

印纪传媒成首支面值退市影视股，行业困境敲警钟

传媒行业证券研究报告
2019年10月16日

——文化传媒行业周报（2019.10.7 - 2019.10.13）

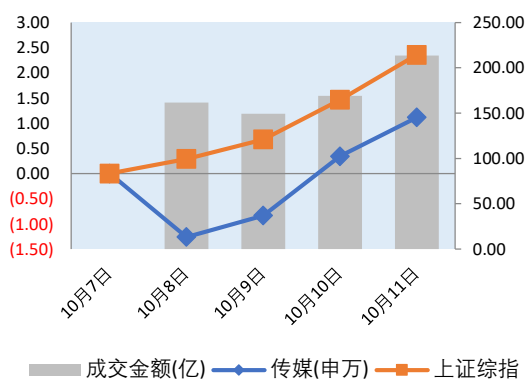
【作者】

分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

【市场回顾】

- 上周，市场行情大涨，传媒板块表现落后大盘。申万传媒指数全周上涨 1.11%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 24 位。
- 从细分行业来看，上周其他互联网服务表现最佳，申万三级指数上涨 8.00%，影视动漫板块表现最差，申万三级指数下降 3.32%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是科达股份（28.76%）、科斯伍德（23.38%）、智度股份（20.10%）、聚力文化（14.03%）、勤上教育（13.58%）；涨幅榜后五位分别是上海电影（-18.38%）、幸福蓝海（-14.41%）、金逸影视（-12.49%）、恺英网络（-11.81%）、万达电影（-10.97%）。

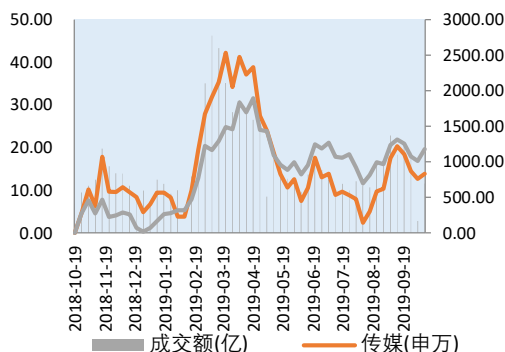
【行业一周表现】



【行业观察】

- 印记传媒退市。*ST 印记成为了 A 股市场首支面值退市的影视股，其经营困境与影视行业整体面临的资金链断裂和投资停滞有关，再次敲响了行业困境的警钟。
- 2019 年国庆档满意度档期和单片双创纪录今年国庆档收获票房口碑双丰收，个别电影股得到业绩提振。从市场表现看，影视板块仍然在传媒板块中表现垫底，但节后热度有所提升。
- 10 月 9 日，SensorTower 发布了 2019 年 9 月中国游戏出海报告，报告揭示了 9 月中国手游在海外的收入 TOP30。腾讯《PUBG Mobile》依旧稳居 TOP1，而莉莉丝《万国觉醒》上线韩国市场后收入大幅提升，拿下榜单第二的位置。

【年内走势图】



【相关研究】

1. 传媒行业2019Q2策略报告：铅华洗净待重振，龙头领航稳布局（2019.5.16）
2. 传媒行业2019年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人（2018.11.30）
3. 2018年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置（2018.6.7）

【投资逻辑】

- 整体业绩有所复苏，全面增长回归尚需时日。行业成长性集中于数字出版、付费视频、动漫和游戏创新，投资机会有可能出现在出版、广电等传统传媒企业的并购、投资机遇，同时游戏、影视行业龙头业绩的复苏也已有迹象。推荐芒果超媒（300413）、中国出版（601949）、华数传媒（000156）、完美世界（002624）、三七互娱（002555）、光线传媒（300251）。

【风险提示】

- 监管政策风险；商誉减值风险；新业态风险；跨界经营风险

【长期策略建议】

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年四季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

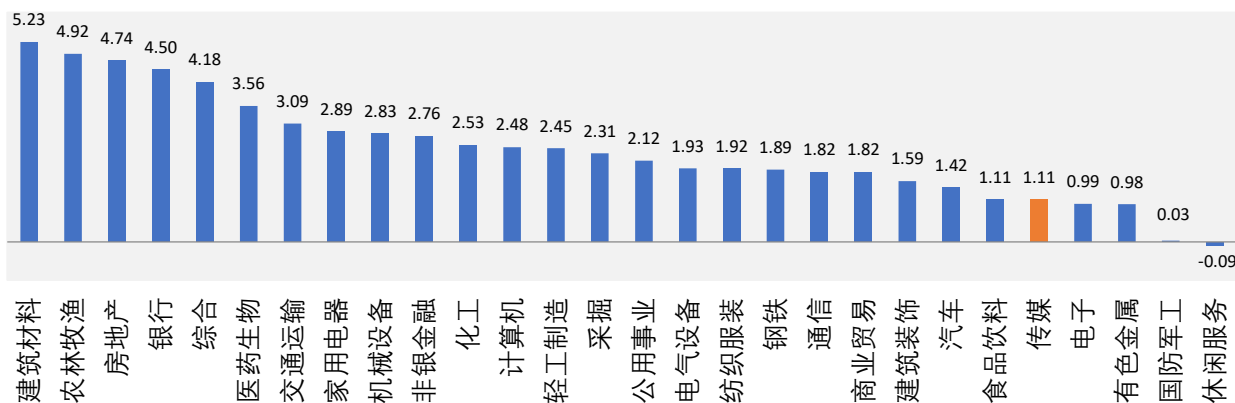
目录

1. 上周市场走势.....	4
2. 行业动向点评.....	7
3. 上市公司动态.....	8
4. 行业数据一周回顾.....	9
剧集网络播放数据	9
电影票房数据	9
5. 长期投资逻辑.....	10

1. 上周市场走势

上周，市场行情大涨，传媒板块表现落后大盘。申万传媒指数全周上涨1.11%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第24位。

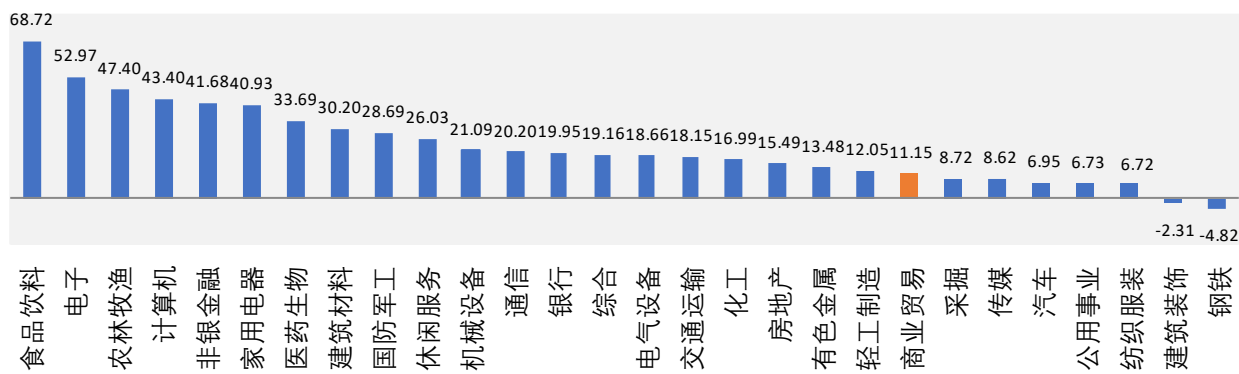
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，申万传媒指数累计上涨11.15%，在28个申万一级行业中位列第21位。

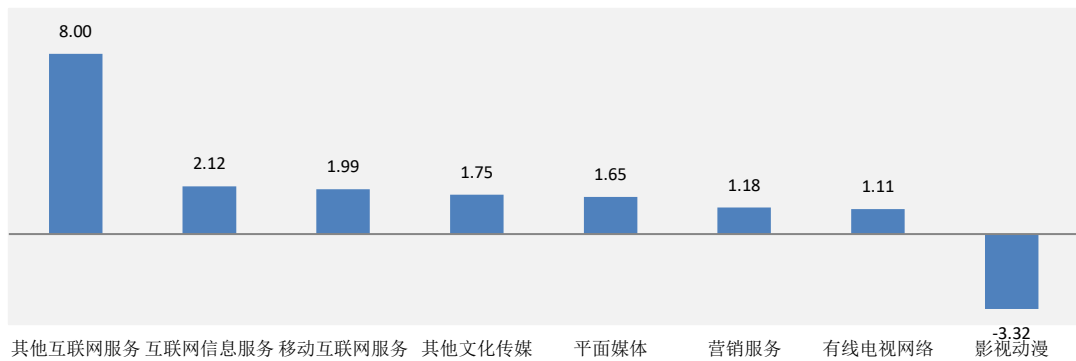
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周其他互联网服务表现最佳，申万三级指数上涨8.00%，影视动漫板块表现最差，申万三级指数下降3.32%。

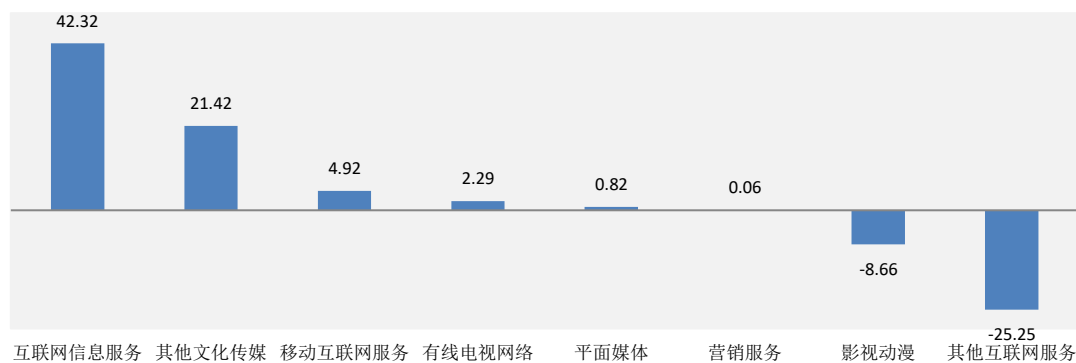
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，表现最佳的板块是互联网信息服务板块，表现最差的板块是其他互联网服务板块。

图 4：年初至今申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从个股来看，涨幅榜前五位分别是科达股份（28.76%）、科斯伍德（23.38%）、智度股份（20.10%）、聚力文化（14.03%）、勤上教育（13.58%）；涨幅榜后五位分别是上海电影（-18.38%）、幸福蓝海（-14.41%）、金逸影视（-12.49%）、恺英网络（-11.81%）、万达电影（-10.97%）。

图 5：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)	倒数前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)
第1位	科达股份	28.76	第1位	上海电影	-18.38
第2位	科斯伍德	23.38	第2位	幸福蓝海	-14.41
第3位	智度股份	20.10	第3位	金逸影视	-12.49
第4位	聚力文化	14.03	第4位	恺英网络	-11.81
第5位	勤上股份	13.58	第5位	万达电影	-10.97

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业164家成分股中，有53家全周收涨。

图 6：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
600986.SH	科达股份	28.76	002425.SZ	凯撒文化	3.44	600634.SH	*ST富控	0.70
300192.SZ	科斯伍德	23.38	300061.SZ	康旗股份	3.40	002174.SZ	游族网络	0.69
000676.SZ	智度股份	20.10	300654.SZ	世纪天鸿	3.40	600229.SH	城市传媒	0.57
002247.SZ	聚力文化	14.03	603000.SH	人民网	3.37	002315.SZ	焦点科技	0.50
002638.SZ	勤上股份	13.58	603825.SH	华扬联众	3.30	600757.SH	长江传媒	0.49
300182.SZ	捷成股份	11.02	300295.SZ	三六五网	2.79	300133.SZ	华策影视	0.45
000892.SZ	欢瑞世纪	10.59	002624.SZ	完美世界	2.78	603888.SH	新华网	0.45
002137.SZ	麦达数字	10.57	300359.SZ	全通教育	2.78	300031.SZ	宝通科技	0.35
002619.SZ	艾格拉斯	10.56	603598.SH	引力传媒	2.73	300766.SZ	每日互动	0.34
002292.SZ	奥飞娱乐	10.29	300063.SZ	天龙集团	2.71	300104.SZ	乐视网	0.00
300043.SZ	星辉娱乐	9.68	300336.SZ	新文化	2.68	002143.SZ	*ST印纪	0.00
002103.SZ	广博股份	9.46	000526.SZ	紫光学大	2.63	300071.SZ	华谊嘉信	0.00
002591.SZ	恒大高新	9.21	300494.SZ	盛天网络	2.62	002555.SZ	三七互娱	-0.11
300781.SZ	因赛集团	8.82	300518.SZ	盛讯达	2.53	600892.SH	大晟文化	-0.40
600455.SH	博通股份	8.55	002712.SZ	思美传媒	2.51	300113.SZ	顺网科技	-0.43
300467.SZ	迅游科技	8.00	600652.SH	*ST游久	2.45	300148.SZ	天舟文化	-0.44
300770.SZ	新媒股份	8.00	300418.SZ	昆仑万维	2.45	300052.SZ	中青宝	-0.49
002699.SZ	美盛文化	7.89	000793.SZ	华闻传媒	2.42	300338.SZ	开元股份	-0.64
000607.SZ	华媒控股	7.40	000156.SZ	华数传媒	2.35	000504.SZ	*ST生物	-0.79
002123.SZ	梦网集团	7.31	300269.SZ	联建光电	2.34	300315.SZ	掌趣科技	-1.05
002261.SZ	拓维信息	6.99	300299.SZ	富春股份	2.33	300292.SZ	吴通控股	-1.08
603999.SH	读者传媒	6.90	002654.SZ	万润科技	2.27	600996.SH	贵广网络	-1.31
603096.SH	新经典	6.85	600936.SH	广西广电	2.25	002354.SZ	天神娱乐	-1.37
002659.SZ	凯文教育	6.79	002148.SZ	北纬科技	2.23	300413.SZ	芒果超媒	-1.41
601858.SH	中国科传	6.78	002621.SZ	美吉姆	2.13	002445.SZ	ST中南	-1.42
603533.SH	掌阅科技	6.29	601801.SH	皖新传媒	1.84	002027.SZ	分众传媒	-1.71
002878.SZ	元隆雅图	5.89	000673.SZ	当代东方	1.72	002858.SZ	力盛赛车	-1.92
002464.SZ	众应互联	5.74	300533.SZ	冰川网络	1.72	000665.SZ	湖北广电	-2.19
600633.SH	浙数文化	5.70	600661.SH	昂立教育	1.71	002343.SZ	慈文传媒	-2.53
600088.SH	中视传媒	5.64	600158.SH	中体产业	1.61	601928.SH	凤凰传媒	-2.59
603258.SH	电魂网络	5.62	603729.SH	龙韵股份	1.55	600640.SH	号百控股	-2.79
000038.SZ	深大通	5.04	600386.SH	北巴传媒	1.53	300431.SZ	暴风集团	-3.02
002607.SZ	中公教育	5.04	600037.SH	歌华有线	1.50	600831.SH	广电网络	-3.05
601599.SH	鹿港文化	4.88	601999.SH	出版传媒	1.42	601811.SH	新华文轩	-3.23
000835.SZ	长城动漫	4.68	002188.SZ	*ST巴士	1.38	600373.SH	中文传媒	-3.68
002400.SZ	省广集团	4.64	600551.SH	时代出版	1.38	002175.SZ	*ST东网	-3.68
300242.SZ	佳云科技	4.47	600136.SH	当代明诚	1.34	600242.SH	中昌数据	-3.78
002131.SZ	利欧股份	4.19	600381.SH	青海春天	1.12	603721.SH	中广天择	-4.02
300459.SZ	金科文化	4.18	603444.SH	吉比特	1.12	300058.SZ	蓝色光标	-4.22
002095.SZ	生意宝	4.01	600637.SH	东方明珠	1.09	002558.SZ	巨人网络	-4.23
600880.SH	博瑞传播	3.94	300226.SZ	上海钢联	1.07	600715.SH	文投控股	-4.23
300280.SZ	紫天科技	3.92	601900.SH	南方传媒	1.04	002502.SZ	骅威文化	-4.38
300392.SZ	腾信股份	3.88	601098.SH	中南传媒	0.99	300426.SZ	唐德影视	-4.58
300364.SZ	中文在线	3.84	601019.SH	山东出版	0.98	603103.SH	横店影视	-6.65
000917.SZ	电广传媒	3.73	600959.SH	江苏有线	0.98	300251.SZ	光线传媒	-6.73
600825.SH	新华传媒	3.67	002071.SZ	长城影视	0.95	300027.SZ	华谊兄弟	-8.03
300059.SZ	东方财富	3.59	600576.SH	祥源文化	0.94	000802.SZ	北京文化	-8.62
300612.SZ	宣亚国际	3.58	601929.SH	吉视传媒	0.93	600977.SH	中国电影	-9.19
300343.SZ	联创互联	3.56	300291.SZ	华录百纳	0.90	002739.SZ	万达电影	-10.97
002181.SZ	粤传媒	3.55	002602.SZ	世纪华通	0.89	002517.SZ	恺英网络	-11.81
300051.SZ	三五互联	3.53	000681.SZ	视觉中国	0.88	002905.SZ	金逸影视	-12.49
002113.SZ	ST天润	3.49	601949.SH	中国出版	0.76	300528.SZ	幸福蓝海	-14.41
002238.SZ	天威视讯	3.47	300038.SZ	数知科技	0.76	601595.SH	上海电影	-18.38
002447.SZ	晨鑫科技	3.44	000719.SZ	中原传媒	0.72	300282.SZ	三盛教育	-26.36

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **印记传媒退市**

10月10日晚，*ST印纪发布《关于公司股票终止上市的公告》。公告称，因在2019年8月15日至2019年9月11日期间，公司股票连续二十个交易日的每日收盘价均低于股票面值（1元），2019年10月10日，深圳证券交易所决定公司股票终止上市，并自2019年10月18日起进入退市整理期。退市整理期的期限为三十个交易日，退市整理期届满的次一交易日，深圳证券交易所对公司股票予以摘牌。（信息来源：每日经济新闻）

点评：*ST印纪成为了A股市场首支面值退市的影视股，其经营困境与影视行业整体面临的资金链断裂和投资停滞有关，再次敲响了行业困境的警钟。

- **2019年国庆档满意度档期和单片双创纪录**

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）。《我和我的祖国》首次突破90分关口，以91.0分创造了单片满意度新纪录，成为已经调查的267部影片中观众最满意的影片。《中国机长》和《攀登者》也分别以87.1分、85.4分居历史调查第6、第12位。（信息来源：艺恩）

点评：今年国庆档收获票房口碑双丰收，个别电影股得到业绩提振。从市场表现看，影视板块仍然在传媒板块中表现垫底，但节后热度有所提升。

- **SensorTower发布9月游戏出海报告，莉莉丝《万国觉醒》破纪录**

10月9日，SensorTower发布了2019年9月中国游戏出海报告，报告揭示了9月中国手游在海外的收入TOP30。腾讯《PUBG Mobile》依旧稳居TOP1，而莉莉丝《万国觉醒》上线韩国市场后收入大幅提升，拿下榜单第二的位置。在过去超过3个月，莉莉丝稳固在收入榜的TOP3，如今仍在持续攀升。据统计，9月份《万国觉醒》登顶韩国Google Play游戏畅销榜的时间长达20天，刷新了国产游戏在韩国Google Play畅销榜头部位置的成绩。（信息来源：手游那点事）

3. 上市公司重要公告

- **唐德影视: 关于签署重大合同补充协议的公告**

鉴于《赢天下》主要演员的负面事件，公司承诺在2019年12月31日之前采取包括但不限于：重新布景拍摄、技术手段、重新配音等将该剧原定主要演员在该剧中的镜头修改为由天猫技术另行确认的一线演员出演的镜头，并确保该剧整体的观赏度、完整度及艺术表达不受影响，由此新增的修改费用由公司承担，前述用于该剧修改所支出的费用应不低于6,000万元（且已含重新聘用演员所需费用）。公司确保该剧修改完毕后，在2020年3月31日前向天猫技术交付已获得国家广电主管部门审批通过并准予在中国大陆地区的电视台卫星频道、互联网进行播出的该剧修改后成片母带。

- **昂立教育: 关于收购韩国CDL公司部分股权签订补充协议的公告**

公司同CDL公司就股份买卖事项相关时间期限再次做出新的调整，并签订了新的《关于股份买卖协议的补充协议》。对原补充协议条款“8.2卖方或投资方解除”中的第（2）项内容进行变更：截止2019年11月30日，无论任何原因，投资方未取得或在此之前已确定无法取得履行本协议所需的中国政府的申报、备案（包括但不限于国有资产评估备案）、承认、许可、同意、必要的第三方批准/同意（包含外汇汇款所需的外汇管理局及外汇银行必要程序）的，各方可以解除本协议，但各方可通过协商决定延长本协议。

- **时代出版: 关于终止对外投资的公告**

公司原与盛通股份（002599）自然人股东贾则平签署了《股份转让协议》，以自有资金人民币19,214.415万元（按照《股份转让协议》签署前一日盛通股份股价的9折计算），受让盛通股份2,247.3万股，占盛通股份总股本的6.92%。由于市场和商业条件的变化，双方交易意愿减弱，经共同商议，公司与转让方签署了《解除合同协议书》。根据《解除合同协议书》，双方解除于2018年11月27日签订的《股份转让协议》，《股份转让协议》约定的各项权利义务终止，转让方和受让方互不承担任何费用、互不承担任何责任。

- **上海电影：关于电影《攀登者》票房的公告**

截至2019年10月6日，公司预计来源于该影片的综合收益暂为人民币700万元至1700万元（最终数据以实际结算为准）。

- **光线传媒: 关于电影《我和我的祖国》票房的公告**

截至2019年10月7日，公司来源于该影片的营业收入区间约为人民币1,250万元至人民币1,600万元（最终结算数据可能存在误差）。

● 华谊兄弟：关于电影《我和我的祖国》票房的公告

截至2019年10月7日，公司来源于该影片的收入区间约为人民币454万元至人民币544万元（最终结算数据可能存在误差）。

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 7：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (10.7-10.13)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
在远方	75.4	腾讯、爱奇艺、优酷	佳平影业、中国国际电视总公司
空降利刃	70.7	腾讯、爱奇艺	万达影视 (万达电影)、德意诚品
激荡	68.7	爱奇艺、腾讯、优酷	新文化、欢瑞世纪、万达影视 (万达电影)
外交风云	66.2	腾讯、爱奇艺、优酷	华策影视、安徽广电五星东方、天润大美影视
飞行少年	57.4	腾讯、爱奇艺	空军政治部电视艺术中心

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 8：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (10.7-10.13)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
世界欠我一个初恋	64.6	爱奇艺	和力辰光
十年三月三十日	64.3	爱奇艺、腾讯视频	世像影业、唐德影视、仁仁影视
我在未来等你	63.6	爱奇艺	光线传媒、爱奇艺、小森林
我不能恋爱的女朋友	58.7	优酷	优酷、留白影视
国民老公 2	57.8	腾讯视频	企鹅影视、1CM 领誉、开泰时代、阅文影业

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年10月7日至2019年10月13日期间，全国单周票房150260，环比增幅-68%；单周场次2265756，环比增幅-10%；观影人次4080万，环比增幅-67%。其中当周票房冠军《中国机长》周票房63329万，占比42%。

图 9：一周电影票房排行榜（10.7-10.13）

排名.影片名	排名变化	单周票房(万)	环比变化	累计票房(万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.中国机长	-1	63329	-64%	243606	37	20	14
2.我和我的祖国	-1	50284	-75%	256751	37	19	14
3.攀登者	--	21198	-71%	97985	36	14	14
4.犯罪现场	NEW	10519	--	10519	36	22	2
5.雪人奇缘	-1	1842	-76%	9917	35	8	13
6.决胜时刻	8	474	250%	10924	38	34	24
7.哪吒之魔童降世	-2	453	-74%	497259	32	6	80
8	-27	385	0%		34	48	
9.急速逃脱	NEW	304	--	304	30	3	2
10.丑娃娃	NEW	240	--	315	29	5	1

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 长期投资逻辑

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年四季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

- 投资建议的比较标准**
 投资评级分为股票评级和行业评级
 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；
- 投资建议的评级标准**
 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现