

# 映前广告集中度提升 长期看好中影分众

——文化传媒



## 投资摘要:

### 每周一谈: 映前广告集中度提升 长期看好分众、中影

随着 2010 年以来电影票房和银幕数的高速增长, 映前广告也成为各类广告媒介中增长较快的品类。与此同时, 影院相对封闭的环境以及更好的视觉、音效刺激效果使得映前广告的到达率与回想率相对较高。映前广告产业链可分为: 上游(影院)、中游(广告运营商)、下游(广告主), 截至 2018.12.31, 国内在映前广告运营商环节较大的玩家有万达传媒、分众传媒、中影系以及搜狐晶茂, 2017-2018 年, 这四家公司广告平台所覆盖的银幕数占全国银幕数的近 60%。

四家中万达与中影为电影行业龙头, 均进行了全产业链的覆盖, 其广告业务发展也多依靠自有院线。分众与晶茂则需要通过与影投合作来获取媒体资源。这一资源上的差异也公司之间的毛利率上有所体现。进入 2019 年以来, 映前广告行业遭遇多重打击:

- 首先是票房的下滑, 2019 上半年, 国内票房 311.22 亿元, 同比下跌了 2.82%, 为历史首次出现同比下跌情形。其背后与广告更为相关的是观影人次的下滑, 其直接代表了广告的达到率, 上半年观影人次约 8.07 亿, 较去年上半年的 9.01 亿同比下跌 10.45%;
- 其次是宏观经济增速放缓导致广告主投放意愿下降, 这在上文中各媒介刊例花费增速变化中也有所体现。

作为中游广告代理商, 行业对于公司业绩的影响是被放大的。广告运营商与广告主签订的合同期限在一个月至几个月不等, 而与上游媒体资源方签订的代理合同则期限在 2-3 年。由此, 广告运营商短期收入波动的影响较为直接, 而成本则保持早年较高水准。

今年七月份, 行业龙头之一的搜狐晶茂由于连续亏损正式宣布破产, “四足鼎立”的行业格局也不复存在, 就财务数据上看, 万达出于对媒体的把控, 成本得以动态变化, 毛利率仍可维持在 66% 左右, 分众则影响较大毛利率逐年降低, 但仍能维持盈利。

对于映前广告行业, 短期来看, 宏观层面尚不明朗, 但是随着暑期档市场表现良好与以及国庆档抱有较高预期, 影市逐渐回暖, 截至目前, 票房增速已同比转正, 观影人次回升也有所预期, 广告主信心预计将有所修复。长期来看, 我们仍然看好映前广告行业, 我们推荐长期关注中影、分众未来低价吸纳银幕点位, 大环境转暖后留下来的玩家将享受集中度提升与广告主投放增加的双重提升。

### 投资策略及组合:

我们推荐关注滞涨院线龙头, 受国庆档影响带来的基本面回暖, 以及版号发放常态化后游戏龙头持续性的业绩向好, 同时关注梯媒与影院媒体龙头分众传媒。

**推荐组合:** 芒果超媒、中国电影、完美世界、吉比特、分众传媒各 20%。

**风险提示:** 监管政策趋严超预期; 意识形态管理超预期; 票房增速不及预期; 宏观经济增速不及预期; 游戏版号发放不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明

评级 增持(维持)

2019 年 09 月 23 日

曹旭特 分析师

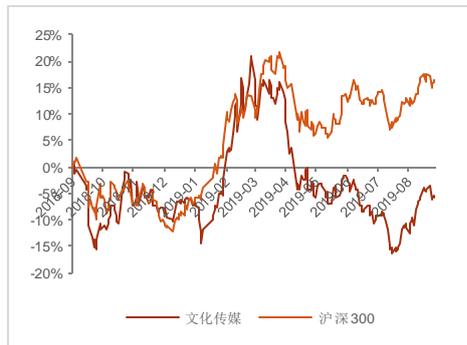
SAC 执业证书编号: S1660519040001

caoxute@shgsec.com

## 行业基本资料

股票家数	141
行业平均市盈率	-50.84
市场平均市盈率	17.61

## 行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 相关报告

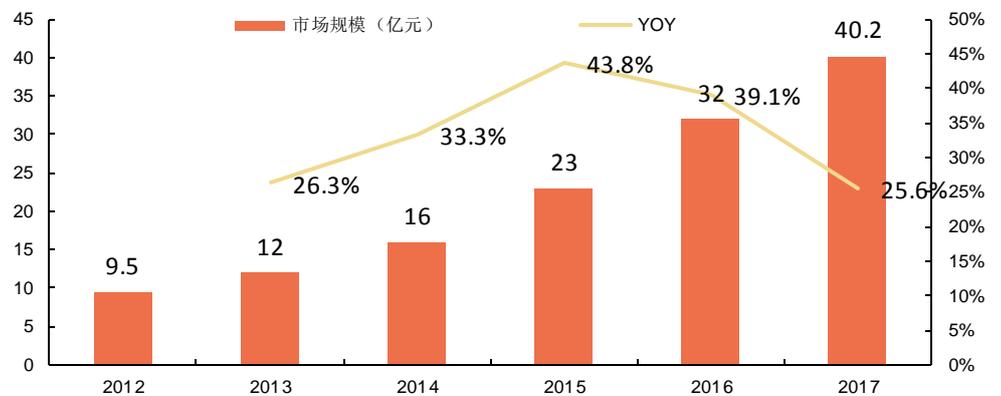
- 1、《文化传媒行业研究周报: 关注国庆档票房有望破纪录》2019-09-16
- 2、《文化传媒行业研究周报: 关注点播影院对票房的增量贡献》2019-09-09
- 3、《文化传媒行业研究周报: 中报业绩继续下探 但传媒板块欢乐观》2019-09-02

证券研究报告

## 1. 每周一谈：映前广告集中度提升 长期看好分众、中影

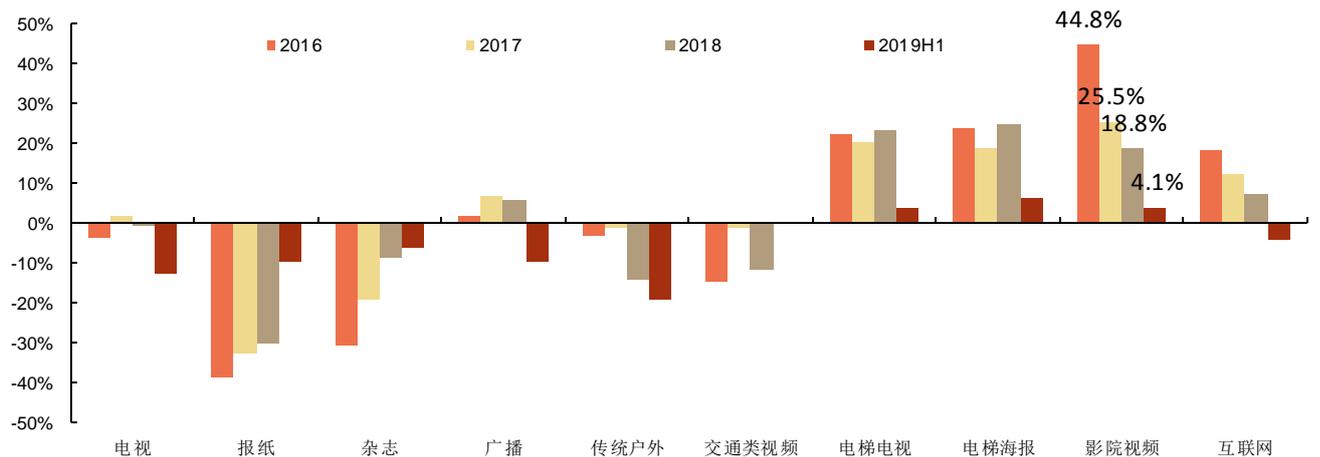
随着 2010 年以来电影票房和银幕数的高速增长，映前广告也成为各类广告媒介中增长较快的品类。与此同时，影院相对封闭的环境以及更好的视觉、音效刺激效果使得映前广告的到达率与回想率相对较高。根据艺恩数据，至 2017 年全国映前广告市场规模已经超过 40 亿元。根据 CTR 数据，与其他媒介相比，映前广告的增速也是数一数二的，2019 年以来，受宏观经济影响，全媒体刊例花费同比出现下跌，仅有梯媒和影院视频（还包括贴片广告，但主要是映前广告）可保持正增长。说明映前广告依然是广告主所青睐的传播媒介。

图1：2012-2017 年映前广告市场规模



资料来源：艺恩、申港证券研究所

图2：2016-2019H1 各媒介刊例花费同比增速



资料来源：CTR、申港证券研究所

映前广告产业链可分为：上游（影院）、中游（广告运营商）、下游（广告主），截至 2018.12.31，国内在映前广告运营商环节较大的玩家有万达传媒、分众传媒、中影系（中影营销和营销分公司）以及搜狐晶茂，这四家公司均为上市公司，其中万达、分众、中影在 A 股而搜狐晶茂为美股畅游的子公司，2017-2018 年，这四家公司广告平台所覆盖的银幕数占全国银幕数的近 60%。

四家中万达与中影为电影行业龙头，均进行了全产业链的覆盖，其广告业务发展也多依靠自有院线。分众与晶茂则需要通过与影投合作来获取媒体资源。这一资源上的差异也公司之间的毛利率上有所体现。

**表1：四家公司覆盖银幕数**

	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31
分众	6500	10000	11700	12700
万达	2557	3564	4571	5279
中影		4469	4837	6271
搜狐晶茂			10000	11000

资料来源：各公司公告，申港证券研究所

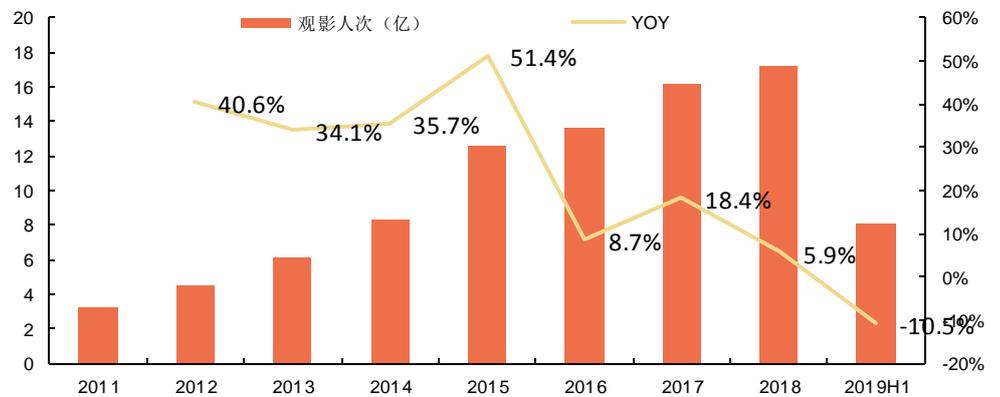
**表2：四家所覆盖银幕数占全国银幕数比重**

	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31
分众	20.6%	24.3%	23.0%	21.1%
万达	8.1%	8.7%	9.0%	8.8%
中影		10.9%	9.5%	10.4%
搜狐晶茂			19.7%	18.3%
合计			61.3%	58.7%

资料来源：艺恩，各公司公告，申港证券研究所

但是，进入 2019 年以来，映前广告行业多重打击：

- ◆ 首先是票房的下滑，2019 上半年，国内票房 311.22 亿元，同比下跌了 2.82%，为历史首次出现同比下跌情形。其背后与广告更为相关的是观影人次的下滑，其直接代表了广告的达到率，上半年观影人次约 8.07 亿，较去年上半年的 9.01 亿同比下跌 10.45%；
- ◆ 其次是宏观经济增速放缓导致广告主投放意愿下降，这在上文中各媒介刊例花费增速变化中也有所体现。

**图3：2011-2019H1 观影人次**


资料来源：猫眼，申港证券研究所

作为中游广告代理商，行业下行在业绩上的反映是非常迅速的，并且由于收入映前广告收入波动较为迅速而成本则相对固定，行业对于公司业绩的影响是被放大的。

根据中影 IPO 招股书所披露的广告合同来看，与广告主签订的合同期限在一个月至几个月不等，也有就某部电影进行专门映前播放广告的需求，而与上游媒体资源方签订的代理合同则期限在 2-3 年。由此，广告运营商短期收入波动的影响较为直接，而成本则保持早年较高水准。

今年七月份，由于 2017-2018 连续两年亏损，并且 2019 年也预计难以实现盈利，作为行业龙头之一的搜狐晶茂正式宣布破产，“四足鼎立”的行业格局也不复存在，就财务数据上看，万达出于对媒体的把控，成本得以动态变化，毛利率仍可维持在 66% 左右，分众则影响较大毛利率逐年降低，但仍能维持盈利。

表 3: 各公司近年收入与毛利率 (百万元)

搜狐晶茂				
	2016	2017	2018	2019H1
收入	475	597	482	
毛利率	33.0%	7.1%	-27.0%	
万达				
	2016	2017	2018	2019H1
收入	1,692	2,400	2,520	1,138
毛利率	66.6%	67.5%	68.6%	65.4%
分众				
	2016	2017	2018	2019H1
收入	2,044	2,333	2,382	982
毛利率	60.6%	57.6%	48.6%	34.6%

资料来源：申港证券研究所

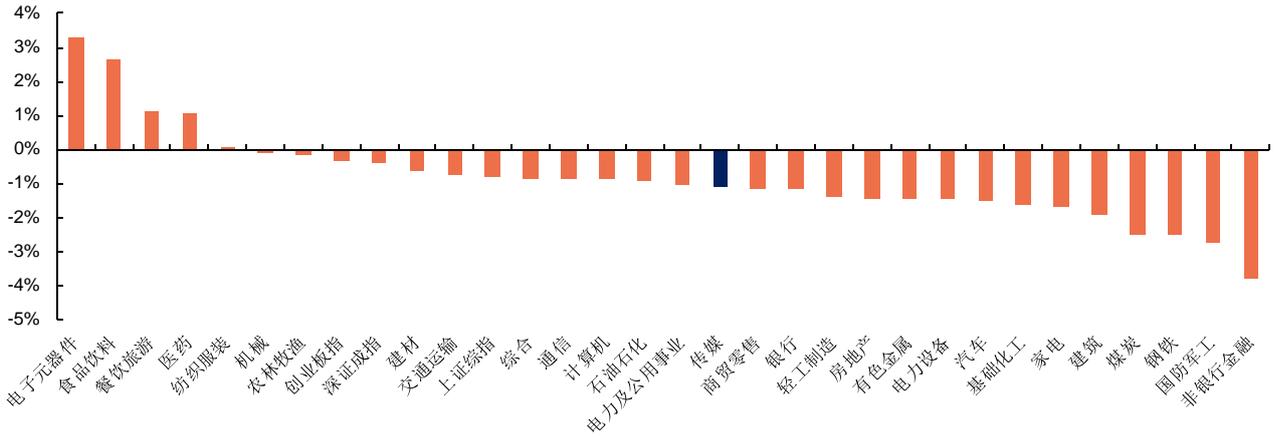
对于映前广告行业，短期来看，宏观层面尚不明朗，但是随着暑期档市场表现良好与以及国庆档抱有较高预期，影市逐渐回暖，截至目前，票房增速已同比转正，观影人次回升也有所预期，广告主信心预计将有所修复。长期来看，我们仍然看好映前广告行业，我们推荐长期关注中影、分众未来低价吸纳银幕点位，大环境转暖后留下来的玩家将享受集中度提升与广告主投放增加的双重提升。

## 2. 市场回顾

上周 (2019.9.16-2019.9.22) 上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别变化 -0.82%、-0.39%、-0.32%、-1.14%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 15 名。

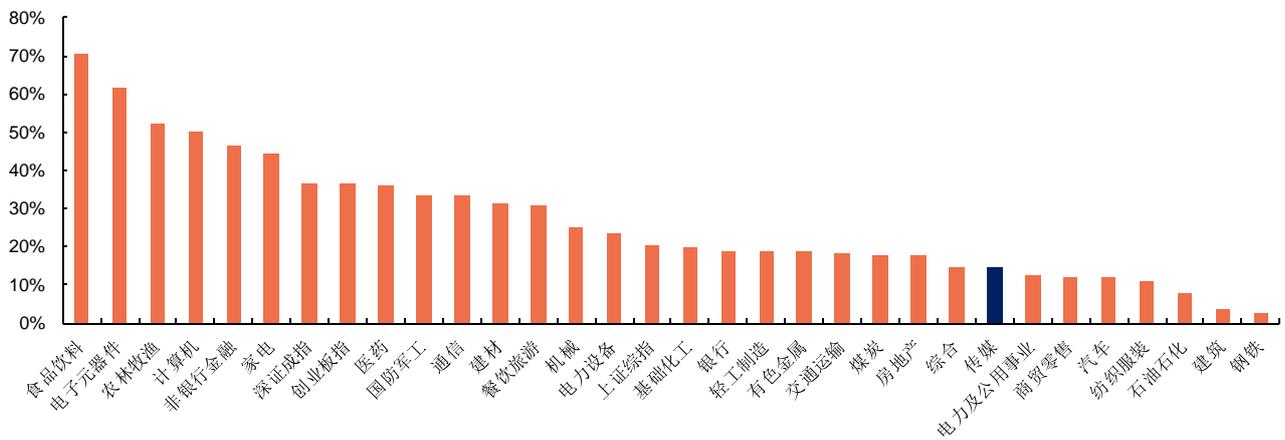
自 2018 年初至今，上证综指、深证成指、创业板指、中信传媒指数分别上涨 20.55%、36.49%、36.35%、14.45%，传媒指数在中信一级行业排名涨跌幅为正数第 22 名。

图 4: 中信一级行业周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图5: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比

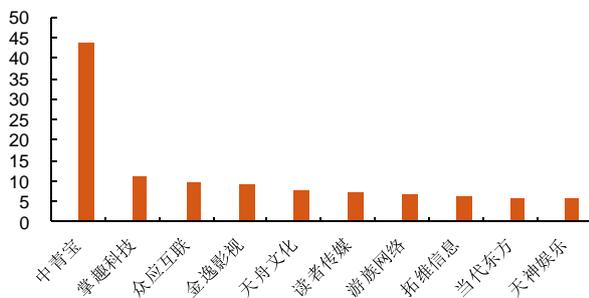


资料来源: Wind, 申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为中青宝、掌趣科技、众应互联、金逸影视、天舟文化；

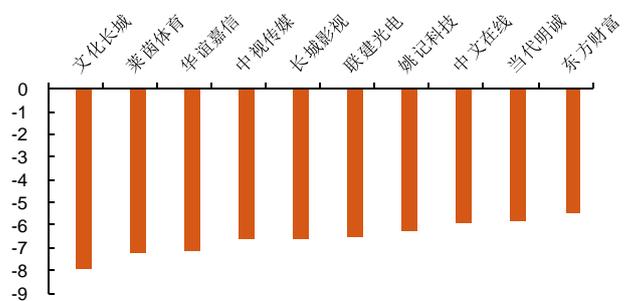
股价跌幅前五名分别为文化长城、莱茵体育、华谊嘉信、中视传媒、长城影视。

图6: 上周传媒板块涨幅前十



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 上周传媒板块跌幅前十



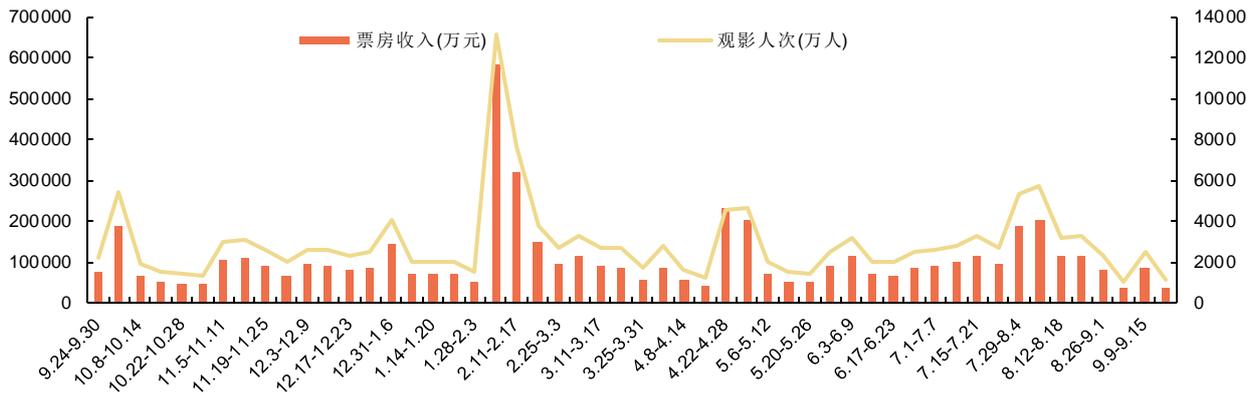
资料来源: Wind, 申港证券研究所

### 3. 行业数据

#### 3.1 电影

根据猫眼电影数据统计，上周整体电影票房 39112.9 万元，观影人次 1157 万人。中国大陆电影《诛仙 I》以 7946.58 万元排名本周票房第一。

图 5：近 52 周票房与观影人次情况



资料来源：猫眼，申港证券研究所

图 8：本周票房前十影片(9.16-9.22)

影片	票房 (万)	票房占比	综合票价	出品方	发行方
诛仙 I	7946.58	20.3%	36.9	美国环球影片公司新丽传媒集团有限公司，华夏电影发行有限责任公司	新丽传媒集团有限公司，华夏电影发行有限责任公司，上海淘票票影视文化有限公司
小小的愿望	5668.48	14.4%	32.2	福建恒业影业有限公司，中国电影股份有限公司，万达影视传媒有限公司，华谊兄弟电影有限公司	恒业影业（北京）有限公司
名侦探柯南：绀青之拳	4184.94	10.6%	31.3	日本株式会社 TMS 娱乐	华夏电影发行有限责任公司
罗小黑战记	3823.67	9.7%	33.6	北京基因映画影业有限公司，北京寒木春华动画技术有限公司，北京卓然影业有限公司	北京卓然影业有限公司
小 Q	3671.05	9.3%	34.9	星皓影业有限公司	江苏安石英纳电影发行有限公司，霍尔果斯安石英纳电影发行有限公司，星皓影业有限公司
决胜时刻	2923.82	7.4%	35.4	博纳影业集团股份有限公司，阿里巴巴影业(北京)有限公司，华夏电影发行有限责任公司	浙江博纳影视制作有限公司，华夏电影发行有限责任公司
哪吒之魔童降世	2368.49	6.0%	33.7	北京光线影业有限公司，霍尔果斯彩条屋影业有限公司，霍尔果	北京光线影业有限公司，华夏电影发行有限责任公司

影片	票房 (万)	票房占比	综合 票价	出品方	发行方
				斯可可豆动画影视有限公司， 霍尔果斯十月文化传媒有限公司， 北京彩条屋科技有限公司	
速度与激情： 特别任务	1926.82	4.9%	36.6	美国环球影片公司	华夏电影发行有限责任公司， 中国电影股份有限公司
巨鳄风暴	1678.72	4.2%	31.1	美国派拉蒙影片公司	华夏电影发行有限责任公司， 中国电影股份有限公司北京分公司
友情以上	1236.64	3.1%	30.5	泰国 GDH559 电影公司	天津猫眼微影文化传媒有限公司， 中国电影股份有限公司

资料来源：猫眼，申港证券研究所

本周（9.16-9.22）全国影投公司中票房排名前三分别为：万达院线、大地影院、横店院线，分别实现票房 4826.6 万元、1443.8 万元、1233.1 万元，观影人次分别为 135.5 万、45.1 万、42.5 万。

表4：本周票房前十的影投公司（9.16-9.22）

序号	影投公司	票房（万）	人次（万）	场均人次	平均票价
1	万达院线	4826.6	135.5	9	35.6
2	大地影院	1443.8	45.1	6	32.0
3	横店院线	1233.1	42.5	6	29.0
4	CGV 影城	1045.1	25.6	7	40.8
5	金逸影视	984.6	29.0	7	34.0
6	中影投资	826.6	26.4	9	31.3
7	博纳影业	623.9	23.3	12	23.3
8	耀莱影城	550.4	18.5	7	18.5
9	百老汇	503.4	11.7	9	11.7
10	幸福蓝海	488.9	16.6	7	16.6

资料来源：猫眼，申港证券研究所

本周（9.16-9.22）全国院线公司中票房排名前三分别为：万达院线、大地院线、中影院线，分别实现票房 4905.6 亿元、3226.4 万元和 2758.4 万元，观影人次分别为 133.0 万、99.8 万、85.6 万。

表5：本周票房前十的院线公司（9.16-9.22）

序号	院线	票房 (万)	人次 (万)	场均人次	平均票 价
1	霍尔果斯万达电影院线有限公司	4905.6	133.0	9	36.9
2	广东大地电影院线股份有限公司	3226.4	99.8	5	32.3
3	深圳市中影南方电影新干线有限公司	2758.4	85.6	6	32.2
4	上海联和电影院线有限公司	2672.4	73.8	6	36.2
5	中影数字院线（北京）有限公司	2314.0	71.0	5	32.2
6	中影星美电影院线有限公司	1809.6	55.7	6	32.5
7	广州金逸珠江电影院线有限公司	1670.4	50.5	6	33.1

序号	院线	票房 (万)	人次 (万)	场均人次	平均票 价
8	横店影视股份有限公司	1437.5	46.6	5	30.8
9	北京华夏联合电影院线	1302.9	40.3	6	32.3
10	江苏幸福蓝海院线有限责任公司	1240.4	38.8	6	31.9

资料来源：猫眼，申港证券研究所

2019 年第 37 周（9.23-9.29）将有 4 部新片上映，中国大陆 4 部。

表6：下周将上映电影

序号	影片名称	导演	主演	主出品	主发行	国家地区	上映日期
1	大陈岛 誓言	张笑君	张笑君, 李若 嘉, 刘长纯	五村联合控股有限公司	浙江星光影视有限公司	中国大陆	周一
2	为国而歌	青山, 白 海滨	王雷, 古力娜 扎, 海一天	云南民族电影制片厂, 安徽 电影集团有限责任公司	北京国影纵横电影发行 有限公司	中国大陆	周四
3	江南	吴晓刚	诺敏打来, 伊日 贵, 席凯南	上海尚视影业有限公司	-	中国大陆	周五
4	达道里	王不	辛鹏, 刘一莹, 昌隆	庆阳汇恒盛视影视文化传播 有限公司, 北京三空间文化 有限公司	久时光(北京)影业 有限公司	中国大陆	周五

资料来源：猫眼，申港证券研究所

### 3.2 电视剧及综艺

从电视剧视频网站点击来看：上周前十网络播映指数合计 616.5，同比增长 2.19%。  
从网络剧播出点击来看：上周前十网络播映指数合计 573.3，同比增长 4.71%。

表7：本周电视剧网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线 时间(天)	播放平台
1	老酒馆	75.7	27	腾讯
2	陆战之王	72.6	26	腾讯
3	遇见幸福	69.5	26	腾讯
4	空降利刃	61.6	6	腾讯, 爱奇艺
5	你是我的答案	60	12	优酷, 芒果
6	外交风云	57.2	3	腾讯, 爱奇艺, 优酷
7	小欢喜	56.7	53	腾讯, 爱奇艺
8	山月不知心底事	55.5	33	芒果 TV, 优酷
9	伟大的转折	54.4	26	腾讯, 搜狐, 乐视, 芒果 TV
10	亲·爱的味道	53.3	12	腾讯, 爱奇艺

资料来源：艺恩，申港证券研究所

表8：本周网络剧网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	我的莫格利男孩	63.3	24	爱奇艺
2	十年三月三十日	61.4	3	爱奇艺, 腾讯
3	陈情令	61	81	腾讯
4	飞虎之雷霆极战	57.4	16	优酷
5	我在未来等你	56.6	13	爱奇艺
6	外星女生柴小七	56.5	34	腾讯
7	善始善终	54.7	32	爱奇艺
8	全职高手	54.3	60	腾讯
9	烈火军校	54.1	47	爱奇艺
10	极限 17	54	40	腾讯、芒果 TV

资料来源: 艺恩, 申港证券研究所

从电视综艺在视频网站点击来看: 上周前十网络播映指数合计 520.5, 同比增长 4.46%。从网络综艺播出点击来看: 上周前十网络播映指数合计 514.4, 同比增长 3.36%。

表9: 本周电视综艺网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	中餐厅第三季	61.8	58	腾讯、芒果 TV
2	中国好声音 2019	57.1	65	优酷、腾讯、爱奇艺
3	声入人心第二季	54.2	65	芒果 TV、腾讯
4	我家小两口	52.2	78	腾讯、芒果 TV
5	遇见天坛	51	30	优酷、芒果 TV
6	各位游客请注意	50.1	50	爱奇艺、优酷
7	中国达人秀第六季	49.6	42	优酷、腾讯、爱奇艺
8	梦想改造家第六季	49.3	25	腾讯、爱奇艺
9	天天向上 2019	47.7	264	芒果 TV
10	快乐大本营 2019	47.5	260	芒果 TV

资料来源: 艺恩, 申港证券研究所

表10: 本周网络综艺网络播映指数前十

序号	名称	播映指数	已上线时间(天)	播放平台
1	脱口秀大会第二季	56.1	63	腾讯
2	我要打篮球	55.4	32	腾讯
3	一路成年	55	26	芒果 TV
4	做家务的男人	53.7	51	爱奇艺
5	女儿们的恋爱第二季	51.9	24	芒果 TV
6	哎呀! 好身材	51.8	28	芒果 TV
7	新生日记	49.1	95	芒果 TV
8	圆桌派第四季	48.1	97	优酷
9	这! 就是灌篮第二季	46.9	28	优酷
10	花花万物第二季	46.4	47	优酷

资料来源: 艺恩, 申港证券研究所

2019年9月18日省级卫视黄金剧场电视剧排名前三的为：浙江卫视的《陆战之王》，北京卫视的《老酒馆》，上海东方卫视的《陆战之王》，收视率分别为1.575%，1.524%，1.278%。

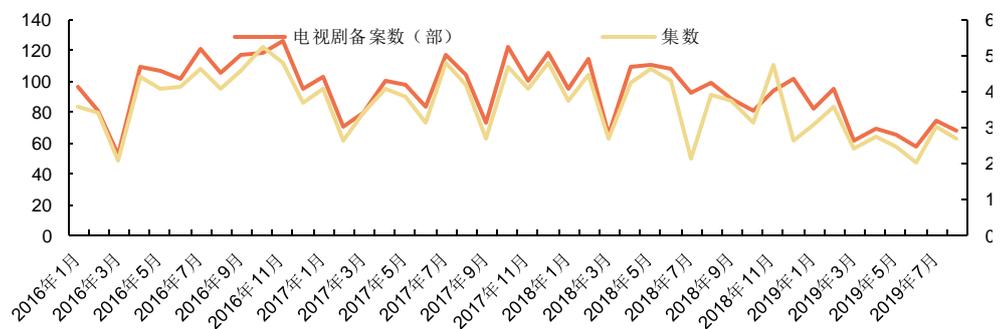
图9：2019年9月11日周四省级卫视黄金剧场电视剧

CSM59 4+ 2019年9月18日周三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	浙江卫视	陆战之王	1.575	5.97
2	北京卫视	老酒馆	1.524	5.77
3	上海东方卫视	陆战之王	1.278	4.85
4	湖南卫视	遇见幸福	1.044	4.29
5	江苏卫视	空降利刃	1.04	3.98
6	安徽卫视	欢喜盈门	0.53	2.02
7	深圳卫视(新闻综合频道)	特赦1959	0.495	1.89
8	广东卫视	老酒馆	0.47	1.78
9	天津卫视	特赦1959	0.328	1.25
10	黑龙江卫视	欢喜盈门	0.217	0.83
11	山东卫视	老酒馆	0.196	0.76
12	重庆卫视	麦香	0.18	0.7
13	湖北卫视	可爱的中国	0.124	0.47
14	江西卫视	可爱的中国	0.087	0.33
15	辽宁卫视	欢喜盈门	0.077	0.29
16	云南广播电视台卫视频道(一套)	换了人间	0.069	0.26
17	河北广播电视台卫视频道	在桃花盛开的地方	0.064	0.25
18	广东广播电视台南方卫视	七十二家房客	0.057	0.25
19	吉林卫视	黄土高天	0.053	0.2
20	宁夏卫视	父母爱情	0.049	0.18
	中央 中央电视台综合频道	伟大的转折	0.793	3.89

资料来源：卫视小露电，申港证券研究所

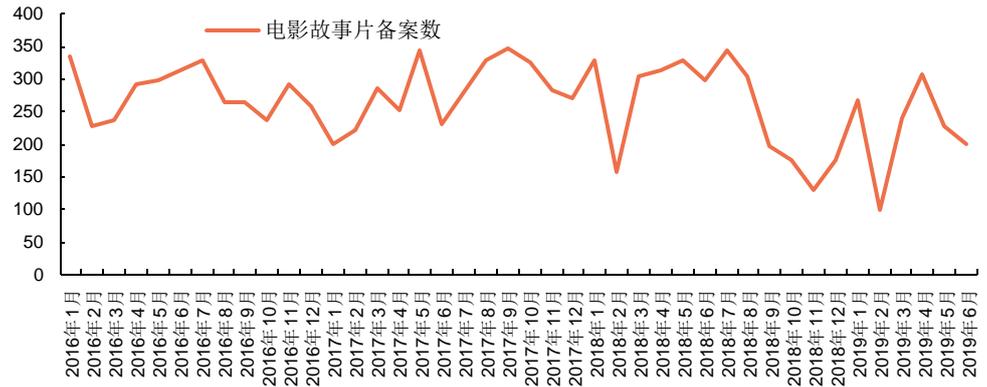
2019年8月电视剧备案数为68部，共2688集。2019年6月电影故事片备案数为200部。

图10：电视剧备案数及集数



资料来源：广电总局，申港证券研究所

图11：电影故事片备案数



资料来源：广电总局，申港证券研究所

### 3.3 游戏

截止 2019 年 9 月 22 日，国内 iOS 游戏排行总榜前三的游戏为《王者荣耀》、《和平精英》、《梦幻西游》。腾讯、网易产品仍然占据榜单大头。

截止 2019 年 9 月 20 日，安卓市场中，百度排名前三的游戏为《王者荣耀》、《和平精英》、《我的世界》，应用宝排名前三的游戏为《穿越火线-枪战王者》、《和平精英》、《王者荣耀》，OPPO 排名前三的游戏为《迷你世界》、《梦幻西游》、《我的世界》，小米排名前三的游戏为《迷你世界》、《梦幻西游》、《我的世界》，豌豆荚排名前三的游戏为《和平精英》、《部落冲突》、《迷你世界》，vivo 排名前三的游戏为《量子特攻》、《部落冲突》、《明日之后》，魅族排名前三的游戏为《猫和老鼠》、《量子特攻》、《奥拉星》。

表 11：中国区 iOS 游戏畅销榜前十

排名	9月16日	9月17日	9月18日	9月19日	9月20日	9月21日
1	Fate/Grand Order	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	Fate/Grand Order	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
3	和平精英	和平精英	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游
4	梦幻西游	梦幻西游	Fate/Grand Order	大话西游	跑跑卡丁车官方竞速版	精灵盛典
5	精灵盛典	大话西游	大话西游	精灵盛典	率土之滨	跑跑卡丁车官方竞速版
6	跑跑卡丁车官方竞速版	精灵盛典	精灵盛典	跑跑卡丁车官方竞速版	完美世界	QQ飞车
7	大话西游	跑跑卡丁车官方竞速版	跑跑卡丁车官方竞速版	率土之滨	精灵盛典	守望黎明
8	三国群英传	神雕侠侣 2	神雕侠侣 2	完美世界	大话西游	闪耀暖暖
9	守望黎明	完美世界	率土之滨	Fate/Grand Order	Fate/Grand Order	神雕侠侣 2

排名	9月16日	9月17日	9月18日	9月19日	9月20日	9月21日
10	完美世界	守望黎明	完美世界	神雕侠侣 2	火影忍者	大话西游

资料来源: app annie, 申港证券研究所

表 12: 安卓市场游戏 app 排行榜前十

排名	百度	应用宝	OPPO	小米	豌豆荚	vivo	魅族
1	王者荣耀	王者荣耀	迷你世界	王者荣耀	和平精英	量子特攻	猫和老鼠
2	和平精英	和平精英	梦幻西游	和平精英	部落冲突	部落冲突	量子特攻
3	我的世界	穿越火线-枪战王者	我的世界	迷你世界	迷你世界	明日之后	奥拉星
4	猫和老鼠	QQ 飞车手游	开心消消乐	QQ 飞车手游	王者荣耀	斗罗大陆	三国杀
5	跑跑卡丁车官方竞速版	火影忍者	猫和老鼠	开心消消乐	我的世界	荒野行动	第五人格
6	部落冲突	明日之后	明日之后	穿越火线-枪战王者	奥特曼格斗进化	王牌战争	明日之后
7	穿越火线-枪战王者	崩坏 3	汤姆猫跑酷	欢乐斗地主	量子特攻	英魂之刃	狂野飙车 9
8	贪吃蛇大作战	大天使:精灵盛典	贪吃蛇大作战	炉石传说	猫和老鼠	阿拉德之怒	我的勇者
9	第五人格	斗罗大陆:送武魂	欢喜斗地主	奥拉星	第五人格	部落冲突	阴阳师
10	球球大作战	第五人格	第五人格	我的世界	狂野飙车 9	终结战场	闪耀暖暖

资料来源: 七麦数据, 申港证券研究所

截止 2019 年 9 月 20 日, TapTap 游戏预约榜中排名前三为《古荒遗迹》、《梦幻新诛仙》、《量子特攻》, 预约人数分别为 25875、14305、515990 人。

表 13: 安卓游戏预约榜前十

排名	游戏	类型	厂商	预约人数
1	行界: 重构	文字	灵汐游戏	158696
2	金属对决	动作	NEXT Studios	76854
3	人类一败涂地	冒险	心动网络	4739538
4	新笑傲江湖	角色扮演	完美世界	133319
5	战双帕弥什	角色扮演	库洛游戏	851901
6	零之逆转	卡牌	多酷游戏	3558
7	不休的乌拉拉	休闲	心动网络	384471
8	VGAME: 消零世界	动作	VANEPLUS STUDIO	1120807
9	第二银河	策略	紫龙游戏	392229
10	长安幻世绘	卡牌	灵犀互动	252897

资料来源: TapTap, 申港证券研究所

### 3.4 广告营销

截止到 2019 年 7 月，以电视为媒介花费同比增速为-6.2%，以报纸为媒介同比增速-23.2%，以杂志为媒介同比增速-14.8%，以电台为媒介同比增速-11.7%，传统户外为媒介同比增速-21.8%，以电梯电视为媒介同比增速 0%，以电梯海报为媒介同比增速 1.9%，以影院视频为媒介同比增速 2.8%，整体全媒体刊例花费同比增速为-5.8%。

表 14: 月度全媒体刊例花费同比增速

2018 上半年						
媒介	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1
电视	9.8%	27.2%	-3.1%	5.1%	-0.5%	9.4%
报纸	-16.8%	-28.1%	-40.0%	-30.8%	-28.9%	-30.6%
杂志	-8.0%	-4.2%	-29.9%	-10.1%	-17.5%	-7.8%
电台	6.7%	36.4%	2.2%	2.1%	4.6%	10.0%
传统户外	-5.6%	3.1%	-3.1%	-22.2%	-16.1%	-11.3%
交通类视频	9.4%	24.6%	-16.5%	-12.8%	0.5%	2.0%
电梯电视	12.3%	29.1%	20.9%	31.0%	26.8%	24.5%
电梯海报	19.3%	24.7%	24.7%	23.6%	28.4%	25.2%
影院视频	24.1%	57.3%	57.3%	14.6%	36.4%	26.6%
整体	9.6%	14.6%	14.6%	5.4%	3.0%	9.3%
2018 下半年						
媒介	7 月	8 月	Q1-Q3	10 月	11 月	全年
电视	-6.8%	-5.6%	3.6%	-7.1%	-14.0%	-0.3%
报纸	-31.0%	-35.3%	-31.9%	-22.4%	-28.2%	-30.3%
杂志	-11.9%	-11.9%	-8.1%	-8.1%	-12.1%	-8.6%
电台	3.6%	3.6%	8.3%	4.6%	-2.5%	5.9%
传统户外	-13.4%	-13.4%	-12.0%	-19.7%	-18.3%	-14.2%
交通类视频	-9.4%	-9.4%	-3.0%	-24.9%	-36.3%	-11.5%
电梯电视	25.2%	25.2%	24.8%	23.9%	20.3%	23.4%
电梯海报	24.9%	24.9%	25.5%	23.6%	20.0%	24.9%
影院视频	14.3%	14.3%	22.6%	17.2%	2.0%	18.8%
整体	-1.7%	-1.7%	5.7%	-2.8%	-9.7%	2.9%
2019 上半年						
媒介	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1
电视	-11.9%	-22.9%	-16.5%	5.10%	-5.4%	-12.4%
报纸	-28.8%	-38.6%	-29.7%	-30.80%	-33.0%	-9.7%
杂志	5.8%	-12.1%	-5.7%	-10.10%	-8.1%	-6.1%
电台	5.3%	-22.3%	-9.8%	2.10%	-5.4%	-9.7%
传统户外	-13.8%	-20.3%	-17.9%	-22.20%	-23.1%	-18.9%
电梯电视	20.8%	1.0%	7.3%	31.00%	51.7%	4.1%
电梯海报	23.8%	3.0%	11.7%	23.60%	31.0%	6.2%
影院视频	12.3%	3.4%	5.6%	14.60%	23.1%	4.1%
整体	-5.9%	-18.3%	-11.2%	5.40%	-5.0%	-8.8%
2019 下半年						

媒介	7月
电视	-6.2%
报纸	-23.2%
杂志	-14.8%
电台	-11.7%
传统户外	-21.8%
电梯电视	0.0%
电梯海报	1.9%
影院视频	2.8%
整体	-5.8%

资料来源：CTR, 申港证券研究所

### 3.5 视频服务

截止 2019 年 8 月，视频服务月独立设备激活数排名前三的分别为：爱奇艺、腾讯视频、抖音短视频，月独立设备激活数分别为 61705 万台、57544 万台、44545 万台。

表 15: 2019 年 8 月视频服务独立设备激活数

排名	应用	月度独立设备(万台)	环比增幅(%)
1	爱奇艺	61705	0.2
2	腾讯视频	57544	-0.2
3	抖音短视频	44545	2.6
4	优酷	43068	0.6
5	快手	32087	1.9
6	西瓜视频	18046	3.6
7	火山小视频	17176	1.7
8	芒果 TV	17155	3.3
9	小米视频	11958	0.1
10	百度好看视频	9765	0.1

资料来源：艾瑞数据, 申港证券研究所

## 4. 行业新闻

**QuestMobile: 2019 年上半年手游行业销售规模达 770.7 亿元，同比增长 21.5%**  
 QuestMobile 数据显示，截至今年 6 月，2019 年上半年手机游戏行业销售规模达到 770.7 亿元，同比增速恢复到了 21.5%，月活用户和增速也从去年的波动下跌，转为持续上涨，到 6 月份突破 6.91 亿。

**阅文集团: 电影上映期间，QQ 阅读《诛仙》小说全平台总收入增长 11.7 倍**  
 9 月 17 日，改编自阅文集团网络文学作品《诛仙》的电影《诛仙 I》票房突破 3 亿元，上映连续 5 个单日斩获当日票房第一，成中秋档票房冠军。数据显示，电影上映期间，QQ 阅读《诛仙》小说全平台总收入增长 11.7 倍，阅读量增长 11.7 倍；起点读书《诛仙》原著阅读量增长 8 倍，收入增长 10 倍以上；红袖读书《诛仙》作品点击量较先前提升 300%。

**搜狐回应撤回畅游收购提议传闻：未撤回，消息理解有误** 近日，有部分媒体报道搜狐撤回收购畅游所有流通 A 类股和 B 类股的提议。对此，搜狐方面回应称，该消息理解有误，搜狐没有撤回私有化畅游相关提议，而是搜狐公司董事局主席兼首席执行官张朝阳撤销 2017 年由其个人名义收购畅游的要约，该消息于 9 月 9 号畅游发布的公告中已经提及。

**网易雷火手游《流星群侠传》、《倩女幽魂》云游戏试玩版本首次曝光** 在华为全联接大会上，网易雷火手游《流星群侠传》和《倩女幽魂》的云游戏试玩版本首次曝光，据官方介绍，这两款手游的云试玩版本已取得较好的适配效果，预计不久之后将上线测试。此外，端游《逆水寒》的云游戏优化版本也在会上进行展出。今年 6 月，网易雷火宣布和华为达成合作，成立 5G 云游戏实验室。

**新一批国产游戏版号下发，腾讯网易在列** 原国家新闻出版广电总局官方显示，新一批游戏版号名单更新，共 22 款游戏获批，审批时间为 9 月 18 日。其中腾讯的《注》，巨人网络的《绿色征途》、网易的《阴阳师：妖怪屋》、三七互娱的《大天使之剑》等游戏获得版号。

**Sensor Tower：腾讯《PUBG MOBILE》8 月海外下载量超过 4500 万次** Sensor Tower 最新数据显示，2019 年 8 月期间中国手游产品在海外市场下载量排名 Top 30，沐瞳科技两款游戏跻身前十，多款新游入围。其中，8 月，腾讯《PUBG MOBILE》海外下载量超过 4500 万次，较今年 7 月上漲 114%，同比增长 204%，增量依然主要来自印度市场，印度玩家贡献了 8 月超过 51% 的海外下载量。

**中国电信与腾讯视频签署 5G 业务战略合作协议** 9 月 20 日，中国电信与腾讯视频签署 5G 业务战略合作协议，双方基于中国电信自主研发的 MEC 平台，开展提升 5G 高清视频业务体验的合作。此外，中国电信将与腾讯视频共同成立 5G 联合实验室，结合中国电信 5G SA 试验网，开展 MEC 典型场景的应用示范，推进基于 5G 边缘计算（MEC）的网络能力和运算能力开放的研究和合作，最大程度简化组网复杂度，支撑 App 轻量化上线。

## 4. 上市公司公告

### 【北京文化】

公司于 2019 年 8 月 17 日对外披露了《关于持股 5% 以上股东减持计划期限届满及下期减持计划预披露的公告》（二）（公告编号：2019-073），公司持股 5% 以上股东石河子无极计划自该公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内通过证券交易所集中竞价或大宗交易方式减持公司股份，减持股份总数不超过 7,159,000 股（占公司总股本的 1%）。

公司于近日收到石河子无极《告知函》及《简式权益变动报告书》，2019 年 9 月 10 日至 2019 年 9 月 12 日，石河子无极累计通过集中竞价方式减持公司股份 1,290,189 股，占公司总股本的 0.18%。本次权益变动后，石河子无极持有公司股份 35,795,012 股，占公司总股本的 5%。；

### 【华扬联众】

截至本公告披露日,华扬企管持有公司股份 26,322,923 股,占公司总股本的 11.39%。本次华扬企管股份质押的 12,400,000 股,占其持有股份的 47.11%,占公司总股本的 5.37%。华扬企管系公司控股股东苏同持股 100%企业,华扬企管及其一致行动人苏同、姜香蕊合计持有公司 131,614,619 股,占公司总股本的 56.97%。本次质押后,华扬企管、控股股东苏同及其一致行动人姜香蕊累计质押公司股份 57,048,000 股,占公司总股本的 24.69%;

#### 【星辉娱乐】

公司发布关于第二期股票期权激励计划行权价格调整完成及部分已授予股票期权注销完成的公告。2019 年 9 月 17 日,经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认,股票期权调整及注销事宜已办理完毕。公司第二期股票期权激励对象减少至 211 人,原股票期权总数 14,900,826 份调整为 14,175,491 份,行权价格 7.83 元调整为 7.80 元;

#### 【众应互联】

公司于 2019 年 9 月 17 日接到股东石亚君先生有关办理股权解除质押的通知,截至本公告日,石亚君先生持有公司股份 33,507,841 股,占公司总股本的 6.42%;本次股份解除质押后,其处于质押状态的股份数量为 13,988,190 股,占其持有公司股份总数的 41.75%,占公司总股本的 2.68%;

#### 【游族网络】

公司于 2019 年 8 月 31 日在巨潮资讯网上披露了《关于监事辞职及补选监事的公告》。原公司监事蒋皓先生因个人原因,申请辞去公司非职工代表监事的职务;

#### 【思美传媒】

公司发布关于回购公司股份比例达 6%暨回购进展公告,至 2019 年 9 月 17 日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 35,968,880 股,占公司总股本的 6.19%,最高成交价为 7.33 元/股,最低成交价为 5.90 元/股,成交总金额为 243,195,228.48 元(不含交易费用);

#### 【三七互娱】

公司发布 2019 年半年度权益分派实施公告,本公司 2019 年半年度权益分派方案为:以公司现有总股本剔除上市公司回购专用证券账户的股份(公司目前回购专用证券账户的股份数为 0 股)后 2,112,251,697 股为基数,向全体股东每 10 股派 1.000000 元人民币现金;

#### 【游族网络】

公司公开发行可转换公司债券,已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1560 号文核准。本次发行的可转债简称为“游族转债”,债券代码为“128074”。本次发行总额为人民币 115,000.00 万元可转债,每张面值为人民币 100 元,共计 11,500,000 张,按面值发行;

**【顺网科技】**

截至 2019 年 9 月 18 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 18,331,748 股，占公司总股本的 2.64%，最高成交价为 17.29 元/股，最低成交价为 11.70 元/股，支付的总金额为 250,088,378.52 元（不含交易费用）。公司本次回购股份期限届满并实施完毕；

**【华谊兄弟】**

公司近日接到股东王忠军先生的通知，获悉王忠军先生将其之前质押的公司部分股份解除质押以及将所持有的公司部分股份质押，王忠军先生共持有公司股份 629,533,382 股，占公司总股本的 22.52%。王忠军先生所持有的公司股份累计被质押共计 576,976,245 股，占公司总股本的 20.64%。

## 5. 风险提示

监管政策趋严超预期；国际关系导致的意识形态管理超预期；票房增速不及预期；宏观经济增速不及预期；游戏版号发放不及预期。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上