Q2 财报点评: 营收结构稳定, 直播及广告均表现亮眼》——2019-08-14
 《网吧行业云服务深度报告: 从本地到云化, 网吧市场开启全新成长蓝海》——2019-08-13

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

关注边际变化, 把握深蹲起跳机会

● 风险偏好改善提升行业近期表现

1) 风险偏好提升带动下, 8 月份传媒板块上涨 0.32%, 跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点, 在中信一级 29 个板块中排名第 8 位。相比年初至今 -18.35% 的超额收益及 27 位的行业排名提升明显; 2) 高弹性个股表现居前, 8 月涨幅 TOP10 标的分别为国联股份、人民网、视觉中国、新华网、中广天择、上海电影、新媒股份、深大通、蓝色光标。

● 板块业绩处于底部, “周期叠加成长”基本具备拐点向上可能

1) 上半年 A 股传媒板块实现营业收入 2882 亿元、归母净利润 240 亿元, 同比分别增长 2.88%、-23.68%, 增速仍处于底部, 但是相比 2018 年改善明显; Q2 单季度营收和归母净利润为 1543、123 亿元, 同比分别下滑 1%、26%, 主要在于影视及营销板块 Q2 增速进一步下滑。2) 展望下半年, 较低的主业基数以及商誉减值风险的降低将为 A 股传媒板块业绩底部反转奠定较好基础; 子行业来看, 游戏行业收入增速持续改善, 监管区域稳定下影视等子行业有望反转向上。

● 成长周期叠加资本市场风格变化, 传媒板块有望酝酿深蹲起跳机遇

1) 过去 4 年行业经受了科技红利边际影响降低、产业及监管政策变化等多重因素的不利影响, 基本面和估值持续双杀, 当前市值仅相当于历史最高市值的 26%; 2) 从边际趋势来看, 监管政策逐步趋于稳定、新一轮科技应用正在逐步落地 (如 5G、云计算、AI、AR/VR 等), 在不缺乏终端需求背景下, 行业有望迎来新一轮成长周期; 3) 当前 A 股传媒板块无论市值或者盈利能力都处在成长周期底部, 在行业集中度不断提升背景下, 新一轮成长周期中 A 股头部公司将具备“行业成长+周期反转”的双重弹性, 有望迎来巨大的深蹲起跳弹性 (典型如影视剧行业)

● 投资建议: 关注深蹲之下的底部双击机会

建议从以下四个维度选择个股: 1) 细分行业龙头标的, 推荐顺网科技 (网吧云+云 PC)、芒果超媒、视觉中国、三七互娱、新媒股份等标的; 2) 稳健选游戏 (三七互娱、游族网络、吉比特、凯撒文化等) 及出版 (推荐中信出版、新经典等); 3) 弹性看行业及公司困境反转, 推荐影视动漫 (光线传媒、华策影视、奥飞娱乐、慈文传媒、欢瑞世纪、华谊兄弟等) 及营销行业 (蓝色光标、分众传媒等); 4) 新科技落地: 5G、云计算、AI、AR/VR 等渐露曙光, 部分领域如 AI 已经大规模落地应用, 重点关注云游戏 (顺网科技)、VR (恒信东方) 及广电 5G 概念 (推荐贵广网络等); 5) 九月投资组合为顺网科技、芒果超媒、三七互娱、华策影视、蓝色光标

● 风险提示: 宏观经济风险, 流动性风险, 业绩及商誉风险, 监管政策风险等

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300413	芒果超媒	买入	48.79	511	1.41	1.89	34.60	25.81
000681	视觉中国	买入	22.71	159	0.5	0.61	45.42	37.23
002555	三七互娱	增持	18.28	386	0.89	1.05	20.54	17.41
300113	顺网科技	买入	18.47	128	0.88	1.14	20.99	16.20
600996	贵广网络	买入	10.13	106	0.34	0.45	29.79	22.51
300251	光线传媒	增持	8.61	253	0.24	0.27	35.88	31.89
603103	万达电影	增持	14.67	93	0.75	0.81	19.56	18.11
300058	蓝色光标	增持	5.78	141	0.34	0.31	17.00	18.65

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

8月市场回顾：风险偏好改善提升行业表现	5
成长周期底部，关注深蹲起跳可能	6
上半年业绩仍处谷底.....	6
整体增速仍在下滑通道，部分子行业开始企稳向上.....	9
“周期叠加成长”，基本面具备拐点向上可能.....	10
成长周期底部叠加资本市场低估值，传媒板块有望酝酿深蹲起跳机遇.....	12
《哪吒》逆转暑期档票房走势，关注中秋及国庆档表现	13
《哪吒》创造国产动画电影新高度，扭转暑期档票房趋势.....	13
中秋国庆档接力，Q3电影票房市场值得期待。.....	15
投资建议：深蹲之后，关注底部双击机会	15
风险提示	16
国信证券投资评级	17
分析师承诺	17
风险提示	17
证券投资咨询业务的说明	17

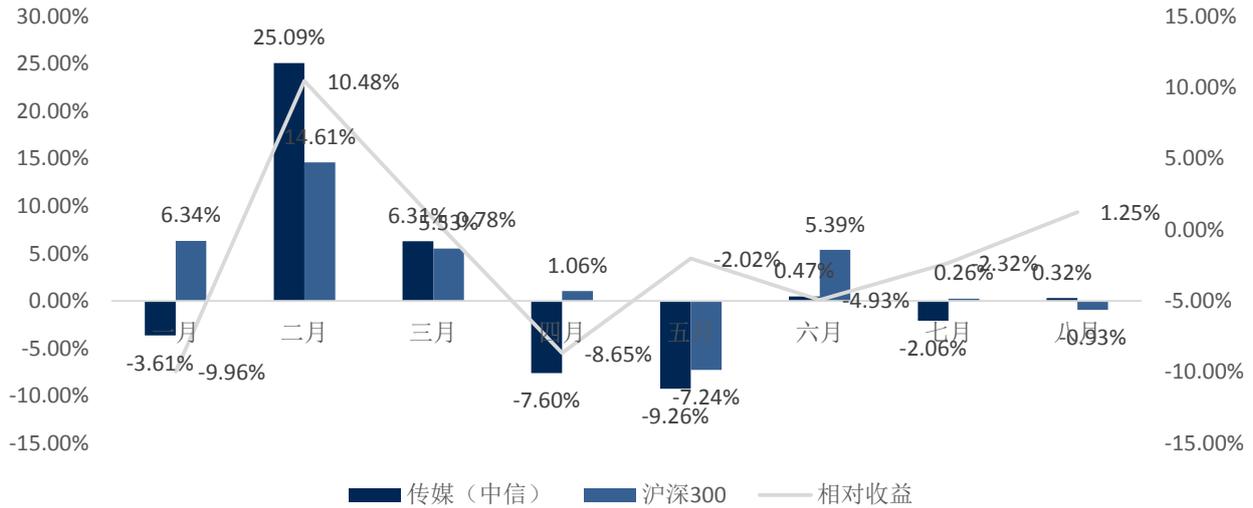
图表目录

图 1: 8 月传媒行业跑赢市场整体表现.....	5
图 2: 中信一级行业排名第八.....	5
图 3: 传媒板块营收(亿元)及增速.....	7
图 4: 传媒板块归母净利润(亿元)及增速.....	7
图 5: 传媒板块营收构成.....	7
图 6: 传媒板块归母净利润构成.....	7
图 7: 子版块营收增速.....	8
图 8: 子版块归母净利润增速.....	8
图 9: 子版块营收增速(Q2).....	8
图 10: 子版块归母净利润增速(Q2).....	8
图 11: 内容细分领域增速表现.....	9
图 12: 公司增速.....	9
图 13: 营收及增速(季度).....	10
图 14: 归母净利润及增速(季度).....	10
图 15: 游戏板块营收及增速(季度).....	10
图 16: 游戏板块归母净利润及增速(季度).....	10
图 17: 传媒板块商誉规模(亿元).....	11
图 18: 游戏板块收入增速向好.....	11
图 19: 电视剧及营销服务行业盈利能力显著下降.....	12
图 20: 当前市值约相当于历史最高市值的 26.....	12
图 21: 2018 年商誉减值等因素导致全行业巨额亏损.....	12
图 22: 19 年 H1 归母净利润约相当于 17 年 H1 的 80%.....	13
图 23: 2016-2019 国内 7、8 月月度票房.....	14
图 24: 2019 年暑期档票房排名及猫眼评分.....	14
图 25: 国产动画电影票房排名 TOP10.....	15
图 26: 国内电影票房排名 TOP10.....	15
表 1: 年初至今传媒板块涨幅 TOP10 标的.....	6
表 2: 年初至今传媒跌幅 TOP10 标的.....	6
表 3: 8 月份传媒板块涨幅 TOP10 标的.....	6
表 4: 8 月份传媒跌幅 TOP10 标的.....	6
表 5: 影视剧公司利润及市值相比顶部.....	13
表 6: 中秋及国庆档片单.....	15

8 月市场回顾：风险偏好改善提升行业表现

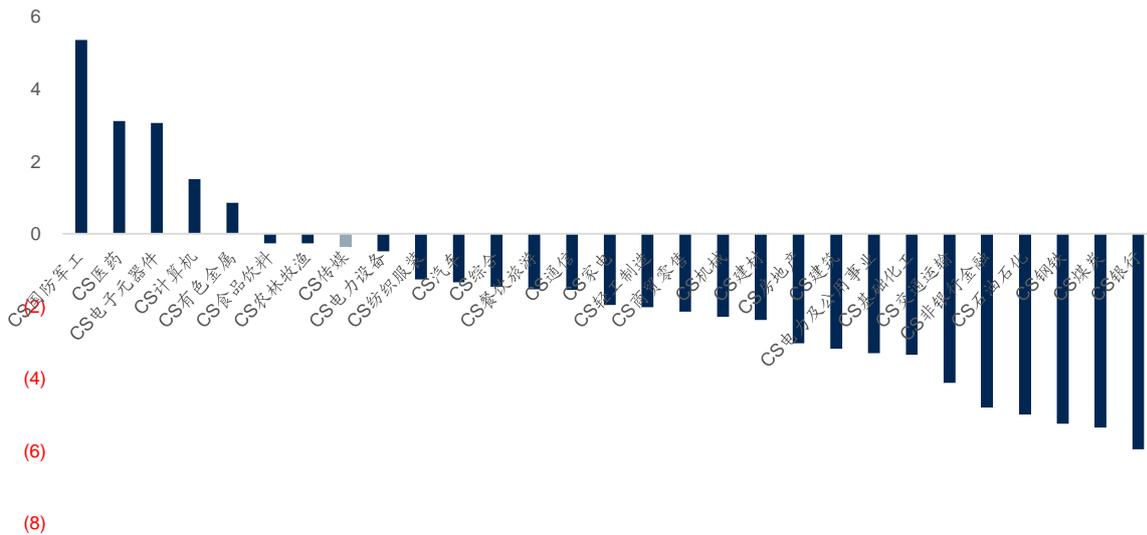
在风险偏好提升带动下，8 月份单月中信传媒指数上涨 0.32%，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点，在中信一级 29 个板块中排名第 8 位。年初至今，中信传媒指数上涨 11.42%，跑输沪深 300 指数 18.35 个百分点；在中信一级 29 个板块中，传媒板块排名第 27 位。

图 1：8 月传媒行业跑赢市场整体表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：中信一级行业排名第八



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

8 月份风险偏好改善明显，高弹性个股表现居前。8 月涨幅 TOP10 标的中互联网占 4 位，包括国联股份、人民网、视觉中国、新华网；影视占 3 位，包括中广天择、上海电影、新媒股份，营销板块占 2 位：深大通和蓝色光标。2019 年

年初至今涨幅 TOP10 标的中国有媒体和广电板块标的占 3 位，包括人民网、新华网、和中视传媒。此外，次新股每日互动和中信出版涨幅居前。

表 1: 年初至今传媒板块涨幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
603000.SH	人民网	233.5611
603613.SH	国联股份	142.1294
300785.SZ	值得买	135.6305
002123.SZ	梦网集团	129.453
300766.SZ	每日互动	121.7091
300788.SZ	中信出版	100.6548
603444.SH	吉比特	97.9703
603888.SH	新华网	92.026
600088.SH	中视传媒	85.7439
300226.SZ	上海钢联	81.7699

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 年初至今传媒跌幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
002143.SZ	*ST 印纪	-73.7762
600652.SH	*ST 游久	-54.5861
002113.SZ	ST 天润	-50.6667
002175.SZ	*ST 东网	-48.6726
600242.SH	中昌数据	-46.5965
300431.SZ	暴风集团	-41.9664
002354.SZ	天神娱乐	-41.4122
600892.SH	大晟文化	-39.5322
300459.SZ	金科文化	-37.1776
002247.SZ	聚力文化	-33.4764

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 8 月份传媒板块涨幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
000038.SZ	深大通	93.1298
603613.SH	国联股份	81.894
603721.SH	中广天择	22.474
603000.SH	人民网	19.5093
603444.SH	吉比特	19.0978
000681.SZ	视觉中国	17.2566
601595.SH	上海电影	17.0398
300770.SZ	新媒股份	16.1053
300058.SZ	蓝色光标	15.8607
603888.SH	新华网	14.2002

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 8 月份传媒跌幅 TOP10 标的

排序	证券简称	涨幅 (%)
300785.SZ	值得买	-28.9775
002143.SZ	*ST 印纪	-27.8261
002599.SZ	盛通股份	-16.6928
600633.SH	浙数文化	-15.5446
300612.SZ	宣亚国际	-13.4538
002175.SZ	*ST 东网	-12.8713
002445.SZ	ST 中南	-12.3377
000892.SZ	欢瑞世纪	-12.2549
000673.SZ	当代东方	-11.9632
002354.SZ	天神娱乐	-11.9403

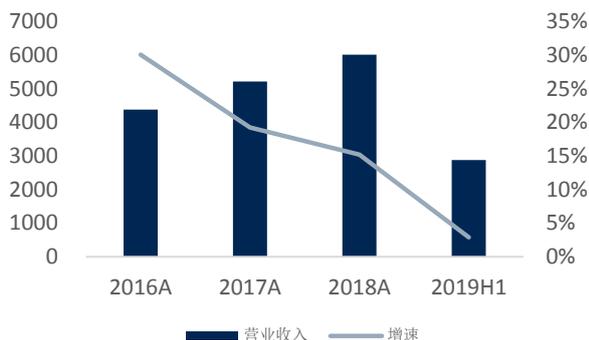
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

成长周期底部，关注深蹲起跳可能

上半年业绩仍处谷底

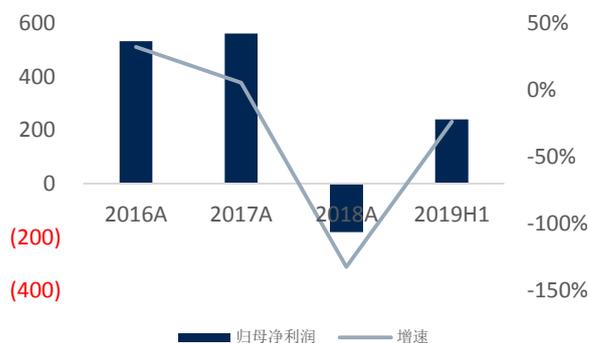
上半年归母净利润下滑明显但好于 2018 年全年表现。2019 年上半年 A 股传媒板块（剔除乐视网、暴风集团等部分个股影响）实现营业收入 2882 亿元、归母净利润 240 亿元，同比分别增长 2.88%、-23.68%，增速仍处于底部区域，但是归母净利润相比 2018 年改善明显。

图 3：传媒板块营收（亿元）及增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

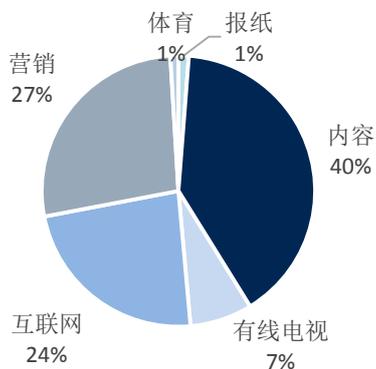
图 4：传媒板块归母净利润（亿元）及增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

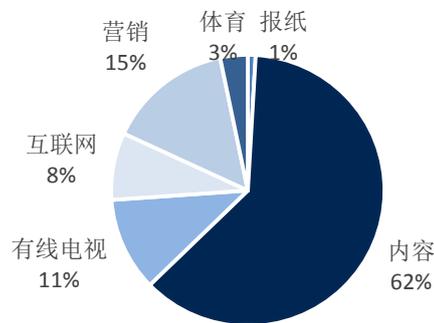
内容板块是 A 股传媒互联网板块收入和净利润主要来源。从收入构成上来看，内容板块（游戏、影视动漫及图书）贡献了全行业 40%的收入和 62%的归母净利润；其次是营销板块，分别贡献全行业 27%的收入和 15%的净利润。

图 5：传媒板块营收构成



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

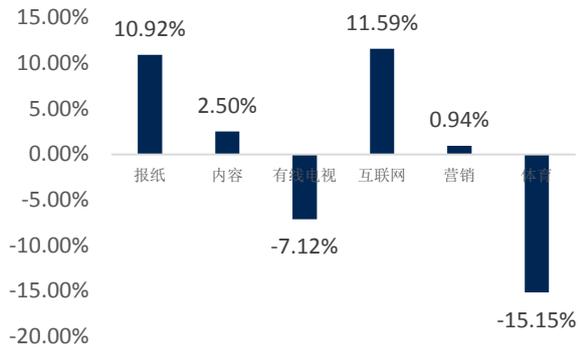
图 6：传媒板块归母净利润构成



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

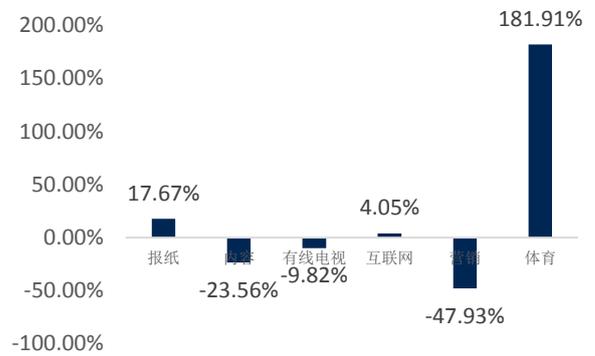
子版块中，体育板块增速表现最好。1) 上半年来看，营收增长最快的为互联网、报纸板块；归母净利润增速最快的为体育（受益于当代明诚业绩高增长拉动）及报纸板块（低增长基数）；2) Q2 单季度来看，营收增速表现较好的为报纸、互联网及内容板块；归母净利润增速表现相对较好的为体育、报纸及内容板块。

图 7: 子版块营收增速



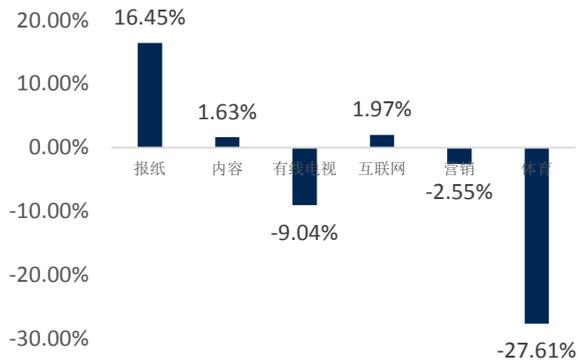
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 子版块归母净利润增速



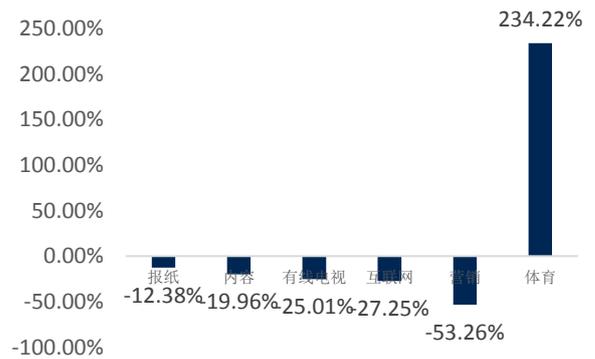
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 子版块营收增速 (Q2)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

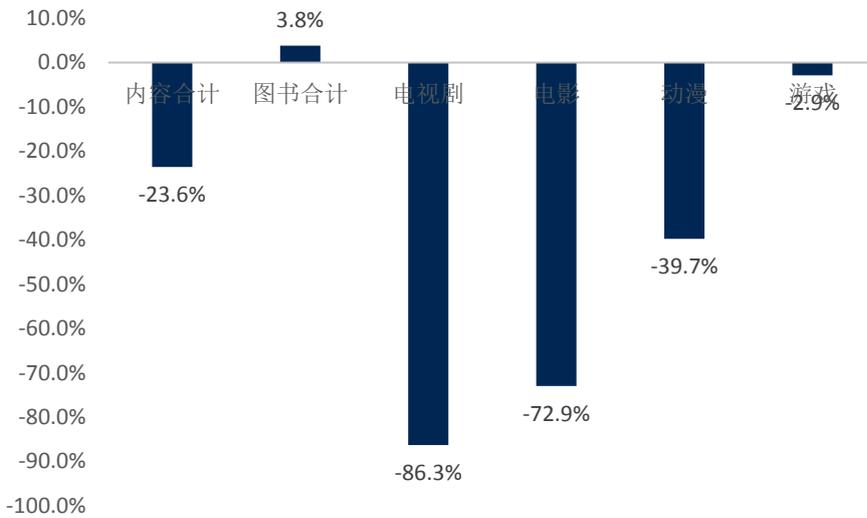
图 10: 子版块归母净利润增速 (Q2)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

内容板块中，图书及游戏行业增速表现相对较好。内容板块在 A 股传媒互联网板块中利润占比最高，从内容细分子版块表现来看，图书及游戏子版块表现相对较好，而电视剧及电影板块在行业监管政策扰动下上半年表现最差。

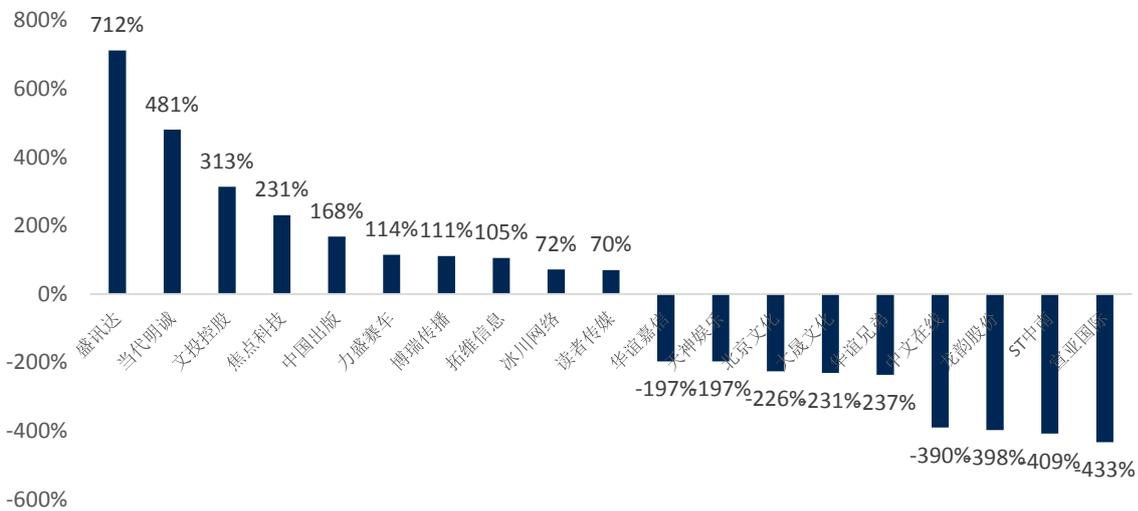
图 11: 内容细分领域增速表现



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

公司增速来看,上半年增速居前的为盛讯达、当代明诚、文投控股、焦点科技、中国出版等公司,增速靠后的为全通教育、宣亚国际、ST 中南、龙韵股份、中文在线等公司。

图 12: 公司增速

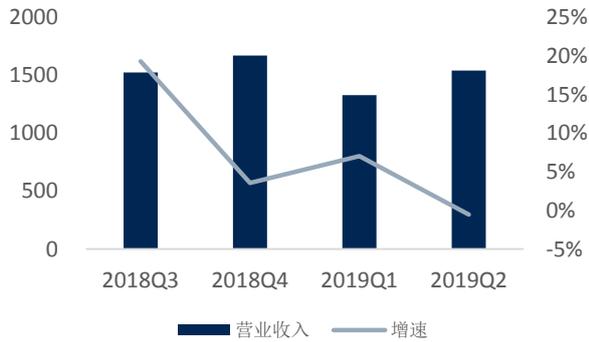


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

整体增速仍在下滑通道, 部分子行业开始企稳向上

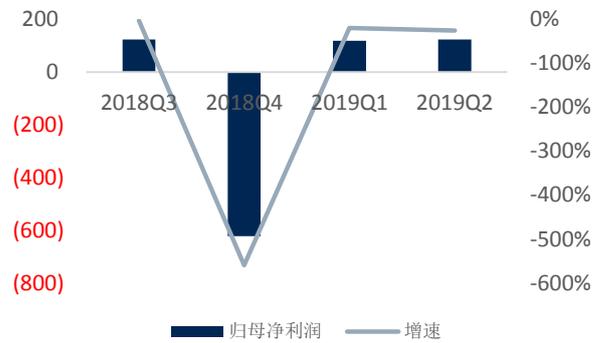
营收和净利润季度增速仍在持续下滑。从 Q2 表现来看, 全行业营收和归母净利润为 1543、123 亿元, 同比分别下滑 1%、26%, 下滑幅度相比 Q1 有所放大, 主要在于影视及营销板块 Q2 增速进一步下滑。

图 13: 营收及增速 (季度)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

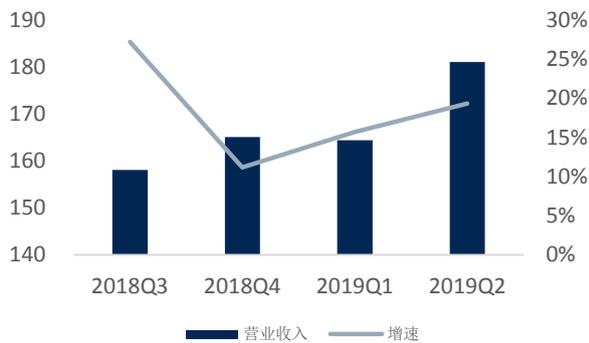
图 14: 归母净利润及增速 (季度)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

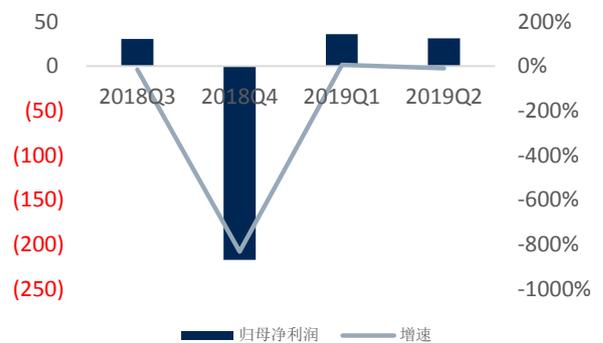
部分子版块增速开始企稳向上。从细分板块表现上来看，大部分板块 Q2 增速处于环比向下的阶段。而受益于游戏版号重启，游戏行业收入增速从 Q1 起开始持续回暖，业绩受制于部分公司拖累 Q2 有所下滑、但从行业龙头表现来看业绩增速呈现持续复苏的趋势（典型如三七互娱）。

图 15: 游戏板块营收及增速 (季度)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 游戏板块归母净利润及增速 (季度)

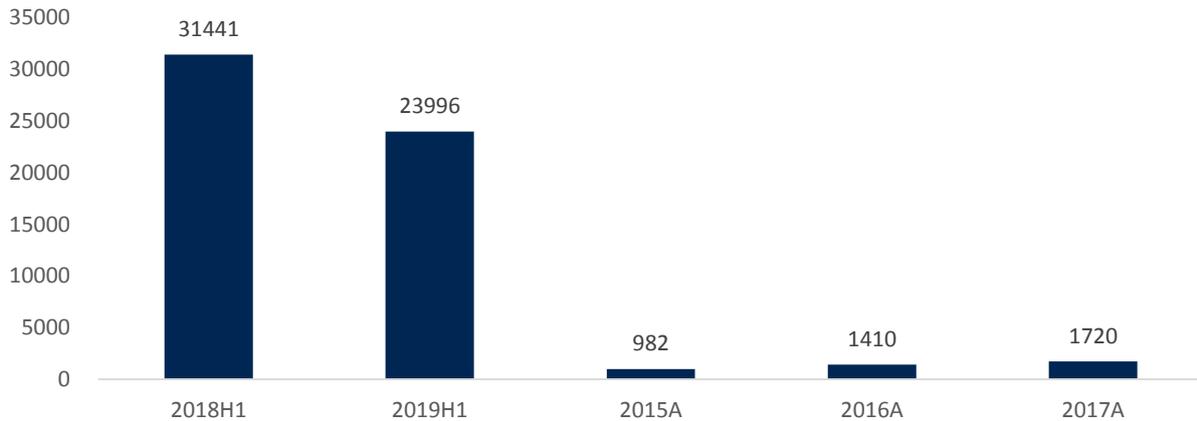


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

“周期叠加成长”，基本面具备拐点向上可能

商誉风险大幅降低，低基数背景下具备向上空间。1) 截至中报，A 股传媒板块商誉规模约为 1466 亿元，相比 2017 年 1720 亿元的商誉规模明显下降。而在经历 2018 年年报商誉风险集中释放后，潜在的商誉减值风险得到较大程度的降低；2) 剔除商誉减值因素影响，2018 年 A 股传媒互联网板块归母净利润亦同比下滑约 45%；3) 较低的主业基数以及商誉减值风险的降低有望为 A 股传媒板块业绩底部反转奠定较好基础。

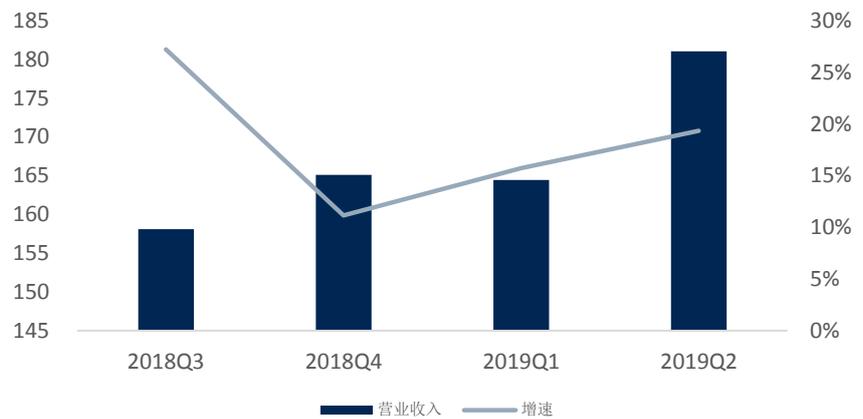
图 17: 传媒板块商誉规模 (亿元)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

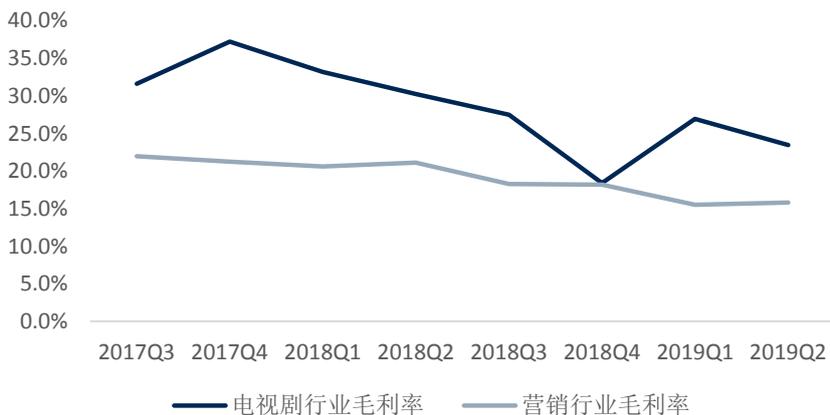
内容板块，游戏行业增速已开始回暖、影视板块有望接力向上。1) 内容及营销行业是 A 股传媒板块收入和净利润的主要来源，从上半年表现来看，在版号重启背景下，游戏行业增速持续改善、图书行业增速基本保持稳定。对全行业拖累较为显著的是影视及营销板块。2) 从毛利率来看，自 2017 年以来电视剧及营销服务行业毛利率呈现持续下降的趋势，主要在于一方面经济增速下行背景下广告行业承受较大压力，另一方面内容监管政策的剧烈变化导致电视剧制作公司收入和成本段面临错配；展望未来，我们预计电视剧行业有望在监管政策趋于稳定、收入成本结构改善之下毛利率有望重拾升势；营销服务行业则需要持续关注后续经济企稳可能。

图 18: 游戏板块收入增速向好



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 电视剧及营销服务行业盈利能力显著下降

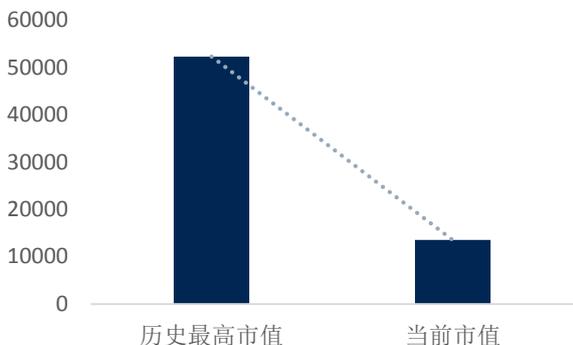


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

成长周期底部叠加资本市场低估值，传媒板块有望酝酿深蹲起跳机遇

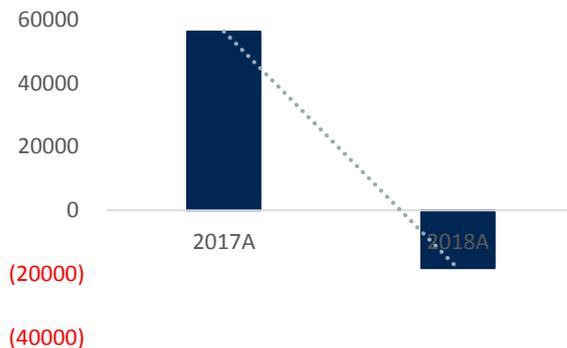
行业成长周期叠加政策及资本市场周期，A 股传媒板块调整相对充分。经历 2013 内容行业春天、2014-2016 并购转型加速成长以及 2015 年“互联网+”之后，A 股传媒行业开始经受行业下行周期以及政策、资本市场多重考验，基本面和估值持续双杀，当前市值仅相当于历史最高市值的 26%（按照个股最高市值加总计算，剔除乐视网、印记传媒、暴风集团等标的）；基本上来看，18 年底的巨额商誉减值亦导致全行业利润出现大幅亏损。

图 20: 当前市值约相当于历史最高市值的 26



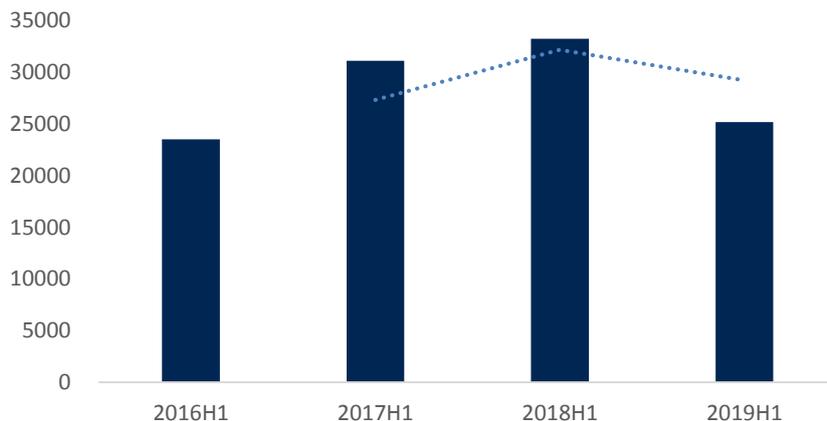
资料来源:

图 21: 2018 年商誉减值等因素导致全行业巨额亏损



资料来源:

图 22: 19 年 H1 归母净利润约相当于 17 年 H1 的 80%



资料来源:

经历周期洗礼，板块有望具备巨大深蹲起跳弹性。1) 从过去 4 年表现来看，行业基本面经受了科技红利边际影响降低、产业及监管政策变化等多重因素的不利影响；2) 从边际趋势来看，监管政策逐步趋于稳定、新一轮科技应用正在逐步落地（如 5G、云计算、AI、AR/VR 等），在不缺乏终端需求背景下，行业有望迎来新一轮成长周期；3) 从成长周期来看，当前 A 股传媒板块无论市值或者盈利能力都处在成长周期底部，在过去几年行业集中度不断提升背景下，新一轮成长周期若能开启，A 股头部公司将具备“行业成长+周期反转”的双重弹性，有望迎来巨大的深蹲起跳弹性（典型如影视剧行业）。

表 5: 影视剧公司利润及市值相比顶部

代码	公司	市值 (亿)	归母净利润 (百万)				相对市值高点	当前/峰值 上半年业绩/业绩高点
			2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31		
000892	欢瑞世纪	45	18.25	324.62	422.07	265.07	19%	4%
002343	慈文传媒	41	84.99	(1094.30)	408.42	290.11	15%	21%
300133	华策影视	134	(58.26)	211.22	634.43	478.47	28%	-9%
300426	唐德影视	27	(76.98)	(927.44)	192.59	179.12	17%	-40%
300251	光线传媒	253	105.27	1373.29	815.16	740.91	45%	13%
300027	华谊兄弟	132	(379.31)	(1093.05)	828.28	808.13	15%	-46%
000802	北京文化	69	(55.60)	325.82	310.33	522.40	23%	-18%

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

《哪吒》逆转暑期档票房走势，关注中秋及国庆档表现

《哪吒》创造国产动画电影新高度，扭转暑期档票房趋势

暑期档 7 月份同比下滑，8 月份重拾增势。根据猫眼统计的数据，2019 年 7 月国内实现电影票房 57.07 亿元，同比 2018 年 7 月下滑 18%；而在《哪吒》、《烈火英雄》等优质国产电影陆续上映推动下，8 月份实现票房 77.76 亿元，8 月整体票房超过 2018 年同期 68.35 亿的票房成绩，同比增长 13.8%。

图 23: 2016-2019 国内 7、8 月月度票房

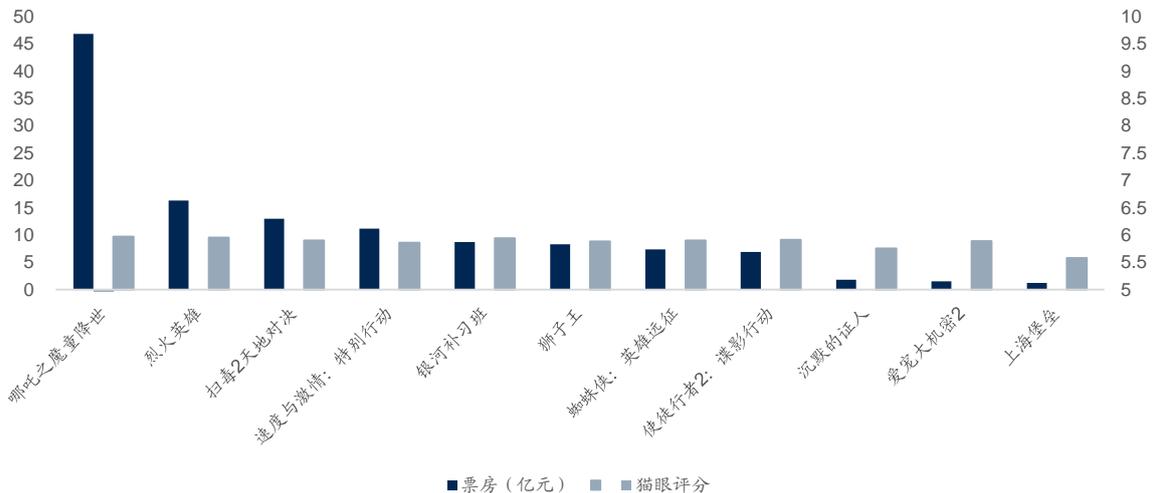


资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所

票房表现: 内容为王, 口碑决定票房成色。

截至 2019 年 8 月 31 日, 暑期档票房 TOP10 均超过亿元, 其中, 国产自制动画电影《哪吒》表现亮眼, 上映 8 天 (8 月 2 日), 影片累积票房突破 17 亿, 打破由《疯狂动物城》保持三年的 15.3 亿票房纪录, 正式成为中国影史动画电影票房冠军, 突破了国产动画电影票房天花板。国产影片《烈火英雄》、《扫毒 2 天地对决》成绩也比较亮眼, 票房收入突破 10 亿元, 猫眼评分均在 9.0 以上; 整体来看, 国内电影票房市场愈发呈现出票房与口碑强相关的特点。

图 24: 2019 年暑期档票房排名及猫眼评分



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所

《哪吒》成就中国动画电影票房新高度。

票房方面, 截至 2018 年 9 月 3 日, 《哪吒》票房已达 47.31 亿元, 位列中国影史票房总榜第二。观影人次方面, 《哪吒》是有数据统计以来, 继《战狼 2》《流浪地球》后的第三部观影人次破亿的电影, 也是首部观影人次破亿的动画电影。

口碑方面，影片豆瓣评分 8.6、淘票票 9.5、猫眼 9.7，位居同档期 Top1。

图 25: 国产动画电影票房排名 TOP10

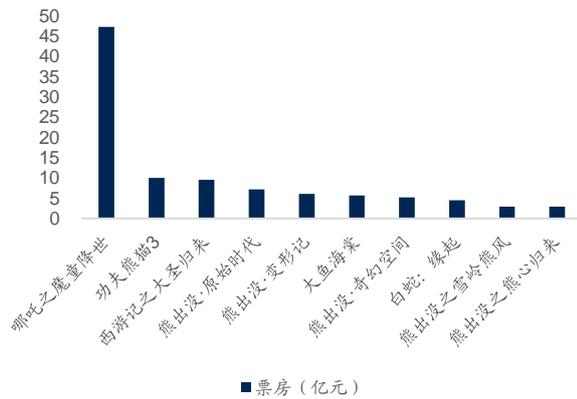
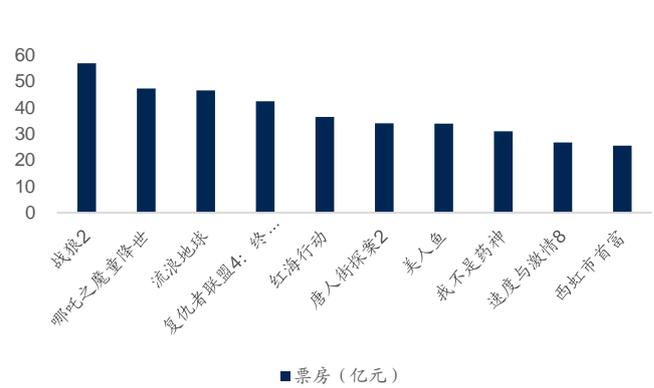


图 26: 国内电影票房排名 TOP10



资料来源: 猫眼专业版、国信证券经济研究所整理

资料来源: 猫眼专业版、国信证券经济研究所整理

中秋国庆档接力，Q3 电影票房市场值得期待。

九十月即将迎来中秋及国庆双档期，从排片来看，《罗小黑战记》、《中国机长》、《攀登者》、《我和我的祖国》等电影将陆续上映，A 股涉及公司有中国电影、猫眼、华策影视、万达电影、上海电影等标的。

表 6: 中秋及国庆档片单

名称	导演	上映日期	类型	出品/发行方
老师好	张栾	2019/9/5	剧情、喜剧	耳东影业、猫眼
宝莱坞机器人 2.0: 重生归来	S·尚卡尔	2019/9/6	科幻、喜剧、动作	印度莱卡、中国电影
最长 1 枪	徐顺利	2019/9/6	剧情、动作	华策影业、华夏电影、圣世互娱
检察方的罪人	原田真人	2019/9/6	剧情、悬疑、犯罪	日本东宝、华夏电影
罗小黑战记	MTJJ 木头	2019/9/7	动画、动作、奇幻	卓然影业、阿里巴巴、猫眼
小小的愿望	田羽生	2019/9/12	喜剧、青春	恒业影业、中国电影、万达电影、华谊兄弟、阿里巴巴
催眠·裁决	黎兆钧	2019/9/12	犯罪、动作	大河影业、美亚娱乐、华谊兄弟、中国电影
诛仙 1	程小东	2019/9/13	古装、爱情、奇幻	新丽传媒、华夏电影、淘票票
名侦探柯南: 绀青之拳	永冈智佳	2019/9/13	动画、悬疑、动作	日本株式会社、华夏电影
封门笔仙	昆丁	2019/9/13	恐怖、惊悚	卓迈影业、小山影业
小 Q	罗永昌	2019/9/20	剧情	星皓影业、中国电影、猫眼
友情以上	查亚诺普·布恩帕拉科布	2019/9/20	剧情、爱情	泰国 GDH559、中国电影
攀登者	李仁港	2019/9/30	剧情、冒险	上海电影
中国机长	刘伟强	2019/9/30	剧情、传记	博纳影业、阿里巴巴
我和我的祖国	陈凯歌	2019/10/1	剧情	华夏电影
雪人奇缘	吉尔·卡尔顿	2019/10/1	动画、冒险	梦工厂、影联传媒
美食大冒险之英雄烩	孙海鹏	2019/10/2	喜剧、动画、家庭	北京文化、广州易动、天津微影
侠路相逢	邵亚峰	2019/10/18	动作、悬疑、犯罪	艺晖传媒、北京幻尘、华夏电影
双子杀手	李安	2019/10/18	剧情、动作	派拉蒙、复星影业、阿里巴巴
我想静静	张坚庭	2019/10/25	喜剧	浙江东阳、十品影业、中国电影
星际侠探	江南	2019/10/26	动画	苏州拱桐、基点影视

资料来源: 猫眼专业版、国信证券经济研究所整理

投资建议: 深蹲之后，关注底部双击机会

深蹲之后，传媒板块具备再次向上可能。1) 过去 4 年传媒行业经历了残酷的成长周期向下阶段，在行业及资本市场监管政策变化、新科技导入红利逐步消退背景下，A 股传媒互联网板块经历了持续的基本面和股价表现下行；2) 从当前时点来看，政策导向预期趋于稳定、新科技应用渐露曙光，传媒互联网行业新一轮成长周期渐

近；而经历数年残酷的淘汰赛之后，部分上市公司资产负债表及利润表质量持续改善，同时行业集中度也开始向细分领域龙头集中，叠加旺盛的 C 端需求（典型如游戏、影视、短视频等）和超跌的市值、盈利水平，新一轮成长周期推动之下将具备极大向上弹性；

建议从以下四个维度选择个股：1) 细分行业龙头标的，推荐顺网科技（网吧云+云 PC）、芒果超媒、视觉中国、三七互娱等标的；2) 从风险收益比角度配置业绩表现较好的子版块，游戏（三七互娱、游族网络、吉比特、凯撒文化等标的）及出版版块（推荐中信出版、新经典等）；3) 弹性看行业及公司困境反转，推荐影视动漫（光线传媒、华策影视、奥飞娱乐、慈文传媒、欢瑞世纪、华谊兄弟）及营销行业（蓝色光标、分众传媒）；4) 新科技落地：5G、云计算、AI、AR/VR 等渐露曙光，部分领域如 AI 已经大规模落地应用，重点关注云游戏（顺网科技及游戏板块）及广电 5G 概念（推荐贵广网络等）。

九月投资组合：顺网科技、芒果超媒、欢瑞世纪。

附表：重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300413	芒果超媒	买入	48.79	511	1.41	1.89	34.60	25.81
000681	视觉中国	买入	22.71	159	0.5	0.61	45.42	37.23
002555	三七互娱	增持	18.28	386	0.89	1.05	20.54	17.41
300113	顺网科技	买入	18.47	128	0.88	1.14	20.99	16.20
600996	贵广网络	买入	10.13	106	0.34	0.45	29.79	22.51
300251	光线传媒	增持	8.61	253	0.24	0.27	35.88	31.89
603103	万达电影	增持	14.67	93	0.75	0.81	19.56	18.11
300058	蓝色光标	增持	5.78	141	0.34	0.31	17.00	18.65

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济风险，流动性风险，业绩及商誉风险，监管政策风险等。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032