

19Q3 公募基金配置传媒跟踪：大幅加仓游戏与影视龙头

——光大传媒互联网周报 20191027

行业周报

◆19Q3 公募基金配置传媒跟踪

截至2019年Q3，公募基金重仓持有传媒行业公司总市值218亿元；主动偏股型基金配置传媒行业比例2.39%，超配幅度0.12pct，超配幅度回落至近5年最低。1) 剔除东方财富的行业调整，公募基金重仓传媒市值有所回升。截至19Q3末，公募基金重仓持有传媒行业公司总市值218亿元，相较19Q2的168亿元有较大回升(Q3中信将东方财富的行业由传媒调整至非银行金融，此处剔除东方财富)。2) 主动偏股型基金(包含普通股股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金)配置传媒比例环比下滑0.02pcts至2.39%，超配幅度由0.14pct下滑至0.12pct；3) 主动偏股型基金传媒行业配置比例分位数为2012年以来的19.7%，处于历史上的较低水平。

传媒行业持仓集中维持高位，19Q3前十大重仓股持仓占比达87.3%，环比下降1.6pct。1) 19Q3公募基金重仓持有传媒行业公司家数由59家下降至55家，前十大个股的持仓比例由Q2的1.1%略微下降至1.0%；2) 从前十大重仓股情况来看，19Q3公募基金重仓持有传媒行业前十大个股市值共190亿元，占同期传媒行业重仓持有市值的87.3%，相较Q2的88.9%略微下降1.6pct；3) 19Q3中信(传媒)指数略微上涨0.93%，公募基金在板块内优化持仓结构，尚未进入全面加仓阶段。

19Q3公募基金配置传媒有一定风险偏好提高迹象，光线传媒、梦网集团进入前十大重仓股。1) 按市值计，19Q3公募基金的前十大重仓股为芒果超媒、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、视觉中国、上海钢联、光线传媒、梦网集团、新经典；2) 变动情况来看，中南传媒跌出前十大重仓股，光线传媒、梦网集团为新进。3) 游戏板块出现一定分化，龙头公司获大幅加仓。完美世界(+70.4%，为公募基金持股变动幅度，下同)、三七互娱(+60.4%)被大幅加仓，吉比特(-8.3%)被减仓。4) 影视板块前期负面因素影响已逐步消化，龙头公司预计将进入业绩和估值修复阶段。光线传媒(+79.0%)被公募基金大幅加仓；5) 此外，随着机构风险偏好的回升，有业绩支撑的互联网相关标的如梦网科技(+75.7%)亦被大幅加仓。

◆关注与投资建议：1) 中美达成阶段性协议、较为宽松的市场环境有望推动风险偏好的上升；传媒行业政策压制因素基本解除；技术层面5G将推动媒体行业的新一轮革命性升级，带来历史性机遇；市场所担忧的行业基本面改善只是时间问题，若等待基本面最底部，配置最佳时机或将转瞬即逝，我们认为目前已经是行业的配置窗口期；未来5G的落地及相关内容应用的实现或催化板块整体的估值提升；2) 在优质内容端：影视行业推荐【光线传媒】【华策影视】【中国电影】，游戏行业推荐【腾讯控股】【完美世界】；3) 在内容渠道升级端，关注云游戏和智慧大屏两个高景气度的方向，推荐【顺网科技】【新媒股份】。

◆风险分析。互联网行业竞争加剧风险、媒体管制放松导致牌照价值削弱风险、广电行业整合进度不及预期风险

买入(维持)

分析师

孔蓉(执业证书编号：S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebsec.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebsec.com

行业与上证指数对比图



目 录

1、 19Q3 传媒公募持仓跟踪.....	3
1.1、 19Q3 公募基金持仓传媒市值有所回升，超配幅度近 5 年最低	3
1.2、 持仓集中度维持高位，前十大重仓股持仓占比 87.3%.....	4
1.3、 Q3 调仓换股情况：大幅加仓游戏龙头	5
2、 A 股、美股和港股一周市场回顾.....	7
2.1、 A 股总体情况回顾.....	7
2.2、 A 股传媒行业公司回顾.....	9
2.3、 美股和港股总体回顾	10
3、 行业重要数据点评.....	13
3.1、 全国单个影院：SFC 上影影城票房首位，《少年的你》票房夺冠.....	13
3.2、 电视剧/网剧：电视剧《满满喜欢你》夺得本周收视冠军	15
3.3、 综艺：湖南卫视《快乐大本营》周六播放量夺冠	15
3.4、 出版：《斗罗大陆 4-中级斗罗 11》居虚构榜第一，《中国共产党的九十年（全三册）》居非虚构畅销榜榜首.....	17
3.5、 广告：刊例花费降幅收窄，但依旧低迷.....	17
3.6、 国漫：《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名，《西行记》居第二.....	19
4、 行业重点新闻回顾.....	20
4.1、 影视：华策影视：三季度净利增超两成 多题材剧目储备丰富	20
4.2、 游戏：微研报：游戏行业三季报：关注盈利质量较好 业绩确定性较强的标的.....	21
4.3、 音乐：高晓松卸任阿里巴巴音乐董事长、法定代表人	21
4.4、 动漫：长城动漫三股东折价近两成再卖股权.....	22
4.5、 互联网：拼多多市值超越京东 互联网企业座次重构背后的估值逻辑	22
5、 上周公告	23
5.1、 主板传媒上市公司重要公告	23
5.2、 港股传媒上市公司重要公告	24
6、 风险分析	24

1、19Q3 传媒公募持仓跟踪

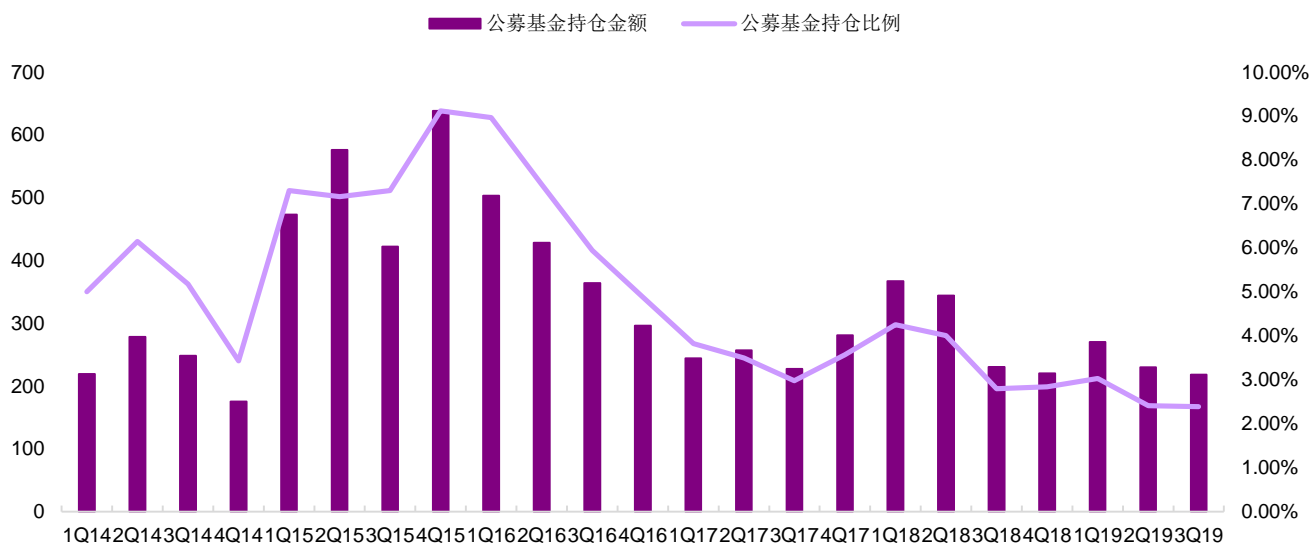
1.1、19Q3 公募基金持仓传媒市值有所回升，超配幅度近5年最低

截至 2019 年 Q3，公募基金重仓持有传媒行业公司总市值 218 亿元；主动偏股型基金配置传媒行业比例 2.39%，超配幅度 0.12pct，超配幅度回落至近 5 年最低。

剔除东方财富的行业调整，公募基金重仓传媒市值有所回升。截至 19Q3 末，公募基金重仓持有传媒行业公司总市值 218 亿元，相较 19Q2 的 168 亿元有较大回升（Q3 中信将东方财富的行业由传媒调整至非银行金融，此处剔除东方财富）。

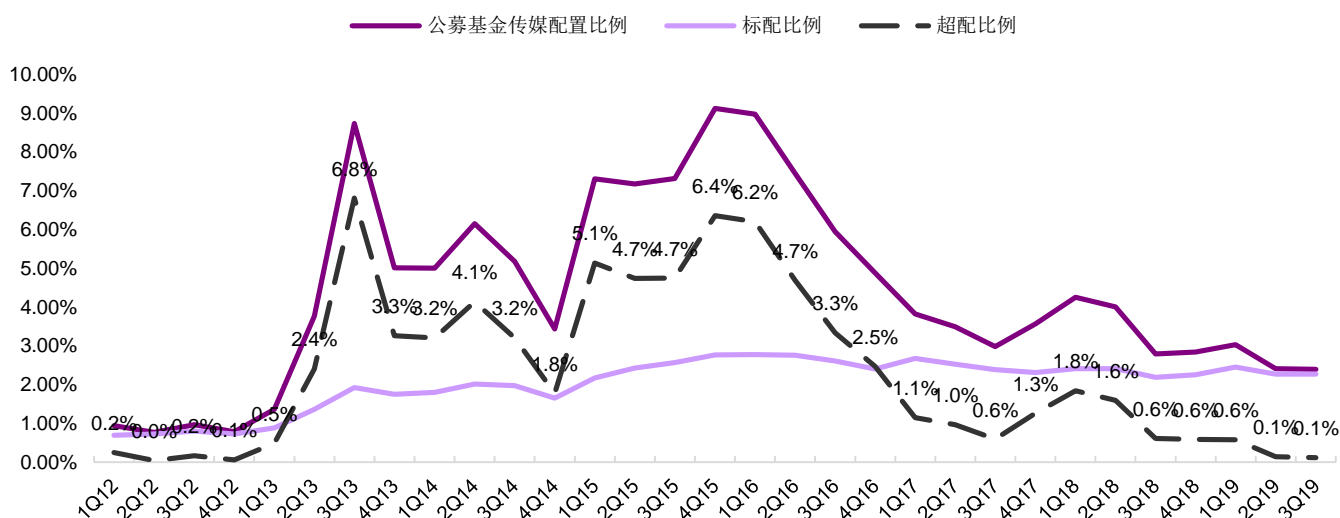
主动偏股型基金（包含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）配置传媒比例环比下滑 0.02pcts 至 2.39%，超配幅度由 0.14pct 下滑至 0.12pct；3）主动偏股型基金传媒行业配置比例分位数为 2012 年以来的 19.7%，处于历史上的较低水平。

图 1：2014-2019Q3 逐季公募基金传媒行业重仓股总市值情况（单位：亿元）



资料来源：wind，光大证券研究所 注：口径为公募基金前十大重仓股中传媒行业股票的总市值

图 2：2012-2018 主动偏股基金传媒板块配置比例及超配情况

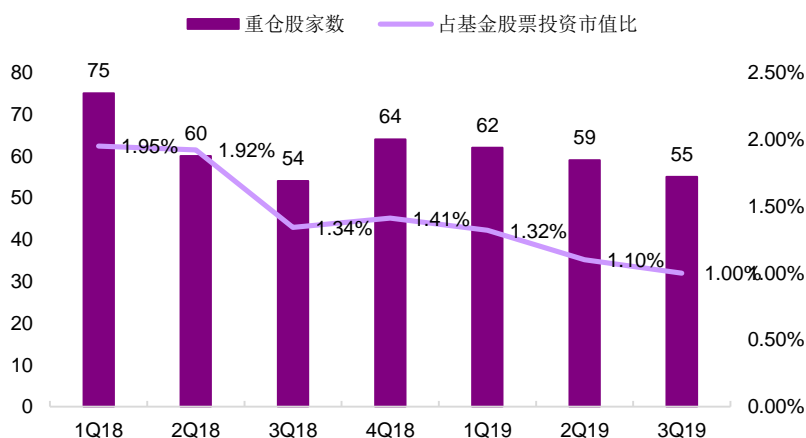


资料来源：wind，光大证券研究所

1.2、持仓集中度维持高位，前十大重仓股持仓占比 87.3%

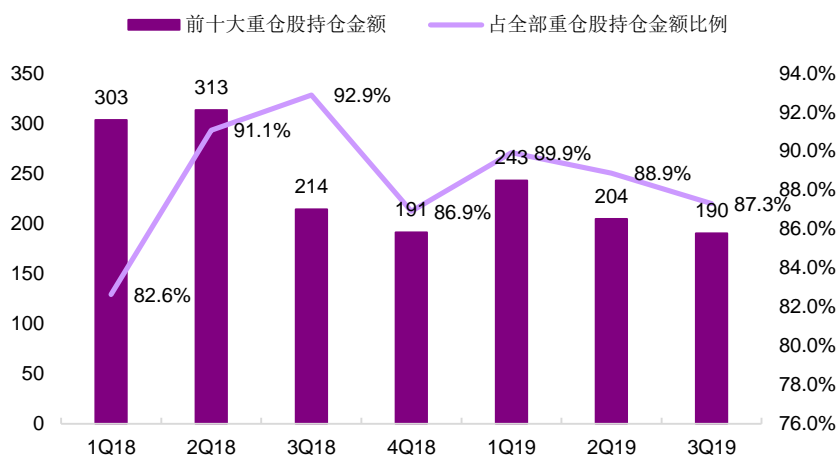
传媒行业持仓集中维持高位，19Q3 前十大重仓股持仓占比达 87.3%，环比下降 1.6pct。1) 19Q3 公募基金重仓持有传媒行业公司家数由 59 家下降至 55 家，前十大个股的持仓比例由 Q2 的 1.1% 略微下降至 1.0%；2) 从前十大重仓股情况来看，19Q3 公募基金重仓持有传媒行业前十大个股市值共 190 亿元，占同期传媒行业重仓持有市值的 87.3%，相较 Q2 的 88.9% 略微下降 1.6pct；3) 19Q3 中信（传媒）指数略微上涨 0.93%，公募基金在板块内优化持仓结构，尚未进入全面加仓阶段。

图 3：2018 年以来公募基金重仓传媒家数和持仓占比情况



资料来源：wind，光大证券研究所整理

图 4：传媒行业前十大重仓股持仓金额及占比（单位：亿元）



资料来源：wind，光大证券研究所

1.3、Q3 调仓换股情况：大幅加仓游戏龙头

19Q3 公募基金配置传媒有一定风险偏好提高迹象，光线传媒、梦网集团进入前十大重仓股。1) 按市值计，19Q3 公募基金的前十大重仓股为芒果超媒、分众传媒、三七互娱、完美世界、吉比特、视觉中国、上海钢联、光线传媒、梦网集团、新经典；2) 变动情况来看，中南传媒跌出前十大重仓股，光线传媒、梦网集团为新进。

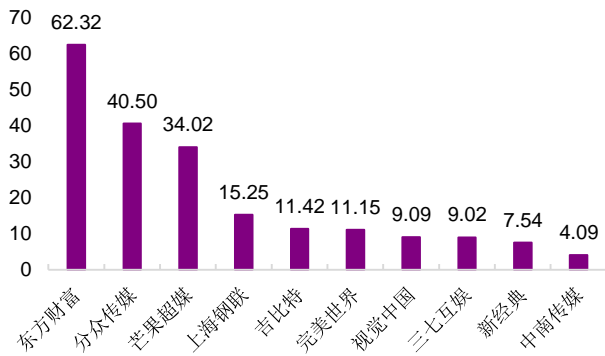
19Q3 公募基金大幅加仓游戏龙头完美世界、三七互娱，影视龙头光线传媒，以及企业云服务公司梦网集团。

游戏板块出现一定分化，龙头公司获大幅加仓。完美世界 (+70.4%，为公募基金持股变动幅度，下同)、三七互娱 (+60.4%) 被大幅加仓，吉比特 (-8.3%) 被减仓。1) 完美世界 19 年前三季度扣非归母净利润同比增长 28.5%；今年已发行的《完美世界手游》《神雕侠侣 2》表现良好，Q4 起将有《新笑傲江湖》（已取得版号，自主发行）、《我的起源》（已取得版号、腾讯代理）等游戏陆续发行，业绩能见度较高；2) 三七互娱三款主要产品《精灵盛典》《一刀传世》《斗罗大陆》表现稳定；截至 Q3 末公司已完成超 3 亿元股份回购；3) 吉比特的核心产品《问道》预计 Q3 流水有所下滑，三季度收入环比下滑 14.25%，归母净利润环比下滑 18.88%。

影视板块前期负面因素影响已逐步消化，龙头公司预计将进入业绩和估值修复阶段。光线传媒 (+79.0%) 被公募基金大幅加仓，公司前三季度实现营收 24.60 亿元，同比增长 91.47%；扣非归母净利润 10.73 亿元，同比增长 171.97%。《哪吒之魔童降世》票房近 50 亿元，其超预期表现是公司业绩的重要支撑；公司在动画领域全面布局，后续动画电影的表现值得关注。

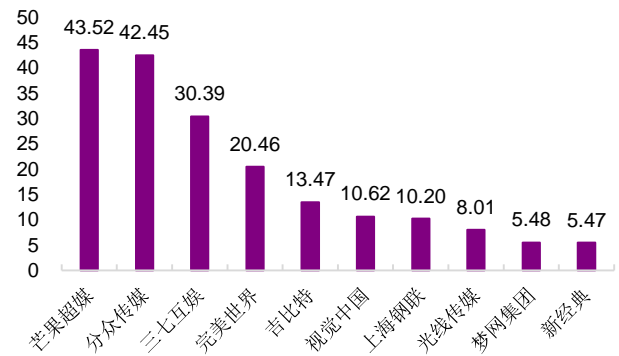
此外，随着机构风险偏好的回升，有业绩支撑的互联网相关公司值得关注。梦网集团 (+75.7%) 前三季度净利润 1.82 亿元，同比增长 19.47%；预计全年净利润 3.35-5.00 亿元，同比增长 326.37%-536.37%；公司今年传统业务增长幅度较大，云通信相关新产品在前三季度的积极拓展后可能在四季度取得一定经营成效。

图 5：2019Q2 前十大重仓股持仓情况（单位：亿元）



资料来源：wind 注：“重仓”口径为持仓市值

图 6：2019Q3 前十大重仓股持仓情况（单位：亿元）



资料来源：wind 注：“重仓”口径为持仓市值

表 1：19Q3 前十大重仓股仓位变动情况

代码	名称	持有基金数	持有基金数变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	调仓幅度	持股总市值 (万元)	Q3 涨跌幅
300413.SZ	芒果超媒	78	20	9,542.80	1,257.61	19.45	15.2%	435,151.76	11%
002027.SZ	分众传媒	62	-4	80,879.36	4,264.39	5.51	5.6%	424,469.74	1%
002555.SZ	三七互娱	76	27	16,901.25	10,200.84	12.82	60.4%	303,853.32	36%
002624.SZ	完美世界	66	21	7,385.06	3,057.48	6.37	70.4%	204,566.16	7%
603444.SH	吉比特	47	6	498.62	-45.40	12.00	-8.3%	134,666.78	29%
000681.SZ	视觉中国	17	-3	5,190.17	498.42	7.85	10.6%	106,190.91	6%
300226.SZ	上海钢联	21	1	1,386.27	-648.74	9.07	-31.9%	102,043.51	-2%
300251.SZ	光线传媒	22	15	8,562.84	3,779.00	3.08	79.0%	80,148.22	38%
002123.SZ	梦网集团	25	11	3,257.04	1,403.52	5.13	75.7%	54,816.05	19%
603096.SH	新经典	11	-2	989.71	-416.28	18.22	-29.6%	54,651.86	3%

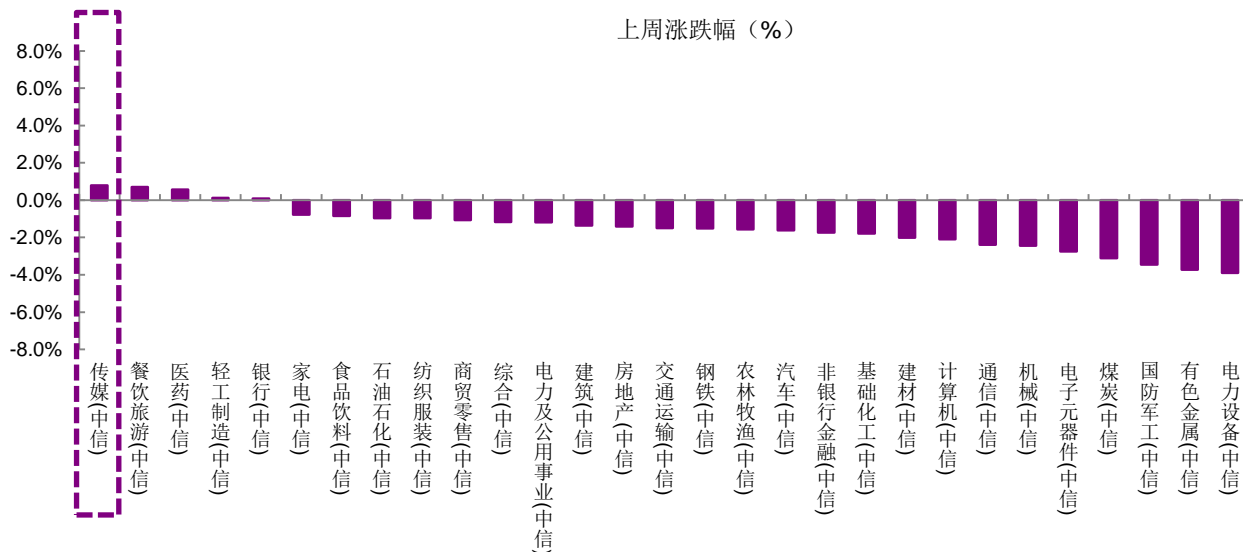
资料来源：wind，光大证券研究所

2、A股、美股和港股一周市场回顾

2.1、A股总体情况回顾

上周(2019年10月14日至2019年10月25日),传媒指数(+0.80%)
在29个指数涨跌幅中排名第1。中信指数中28个行业上涨,5个行业指数
下跌。涨幅前三的行业分别为传媒(中信)(+0.80%)、餐饮旅游(中信)
(+0.70%)、医药(中信)(+0.57%),跌幅第一为电力设备(中信)(-3.90%)。

图7: 上周(2019年10月14日至2019年10月25日)各行业涨跌幅(单位:%)



资料来源: wind, 光大证券研究所

2012年传媒文化产业迎来大发展,估值水平经历了2015年牛市后达到高点,2016年起市场开始回调,估值水平随之逐渐下降。2018年传媒行业资产减值损失风险集中释放,导致全行业业绩大幅下滑,行业估值水平因此被动提升。当前传媒行业估值水平PE(TTM)为393X,2018PE为30X。

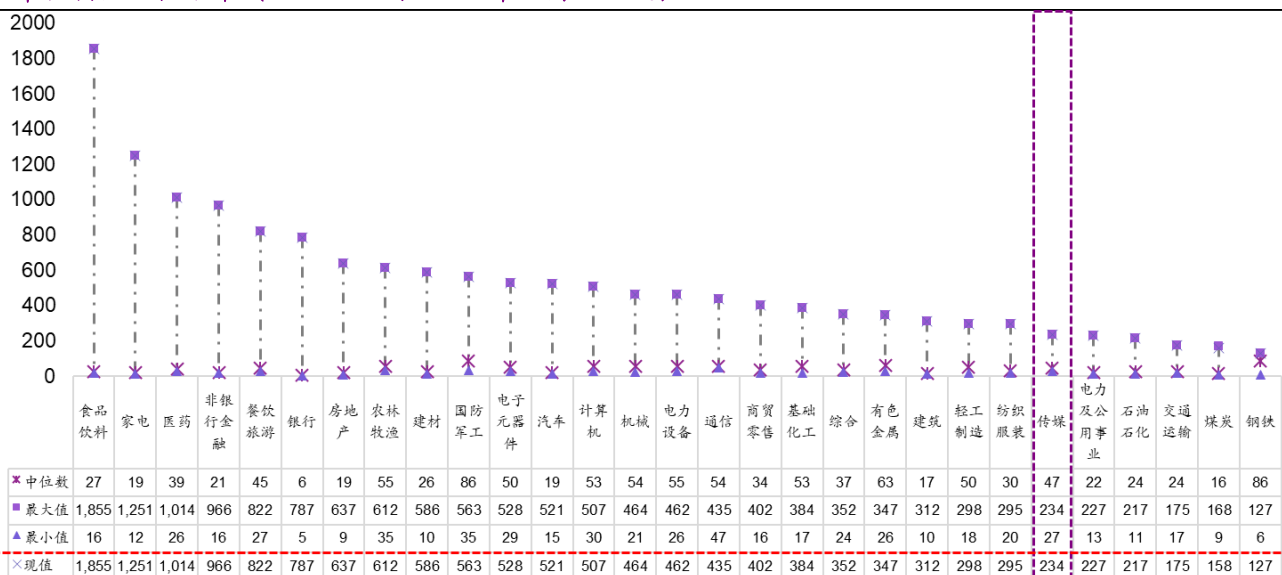
1) 2012-2015年迎来传媒行业大发展,估值水平持续上升,2015年股市整体调整前中信传媒指数PE(TTM)最高达120X; 2) 2015-2017年,市场开始消化前期传媒大发展中带来的多面影响,如电视广告投放量下降、传统报纸销量下滑、杂志期刊的停刊等,传媒行业估值逐步下移;目前行业市销率为2.41X,位于历史9.77%分位点; 3) 当前传媒行业PE(TTM)为234X,行业受宏观经济增速下行拖累及大规模资产减值影响,净利润大幅下滑导致估值水平被动升高; 4) 传媒的PB估值水平的最小值为1.9,最大值为7.0,现值为2.2。

图 8：中信传媒板块总体估值水平 (PS TTM)



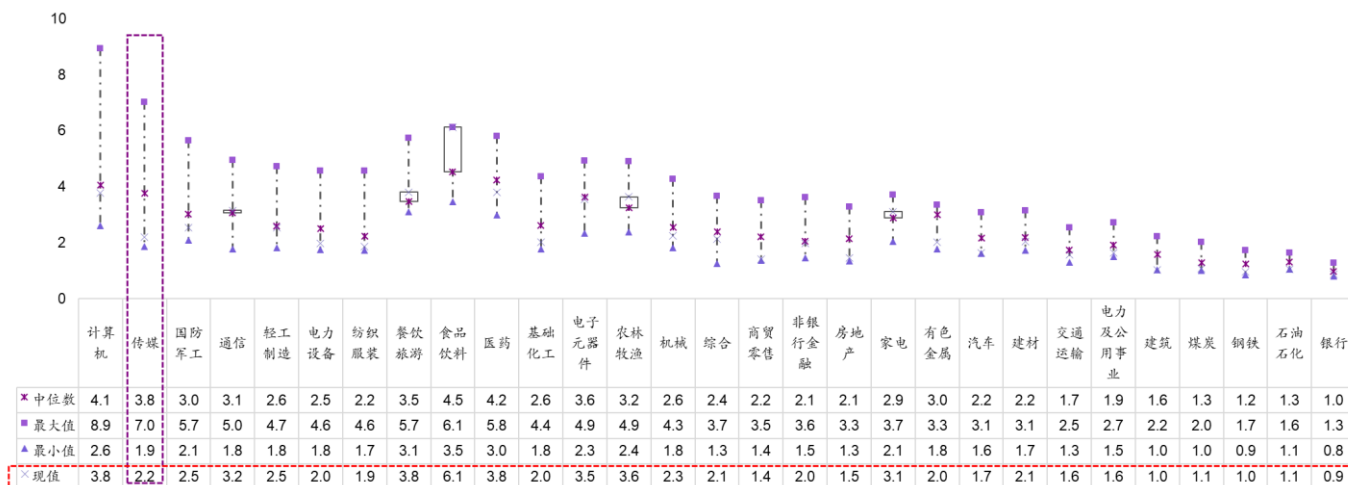
资料来源：wind，光大证券研究所 注：截至 2019 年 10 月 25 日

图 9：中信指数估值水平 (PE TTM 自 2012 年 1 月 1 日起)



资料来源：wind，光大证券研究所 注：截至 2019 年 10 月 25 日

图 10：中信指数估值水平（PB 自 2012 年 1 月 1 日起）

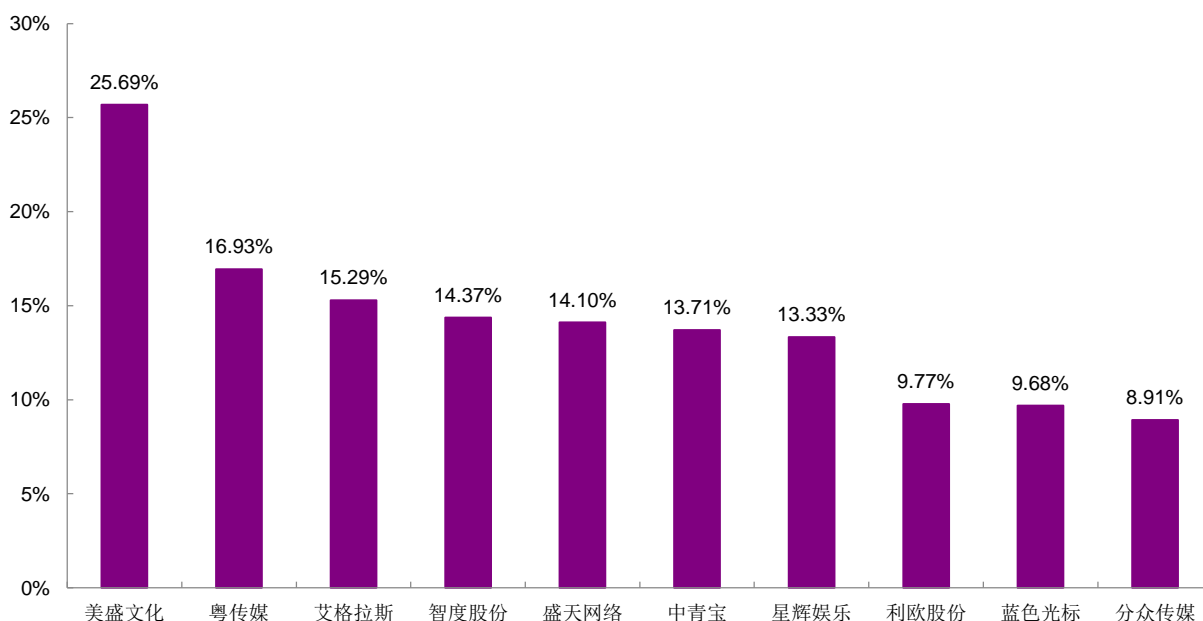


资料来源：wind，光大证券研究所 注：截至 2019 年 10 月 25 日

2.2、A 股传媒行业公司回顾

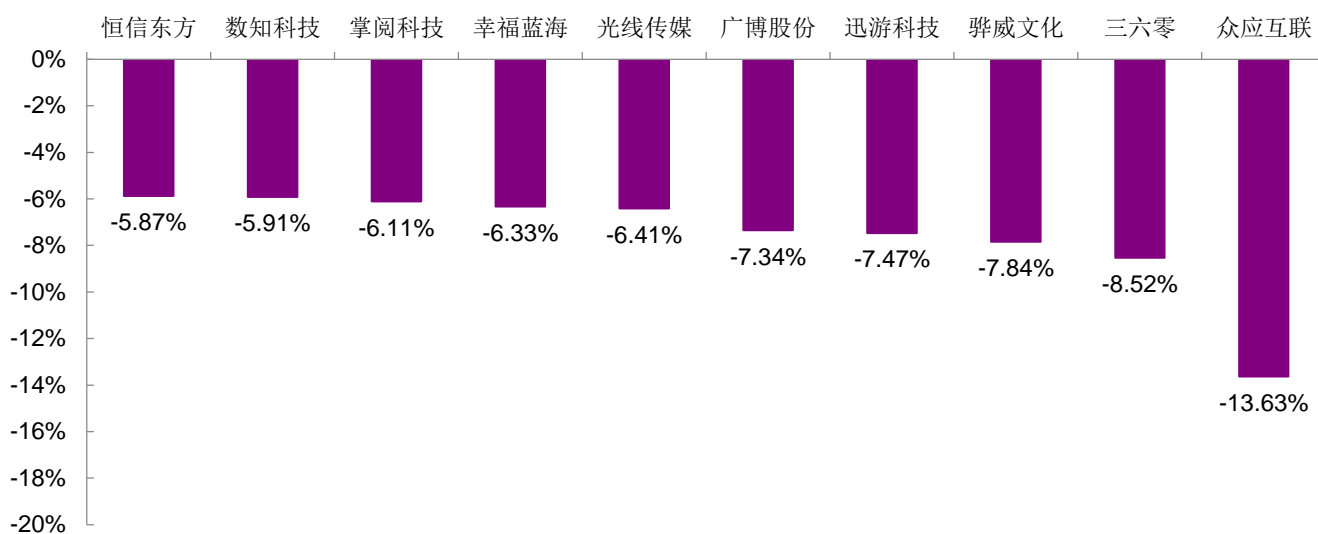
市场回顾。上周（2019 年 10 月 21 日至 2019 年 10 月 25 日），A 股传媒行业 137 家公司中共有 52 家公司上涨。涨幅前三名分别为美盛文化（+25.69%）、粤传媒（+16.93%）、艾格拉斯（+15.29%）；跌幅前三名为众应互联（-13.63%）、三六零（-8.52%）、骅威文化（-7.84%）。市值前三名为三六零（1575 亿）、分众传媒（825 亿）、世纪华通（531 亿）。

图 11：A 股传媒行业公司上周涨幅榜前十（单位：%）



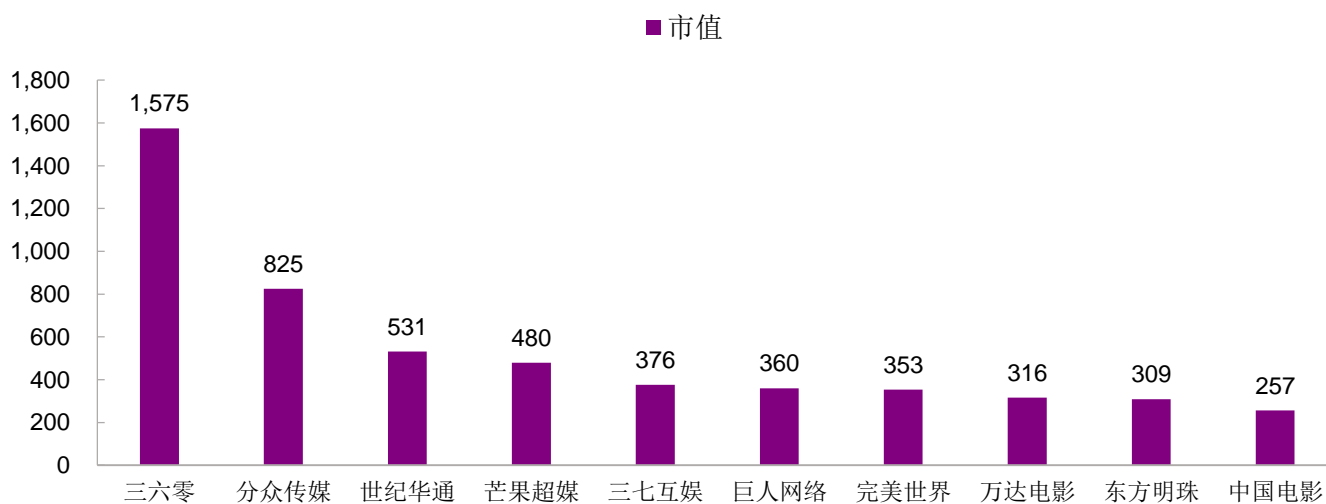
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: A 股传媒行业公司上周跌幅榜前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: A 股传媒行业公司市值 (单位: 亿元)

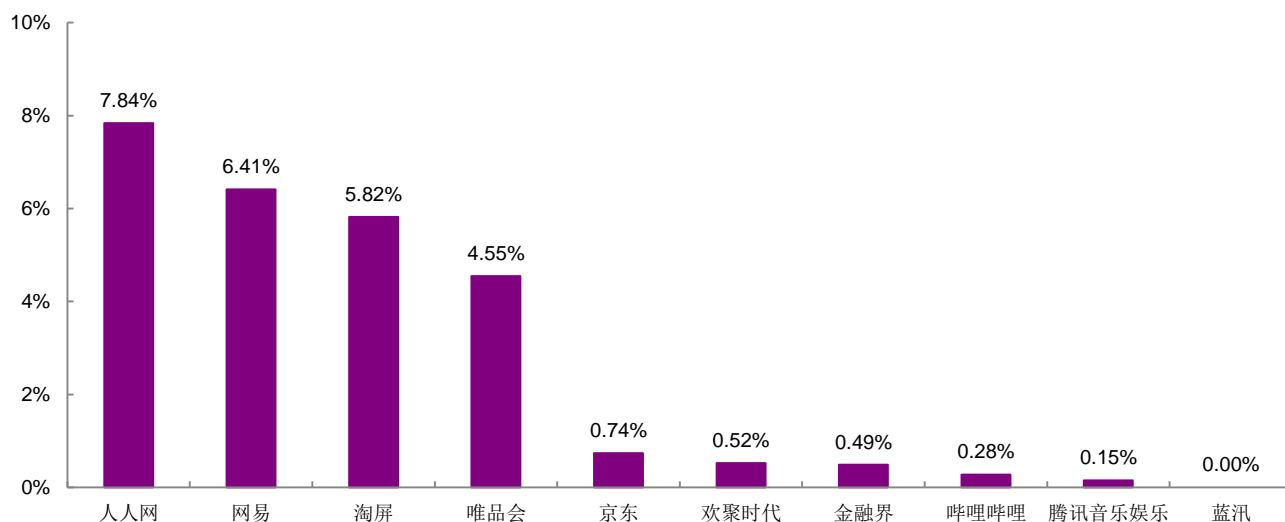


资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 10 月 25 日收盘市值

2.3、美股和港股总体回顾

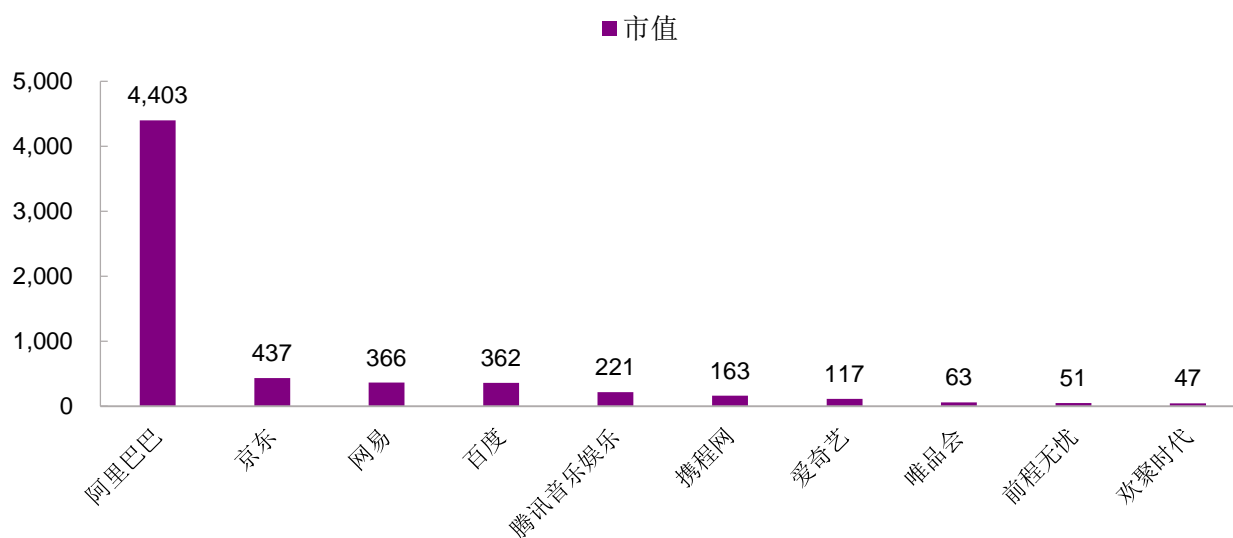
市场回顾。上周 (2019 年 10 月 21 日至 2019 年 10 月 25 日), 美股中概股传媒互联网行业一共 30 家, 其中有 8 家公司股价上涨, 涨幅前三的分别为人人网 (+7.84%)、网易 (+6.41%)、淘屏 (+5.82%)。市值前三的为阿里巴巴 (4403 亿美元)、京东 (437 亿美元)、网易 (366 亿美元)。

图 14: 美股中概股传媒互联网公司涨幅前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

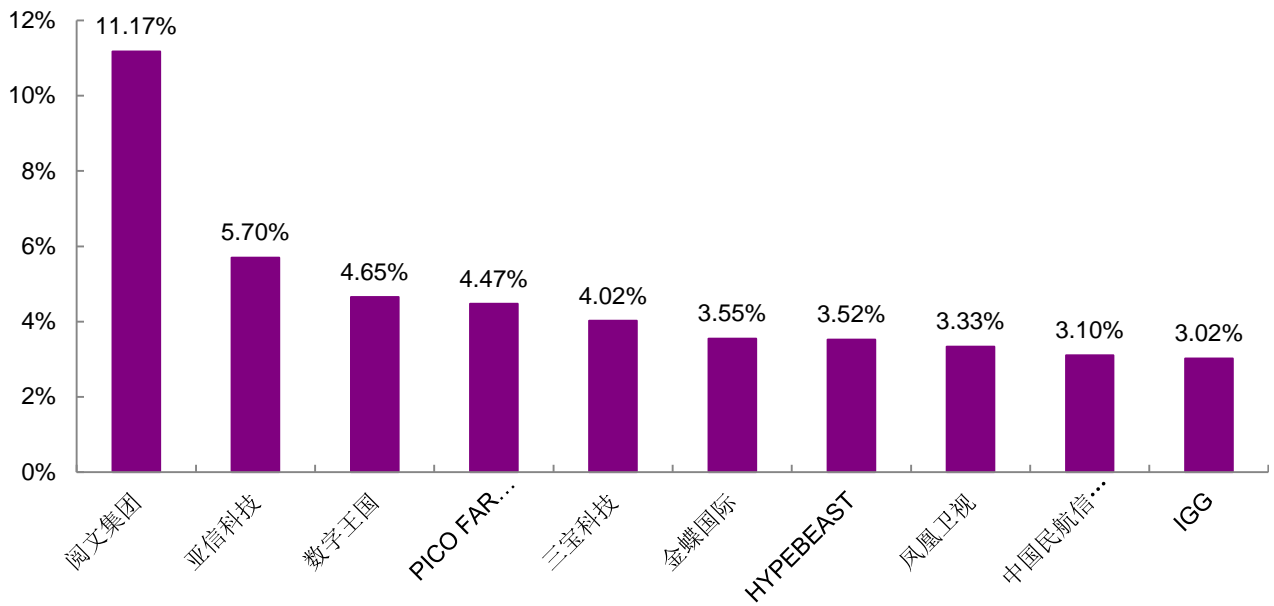
图 15: 美股中概股传媒互联网公司市值 (单位: 亿美元)



资料来源: wind, 光大证券研究所注: 市值为 2019 年 10 月 25 日收盘市值

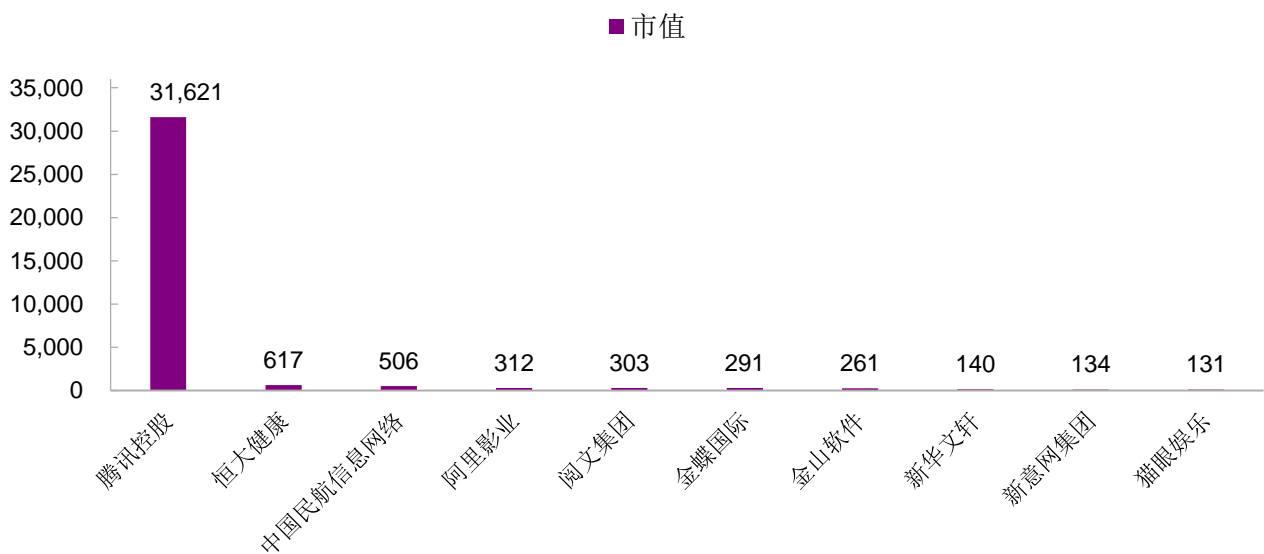
市场回顾。上周 (2019 年 10 月 21 日至 2019 年 10 月 25 日), 港股传媒互联网公司一共 51 家, 其中有 26 家公司股价上涨, 涨幅前三的分别为阅文集团 (+11.17%)、亚信科技 (+5.70%)、数字王国 (+4.65%)。市值前三的分别为腾讯控股 (31621 亿港元)、恒大健康 (617 亿港元) 和中国民航信息网络 (506 亿元)。

图 16: 港股传媒互联网行业公司涨幅前十 (单位: %)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 港股传媒互联网行业公司市值 (单位: 亿港元)



资料来源: wind, 光大证券研究所 注: 市值为 2019 年 10 月 25 日收盘市值

3、行业重要数据点评

3.1、全国单个影院：SFC 上影影城票房首位，《少年的你》票房夺冠

第 42 周《少年的你》获周票房冠军，达 3.48 亿；《沉睡魔咒 2》周票房 1.12 亿，位居第二。2019 年第 43 周将上映 12 部影片，10 部是国产电影，1 部是美国电影，1 部是日本电影。

表 2：2019 年第 43 周（2019.10.28-2019.11.3）即将上映的影片

序号	影片名称	类型	导演	主演	主发行公司	国家地区	制式	上映日期
1	爱在零纬度	爱情、家庭、剧情	王益民	沈浩, 卜提·阿尤蒂雅, 王保利影业、甘肃表是文化传播有限公司	姬	中国大陆	2D	周二
2	来者何人	悬疑、惊悚	柴立鹏	屈扬, 雷骥宇, 刘晓红	兰州考拉, 甘肃飞天, 甘肃真途	中国大陆	2D	周三
3	道具师	惊悚、恐怖、悬疑	杜子曰	鲍振江, 胡俊铭, 王艺霖	北京祥阳、优酷	中国大陆	2D	周四
4	七月之后	爱情	连子	金颖、孟蔚、宋星翰	丰收文化、北京南国	中国大陆	2D	周四
5	终结者：黑暗命运	动作、冒险、科幻	蒂姆·米勒	阿诺德·施瓦辛格	腾讯影业、Skydance、派拉蒙	美国	2D	周五
6	睡眠·裁决	犯罪、悬疑、动作	黎兆钧, 施柏林, 刘永泰	张家辉, 张翰	中国电影、美亚星际、上海巍美、天津猫眼微影	中国大陆	2D	周五
7	悠然见南山	爱情、喜剧	顾伟	胡夏、童飞、九孔	深圳市谛珑文化	中国大陆	2D	周五
8	六欲天	剧情、犯罪	祖峰	祖峰、田雨、陈明昊	北京谷天传媒	中国大陆	2D	周五
9	越狱重生	动作、犯罪、悬疑	鲍比·罗斯	林雨中、朱珠	荣信达（上海）	中国大陆	2D	周五
10	天气之子	爱情、动画、奇幻	新海诚	新海诚	日本东宝株式会社	日本	2D	周五
11	萤火奇兵 2: 小虫不好惹	喜剧、动画、科幻	邓伟锋	张圣、杨凝	北京其卡通弘文化传播有限公司	中国大陆	2D	周六
12	深海特工队之超能晶石	动画、冒险	曲艺	郝超	北京天工	中国大陆	2D	周六

资料来源：淘票票，光大证券研究所

3.1.1、SFC 上影影城（上海影城）票房首位

SFC 上影影城(上海影城)票房夺得影院票房首位。以全国影院为单位，第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)，全国影院 TOP10 中，北京影院占 4 家。北京耀莱成龙影城（五棵松店）和金逸北京大悦城 IMAX 店分别以 153.2 万和 141.1 万的票房分列第二、三名。

表 3：2019 年第 41 周(2019.10.14- 2019.10.19)全国影院票房 TOP10

影院名称	周票房 (万)	观影人次 (万)	场均人次
SFC 上影影城（上海影城）	157.9	1.6	49
北京耀莱成龙影城（五棵松店）	153.2	3.2	43
金逸北京大悦城 IMAX 店	144.1	1.6	46
首都电影院西单店	98.7	1.9	37
德纳国际影城杭州萧山店	98.7	1.9	37
北京寰映影城（合生汇店）	92.2	1.4	34
上海五角场万达广场店	85.0	1.8	40
CGV 影城深圳壹方城店	83.1	1.1	24
金逸上海龙之梦 IMAX 店	72.6	1.2	28
西安奥斯卡熙地港国际影城	68.9	1.0	26

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.2、电影票房：《少年的你》获周票房冠军，《沉睡魔咒2》位居第二

票房冠军《少年的你》周票房达 3.48 亿，《我和我的祖国》周票房 1.57 亿，位居第二。国内电影市场第 42 周（2019.10.21- 2019.10.27）总票房约 8.19 亿元。其中《少年的你》以亿票房占总票房的 42.4%，《沉睡魔咒 2》和《中国机长》分别以 1.12 亿元和 0.86 亿元票房排名第二和第三，分别占周票房 13.7%和 10.6%。

表 4：2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)全国电影票房 TOP10

影片名称	周票房 (亿)	票房占比 (%)	场均人次
少年的你	3.48	42.2%	21
沉睡魔咒 2	1.12	13.7%	8
中国机长	0.86	10.6%	8
我和我的祖国	0.66	8.0%	14
双子杀手	0.59	7.3%	6
航海王：狂热行动	0.46	5.6%	5
催眠·裁决	0.30	3.7%	6
犯罪现场	0.24	2.9%	6
攀登者	0.19	2.4%	7
天作谜案	0.06	0.8%	4

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.3、院线票房：万达票房地位稳定观影人次最高

万达票房表现稳定，继续稳居排行榜第一名。艺恩显示第 42 周（2019.10.21- 2019.10.27）万达院线以 1.08 亿的票房高居排名榜第一，观影人次 286.0 万；大地院线第二，票房为 0.76 亿，观影人次达 226.8 万；上海联和院线以 0.716 亿的票房排名第三。

表 5：2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)全国院线票房 TOP10

院线名称	周票房 (亿)	观影人次 (万)	平均票价
万达院线	1.08	285.9	38
大地院线	0.76	226.7	34
上海联和院线	0.71	187.1	38
中影数字院线	0.60	177.4	34
中影南方新干线	0.55	163.8	34
中影星美	0.43	126.1	35
广州金逸珠江	0.38	106.3	36
横店院线	0.34	104.5	32
江苏幸福蓝海院线	0.32	94.1	35
华夏联合电影院线	0.29	85.4	34

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.1.4、影投公司：万达电影蝉联周票房榜首，超过第二名大地影院 3 倍

以影投公司为单位，第 42 周（2019.10.21- 2019.10.27）万达电影以 1.02 亿的票房排名第一，CGV 影城投资公司以 0.43 亿的票房排名第二，大地院

线以 0.34 亿的票房排名第三，横店院线以 0.29 亿的票房排名第四，中影影院投资以 0.28 亿的票房排名第五。万达电影在观影人次方面遥遥领先。

表 6：2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)影投票房排名 TOP10

影投公司	周票房 (亿)	观影人次 (万)	场均人次
万达电影	1.02	268.8	14
CGV 影城投资公司	0.42	98.07	16
大地影院	0.34	99.43	10
横店院线	0.29	90.29	11
中影影院投资	0.28	81.57	20
金逸影视	0.21	56.72	11
博纳影院投资	0.14	36.23	25
耀来管理公司	0.13	39.77	13
香港百老汇	0.12	26.17	16
幸福蓝海影院发展	0.12	34.16	16

资料来源：艺恩，光大证券研究所

3.2、电视剧/网剧：电视剧《满满喜欢你》夺得本周收视冠军

3.2.1、网络及卫视电视剧播放量

电视剧《满满喜欢你》获得本周热度榜冠军，《在远方》播放量位居第二。第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)电视剧和网剧收视榜排名，《满满喜欢你》以 3.6 亿的播放量排名热度榜第一，《海棠经雨胭脂透》和《明月照我心》分别以 3.4 亿和 3.1 亿位居第二、三位。

表 7：2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)电视剧和网剧热度 TOP10

排名	剧集名称	单周播放量 (亿)	播出平台
1	满满喜欢你	3.6	多平台
2	海棠经雨胭脂透	3.4	芒果 TV
3	明月照我心	3.1	腾讯视频
4	没有秘密的你	3.0	腾讯视频
5	在远方	2.7	多平台
6	初恋那件小事	2.7	多平台
7	你是我的答案	2.4	多平台
8	谍战深海之惊蛰	0.94	多平台
9	光荣时代	0.94	多平台
10	我的机器人男友	0.72	多平台

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

3.3、综艺：湖南卫视《快乐大本营》周六播放量夺冠

3.3.1、卫视综艺日热度指数：湖南卫视《快乐大本营》周五夺冠

2019 年 10 月 26 日，湖南卫视《快乐大本营》周六播放量夺冠以 1.1779% 的收视率和 6.73% 的市场份额排名第一。湖南卫视的《舞蹈风暴》以 0.9377% 的收视率和 8.69% 的市场份额排名第二。

表 8：10 月 26 日省级卫视晚间综艺节目收视率 TOP10

排名	名称	频道	收视率%	市场份额%
1	快乐大本营	湖南卫视	1.17	6.73
2	舞蹈风暴	湖南卫视	0.93	8.69
3	非诚勿扰	江苏卫视	0.61	3.49
4	我就是演员之巅峰对决	浙江卫视	0.44	2.71
5	中国达人秀之达人来了	东方卫视	0.31	2.57
6	幸福三重奏第二季	东方卫视	0.31	2.57
7	音浪合伙人	江苏卫视	0.28	2.58
8	武林风	河南卫视	0.25	1.82
9	金牌调解	江西卫视	0.14	1.14
10	你看谁来来	天津卫视	0.12	0.92

资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

3.3.2、综艺播放量：电视综艺《中餐厅第三季》第一，网络综艺《演员请就位》夺冠

《中餐厅第三季》的播放量获电视综艺第一名。从电视综艺来看，第42周(2019.10.21-2019.10.27)《中餐厅第三季》以8499万的播放量排名第一，《亲爱的客栈第三季》以8570万的播放量排名第二，《遇见天坛》以5961万的播放量排名第三。网络综艺《演员请就位》播放量夺冠军。从网综来看第42周(2019.10.21-2019.10.27)，《演员请就位》9632万的播放量排名第一，《一路成年》和《我要打篮球》以9228万和8094万的播放量排名第二、第三。

表 9：2019 年第 42 周(2019.10.21-2019.10.27)电视综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量(万)	播出平台
1	中餐厅第三季	8599	多平台
2	亲爱的客栈 第三季	8570	多平台
3	遇见天坛	5961	多平台
4	爱情保卫战	5860	多平台
5	快乐大本营 2019	5093	芒果 TV
6	变形记第十九季	4092	芒果 TV
7	舞蹈风暴	3781	芒果 TV
8	嗨唱转起来	3425	芒果 TV
9	中国达人秀第六季	2330	多平台
10	非常完美	1536	多平台

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

表 10: 2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)网络综艺播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量 (万)	播出平台
1	演员请就位	9632	腾讯视频
2	一路成年	9228	芒果 TV
3	我要打篮球	8094	腾讯视频
4	幸福三重奏 第二季	7333	腾讯视频
5	女儿们的恋爱 第二季	7031	芒果 TV
6	哎呀好身材	6034	芒果 TV
7	奇遇人生 第二季	5350	腾讯视频
8	超新星全运会 第二季	3259	腾讯视频
9	送一百位女孩回家 第三季	2627	搜狐
10	知遇之城	2292	腾讯视频

资料来源: 骨朵传媒, 光大证券研究所

3.4、出版: 《斗罗大陆 4-中级斗罗 11》居虚构榜第一, 《中国共产党的九十年 (全三册)》居非虚构畅销榜榜首

《斗罗大陆4-中级斗罗11》居虚构榜第一,《中国共产党的九十年 (全三册)》居非虚构畅销榜榜首。第42周(2019.10.21- 2019.10.27), 虚构类书籍:《斗罗大陆4-中级斗罗11》排名第一;《活着》排名第二;《红岩》排名第三。非虚构类书籍:《中国共产党的九十年 (全三册)》排名第一;《习近平在正定》排名第二;《新中国: 砥砺奋进的七十年 (手绘本)》排名第三。

表 11: 2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)畅销书排行榜

排名	虚构	非虚构
1	斗罗大陆 4-中级斗罗 11	中国共产党的九十年 (全三册)
2	红岩	习近平在正定
3	活着	新中国: 砥砺奋进的七十年 (手绘本)
4	伪装学渣 2 完结版	红星照耀中国
5	伪装学渣	习近平的七年知青岁月
6	撒野	中华人民共和国大事记
7	解忧杂货店	半小时漫画中国史 (4)
8	白夜行 (典藏版)	半小时漫画唐诗
9	时间的答案	半小时漫画经济学-生活常识篇
10	天气之子	天才在左 疯子在右 (完整版) (新版)

资料来源: 开卷, 光大证券研究所

3.5、广告: 刊例花费降幅收窄, 但依旧低迷

2019年8月, 全媒体和传统媒体广告花费继续下降。全媒体广告刊例花费8月同比下降4.2%, 降幅较7月收窄1.6pct, 但依旧低迷。传统媒体刊例花费同比下降5.5%, 下降速度较前月放缓, 广告市场回暖仍需等待宏观经济企稳, 关注核心媒体复苏机会。

食品行业电梯媒体广告投入保持快速增长势头, 电梯媒体广告主更加多元化。8月食品行业在电梯媒体的投放量继续保持快速增长的势头, 其中电梯电视广告投放同比增长152.5%, 电梯海报广告投入同比增长52.1%; 生活圈媒体增速维持低位, 其中电梯电视同比增幅为0%。

表 12: CTR 月度全媒体刊例花费同比增速 (2018 年)

2018 年												
	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1	7 月	8 月	Q1-Q3	10 月	11 月	12 月全年
电视	9.8%	27.3%	16.5%	5.1%	-0.5%	9.4%	-6.8%	-5.6%	3.6%	-7.1%	-14.0%	-0.3%
报纸	-16.8%	-28.1%	-27.5%	-30.8%	-28.9%	-30.6%	-31.0%	-35.3%	-31.9%	-22.4%	-28.2%	-30.3%
杂志	-8.0%	-4.2%	-6.1%	-10.1%	-17.5%	-7.8%	-7.5%	-11.9%	-8.1%	-8.1%	-12.1%	-8.6%
电台	6.7%	36.4%	15.8%	2.1%	4.6%	10.0%	9.9%	3.6%	8.3%	4.6%	-2.5%	5.9%
传统户外	-5.6%	3.1%	-2.9%	-22.2%	-16.1%	-11.3%	-12.4%	-13.4%	-12.0%	-19.7%	-18.3%	-14.2%
交通类视频	9.4%	24.6%	7.3%	-12.8%	0.5%	2.0%	0.5%	-9.4%	-3.0%	-24.9%	-36.3%	-11.5%
电梯电视	12.3%	29.1%	22.3%	31.0%	26.8%	24.5%	25.1%	25.2%	24.8%	23.9%	20.3%	23.4%
电梯海报	19.3%	27.9%	24.0%	23.6%	28.4%	25.2%	28.0%	24.9%	25.5%	23.6%	20.0%	24.9%
影院视频	24.1%	41.0%	31.3%	14.6%	36.4%	26.6%	17.8%	14.3%	22.6%	17.2%	2.0%	18.8%
整体	9.6%	26.4%	14.6%	5.4%	3.0%	9.3%	-1.4%	-1.7%	5.7%	-2.8%	-9.7%	2.9%

资料来源: CTR, 光大证券研究所整理

表 13: CTR 月度全媒体刊例花费同比增速 (2019 年)

2019 年												
	1 月	2 月	Q1	4 月	5 月	H1	7 月	8 月	Q1-Q3	10 月	11 月	12 月全年
电视	-11.9%	-22.9%	-16.5%	-7.6%	-5.4%	-12.4%	-6.2%	-3.8%				
报纸	-28.8%	-38.6%	-29.7%	-29.5%	-33.0%	-30.6%	-23.2%	-26.6%				
杂志	5.8%	-12.1%	-5.7%	-11.9%	-8.1%	-6.1%	-14.8%	-6.9%				
电台	5.3%	-22.3%	-9.8%	-9.9%	-5.4%	-9.7%	-11.7%	-11.5%				
传统户外	-13.8%	-20.3%	-17.9%	-19.6%	-23.1%	-18.9%	-21.8%	-21.4%				
电梯电视	20.8%	1.0%	7.3%	1.0%	1.2%	4.1%	0.0%	0.0%				
电梯海报	23.8%	3.0%	11.7%	1.4%	2.1%	6.2%	1.9%	2.1%				
影院视频	12.3%	3.4%	5.6%	2.7%	3.2%	4.1%	2.8%	3.0%				
整体	-5.9%	-18.3%	-11.2%	-6.8%	-5.0%	-8.8%	-5.8%	4.2%				

资料来源: CTR, 光大证券研究所整理

3.6、国漫：《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名，《西行记》居第二

《斗罗大陆》的播放量位居国漫第一名，《西行记》居第二。第42周(2019.10.21- 2019.10.27)，《斗罗大陆》以1.2亿的播放量排名第一，《西行记》以5830万的播放量排名第二，《伍六七之最强发型师》以3472万的播放量排名第三。腾讯视频成为国漫播出的最主要平台。

表 14：2019 年第 42 周(2019.10.21- 2019.10.27)国漫播放量 TOP10

排名	剧集名称	播放量(万)	播出平台
1	斗罗大陆	12000	腾讯视频
2	西行记	5830	腾讯视频
3	伍六七之最强发型师	3472	多平台
4	万界仙踪	3316	多平台
5	天行九歌	2137	多平台
6	书灵记	1014	腾讯视频
7	太乙仙魔录之灵飞纪	1002	腾讯视频
8	刺客伍六七	812	多平台
9	狐妖小红娘	796	多平台
10	画江湖之不良人 第三季	773	多平台

资料来源：骨朵传媒，光大证券研究所

4、行业重点新闻回顾

4.1、影视：华策影视：三季度净利增超两成 多题材剧目储备丰富

4.1.1、华策影视：行业边际回暖 关注去库存及新项目进展

10月24日晚间，华策影视披露2019年三季度报告。1月-9月份，公司实现营业收入13.10亿元，归母净利润2424.41万元；其中，第三季度实现归母净利润8250.86万元，同比增长24.18%，实现扭亏。

同时，数据显示，截至报告期末，公司应收账款27.30亿元，较期初减少35.74%；预收款项14.82亿元，较期初增加69.59%。前三季度经营性现金流为3.45亿元，同比增长160.32%。

华策影视表示，为应对行业变化，公司提升组织和人才体系，采取了积极的降本增效措施，提高运营管理的精细化水平。对储备的影视剧项目进行了从题材、定位到开发节奏的全面梳理；进一步强化了发行能力，加快高成本项目和待播项目的消化。

具体来看，报告期内，其播出10个全网剧项目，主要确认收入的项目有《下一站是幸福》、《加油，你是最棒的》、《我的莫格利男孩》、《亲爱的，热爱的》等；此外，包括《地球最后的夜晚》、《战斗民族养成记》等6个电影项目，以及《2019央视春晚无人机舞台秀》、《2019中超开幕式》等2个综艺项目于报告期内确认收入。（资料来源：证券日报）

4.1.2、平台招商洞悉：影视行业悲观时期已过，拐点或现

从中央层面，今年5月29日，中央全面深化改革委员会第八次会议召开，审议通过了《关于深化影视业综合改革促进我国影视业健康发展的意见》。影视行业税收问题整顿、演员不合理薪酬限制、题材及审核把控、以及剧集长度限制等一系列监管或指导的出现，使得影视行业经历了洗牌式的调整：1) 产能收缩，题材转向：我们通过电视剧组讯数量看市场的创作趋势，根据“友戏”，19Q1-Q3平均单季度电视剧组讯64个，去年同期数据为121个，从今年分季度数据看，环比基本持平；19年上半年，从备案看，古代题材作品数量仅为34部，同比下滑了64%，占比7.9%，占比下滑约一半。2) 电视剧制作公司出现一定程度的集中度提升：据凤凰科技，广电总局公布2019-2021年度《电视剧制作许可证（甲种）》机构名单，73家机构入选，较2017年和2018年的113家，减少35%。

各大卫视与平台陆续启动了2020年招商，我们通过视频平台（爱奇艺）和四大卫视（湖南、东方、浙江、江苏）项目，发现了如下趋势：1) 库存继续消化，关注上市公司项目播出带来的现金流改善。以爱奇艺为例，招商会公布的80部国产剧中有21部为因内容延迟上线而待播的剧集，其中包括郭靖宇监制的翻拍古装武侠剧《绝代双骄》（完美、华策出品），慈文出品的都市谍战剧《风暴舞》，阅文旗下新丽传媒和华策克顿联合出品的《鹿鼎记》，完美世界参与出品的《勇敢的心2》，万达影视旗下骋亚影视出品的《唐人街探案》及完美世界参与出品的《半生缘》等。2) 综艺重视自制，平台向上

游走,关注爱奇艺创意广告变化。卫视方面,剔除未有明确制作团队的项目,2020年招商项目卫视参与项目占比81%,湖南卫视节目几乎为纯自制,自制能力继续领先行业;爱奇艺方面,根据龚宇介绍当前爱奇艺在自制综艺的投入和数量全面超越版权综艺,2020年招商项目中爱奇艺自制或定制项目占比77%。平台特别是视频网站自制提升,爱奇艺综艺自制能力将在2020年释放,创意类广告收入有望实现较高增长。

同时,头部影视剧上市公司亦有积极变化,例如:1)慈文传媒:应收账款回笼,现金流改善,推动国际化进程,牵手华纳开发《兔斯基》真人影视剧。慈文传媒19H1应收账款同比减少约7亿,存货同比减少3亿,经营性现金流由负转正。10月17日,慈文传媒表示,华纳公司将携手中国慈文传媒集团,联合出品真人动画电视剧《兔斯基》(暂定名),《兔斯基》预计2020年年初投入制作,共24集。2)华策影视:《有翡》开机,新的政策环境下依旧成为头部产品引领者。《有翡》是由赵丽颖、王一博主演,目前正在拍摄当中,已经成为2020年湖南卫视招商的重点剧目。此外,华策19年陆续开机了年代探案题材《热血神探》、情感类《锦绣南歌》、古装《鹿鼎记》、重大革命《绝境铸剑》、都市类《爱情公寓5》,开机情况在上市公司中保持前列。

4.2、游戏：微研报：游戏行业三季报：关注盈利质量较好 业绩确定性较强的标的

4.2.1、微研报：关注盈利质量较好 业绩确定性较强的标的

10月国产网络游戏过审共38款,手游35款+端游3款,包括腾讯《末剑二》《家国梦》,三七互娱《细胞大作战》,雷霆《最强蜗牛》,中手游《飞行危机》,畅游《天龙八部·归来》等。18年底版号重启以来,截至目前已获得版号的国产+进口游戏共1424款,其中手游1322款。A股核心游戏公司最新估值10-24X,关注盈利质量较好、业绩确定性较强的公司。(资料来源:微研报)

4.2.2、Sensor Tower:全球超休闲游戏TOP 20 在Q3期间共获7.9亿次下载

Sensor Tower 商店情报平台最新数据显示,2019年Q3全球超休闲游戏下载量及收入排名TOP 20中,来自土耳其发行商Good Job Games《Fun Race 3D》在全球App Store和Google Play共获得1.23亿次下载,位列下载榜榜首。这20款超休闲游戏Q3期间在全球App Store和Google Play总共获得7.9亿次下载量。(资料来源:第一财经)

4.3、音乐：高晓松卸任阿里巴巴音乐董事长、法定代表人

4.3.1、高晓松卸任阿里巴巴音乐董事长、法定代表人

10月23日,21世纪经济报道记者查询启信宝数据发现,高晓松正式卸任北京阿里巴巴音乐科技有限公司董事长、法定代表人,由阿里巴巴创业

务事业群总裁朱顺炎接任。但高晓松仍持有北京阿里音乐的股权，为自然人股东和董事。与此同时，阿里巴巴集团首席执行官张勇、集团首席财务官武卫、张宇和杨伟东等不再担任董事、阿里巴巴集团纪委书记和富强不再担任监事，而新增阿里文娱总裁樊路远和李巍担任董事，以及冯云乐担任监事。其实早在 2019 年 2 月，北京阿里音乐全资持股的杭州阿里巴巴音乐科技有限公司就曾发生法定代表人的变更，朱顺炎接替了高晓松。此外，高晓松曾通过其个人微博回应称，其实在 2016 年就已卸任阿里音乐董事长，专任阿里娱乐战略委员会主席，负责阿里大文娱国际化，此次人事调整并表示没有离开阿里，未来也不会离开。（资料来源：21 世界财经）

4.4、动漫：长城动漫三股东折价近俩成再卖股权

4.4.1、长城动漫三股东折价近俩成再卖股权

在遭遇首次流拍的尴尬后，长城动漫(000835)第三大股东四川圣达集团有限公司(以下简称“圣达集团”)再度筹划甩卖股权事宜。相比起第一次拍卖的价格，此次圣达集团的拍卖价格折价近两成。

11 月 6 日长城动漫发布公告称，公司于 2018 年 11 月 5 日获悉，圣达集团所持公司 1000 万股股份将于 2018 年 11 月 21 日 10 时至 2018 年 11 月 22 日 10 时止在乐山市人民法院淘宝网司法拍卖网络平台进行第二次公开拍卖，起拍价 3850 万元。在今年 10 月 8 日 10 时至 2018 年 10 月 9 日 10 时止，圣达集团持有的长城动漫 1000 万股股份曾在乐山市中级人民法院淘宝网司法拍卖网络平台进行公开拍卖，彼时的起拍价为 4810 万元。遗憾的是，此次的竞拍结果为流拍。经计算，此次圣达集团再次拍卖的价格较前一次折价约 19.96%。（资料来源：北京商报）

4.5、互联网：拼多多市值超越京东 互联网企业座次重构背后的估值逻辑

4.5.1、拼多多市值超越京东 互联网企业座次重构背后的估值逻辑

北京时间 10 月 25 日凌晨四点，美股上市公司拼多多收涨 12.56%，报 39.96 美元，市值创下上市以来新高，达到 464.5 亿美元，超越 448.2 亿美元市值的京东，仅次于阿里巴巴、腾讯集团和美团点评。

创立于 2015 年的拼多多被视为电商行业的新锐代表，仅用 4 年时间就成为了国内又一大电商平台。今年二季度，拼多多实现营收 72.9 亿元（人民币，单位下同），较去年同期增长 169%；非美国通用会计准则下，拼多多二季度归属于普通股股东的净亏损约为 4.113 亿元，亏损较 2018 年同期缩窄。京东 2019 年第二季度净收入为 1503 亿元，同比增长 22.9%；非美国通用会计准则下，归属于普通股股东的净利润约为 36 亿元，同比增长 644%。

从营收来看，拼多多与京东并不在同一个量级，为何拼多多的市值在今年突飞猛进以致于超越京东？

富途证券分析师秦忠杰表示，拼多多与京东，商业模式有较大差别，单纯对比营收的意义并不大。拼多多当前已发展为全品类的综合电商，市场和用户层面的覆盖率预示着更有想象力的成长空间。

分析人士称，市场在衡量互联网公司时，除财报之外，还看重活跃用户

数、月付费用户数等指标，正所谓“得用户者得天下”。数据显示，截至今年6月底，拼多多平台年活跃买家数达4.832亿，已经超越京东的3.213亿个。

“拼多多的低价爆款逻辑，可以给低价单品近乎无穷的流量，而且只有它能充分利用微信社交的裂变式流量。所以，拼多多的故事还远远没有讲完。”国金证券认为，拼多多有能力做到可持续的用户增长，它的市场投入越来越有效率。

今年市值大幅增长的还有在港股上市的美团点评。今年5月，上市仅9个月的美团点评市值达425亿美元，超越百度及京东。截至10月25日港股收盘，按市值来看，国内互联网企业排名前五的企业分别为阿里巴巴、腾讯、美团点评、拼多多、京东。（资料来源：上证报）

4.5.2、北京汉迪移动互联网科技股份有限公司创业板首次公开发行股票招股说明书

根据《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》和《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》的相关规定，申请文件受理后、发行审核委员会审核前，发行人应当将招股说明书（申报稿）在中国证监会网站预先披露。（资料来源：证监会）

5、上周公告

5.1、主板传媒上市公司重要公告

万达电影(002739.SZ):关于公开发行可转换公司债券预案修订情况说明的公告

万达电影股份有限公司（以下简称“公司”）拟公开发行可转换公司债券相关事项已经公司第五届董事会第六次会议、2018年年度股东大会审议通过。《万达电影股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》已于2019年5月28日在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》以及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/>）公告。

为推进本次公开发行可转换公司债券工作的顺利进行，公司第五届董事会第九次会议审议通过了《关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的议案》等相关议案，对本次公开发行可转换公司债券募集资金总额由“不超过人民币40亿元（含40亿元）”调减为“不超过人民币38.15亿元（含38.15亿元）”，并相应调整本次募集资金用途中涉及的拟募集资金总额及新建影院项目的募集资金投资额。

华谊嘉信(300071.SZ):关于股价异常波动的公告

京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年10月21日、2019年10月22日、2019年10月23日，连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%。根据深圳证券交易所有关规定，属于股票交易异常波动的情况。

针对公司股票交易异常波动情况，公司董事会通过电话及现场问询等方式，对公司控股股东、实际控制人及持股5%以上股东、公司全体董事、监事及

高级管理人员等就相关事项进行了核实，现就相关情况说明如下：

- 1、公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处；
- 2、近期公共传媒未报道可能或已经对本公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息；
- 3、近期生产经营情况及内外经营环境未发生重大变化；
- 4、公司、控股股东、实际控制人不存在关于本公司应披露而未披露的重大事项，或处于筹划阶段的重大事项；
- 5、股票交易异常波动期间，公司控股股东、实际控制人未发生买卖公司股票的行为；
- 6、公司不存在违反公平信息披露规定的其他情形。

天威视讯(002238.SZ):关于向全资子公司增资的公告

深圳市天威网络工程有限公司（以下简称“网络工程公司”）系深圳市天威视讯股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）的全资子公司，为进一步增加网络工程公司的软件开发和系统集成的研发投入，增强网络工程公司的经营竞争力，推动网络工程公司经营业务实现“跨地域、跨行业”的突破，公司拟以网络工程公司的未分配利润对网络工程公司增资 2,000 万元人民币。具体如下：以网络工程公司截止 2018 年 12 月 31 日的未分配利润 42,484,243.98 元为基数（以上财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计），将其中 20,000,000.00 元转增注册资本，剩余未分配利润余额为 22,484,243.98 元结转至下一年度。本次增资完成后，网络工程公司的注册资本将由原来的 1,000 万元人民币增加到 3,000 万元人民币，公司仍持有网络工程公司 100% 的股权。

本次增资属于对全资子公司的投资，不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，根据公司《章程》的相关规定，本次增资事项在董事会审批权限范围内，无须提交公司股东大会审议。

5.2、港股传媒上市公司重要公告

金蝶国际(00268.HK)因期权计划获行使 合共发行 33.75 万股

金蝶国际(00268)发布公告，该公司员工(非董事)根据 2005 年 7 月 11 日及 2015 年 5 月 8 日采纳的期权计划于 2019 年 10 月 01 日至 2019 年 10 月 25 日期间行权而发行 28.75 万股，每股发行价 3.728 港元(加权平均价)，较 10 月 24 日收市价 8.34 港元折让 55.3%。

此外，该公司董事根据 2015 年 5 月 8 日采纳的期权计划于 2019 年 10 月 25 日行权而发行 5 万股，每股发行价 4.6 港元，较 10 月 25 日收市价 8.34 港元折让 44.84%。

6、风险分析

- (1) **影视内容**：消费者需求减弱的风险，产业政策变动的风险。
- (2) **动漫**：内容创新不足的风险，技术发展不及预期的风险。

(3) **游戏**：行业监管政策的风险，网络安全的风险，持续开发新游戏、新技术的风险。

(4) **广告**：宏观经济波动的风险，创新能力不足的风险。

(5) **文旅相关**：创新能力不足的风险，政策变动的风险。

(6) **出版**：侵犯著作权的风险，产业政策变动的风险。

(7) **广电**：政策变动的风险，市场萎缩的风险。

(8) **电商**：业务拓展整合进度不及预期的风险，产业政策变动的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼