

影视内容行业前期调整充分，关注边际改善因素

■影视内容行业经过洗牌之后，成本要素结构趋于合理，投入向初期剧本与后期技术转移，有利于生产出故事更加合理、视效更加精彩的内容。随着2018年下半年行业政策推进（明星“限薪令”与税收整改等），影视剧销售价格明显下滑，造成短期“高成本、低收入”的错配现象。经过近一年的调整，市场对2018年明星限薪、严格查税等一系列事件逐步消化，影视公司成本结构有所好转，成本收入将逐步匹配，毛利率有望趋于稳定。下半年《遇见你，遇见爱》、《有翡》、《长歌行》（华策影视）、《乘风少年》、《脱骨香》、《紫川》（慈文传媒）等多部影视剧计划年内开机；

■多数头部影视内容公司逐步适应监管节奏，主旋律作品传播度与好评度越来越高。参照电影行业情况，国庆档目前累计票房前三名分别为《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》，其中《我和我的祖国》上映后口碑表现超预期，《中国机长》后来居上，目前猫眼电影预测单片总票房为《我和我的祖国》30.06亿元、《中国机长》28.09亿元、《攀登者》10.61亿元。根据《中国电影报》中国电影观众满意度调查·2019年调查结果显示，国庆档档期满意度88.6分，创造了此项调查开始以来的档期满意度最高分。此前，保持最高纪录的是2017年暑期档（85.7分）；

■相较于投资热度高涨时过于激烈的竞争，上市公司具有其他业务作为现金流支持、银行授信额度较高、资本市场融资方式灵活等优势，在判断监管意图与行业态势时更为敏感，项目把控度相对较高，随着行业对内容审查逐步趋严的消化，影视剧公司逐渐适应监管节奏，优质精品剧影视公司业绩有望改善。从年初热播的《大江大河》，到初夏引发热议的主旋律爆款剧《破冰行动》到当下以大视野开局，史诗结构打底，用年轻化的表达成功突破主旋律剧的传统窠臼，掀起追剧热潮的作品《外交风云》，主旋律作品的认可度逐步提升，观众年龄层不断扩大，多部优质主旋律作品赢得口碑收视双丰收。

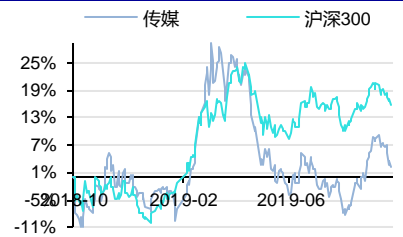
■投资建议：底部情绪中建议关注华策影视（新开机项目以现实题材、青春爱情为主，均采用“先预售再开机”模式最大程度保障项目确定性）、慈文传媒（江西出版集团溢价收购后给予公司较好现金流保障与业务自由度，团队优质）、其他前期超跌的其他影视公司如欢瑞世纪等。

■风险提示：开机项目进度不及预期，转型期财务风险。

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	1.76	-3.74	-32.94
绝对收益	-1.64	-3.43	-17.03

焦娟

分析师

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

相关报告

5G落地背景下的VR/AR技术发展有望为内容行业带来关键性变革
2019-09-22

教育月观点09期：聚焦教育政策及各细分方向
2019-09-06

从游戏及教育视角看体育产业
2019-08-11

教育月观点08期：7月份教育板块政策较为密集
2019-08-04

在线教育行业专题：从跟谁学、新东方在线透视K12在线教育的盈利逻辑
2019-07-30

■ 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。

■ 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	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡		
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	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@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