

行业评级:

传媒 增持(维持)

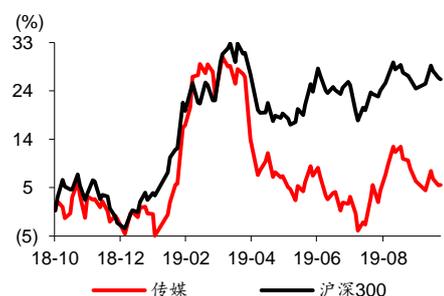
**许娟** 执业证书编号: S0570513070010  
研究员 0755-82492321  
xujuan8971@htsc.com

**周钊** 执业证书编号: S0570517070006  
研究员 010-56793958  
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1《光线传媒(300251 SZ,买入): 业绩符合预期, 动漫电影有望持续发力》2019.10
- 2《东方财富(300059 SZ,增持): 19Q3 环比分析: 市占率继续提升》2019.10
- 3《传媒: 2019年Q4 计划上线新游前瞻》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 未成年人网游时间管理影响研究

## TMT 一周谈之传媒-20191027

**本周观点: 关注龙头公司可能的抱团行情及双十一、区块链等主题机会**  
市场风险偏好有所下降, 关注部分细分领域龙头公司, 有可能出现抱团行情, 同时关注双十一、区块链等主题性机会。分行业看: 1、游戏景气度较高, 继续关注龙头完美世界、吉比特, 主题关注顺网科技; 2、部分龙头标的有望出现抱团行情, 关注分众传媒、新媒股份、中信出版、蓝色光标等; 3、电影及院线关注光线传媒、中国电影、万达电影、华谊兄弟等; 4、主题方面, 双十一临近, 关注电商类标的值得买、壹网壹创等; 广电类标的, 如广电网络、贵广网络、华数传媒等; 以及区块链标的; 5、出版关注凤凰传媒、中南传媒、中信出版。

### 《未成年人保护法》拟修订, 未成年人使用网游将实行时间管理

10月21日,《未成年人保护法(修订草案)》提请十三届全国人大常委会审议。在游戏方面, 修订案提出将新增“网络保护”章节, 在网络保护理念、未成年网络防沉迷以及相关企业责任方面进行细化。草案规定对未成年人使用网络游戏实行时间管理, 具体办法由国务院规定。草案也对企业服务进行了规定, 主要包括禁止诱导未成年人沉迷, 网络服务需增设相应的时间和权限管理, 限制未成年人消费, 为监护人提供必要便利等内容。

### 重度未成年用户占比不高, 政策影响范围较小

根据伽马数据统计, 2019年1-6月中国游戏用户中, 18岁以下玩家占总玩家的比例大概在23.1%, 总体比例较小; 根据互联网络信息中心发布的《2018年全国未成年人互联网使用情况研究报告》, 截至2018年7月31日, 我国未成年网民约1.69亿, 其中日均上网超过3小时的未成年网民占比为13.2%。因此从规模上来看, 本次立法主要影响的重度网络用户可能在2200万人(1.69\*13.2%)左右, 考虑到并非所有重度使用者都是游戏玩家, 影响的游戏重度玩家规模可能会进一步减少。

### 预计对经典游戏冲击较小, 新兴品类冲击较大

我们认为经典IP类游戏更多靠多年玩家基础来进行运营, 这类游戏的玩家相对较为稳定, 且未成年玩家较少, 受到此政策的影响可以忽略。新兴的游戏类型相对容易受到冲击, 尤其是热度较高的MOBA及“吃鸡”游戏。根据伽马数据, 对两类游戏感兴趣的未成年玩家分别占比68.3%、61.9%。

### 主流厂商早有应对, 腾讯有望成为标杆

对于全社会密切关注的未成年人游戏保护问题, 各大型厂商均早已推出未成年人保护机制。腾讯从2017年年初开始, 先后推出了“成长守护平台”、“健康系统”和“主动服务工程”, 率先应用“公安实名检验”、“人脸识别验证”等新技术, 来提供多重保障; 网易也在19年1月全面升级手游未成年保护体系: 游戏严格限时、全面实施21:30-8:30宵禁、升级“网易家长关爱平台”, 首批覆盖了《率土之滨》、《梦幻西游》、《阴阳师》等15款热门游戏。

风险提示: 政策监管进一步加严、新游未按计划上线。

重点推荐

公司名称	公司代码	评级	10月25日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.22	9.15-10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	15.81	13.48	12.27	10.96
中国电影	600977.SH	买入	13.80	16.50-17.16	0.80	0.66	0.71	0.75	17.25	20.91	19.44	18.40
光线传媒	300251.SZ	买入	8.75	10.50-10.92	0.47	0.42	0.33	0.40	18.62	20.83	26.52	21.88

资料来源: 华泰证券研究所

## 周观点

10月21日至10月25日，传媒（中信）指数上涨0.15%，日均成交额环比下降9.53%。上证综指周涨幅0.57%，深证成指周涨幅1.33%，创业板指周涨幅1.62%。传媒板块指数相对创业板跑输1.47pct。

上周传媒板块表现居于各行业中游。个股方面涨幅前五的分别是华谊嘉信(47.73%)，浔兴股份(18.60%)，暴风集团(15.68%)，广博股份(8.39%)，光线传媒(7.10%)；跌幅前五的分别为\*ST印纪(-40.00%)，艾格拉斯(-14.92%)，美盛文化(-10.48%)，星辉娱乐(-10.03%)，聚力文化(-8.41%)。

上周《少年的你》官宣10月25日上映，该电影曾定档6月上映，市场关注度较高，后经撤档一直未能上映，现重新定档。同时上周众多新片宣布定档，如冯小刚导演作品《只有芸知道》宣布定档12月20日；《决战中途岛》宣布定档11月8日，同步北美上映；显示电影内容供给端监管有所放松，建议适当关注电影及院线板块相关标的；

原国家新闻出版广电总局官网显示，新一批国产游戏版号名单更新，有21款游戏获批，审批时间为10月23日。其中完美世界的《新笑傲江湖》，网易的《无尽的拉格朗日》，米哈游的《元神》等游戏获得版号。同时完美世界研发的沙盒类游戏《我的起源》宣布11月12日预下载开启，有望为Q4业绩带来增量。建议关注游戏表现。

上周板块走势平淡。市场风险偏好有所下降，当前较弱势环境下部分细分领域龙头有可能出现抱团行情，如分众传媒、新媒股份、蓝色光标、吉比特、中信出版等，建议关注。主题方面，双十一临近，关注电商类相关标的，如值得买、壹网壹创等；关注区块链相关标的。

具体分行业来看：

1. 游戏方面关注龙头公司完美世界、吉比特，主题关注顺网科技等；
2. 电影及院线方面，光线传媒三季报发布，Q3营收12.90亿元，同增128.65%；归母净利润10.04亿元，同增463.33%，Q4将有《天气之子》、《两只老虎》上映，值得期待，继续关注；另外关注中国电影（三季报预计同比稳定、全产业链龙头、行业地位稳固）、万达电影（全产业链龙头）、华谊兄弟（《只有芸知道》定档）等；
3. 部分龙头标的有可能出现抱团行情，关注分众传媒、新媒股份、中信出版、蓝色光标等；
4. 主题方面，双十一临近，关注电商类相关标的，如值得买、壹网壹创等；另外关注广电类标的，如广电网络、贵广网络、华数传媒等；关注区块链的主题机会。
5. 出版方面，业绩较为稳健，适合防守型配置，关注凤凰传媒、中南传媒、中信出版。

## 周专题：未成年人游戏时间管理影响研究

### 《未成年人保护法》拟修订，未成年人使用网游将实行时间管理

10月21日,《未成年人保护法(修订草案)》提请十三届全国人大常委会审议。在游戏方面,修订案提出将新增“网络保护”章节,在网络保护理念、未成年人网络防沉迷以及相关企业责任方面进行细化。草案规定对未成年人使用网络游戏实行时间管理,具体办法由国务院规定。草案也对企业服务进行了规定,主要包括禁止诱导未成年人沉迷、网络服务需增设相应的时间和权限管理、限制未成年人消费、为监护人提供必要便利等内容。在此前,人民网已在7月联合部分游戏公司撰写《游戏适龄提示草案》,对行业自律提出了一定要求。头部企业已经提前进行了未成年人保护。网易和腾讯均上线了自己的未成年人保护平台,限制未成年人的游戏时间。

图表1：人民网发布游戏适龄提示草案

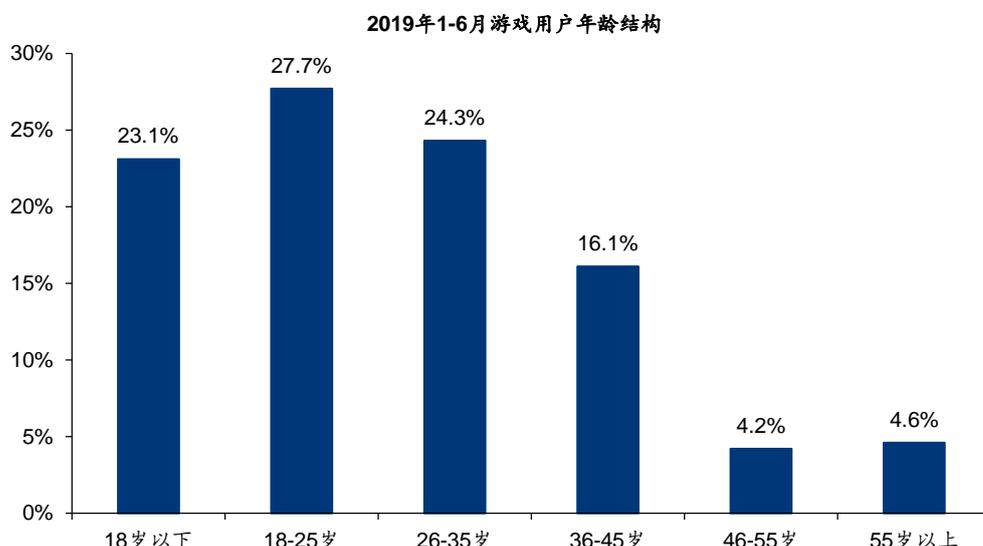
适龄范围	游戏系统及要求				
	实名认证及防沉迷系统	付费系统	社交系统	PK系统	游戏内置广告
18岁及以上【18+】	游戏时间提醒。	付费提醒。	设置屏蔽词库并实时更新。	具有惩罚恶意PK机制的PK系统。	广告内容与18+游戏不应存在的内容一致。
16岁及以上【16+】	设置实名认证系统和防沉迷系统,对未成年玩家实行游戏时间管制(例如超时强制下线):	设置实名认证系统 12-17岁用户每月游戏付费限额300元。 6-11岁用户每月游戏付费限额100元。 (可考虑不同地区的经济发展情况;可配合家长管理权限,管理未成年人游戏付费。)	包含上一级。没有/不开放成为伴侣的社交系统。	包含上一级。	广告内容与对应级别游戏内容中不应包含的内容一致。 不得推出医疗、药品、保健食品、医疗器械、化妆品、酒类、美容广告。 针对不满14周岁的未成年人的商品或者服务的广告,不得含有劝诱其要求家长购买广告商品或服务、可能引发其模仿不安全行为的内容。
12岁及以上【12+】	12-17岁用户每日游戏时间≤120分钟,禁止在晚0点-早8点间使用。 6-12岁用户每日游戏时间≤60分钟,禁止在晚9点-早8点间使用。		包含上一级。没有可进行语音交流的社交系统。	游戏中有PK系统,但不允许恶意PK。	
6岁及以上【6+】			包含上一级。允许好友点赞、送体力等行为,但没有进行文字交流的社交系统。	只有竞技类PK系统,必须在参与各方同意后,方可竞技。	

资料来源：人民网、华泰证券研究所

### 重度未成年用户占比不高，政策影响范围较小

根据伽马数据发布的《2019中国游戏产业半年度报告》，2019年1-6月，18岁以下玩家占总玩家的比例大概在23.1%，总体占比较小。

图表2：2019年中国游戏玩家年龄分布

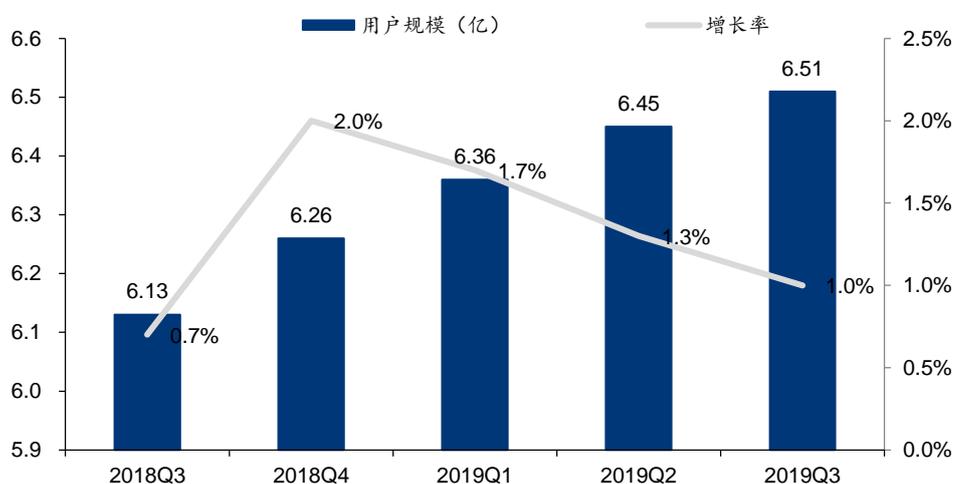


资料来源：伽马数据、华泰证券研究所

根据互联网络信息中心(CNNIC)发布的《2018年全国未成年人互联网使用情况研究报告》显示,截至2018年7月31日,我国未成年网民约1.69亿,未成年人网络渗透率93.7%,高于同期全国人口的互联网普及率57.7%。未成年人上网目的中,排在前几位的是利用互联网学习(87.4%)、听音乐(68.1%)、玩游戏(64.2%)、聊天(58.9%)。游戏是未成年人娱乐的主要方式之一。从上网时长来看,有76.4%的未成年人日均上网时间在2小时以内,日均上网超过3小时的未成年网民占比为13.2%。因此从规模上来看,本次立法主要影响的重度网络用户可能在2200万人(1.69\*13.2%)左右,考虑到并非所有重度使用者都是游戏玩家,影响的游戏重度玩家规模可能会进一步减少。而根据中国音数协游戏工委发布的数据,按同期计算,2018年Q3中国游戏玩家规模已达6.13亿,本次政策影响范围仅为游戏玩家数量的3.6%左右。

另外,我们认为未成年人网络渗透率已经见顶,潜在新增玩家的数量较有限,此外,未成年人消费能力也不如成年人,其对游戏收入的影响较小。

图表3: 2018年Q3-2019年Q3中国游戏用户规模



资料来源:中国音数协游戏工委、华泰证券研究所

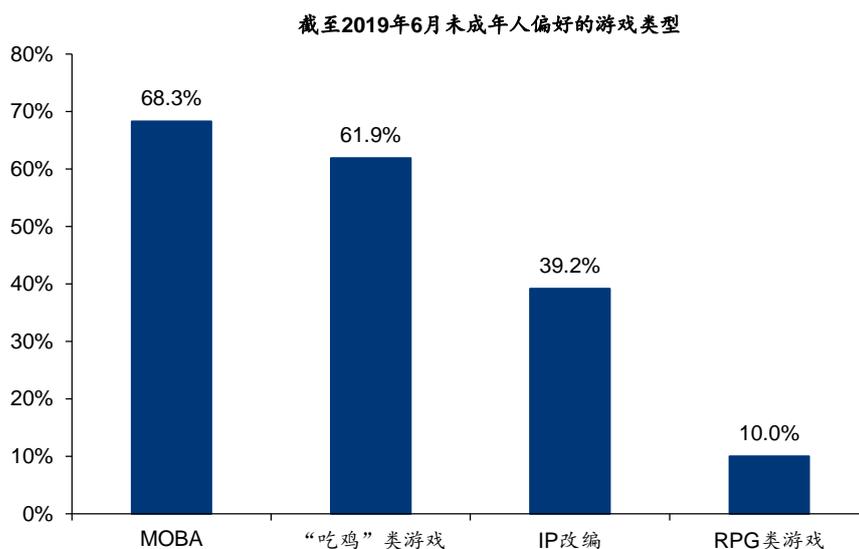
## 预计对经典游戏冲击较小,对新兴品类冲击较大

### 预计对经典IP游戏冲击较小

我们认为经典IP游戏更多靠多年玩家基础来进行运营,这类游戏的玩家相对较为稳定,且未成年玩家较少,网游时间限制的影响可以忽略,如盛大游戏2001年推出的《热血传奇》及其衍生游戏等。

2014年,百度游戏曾联合百度数据研究中心推出了针对“传奇”类网游玩家的数据报告,当时“传奇”游戏用户群体中20岁-39岁玩家占总人群75%以上,玩家平均年龄31岁,我们认为其它经典IP游戏情况也多与之相似,由于运营时间较长,主要受众群体是多年来的老玩家,未成年玩家较少。

同时考虑经典类别的游戏,如MMORPG游戏《永恒之塔》、《魔兽世界》、《龙之谷》,ARPG游戏《剑侠情缘》系列、《泰坦之旅》,卡牌游戏《刀塔传奇》、《皇室战争》等,这些游戏类别发展较久,更受成年玩家青睐,且对于成年玩家来说更易上手,对未成年人的依赖较弱。根据伽马数据的用户分析,截至2019年6月,在其选取的未成年样本中,爱玩RPG类游戏的未成年玩家仅占不足10%,未成年人并非这类游戏的主要受众,因而我们认为仅未成年人的游戏时间受到限制并不会带来过大的冲击。

**图表4：00后玩家对不同类型游戏的偏好情况**


资料来源：伽马数据、华泰证券研究所

### 预计对新兴类型冲击较大，手游冲击大于端游

我们认为近年来新兴的游戏类型相对容易受到冲击，尤其是热度很高的 MOBA 及“吃鸡”类游戏。根据伽马数据的调研，对两类游戏感兴趣的未成年玩家分别占比 68.3%、61.9%。MOBA 及“吃鸡”游戏同样是对战游戏，这类游戏中有吸引未成年人的创新点，如每局对战中的资源和决策都不会影响下一局游戏，付费玩家不会大幅度破坏游戏的平衡感等，对消费能力较弱的未成年人来说能够提升游戏体验，同时强大的社交功能也提高了游戏粘性和游戏活跃程度。一直大火的《王者荣耀》是目前 MOBA 手游的代表。《Dota2》、《英雄联盟》等电竞游戏也是 MOBA 游戏中成功的案例。

客户端游戏依托电脑、游戏机等固定设备，相对于移动设备，未成年人进行端游游戏时更容易受到家长和学校的监管，而随着移动设备在学生群体普及率的提高，对手游监管的难度则相对较大。

### 主流厂商早有应对，腾讯有望成为标杆

事实上，对于全社会密切关注的未成年人游戏保护问题，各大型厂商均早已推出未成年保护机制。腾讯从 2017 年年初开始，先后推出了“成长守护平台”、“健康系统”和“主动服务工程”，率先应用“公安实名检验”、“人脸识别验证”等新技术，来提供多重保障；网易也在 19 年 1 月全面升级手游未成年保护体系：游戏严格限时、全面实施 21:30-8:30 宵禁、升级“网易家长关爱平台”，首批覆盖了《率土之滨》、《梦幻西游》、《阴阳师》等 15 款热门游戏。

这其中，腾讯游戏构建了国内最严格、覆盖环节最全面的防沉迷体系，有望成为正式法规推行时的行业标杆。

**平台健康系统、防沉迷系统有效限制未成年用户**

腾讯于17年起推出了针对手游的健康系统，未满13周岁未成年用户游戏账号累计登录游戏时长达1个小时后，在对局结束时，将被强制下线，且当日不能再登录游戏，且每日21:00-次日8:00无法登录；13周岁及以上未成年用户登录游戏时长限制则为2个小时。端游防沉迷系统累计游戏时间超3小时，游戏内收益减半；超5小时，游戏内收益直接为0。

腾讯首席运营官任宇昕在10月20日的第六届世界互联网大会上指出，自健康系统推出以来，目前已经覆盖了腾讯游戏超97.3%的活跃用户，还强调今年内将把腾讯旗下所有游戏都接入健康系统，否则一律停运下架。另外针对套用他人身份登录游戏的行为，腾讯已率先接入了公安权威数据平台，对实名信息进行真实性校验，并启用了针对疑似未成年人的人脸识别验证，全方位严格保障。

**图表5：腾讯游戏防沉迷系统介绍**

**什么是实名注册和防沉迷系统**

**01** 根据2010年8月1日实施的《网络游戏管理暂行办法》，网络游戏用户需使用有效身份证件进行实名认证。为保证流畅游戏体验，享受健康游戏生活，请广大腾讯游戏的玩家尽快完成实名认证。

为保护未成年人身心健康，未满18岁的用户都将受到健康系统(目前仅覆盖手机游戏)、防沉迷系统(目前覆盖电脑端游戏)的限制：

**健康系统(目前仅覆盖手机游戏)：**  
 未满13周岁未成年用户：游戏账号累计登录游戏时长达1个小时后，在对局结束后，将被强制下线，且当日不能再登录游戏。同时，在每日21:00-次日8:00时间段，将无法登录游戏。  
 13周岁及以上未成年用户：游戏账号累计登录游戏时长达2个小时后，在对局结束后，将被强制下线，且当日不能再登录游戏。

**防沉迷系统(目前覆盖电脑端游戏)：**  
 在游戏过程中，系统会提示你的累计在线时间  
 累计游戏时间如超过3小时，游戏内的收益(经验、金钱)减半。  
 累计游戏时间如超过5小时，游戏内的收益直接为0。  
 因游戏玩法各不相同，部分游戏内健康系统/防沉迷系统也会进行相应的调整，请以游戏内的实际规则为准。



资料来源：腾讯游戏实名注册和防沉迷系统网站、华泰证券研究所

**图表6：王者荣耀12周岁(含12周岁)以下未成年用户提示**



资料来源：《王者荣耀》官网、华泰证券研究所

**成长守护平台、少年灯塔主动服务工程，联合家长为未成年保驾护航**

腾讯游戏的“成长守护平台”则是面向未成年人及其家庭、老师的培养未成年孩子健康的游戏和娱乐习惯的工具，家长和老师能对孩子的游戏时间和游戏消费进行有效的监督管理，具体包括限制登录时长、时段、禁止充值、一键禁玩等。而少年灯塔主动服务工程则能在未成年人游戏消费等异常时，主动联系支付账户家长、对未成年人游戏消费申诉进行受理，并对有需要的家庭提供主动的游戏教育辅导。

**应对策略：打造优质适龄游戏，联手教育内容平台引流**

除了限制和保护，腾讯还通过优质内容体验，给孩子更多引导，如打造“追梦计划”，通过《家国梦》、《故宫：口袋工匠》、《腾讯扣叮》等一大批功能游戏，向孩子们传递家国情怀、弘扬传统文化、普及科学知识，让游戏不只是娱乐。除此之外，腾讯还在成长守护微信平台上，接入了流利说、扇贝单词等教育内容小程序，这种方式一定程度将未成年游戏用户引流入教育平台来间接创收，并满足家长多类需求，吸引更多家庭用户。

**图表7：腾讯游戏成长守护平台**



资料来源：腾讯成长守护平台公众号、华泰证券研究所

**图表8：成长守护平台接入教育内容小程序**



资料来源：腾讯成长守护平台公众号、华泰证券研究所

可以看到，主流厂商早已推出严格的未成年人游戏限制措施，对监管的变化已经早有反映和应对，总体上我们认为《未成年人保护法》的修订对行业中头部公司的影响较为有限。

## 重点公司概况

图表9: 重点公司一览表

公司名称	股票代码	评级	10月25日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
光线传媒	300251.SZ	买入	8.75	10.50~10.92	0.47	0.42	0.33	0.40	18.62	20.83	26.52	21.88
中国电影	600977.SH	买入	13.80	16.50~17.16	0.80	0.66	0.71	0.75	17.25	20.91	19.44	18.40
凤凰传媒	601928.SH	买入	8.22	9.15~10.37	0.52	0.61	0.67	0.75	15.81	13.48	12.27	10.96

资料来源: 华泰证券研究所

图表10: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
光线传媒 (300251.SZ)	<p><b>Q3 归母净利润 10.04 亿元, 同增 463%, 符合市场预期, 维持买入评级</b></p> <p>公司 10 月 24 日发布 19 年 3 季报, Q3 营收 12.90 亿元, 同增 128.65%; 归母净利润 10.04 亿元, 同增 463.33%; 扣非后归母净利润 10.05 亿元, 同增 495.64%; 业绩位于业绩预告偏上限区间, 符合市场预期; 公司 19 年前三季度营收 24.61 亿元, 同增 91.47%; 扣非后归母净利润 10.73 亿元, 同增 171.97%。结合 3 季报和 Q4 新定档电影, 上调 19-21 年净利润预测至 12.42/9.74/11.83 亿元, EPS 0.42/0.33/0.40 元, 参考可比公司 19 年 PE 估值 18.5X, 考虑公司龙头地位、动漫电影竞争优势, 给予一定估值溢价 25X-26X, 调整目标价至 10.5-10.92 元, 维持买入评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 光线传媒(300251 SZ,买入): 业绩符合预期, 动漫电影有望持续发力</a></p>
新媒股份 (300770.SZ)	<p><b>公司上半年归母净利 1.71 亿元, 略超市场预期, 维持增持评级</b></p> <p>公司 8 月 29 日发布 2019 年中报, 19 年 H1 营收 4.48 亿元, 同增 56.47%; 归母净利润 1.71 亿元, 同增 63%; 扣非后归母净利润 1.67 亿元, 同增 60.06%。业绩略超业绩预告区间 (40%-60%), 超出市场预期。公司预计 1-9 月净利润同增 50%-70%。结合中报披露各项业务指标, 我们上调 19-21 年盈利预测至 3.37/4.54/5.42 亿元 (前值为 3.14/4.07/4.96 亿元), EPS 为 2.63/3.54/4.22 元, 可比公司估值 19 年 PE33.76X, 考虑到较高的预测业绩增速, 给予一定估值溢价 PE 估值 38X-39X, 上调目标价至 99.76 元-102.38 元, 维持增持评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 新媒股份(300770 SZ,增持): 用户高速增长, 精细运营显成效</a></p>
中国电影 (600977.SH)	<p><b>公司上半年归母净利 6.82 亿元, 符合市场预期, 维持买入评级</b></p> <p>公司 8 月 29 日发布 2019 年中报, 19 年 H1 营收 48.42 亿元, 同增 4.81%; 归母净利润 6.82 亿元, 同增 2.25%; 扣非后归母净利润 5.86 亿元, 同减 3.25%。业绩符合市场预期。考虑到 19H1 全国影市略微下滑 2.7%, 我们下调公司 19-21 年净利至 12.38/13.35/14 亿元 (前值为 12.63/13.49/14.44 亿元), EPS 为 0.66/0.71/0.75 元, 可比公司 2019 年的 PE 估值中枢在 22X 左右, 考虑公司业内龙头地位, 我们认为给予公司 2019 年 PE25X-26X 估值较为合理, 对应调整目标价至 16.5-17.16 元, 维持买入评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 中国电影(600977 SH,买入): 龙头地位稳固, 业绩稳健增长</a></p>
凤凰传媒 (601928.SH)	<p><b>上半年归母净利同增 14%, 符合预期, 维持买入评级</b></p> <p>公司 8 月 28 日发布 2019 年中报, 上半年营收 61.87 亿元, 归母净利润为 8.87 亿元, 扣非后净利润为 8.18 亿元, 分别同增 15.08%/14.10%/34.73%, 业绩符合我们的预期。毛利率提升 1.2pct 至 38.8%。公司内部业务调整逐步到位, 主业增长提速, 进入长期增长周期。我们维持盈利预测, 预计 19-21 年归母净利为 15.42/17.15/19.06 亿元, EPS 为 0.61/0.67/0.75 元, 参考可比公司 19 年 15.8X PE, 给予 PE 15-17X, 目标价 9.15-10.37 元, 维持买入评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 凤凰传媒(601928 SH,买入): 主业增长提速, 进入长期增长周期</a></p>

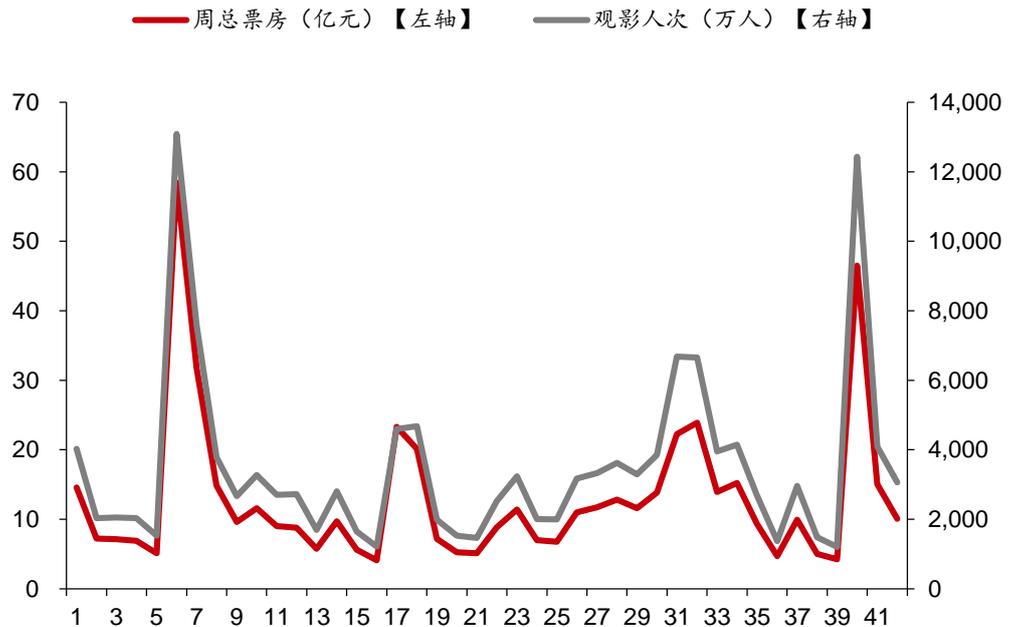
资料来源: 华泰证券研究所

## 行业动态

### 电影市场动态

**电影市场表现(10月14日-10月20日):**根据艺恩数据的统计,10月14日-10月20日,周全国票房报10.05亿元,环比下降33.2%;观影人次0.31亿,环比下降25.0%;平均票价32.81元,环比下降4.00元;场均人次为5.37人。

图表11: 2019年第42周电影票房变化趋势



资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

图表12: 电影票房排行(10月14日-10月20日)

影片名称	周票房(万元)	累计票房(万元)	平均票价(元)	场均人次	上映天数(天)
中国机长	24,307	268,151	36	12	21
我和我的祖国	17,957	274,905	36	14	21
沉睡魔咒2	16,054	16,057	35	21	3
双子杀手	14,887	14,891	37	15	3
航海王: 狂热行动	13,985	13,989	31	18	3
犯罪现场	11,762	22,343	36	10	9
攀登者	6,416	104,483	36	8	21
雪人奇缘	538	10,463	36	8	21
决胜时刻	502	11,429	39	45	31
打过长江去	462	471	33	14	5

资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

**电影后市观澜:**由日本东宝株式会社等出品的《天气之子》、由腾讯影业、skydance media, 美国派拉蒙、二十世纪福斯出品的《终结者: 黑暗命运》、由朗行文化出品的《一生有你》将于至11月1日上映。

**图表13: 待上映电影一览**

首映日期	片名	出品方	发行方
2019/11/1	天气之子	日本东宝株式会社	华夏电影、光线影业、中国电影
2019/11/1	终结者: 黑暗命运	腾讯影业、skydance media, 美国派拉蒙、二十世纪福斯	
2019/11/1	一生有你	朗行文化	恒业影业

资料来源: 猫眼、华泰证券研究所

**院线票房表现(10月14日-10月20日):**万达院线单周票房1.19亿元, 环比下降43.47%, 市占率8.5%, 排名第一; 广东大地单周票房0.92亿元, 环比下降35.47%, 市占率6.5%, 位居第二。

**图表14: 一周院线票房排行(10月14日-10月20日)**

院线	票房(亿元)	环比变化	市场份额	人次(万人)	场次(万场)	平均票价(元)
北京万达	1.19	-43.47%	8.5%	357.5	21	33.3
广东大地	0.92	-35.47%	6.5%	303.3	24	30.2
上海联和	0.72	-34.78%	5.1%	218.4	12	33.0
中影南方新干线	0.65	-30.61%	4.6%	213.7	17	30.4
中影数字	0.57	-40.46%	4.1%	189.9	18	30.3
中影星美	0.48	-35.79%	3.4%	156.3	11	30.4
金逸珠江	0.44	-32.21%	3.1%	140.3	10	31.2
浙江横店	0.40	-34.25%	2.8%	137.6	12	28.8
江苏幸福蓝海	0.36	-30.42%	2.6%	118.7	8	30.4
华夏联合	0.33	-33.18%	2.3%	107.4	9	30.6

资料来源: 中国电影发行放映协会、华泰证券研究所

## 一周行业资讯

图表15: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻内容
2019年10月25日	快科技	《明星大侦探》第五季11月8日回归。《明星大侦探》第五季终于官宣定档,播出时间为11月8日上午12点,何炅、白敬亭、张若昀、撒贝宁强势归来,除此之外还有吴昕,杨蓉,魏晨,侯明昊,黄明昊,范丞丞等人的加入。这次节目在11月1日开播先导片。
2019年10月21日	36氪	2019世界互联网大会蓝皮书21日发布。今年是世界互联网诞生50周年,是中国全功能接入互联网25周年。《世界互联网发展报告2019》和《中国互联网发展报告2019》蓝皮书开篇分别增加了“世界互联网发展50年”和“中国互联网发展25年”部分,系统回顾互联网的发展历程。
2019年10月21日	新浪科技	第六届世界互联网大会今日开幕。中国电信集团有限公司董事长、党委书记柯瑞文指出,中国电信坚持SA独立组网方向,坚持技术创新和开放合作,正积极推进5G网络的共建共享。柯瑞文称,5G过程中有很多工作要做,但最重要的有两点:第一,数字化推动效果要让用户检验,要体现以客户为中心;第二,网络运营必须安全,尤其在5G到来时,个人隐私保护变得更加迫切,需要更加安全的网络空间。
2019年10月22日	36氪	互动视频行业标准年底将推出,爱优腾、芒果TV参与。国家广播电视总局广播电视规划院专家刘文翰披露,互动视频行业标准正在制定中,目前进展顺利,预计年底将推出。刘文翰称,“在前期,爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV作为参与单位,和我们做了相关调研和研讨。各家态度积极。”
2019年10月23日	腾讯网	《只有芸知道》12月20日贺岁档上映。由冯小刚导演作品《只有芸知道》宣布定档12月20日,并同时曝光定档预告。影片改编自冯小刚挚友的真实爱情经历,讲述漂泊半生的男人隋东风为亡妻罗芸实现遗愿的故事,黄轩、杨采钰、徐帆等出演。
2019年10月23日	新华社	中国互联网版权产业市场规模已达7423亿元。“2019中国·北京国际版权授权大会”20日在北京开幕,会上发布的数据显示,2018年,中国互联网版权产业市场规模达到了7423亿元,连续十多年保持高速增长态势,版权作品登记达350万件,其中软件作品登记超过100万件,比前一年同比增长了26%。
2019年10月21日	36氪	博纳影业:一汽奔腾未经授权使用“中国机长”元素进行商业活动。10月21日,博纳影业发布声明,称发现一些机构/个人在一汽奔腾旗下品牌“奔腾T99”汽车的宣传中,未经博纳授权,擅自使用电影《中国机长》的名称,人物角色在内的多项影片元素进行商业活动宣传,公司已搜集相关证据,保留一切必要法律手段追究侵权者责任。
2019年10月24日	网易科技	WeWork:最新估值暴跌至80亿,软银同意将其收购。日本软银集团已同意收购办公空间共享初创企业WeWork,并向联合创始人亚当·诺伊曼支付巨款以促使他放弃公司控制权。按照最新协议,软银将斥资逾190亿美元(近年的累计投资,本次注资50亿美元)收购目前估值仅为80亿美元WeWork。而要想拯WeWork,软银将需要扭转其不断扩大的亏损,并找到使其盈利的方法。
2019年10月24日	新浪娱乐	金鸡奖:提名名单出炉,为关注度最高一届。本届金鸡奖提名结果已由评委会发布,《我不是药神》以八项提名领跑。其中,最佳故事片和最佳男主角的角逐最受关注。最佳故事片提名有《古田军号》《地久天长》《后来的我们》《红海行动》《我不是药神》《流浪地球》,最佳男主角提名为王景春(《地久天长》)、杨太义(《过昭关》)、段奕宏(《暴雪将至》)、徐峥(《我不是药神》)、涂们(《老兽》)、富大龙(《进京城》)。
2019年10月24日	腾讯科技	猫眼娱乐与腾讯联合宣布推出全链路文娱消费平台。猫眼与腾讯联合宣布推出全链路文娱消费平台。双方将打造全链路流量体系与会员联合体系,猫眼全文娱票务平台将嵌入腾讯视频。此外,双方将进一步完善数据共享合作,在现场娱乐产业链中打通、融合各自资源与优势。
2019年10月23日	钛媒体	新一批国产游戏版号下发,完美世界《新笑傲江湖》等获批。原国家新闻出版广电总局官网显示,新一批国产游戏版号名单更新,有21款游戏获批,审批时间为10月23日。其中完美世界的《新笑傲江湖》,网易的《无尽的拉格朗日》,米哈游的《原神》等游戏获得版号。
2019年10月25日	科技日报	全球首份6G白皮书:6G大多数性能指标相比5G将提升10到100倍。全球首届6G峰会上拟定的全球首份6G白皮书于正式公布。这份名为“6G无线智能无处不在的关键驱动与研究挑战”的白皮书初步回答了6G怎样改变大众生活、有哪些技术特征、需解决哪些技术难点等问题。白皮书认为,6G第一个挑战就是攻克尚不成熟的太赫兹通信技术。另外,6G大多数性能指标相比5G将提升10到100倍。
2019年10月23日	澎湃	谷歌再次放宽安卓手机上其他搜索引擎的竞标条件。据《华尔街日报》10月23日报道,根据10月21日披露的新条款,谷歌将为想要出现在搜索引擎选择列表上的其他公司收取更少的钱、甚至不收钱。这也让欧洲的新安卓手机用户能够自行选择默认的搜索引擎。谷歌的发言人拒绝对声明之外的内容做出评论。声明中称,这些变化是和欧盟反垄断执法机构欧洲委员会协商制定的,并将于2020年3月生效。

资料来源:快科技、36氪、新浪科技、网易科技、新华社、腾讯网、新浪娱乐、腾讯科技、钛媒体、科技日报、澎湃、华泰证券研究所

图表16: 公司动态

公司	公告日期	具体内容	
万达电影	2019-10-25	关于公司公开发行可转换公司债券申请文件一次反馈意见的回复 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701576.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701576.pdf</a>	
	2019-10-25	关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之反馈意见回复的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701572.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701572.pdf</a>	
	2019-10-25	关于公开发行可转换公司债券预案修订情况说明的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701575.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701575.pdf</a>	
	2019-10-25	公开发行可转换公司债券预案(修订稿) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701571.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701571.pdf</a>	
	2019-10-25	第五届董事会第九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701577.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701577.pdf</a>	
	2019-10-25	关于调整公开发行可转换公司债券方案的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701573.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701573.pdf</a>	
	2019-10-25	关于公开发行可转换公司债券摊薄即期回报及填补措施(修订稿)的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701574.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701574.pdf</a>	
	2019-10-25	独立董事关于相关事项的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701587.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701587.pdf</a>	
	2019-10-25	公开发行A股可转换公司债券募集资金运用可行性研究报告(修订稿) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701579.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701579.pdf</a>	
	2019-10-25	第五届监事会第八次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701578.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701578.pdf</a>	
	东方财富	2019-10-22	2019年第三季度报告披露提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5692109.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5692109.pdf</a>
		2019-10-22	2019年第三季度报告全文 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5692108.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5692108.pdf</a>
	光线传媒	2019-10-25	股东大会会议事规则(2019年10月) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701025.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701025.pdf</a>
2019-10-25		关于召开2019年第二次临时股东大会的通知 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701029.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701029.pdf</a>	
2019-10-25		2019年第三季度报告披露的提示性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701017.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701017.pdf</a>	
2019-10-25		董事会议事规则(2019年10月) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701021.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701021.pdf</a>	
2019-10-25		独立董事对相关事项发表的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701022.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701022.pdf</a>	
2019-10-25		2019年第三季度报告全文 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701018.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701018.pdf</a>	
2019-10-25		关于“17光线01”公司债券回售结果的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701026.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701026.pdf</a>	
2019-10-25		第四届监事会第九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701020.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701020.pdf</a>	
2019-10-25		关于董事辞职及补选第四届董事会非独立董事的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701027.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701027.pdf</a>	
2019-10-25		关于会计政策变更的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701028.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701028.pdf</a>	
2019-10-25		公司章程及相关制度修订对照表 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701024.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701024.pdf</a>	
2019-10-25		第四届董事会第九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701019.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701019.pdf</a>	
2019-10-25		公司章程(2019年10月) 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701023.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-25\5701023.pdf</a>	
2019-10-22	2017年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)2019年付息公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5694998.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-22\5694998.pdf</a>		
凤凰传媒	2019-10-23	凤凰传媒关于签订采购合同的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-23\5694291.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-23\5694291.pdf</a>	
	2019-10-23	凤凰传媒关于全资子公司凤凰数媒涉及仲裁的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-23\5694292.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-23\5694292.pdf</a>	

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

## 风险提示

### 1、政策监管进一步加严

游戏行业作为内容领域的重要组成部分，娱乐性较强，同时也存在意识形态属性，因而监管较严格，未来存在政策监管进一步趋严的风险。

### 2、新游未按计划上线

游戏上线事件受到项目开发进度、游戏版号审批和发放、发行商排期等各方面等影响，若新游戏未能按计划上线，影响整体内容供给端，可能对行业增长带来潜在的风险。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com