

证券研究报告—深度报告

传媒

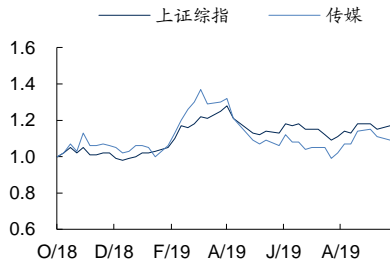
传媒互联网行业投资策略暨三季度报前瞻

中性

(维持评级)

2019年10月14日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《2019年国庆档电影票房点评: 国庆档票房创新高, 持续看好内容行业新成长周期》——2019-10-08
- 《传媒互联网行业投资策略: 关注边际变化, 把握深蹲起跳机会》——2019-09-11
- 《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

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

关注三季度报边际变化, 持续看好新成长周期

● 风险偏好改善提升行业近期表现

1) 9月份单月中信传媒指数上涨2.73%, 跑赢沪深300指数2.34个百分点, 在中信一级29个板块中, 传媒板块排名第7位, 涨幅相对靠前; 2) 个股中国联通股份、掌趣科技、众应互联、值得买、康旗股份等涨幅居前; 印记传媒、华谊嘉信、力盛赛车、深大通、视觉中国跌幅靠前。

● 国庆档电影票房创新高, 下半年电影市场有望保持高增长

1) 国庆七天累计票房同比增长超过150%, 创造国庆档票房新记录, 并成为首个观影人次过亿的国庆档; 2) 展望下半年, 在优质内容带动下以及较低的基数之下, 行业增速有望显著反转, 建议持续关注优质内容制作发行商以及院线板块。

● 关注三季度报边际变化趋势, 持续看好传媒板块深蹲起跳可能

1) 预计三季报行业整体增速仍处于低位, 但是在基数及成长周期推动下, 增长拐点有望逐步显现, 关注三季度边际变化趋势; 从行业上来看, 预计游戏和出版行业会保持相对较高增速, 而影视及营销行业拐点有望逐步出现; 个股上来看, 建议一方面重点关注利润持续保持较高增速的细分行业龙头如三七互娱、芒果超媒、吉比特等标的, 另一方面关注具备基本面反转可能的顺网科技、视觉中国、分众传媒等公司。2) 中长期来看, 监管政策逐步趋于稳定、新一轮科技应用正在逐步落地, 在不缺乏需求背景下, 行业有望迎来新一轮成长周期; 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。

● 投资建议: 期待成长拐点, 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、吉比特等)及出版(推荐中信出版等); 3) 弹性看行业及公司困境反转, 推荐影视动漫(光线传媒、欢瑞世纪、华策影视、奥飞娱乐、慈文传媒、华谊兄弟等)及营销行业(分众传媒、蓝色光标等); 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。

十月投资组合为顺网科技、芒果超媒、三七互娱、分众传媒、视觉中国

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	26.54	473	1.16	1.39	22.88	19.09
000681	视觉中国	买入	20.64	145	0.50	0.61	41.28	33.84
002555	三七互娱	增持	18.01	380	0.89	1.05	20.24	17.15
300133	华策影视	买入	6.63	116	0.23	0.28	28.83	23.68
300113	顺网科技	买入	18.57	129	0.88	1.14	21.10	16.29
600996	贵广网络	买入	9.06	95	0.34	0.45	26.65	20.13
300251	光线传媒	增持	8.73	256	0.24	0.27	36.38	32.33

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

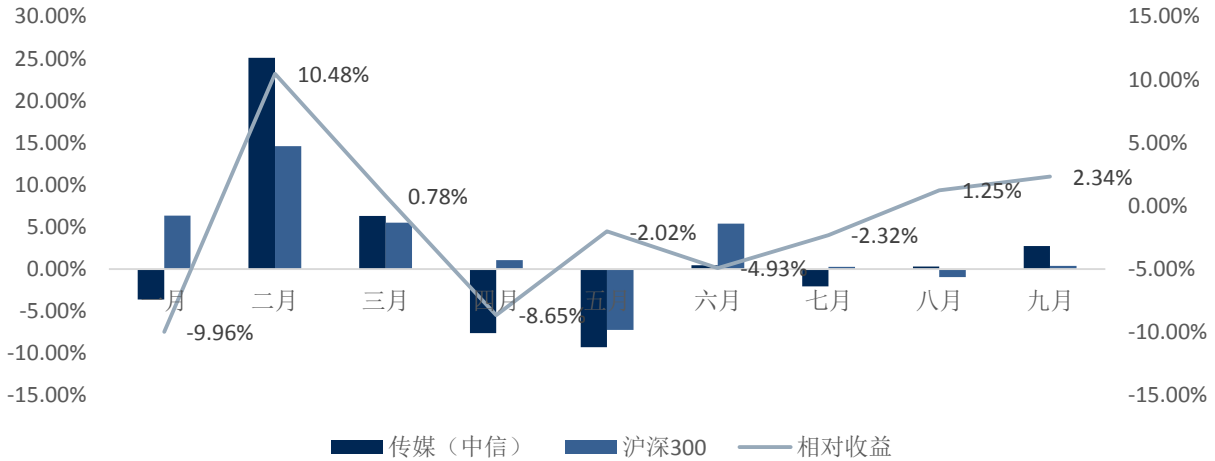
内容目录

9月市场回顾：风险偏好改善提升行业表现.....	3
国庆档电影票房创新高，下半年电影市场有望保持高增长.....	4
国庆档累计票房达到43.71亿元（含服务费），创历史新高.....	4
关注三季报边际变化趋势，持续看好行业新成长周期.....	6
预计前三季度行业整体表现仍处于低位，关注边际变化趋势.....	6
关注三季报边际变化趋势.....	8
基本面具备拐点向上可能，新成长周期渐行渐近.....	9
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.....	10
投资建议：关注边际变化趋势，看好底部双击可能.....	12
风险提示.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

9 月市场回顾：风险偏好改善提升行业表现

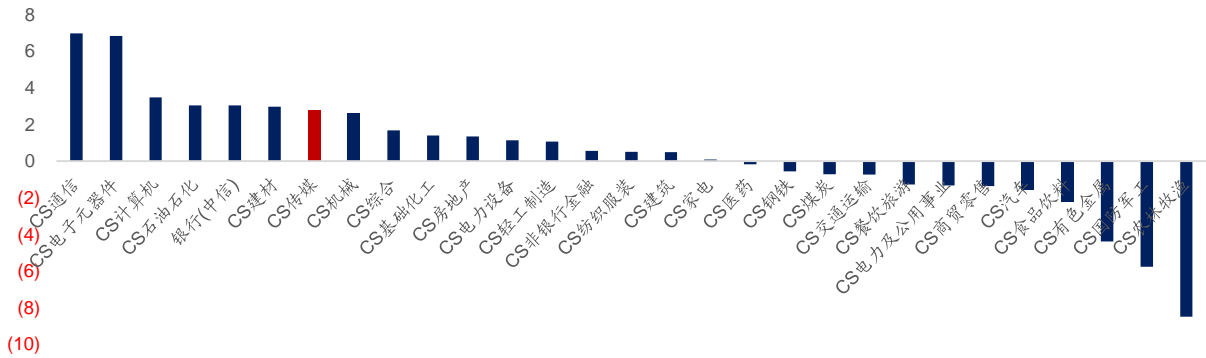
在风险偏好提升带动下，9 月份单月中信传媒指数上涨 2.73%，跑赢沪深 300 指数 2.34 个百分点，在中信一级 29 个板块中，传媒板块排名第 7 位，涨幅相对靠前。

图 1：9 月传媒行业继续跑赢市场整体表现



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 2：9 月份中信一级行业排名第七



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

高弹性个股表现居前。9 月国联股份、掌趣科技、众应互联、值得买、康旗股份等涨幅居前；印记传媒、华谊嘉信、力盛赛车、深大通、视觉中国跌幅较为明显。

表 1: 9 月个股表现

涨幅前 10			跌幅前十		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
603613.SH	国联股份	40.67	300269.SZ	联建光电	-8.15
300315.SZ	掌趣科技	36.60	600455.SH	博通股份	-8.88
002464.SZ	众应互联	35.78	603721.SH	中广天择	-9.25
300785.SZ	值得买	27.96	300043.SZ	星辉娱乐	-9.71
300061.SZ	康旗股份	26.12	300242.SZ	佳云科技	-9.82
600640.SH	号百控股	25.79	000681.SZ	视觉中国	-14.21
002905.SZ	金逸影视	24.48	000038.SZ	深大通	-20.29
300052.SZ	中青宝	23.55	002858.SZ	力盛赛车	-21.56
000892.SZ	欢瑞世纪	18.72	300071.SZ	华谊嘉信	-24.51
300459.SZ	金科文化	18.11	002143.SZ	*ST 印纪	-33.73

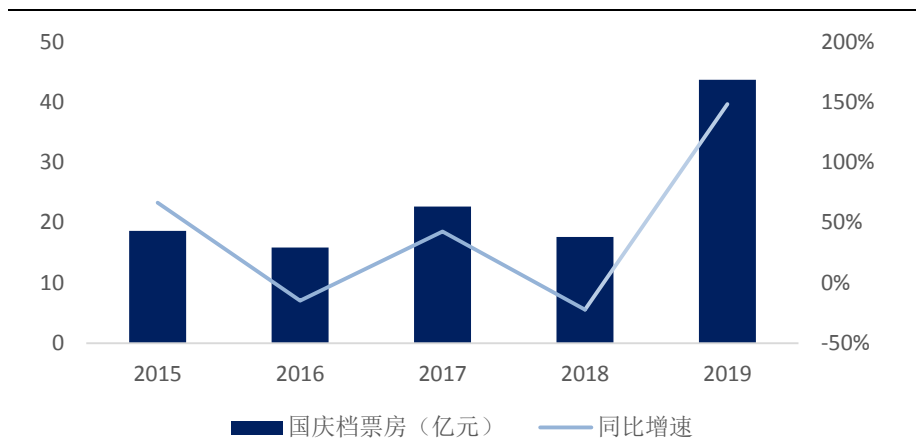
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国庆档电影票房创新高, 下半年电影市场有望保持高速增长

国庆档票房创历史新高

根据猫眼专业版的统计数据, 国庆七天累计票房同比增长超过 150%, 创造国庆档票房新记录。从具体表现上来看, 国庆档前 3 天票房便已超过 2018 年国庆档的成绩, 并在 10 月 4 日突破 26.6 亿元(2017 年国庆档创造的历史记录为 24.11 亿元)。此外截至 10 月 6 日 16 时, 国庆档观影总人次突破 1 亿, 成为首个观影人次过亿的国庆档, 同时也超越 2017 年及以前春节档的总人次纪录。

图 3: 历年国庆档票房及增速

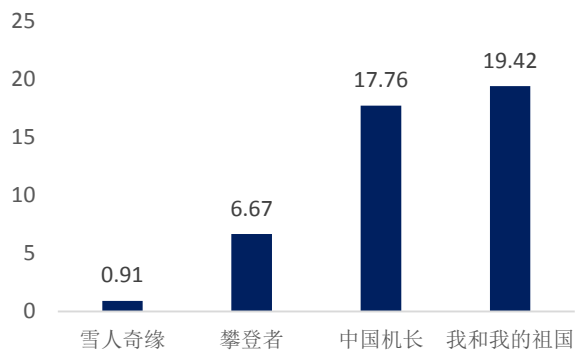


资料来源: 猫眼, 国信证券经济研究所整理

主旋律电影贡献主要票房, 票房与观影口碑齐飞

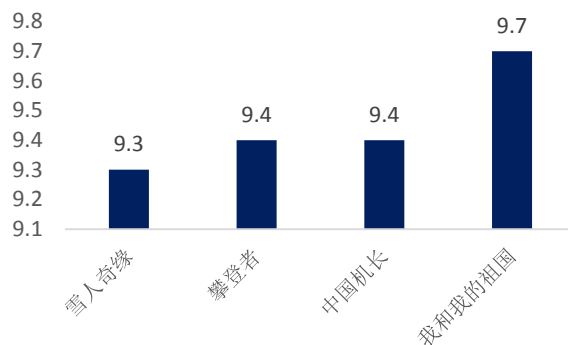
2019 国庆档共计有 9 部电影上映, 相比 2018 年 10 部的数量略有下降。其中三部主旋律电影《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》国庆假期期间票房分别达到 19.42、17.76、6.67 亿元(累计票房分别为 22.12、19.66、8.16 亿元), 贡献了国庆档的主要票房产出。除此之外, 仅有《雪人奇缘》票房过千万, 其他电影票房均在百万左右; 从口碑上来看, 国庆档几部主要电影表现良好, 均在 9 分以上。

图 4: 主要电影国庆假期票房表现



资料来源:猫眼, 国信证券经济研究所整理

图 5: 主要电影猫眼口碑评分



资料来源:猫眼, 国信证券经济研究所整理

下半年国内电影票房市场有望延续增长趋势

在监管政策调整、缺乏优质内容供给已经渠道下沉红利消退等背景下, 2018 年下半年开始国内电影票房市场同比增速显著下降。展望 2019 年下半年, 我们认为在优质内容(如《哪吒》、《我和我的祖国》等)带动下, 国内观影市场需求有望重启, 而在同期较低的基数之下, 行业增速有望显著反转, 建议持续关注优质内容制作发行商以及院线板块。

表 2: 下半年已定档影片

上映日期	电影	类型	制片国家 / 地区	豆瓣想看人数
10月11日	始石疯暴	动画 / 冒险	中国大陆	156人
10月12日	犯罪现场	犯罪 / 悬疑 / 惊悚	中国香港	8506人
10月12日	急速逃脱	犯罪 / 惊悚	德国	1004人
10月13日	丑娃娃	喜剧 / 动画 / 奇幻	中国大陆 / 加拿大	2685人
10月18日	双子杀手	剧情 / 动作 / 科幻	美国 / 中国大陆	61408人
10月18日	五尺天涯	剧情 / 爱情	美国	25900人
10月18日	航海王: 狂热行动	动画 / 冒险	日本	19663人
10月18日	沉睡魔咒2	奇幻 / 冒险	美国	19657人
10月18日	侠路相逢	动作 / 犯罪 / 悬疑	中国大陆	11165人
10月18日	开国大典	剧情 / 历史 / 战争	中国大陆	2752人
10月18日	我在耀瓷小镇等你	剧情	中国大陆	919人
10月18日	为国而歌	剧情 / 历史 / 战争	中国大陆	672人
10月18日	那一夜, 我给你开过车	剧情	中国大陆	546人
10月18日	我为兄弟狂	剧情	中国大陆	233人
10月18日	恋恋不舍	剧情	中国大陆	124人
10月18日	在别处	剧情 / 爱情 / 犯罪	中国大陆	94人
10月18日	安阳劫	剧情	中国大陆	51人
10月19日	你好霸王龙	动画	中国大陆 / 日本	818人
10月20日	随风摇曳	剧情 / 家庭	中国大陆	345人
10月22日	护宝计中计	喜剧	中国大陆	31人
10月25日	好莱坞往事	剧情 / 喜剧	英国 / 美国	121987人
10月25日	天作谜案	悬疑 / 惊悚	印度	7836人
10月25日	催眠: 裁决	犯罪 / 悬疑	中国香港 / 中国大陆	6898人
10月25日	呼吸	科幻 / 灾难	法国 / 加拿大	3837人
10月25日	解放: 终局营救	剧情 / 历史 / 战争	中国大陆	2791人
10月26日	三傻闹地球	喜剧 / 科幻 / 动画	德国 / 卢森堡	788人

10月31日	道具师	悬疑 / 惊悚	中国大陆	215人
11月1日	天气之子	爱情 / 动画 / 奇幻	日本	48398人
11月1日	六欲天	剧情 / 犯罪	中国大陆	8681人
11月1日	一生有你	爱情	中国大陆	1798人
11月2日	深海特攻队之超能晶石	动画 / 冒险	中国大陆	73人
11月8日	受益人	剧情	中国大陆	2013人
11月8日	我的拳王男友	爱情 / 运动	中国大陆	715人
11月8日	玩命三日	剧情 / 喜剧	中国大陆	242人
11月8日	宠物联盟	喜剧 / 动画	中国大陆 / 德国	89人
11月9日	致敬英雄	剧情	中国大陆	50人
11月15日	长安道	剧情 / 犯罪 / 悬疑	中国大陆	3969人
11月15日	萌宠特工队	动画 / 冒险 / 家庭	德国 / 比利时	1320人
11月15日	撼山谣	剧情	中国大陆	40人
11月22日	追凶十九年	剧情 / 犯罪 / 悬疑	中国大陆	2072人
11月22日	你是凶手	剧情 / 犯罪 / 悬疑	中国大陆	2025人
11月22日	征途	动作 / 冒险	中国大陆	2011人
11月	海上钢琴师	剧情 / 音乐	意大利	251633人
11月	横财局中局	剧情 / 喜剧	中国大陆	338人
12月6日	南方车站的聚会	剧情 / 犯罪	中国大陆 / 法国	78700人
12月7日	兰心大剧院	剧情	中国大陆	56996人
12月20日	叶问4	传记 / 动作 / 历史	中国香港	5841人
12月20日	白日迷雾	犯罪 / 悬疑	中国大陆	298人
12月24日	过渡空间	动作 / 科幻 / 悬疑	中国大陆	742人
12月28日	中华熊猫	动画	中国大陆	99人
12月31日	宠爱	剧情 / 喜剧 / 爱情	中国大陆	3279人
12月	我在时间尽头等你	爱情 / 奇幻	中国大陆	1178人
12月	凌晨两点半2	悬疑 / 惊悚 / 恐怖	中国大陆	967人
1月1日	贝肯熊2: 金牌特工	动画	中国大陆	94人
1月1日	阿里巴巴与神灯	动画 / 冒险	中国大陆	36人
1月25日	唐人街探案3	喜剧 / 悬疑	中国大陆	73904人
1月25日	姜子牙	动画	中国大陆	20479人
1月25日	紧急救援	剧情 / 动作 / 灾难	中国大陆	15890人
1月25日	中国女排	剧情	中国大陆 / 中国香港	15766人
1月25日	囧妈	剧情 / 喜剧	中国大陆	13573人
1月25日	急先锋	动作 / 冒险	中国大陆	3667人
1月25日	金禅降魔	动作 / 奇幻 / 冒险	中国大陆	525人
1月25日	大红包	喜剧 / 爱情	中国大陆	408人
1月25日	呆瓜兄弟之快乐冬天	喜剧 / 动画	捷克 / 中国大陆	211人

资料来源: 豆瓣, 国信证券经济研究所整理

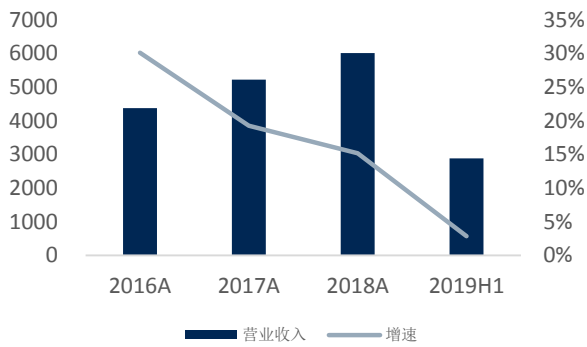
关注三季报边际变化趋势, 持续看好行业新成长周期

预计前三季度行业整体表现仍处于低位, 关注边际变化趋势

前3季度板块整体业绩预计仍处于低位。1) 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%; 2) 从收入和利润构成上来看, 内容及营销服务板块是A股传媒互联网板块收入和净利润主要来源, 受前期行业监管政策调整以及宏观经济预期波动等因素影响, 上述领域基本面趋势虽然开

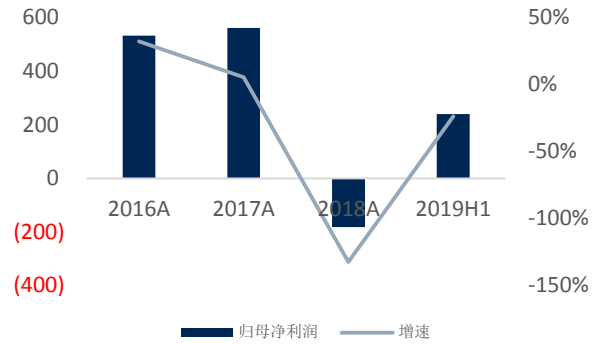
始逐步向好，但是从财务上来看仍处于消化相关影响阶段，仍将对行业增提增速产生较为明显影响。

图 6：传媒板块营收（亿元）及增速



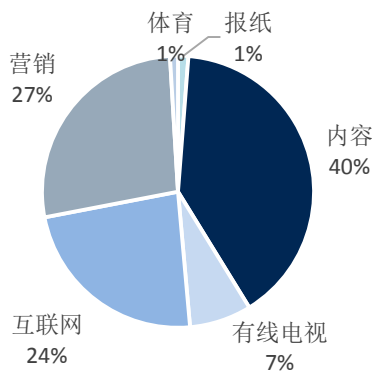
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 7：传媒板块归母净利润（亿元）及增速



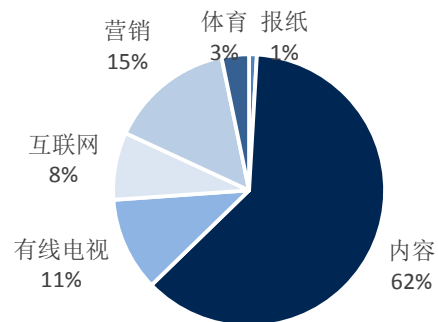
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 8：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 9：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

从已经发布业绩预告的上市公司来看，增速相对靠前的有焦点科技、ST 天润、腾信股份、麦达数字、*ST 巴士等公司，主要在于同期低基数影响；相对靠后的有全通教育、华谊嘉信、天神娱乐、勤尚股份、恺英网络等公司。

表 3: 业绩预告情况

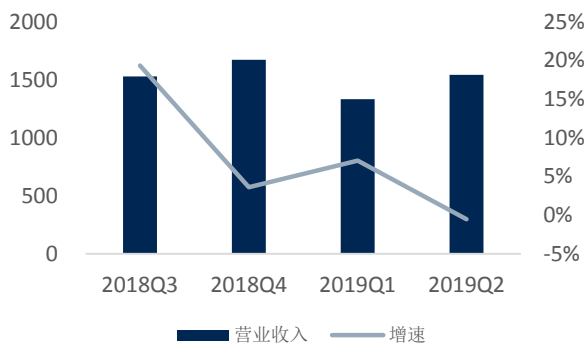
代码	简称	同比增长上限 (%)	同比下限 (%)	三季报预计披露日期
002315.SZ	焦点科技	160	135	2019-10-23
002113.SZ	ST 天润	143.2497	128.8332	2019-10-23
300392.SZ	腾信股份	118.32	112.21	2019-10-30
002137.SZ	麦达数字	94.09	55.27	2019-10-29
002188.SZ	*ST 巴士	93.9727	90.3563	2019-10-29
002292.SZ	奥飞娱乐	85	55	2019-10-30
300770.SZ	新媒股份	70	50	2019-10-26
300058.SZ	蓝色光标	69.57	45.34	2019-10-29
300043.SZ	星辉娱乐	65	45	2019-10-15
300226.SZ	上海钢联	55	35	2019-10-30
000835.SZ	长城动漫	38.52	7.77	2019-10-31
300792.SZ	壹网壹创	28.35	28.35	2019-10-28
002174.SZ	游族网络	17.16	2.52	2019-10-26
300459.SZ	金科文化	-7.38	-15.32	2019-10-30
300338.SZ	开元股份	-47.01	-53.88	2019-10-29
603721.SH	中广天择	-50	0	2019-10-26
002699.SZ	美盛文化	-54.04	-67.07	2019-10-31
002103.SZ	广博股份	-63.52	-75.68	2019-10-31
002027.SZ	分众传媒	-69.9	-76.13	2019-10-31
002148.SZ	北纬科技	-74.76	-83.17	2019-10-25
002517.SZ	恺英网络	-81	-87	2019-10-31
002638.SZ	勤上股份	-97.92	-98.62	2019-10-31
002354.SZ	天神娱乐	-161.0891	-209.9605	2019-10-31
300071.SZ	华谊嘉信	-204.03	-215.59	2019-10-30
300359.SZ	全通教育	-234.43	-318.45	2019-10-12

资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

关注三季报边际变化趋势

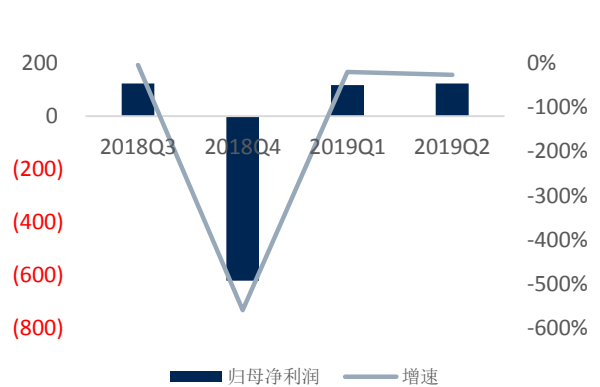
低基数及新成长周期有望带动行业重新拐点向上。1) 从行业自身成长周期、监管政策以及宏观经济预期等因素传到上来看,自 2018 年 Q3 开始行业营收和利润规模无论绝对值还是增速均开始加速下行并持续至今年上半年,预计上述因素影响仍将持续一段时间,但是对行业的边际影响正在过去(典型如游戏行业);在低基数之上、特别是 2018 年 Q4 全行业大规模商誉集体导致的利润大幅下滑之后, A 股传媒板块业绩增速有望迎来反转; 2) 除此之外,以 5G、AI 等为代表的新技术也正在持续落地,有望带动行业进入全新成长周期。

图 3: 营收及增速 (季度)



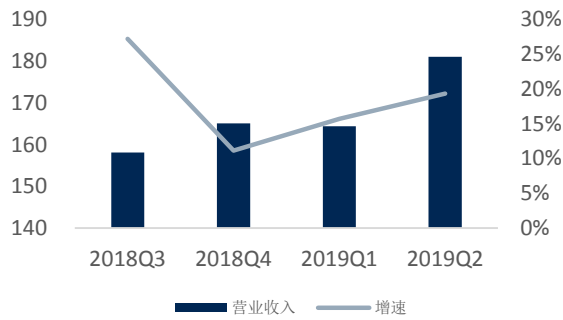
资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 归母净利润及增速 (季度)



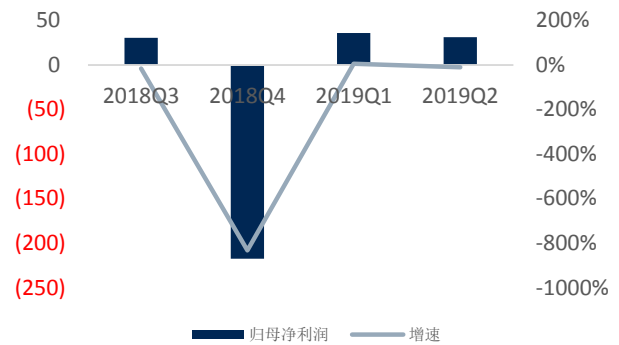
资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 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 13: 游戏板块归母净利润及增速 (季度)

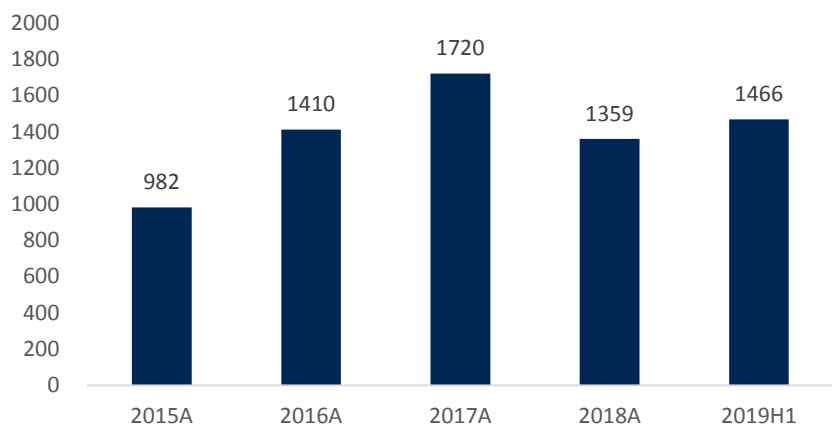


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

基本面具备拐点向上可能，新成长周期渐行渐近

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 14: 传媒板块商誉规模 (亿元)

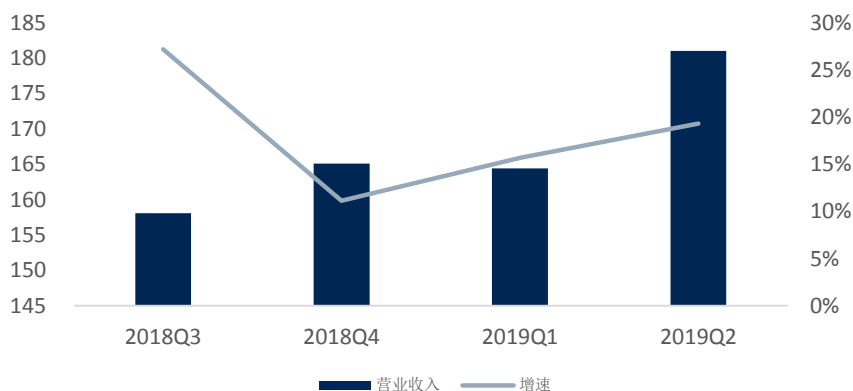


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

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

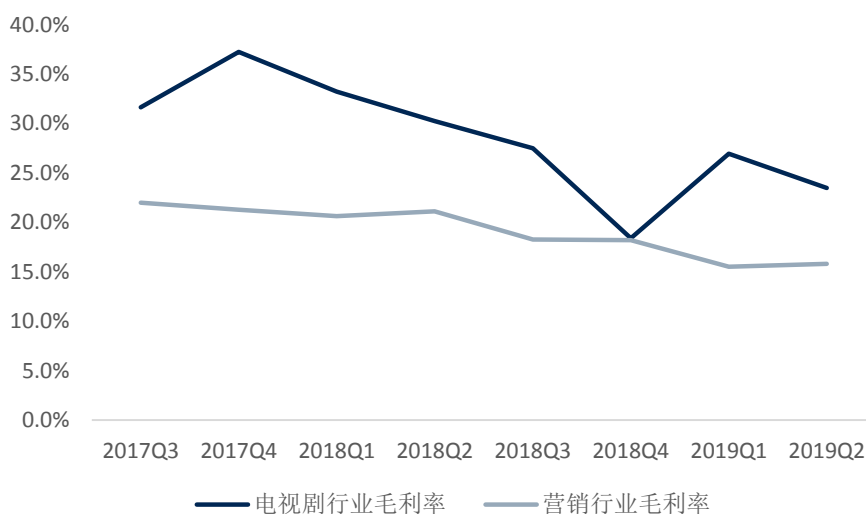
营销服务行业毛利率呈现持续下降的趋势，主要在于一方面经济增速下行背景下广告行业承受较大压力，另一方面内容监管政策的剧烈变化导致电视剧制作公司收入和成本段面临错配；展望未来，我们预计电视剧行业有望在监管政策趋于稳定、收入成本结构改善之下毛利率有望重拾升势；营销服务行业则需要持续关注后续经济企稳可能。

图 15: 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 16: 电视剧及营销服务行业盈利能力显著下降

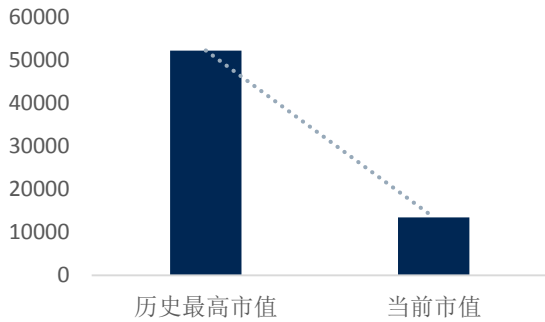


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

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

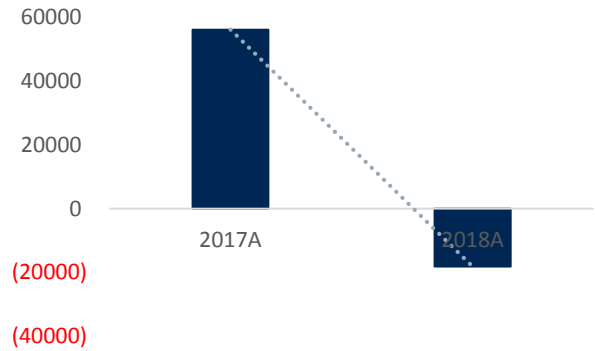
行业成长周期叠加政策及资本市场周期，A 股传媒板块调整相对充分。经历 2013 内容行业春天、2014-2016 并购转型加速成长以及 2015 年“互联网+”之后，A 股传媒行业开始经受行业下行周期以及政策、资本市场多重考验，基本面和估值持续双杀，当前市值仅相当于历史最高市值的 26%（按照个股最高市值加总计算，剔除乐视网、印记传媒、暴风集团等标的）；基本上来看，18 年底的巨额商誉减值亦导致全行业利润出现大幅亏损。

图 17: 当前市值约相当于历史最高市值的 26%



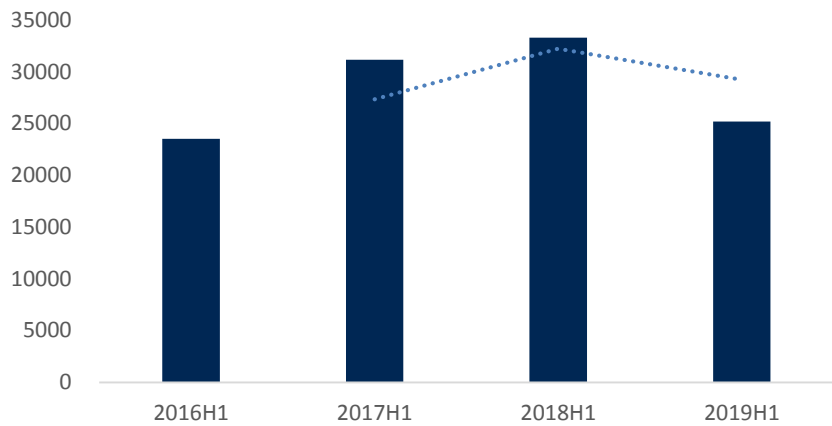
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 2018 年商誉减值等因素导致全行业巨额亏损



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 19 年 H1 归母净利润约相当于 17 年 H1 的 80%



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

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 2: 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

投资建议: 关注边际变化趋势, 看好底部双击可能

关注三季报边际变化。1) 预计前 3 季度板块整体业绩预计仍处于低位, 而受基数及成长周期影响, 预计从 Q3 开始行业整体增速有望逐步复苏; 从行业上来看, 预计游戏和出版行业会保持相对较高增速, 而影视及营销行业拐点有望逐步出现; 2) 个股上来看, 建议一方面重点关注利润持续保持较高增速的细分行业龙头如三七互娱、芒果超媒、吉比特等标的, 另一方面关注具备基本面反转可能的顺网科技、视觉中国、分众传媒等标的。

中长期看好传媒板块深蹲起跳可能。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)。

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	26.54	473	1.16	1.39	22.88	19.09
000681	视觉中国	买入	20.64	145	0.50	0.61	41.28	33.84
002555	三七互娱	增持	18.01	380	0.89	1.05	20.24	17.15
300133	华策影视	买入	6.63	116	0.23	0.28	28.83	23.68
300113	顺网科技	买入	18.57	129	0.88	1.14	21.10	16.29
600996	贵广网络	买入	9.06	95	0.34	0.45	26.65	20.13
300251	光线传媒	增持	8.73	256	0.24	0.27	36.38	32.33

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