

基本面处于筑底阶段，关注优质细分龙头

——传媒行业三季报综述

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年11月7日

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	看好

重点品种推荐

中国出版	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
中体产业	增持
芒果超媒	增持

投资要点:

● 2019Q1-Q3 文化传媒行业基本面仍处于筑底阶段

2019Q1-Q3 中信传媒行业整体营业收入同比增长 1.50%，整体增速均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比下降 12.98%，归母净利润同比下降 35.91%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势，但相较于半年报同比跌幅有所缩窄。因此从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面仍处于筑底阶段，业绩增长的相对竞争力不强。

● 营收增长率和归母净利润增长率分化，整体表现不佳

2019Q1-Q3 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网>营销>平面媒体>广播电视>电影动画。其中平面媒体子行业的营收增速也保持稳健，而广播电视和电影动画子行业依然受到行业景气度低迷影响使营收持续下滑。归母净利润增长率方面，除平面媒体外其他行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

● 2019 年至今传媒行业继续表现相对低迷

2019 年年初至 11 月 6 日，沪深 300 指数上涨 30.2%，文化传媒行业上涨 11.29%，位列中信 29 个子行业中下游，其中平面媒体版块上涨 7.49%，广播电视上涨 19.71%，电影动画下跌 12.36%，互联网上涨 18.18%，整合营销上涨 13.84%。

● 投资策略

随着三季报披露完毕，我们建议投资者选择业绩增长性前景良好的相关板块和个股，特别是目前行业内以 IPTV、品牌营销服务等为代表的细分赛道具备很强的成长性。其他投资逻辑上我们继续推荐三条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，且三季报增长确定性强、5G 云游戏的持续落地持续利好；（2）三季报业绩增长稳健的出版类龙头个股；（3）5G 的逐步落地带动优质 VR/AR 应用落地的龙头公司。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

● 风险提示

宏观经济低迷；重大政策变化；需求不达预期；国企改革进展不达预期。

目 录

1.2019Q1-Q3 文化传媒行业整体基本面回顾.....	5
2.2019Q1-Q3 文化传媒子行业基本面回顾.....	8
2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段.....	10
2.2 整合营销子行业：基本面同样下滑.....	11
2.3 平面媒体子行业：整体业绩增速在低位.....	12
2.4 广播电视子行业：归母净利润增速下滑幅度较大.....	13
2.5 互联网子行业：仍处于调整阶段.....	14
3.行情概况.....	15
3.1 2019 年至今行业表现相对低迷.....	15
3.2 估值保持平稳，机构持仓相对比例提升.....	16
4.投资策略.....	23
5.风险提示.....	23

图 目 录

图 1: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动	5
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	5
图 3: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动	6
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动	6
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况	6
图 6: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动	7
图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动	7
图 8: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动	8
图 9: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动	8
图 10: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动	8
图 11: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动	8
图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况	9
图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况	10
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况	10
图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况	10
图 16: 电影动画子行业三费变动情况	10
图 17: 整合营销子行业营收和增长率变动情况	11
图 18: 整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况	11
图 19: 整合营销子行业毛利率和净利率变动情况	11
图 20: 整合营销子行业三费变动情况	11
图 21: 平面媒体子行业营收和增长率变动情况	12
图 22: 平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况	12
图 23: 平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况	12
图 24: 平面媒体子行业三费变动情况	12
图 25: 广播电视子行业营收和增长率变动情况	13
图 26: 广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况	13
图 27: 广播电视子行业毛利率和净利率变动情况	13
图 28: 广播电视子行业三费变动情况	13
图 29: 互联网子行业营收和增长率变动情况	14
图 30: 互联网子行业归母净利润和增长率变动情况	14
图 31: 互联网子行业毛利率和净利率变动情况	14
图 32: 互联网子行业三费变动情况	14
图 33: 2019 年年初至 11 月 6 日中信行业涨跌幅情况	15
图 34: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况	16
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况	16
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)	17
图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)	18

表 目 录

表 1: 2019Q1-Q3 传媒行业营收及利润情况比较	5
表 2: 2019H1-Q3 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)	18
表 3: 2019Q1-Q3 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)	19

1.2019Q1-Q3 文化传媒行业整体基本面回顾

2019Q1-Q3 文化传媒行业基本面仍处于筑底阶段。2019Q1-Q3 中信传媒行业整体营业收入同比增长 1.50%，整体增速均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比下降 12.98%，归母净利润同比下降 35.91%，增幅均低于全部 A 股、中小板（含 ST）和创业板同期水平，业绩方面没有优势，但相较于半年报同比跌幅有所缩窄。因此从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面仍处于筑底阶段，业绩增长的相对竞争力不强。

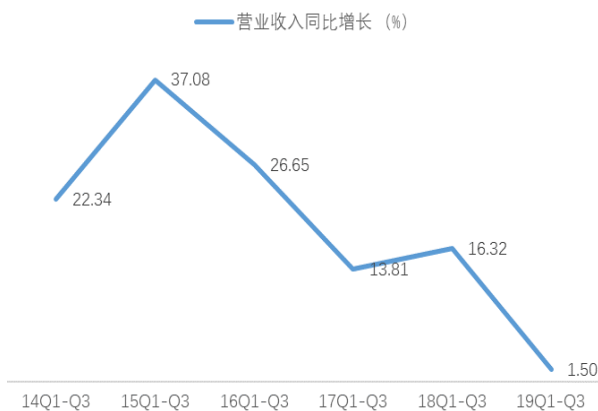
表 1：2019Q1-Q3 传媒行业营收及利润情况比较

版块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	归母净利润同比
全部 A 股	8.66	8.64	6.06	6.73
中小企业板(含 ST)	6.27	6.23	4.07	2.45
创业板	8.91	8.85	6.83	-5.88
中信传媒	1.50	1.50	-12.98	-35.91

资料来源：wind,渤海证券

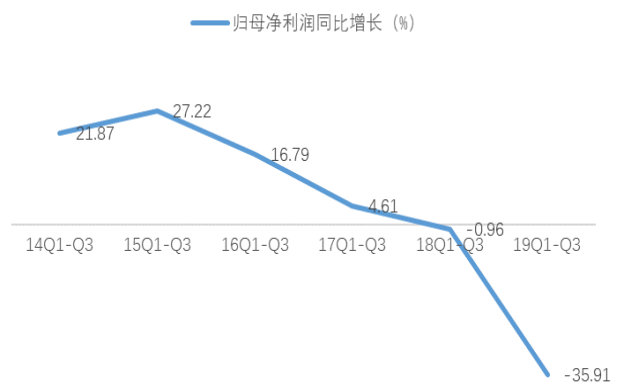
营收增长率和归母净利润增长率表现不佳。从行业横向发展比较来看，2019Q1-Q3 文化传媒行业营收增长率同比进一步下滑，前三季度同比 1.50% 的增速较之 2018 年同期下降明显；同时归母净利润增长率下滑幅度更为明显，因此我们认为 2019Q1-Q3 文化传媒行业的经营情况仍处于相对不景气时期。

图 1：传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind,渤海证券

图 2：传媒行业归母净利润增长率（整体法）变动

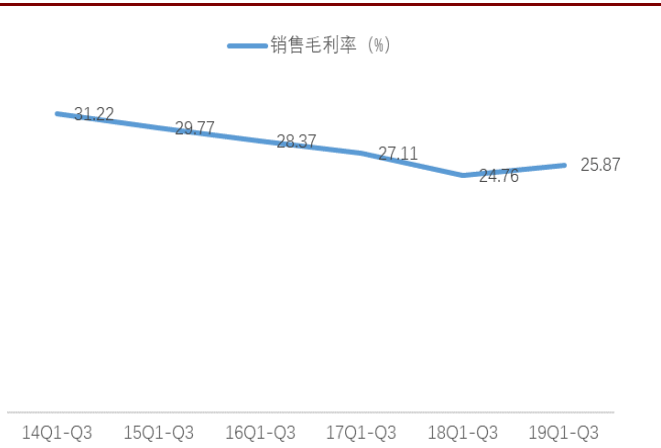


资料来源：wind,渤海证券

行业的销售毛利率和销售净利率的表现也不理想。2019Q1-Q3 文化传媒行业整

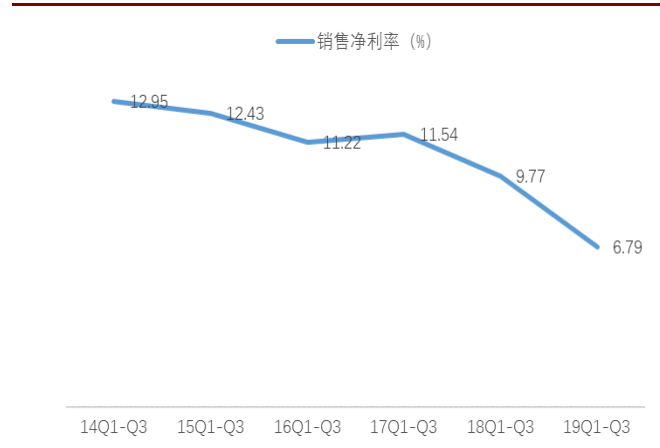
体的利润情况有所分化，其中行业销售毛利率水平自 2018 年后小幅上升，但行业销售净利率下滑幅度较明显，整体看行业的发展仍然趋于弱势格局。

图 3: 传媒行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

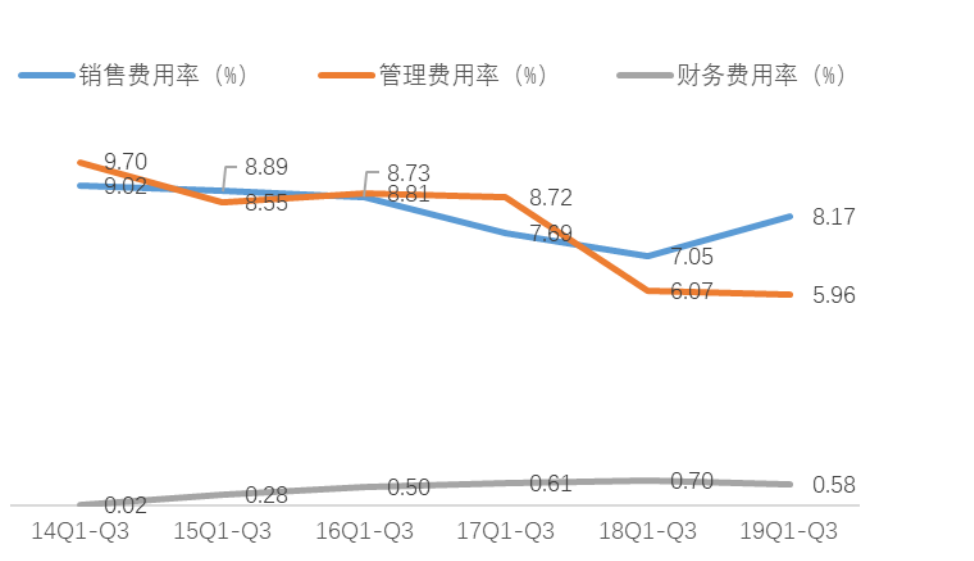
图 4: 传媒行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率上升、管理费用率下滑，财务费用率上升。2019Q1-Q3 文化传媒行业的销售费用率为 8.17%，较去年同期有所上升；而管理费用率为 5.96%较去年同期继续回落，从中期上看两个指标基本保持稳定的区间，我们认为这是由于行业内部分公司外延并购发展减缓、公司内部持续整合资源所致；而财务费用率相对有所下滑，我们认为主要行业内公司财务杠杆率有所下滑所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内部处于整合发展时期，行业内绝大部分公司以内生发展为主，仍需要长时间恢复景气度。

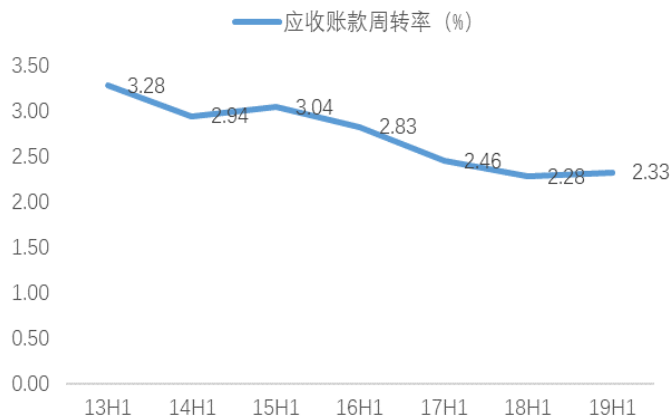
图 5: 传媒行业三费（整体法）变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

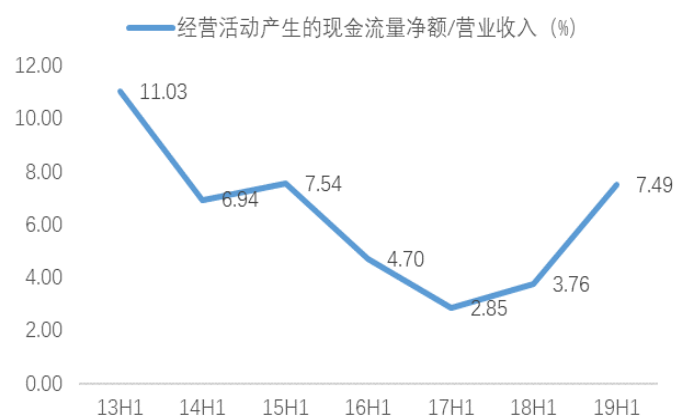
应收账款周转率、经营活动现金流均有所改善。2019Q1-Q3 文化传媒行业应收账款周转率较去年同期微幅提升，整体趋势基本维持稳定，我们认为这主要由于行业基本实现初步出清有关。在现金流方面，2019Q1-Q3 文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期有明显回升，我们认为这是由于行业部分经营不善的公司逐步退出市场，使行业整体的经营状况有所回暖所导致。

图 6: 文化传媒行业应收账款周转率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收（整体法）变动

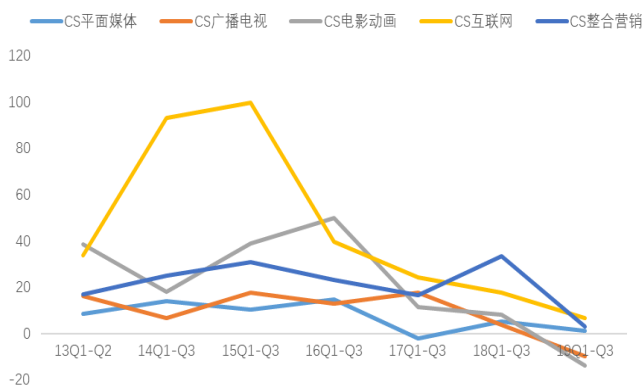


资料来源: wind, 渤海证券

2.2019Q1-Q3 文化传媒子行业基本面回顾

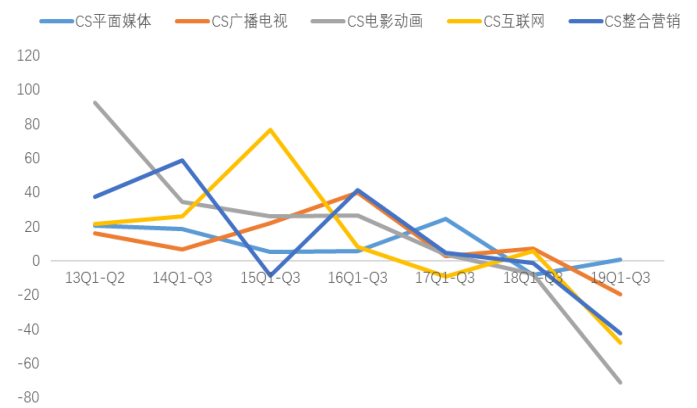
营收增长率整体低迷，归母净利润增长率有分化，整体表现不佳。2019Q1-Q3 文化传媒 5 个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网>营销>平面媒体>广播电视>电影动画。其中平面媒体子行业的营收增速也保持稳健，而广播电视和电影动画子行业依然受到行业景气度低迷影响使营收持续下滑。归母净利润增长率方面，除平面媒体外其他行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

图 8：文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

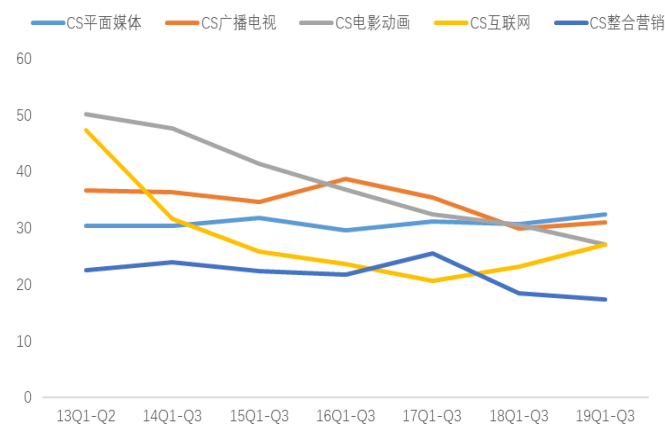
图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

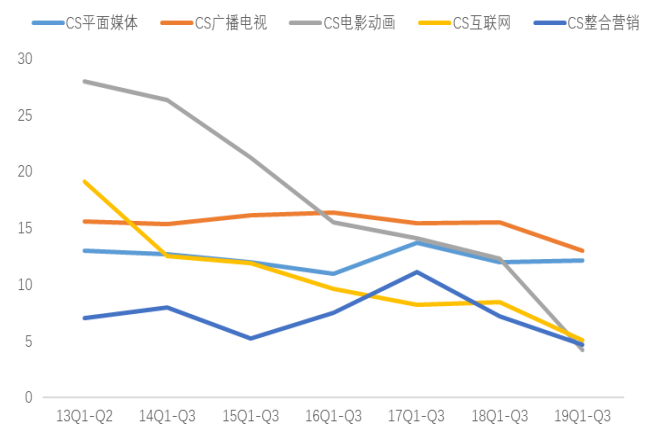
销售毛利率维持平稳，销售净利率整体下滑。2019Q1-Q3 文化传媒五个子行业的销售毛利率水基本维持稳健；但销售净利率除平面媒体行业外，其他四个子行业均有所下滑。

图 10：文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

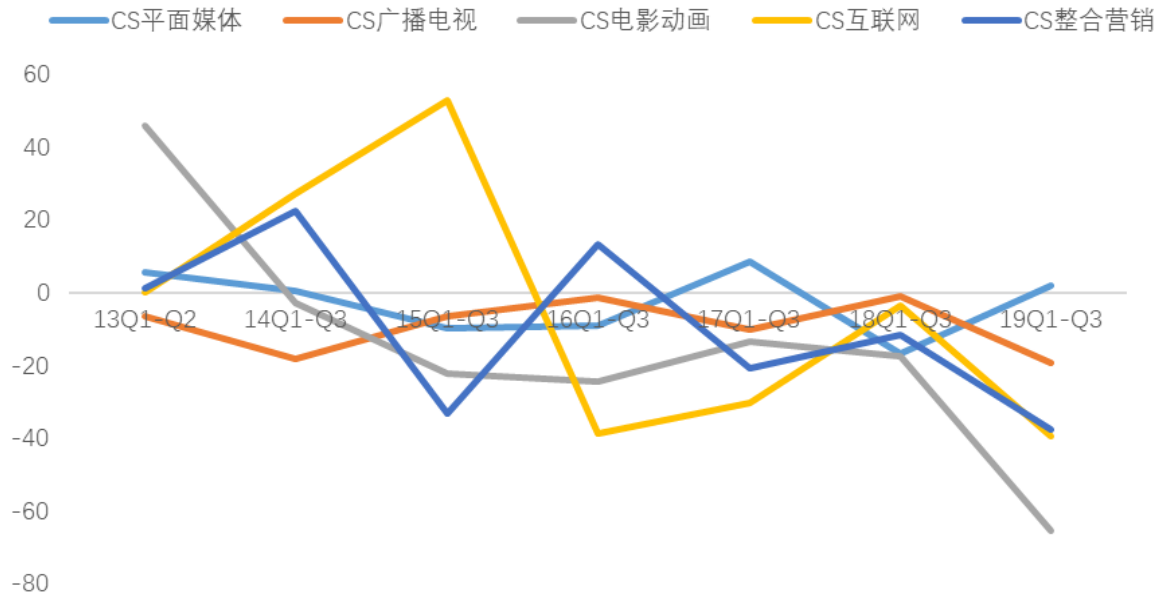
图 11：文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

净资产收益率普遍表现不佳。2019Q1-Q3 文化传媒 5 个子行业净资产收益率除平面媒体子行业保持低位平稳外，其余四个子行业的净资产收益率均发生持续下滑，相对值处于较低水平。

图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%) (整体法) 变动情况

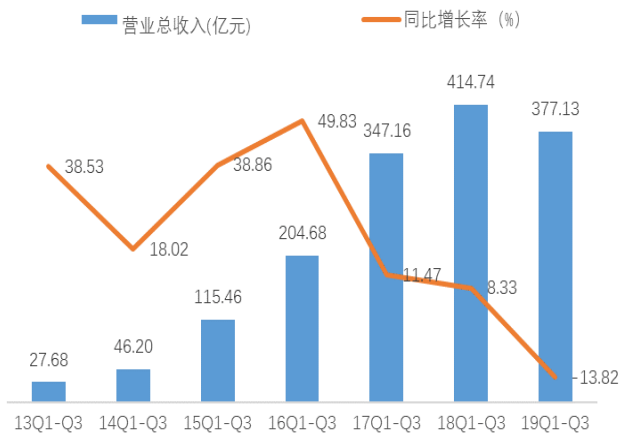


资料来源: wind, 渤海证券

2.1 电影动画子行业：处于整合调整阶段

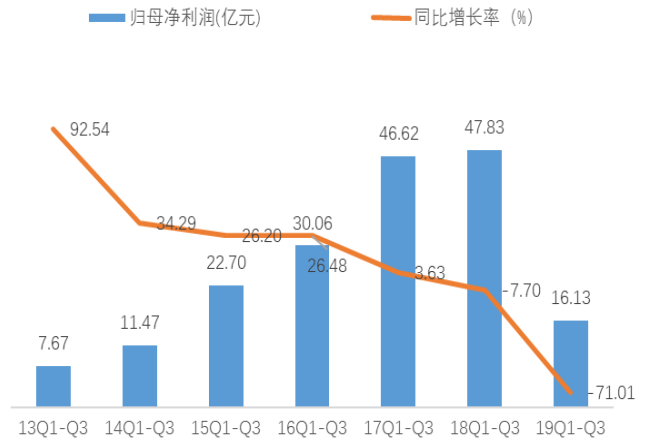
电影动画行业半年度业绩表现不佳。2019Q1-Q3 中信电影动画子行业总营收收入为 377.13 亿元，同比下滑 13.82%，行业增速由正转负；归母净利润总额为 16.13 亿元，同比下滑 71.01%，表现并不理想。

图 13: 电影动画子行业营收和增长率变动情况



资料来源: wind,渤海证券

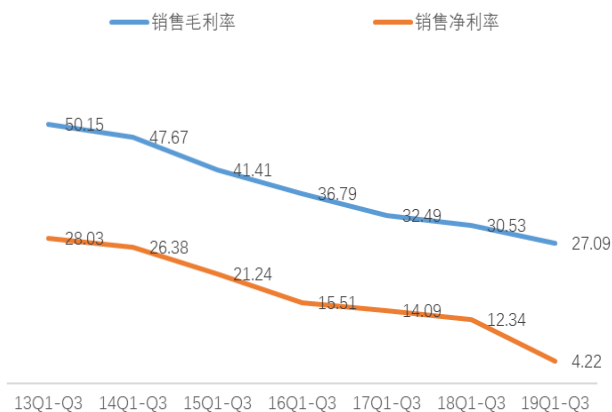
图 14: 电影动画子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源: wind,渤海证券

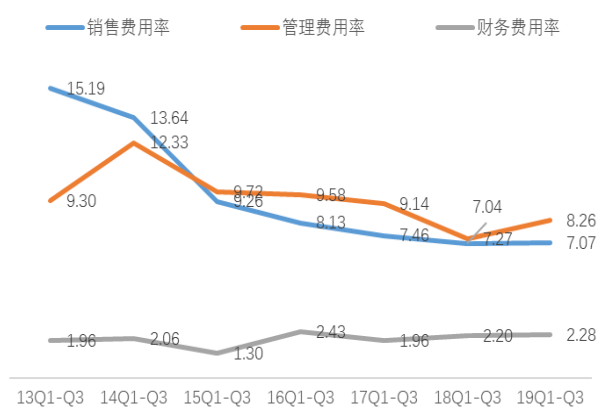
利润率下滑，费用压缩。2019Q1-Q3 电影动画子行业毛利率和净利率水平均呈现持续下滑趋势，行业的销售费用率也逐步降低，管理费用有了有所抬升，财务费用率水平微幅上升。整体从指标上来看，行业目前处于调整整合的特征较为明显。

图 15: 电影动画子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源: wind,渤海证券

图 16: 电影动画子行业三费变动情况

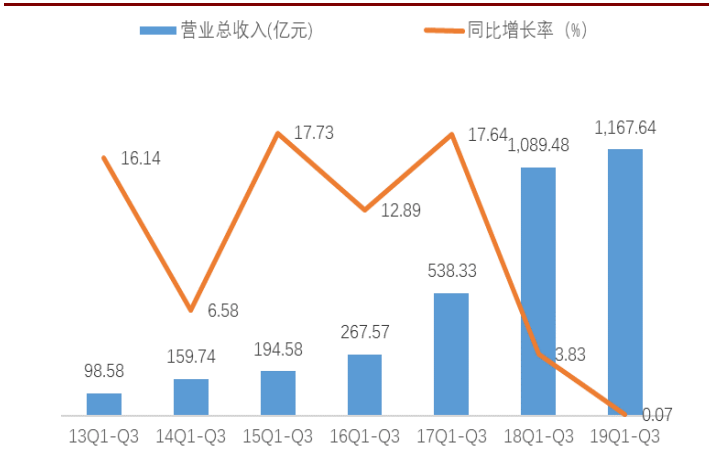


资料来源: wind,渤海证券

2.2 整合营销子行业：基本面同样下滑

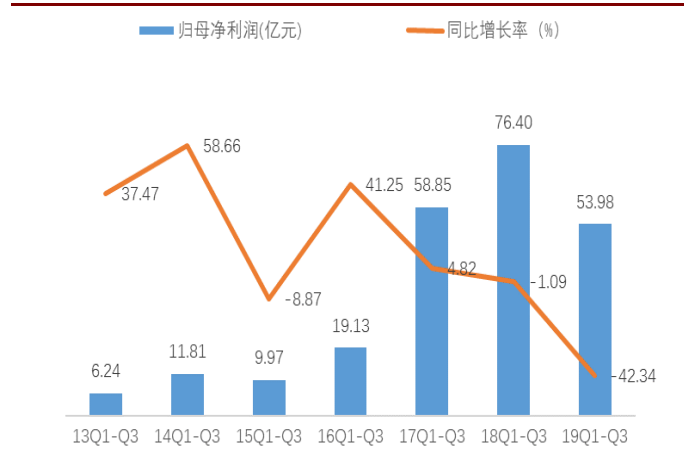
整合营销行业基本面同样表现不佳。2019Q1-Q3 整合营销子行业营业总收入为 1167.64 亿元，整体保持平稳；归母净利润总额为 53.98 亿元，同比下滑 42.34%，行业基本面同样表现不佳。

图 17：整合营销子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind,渤海证券

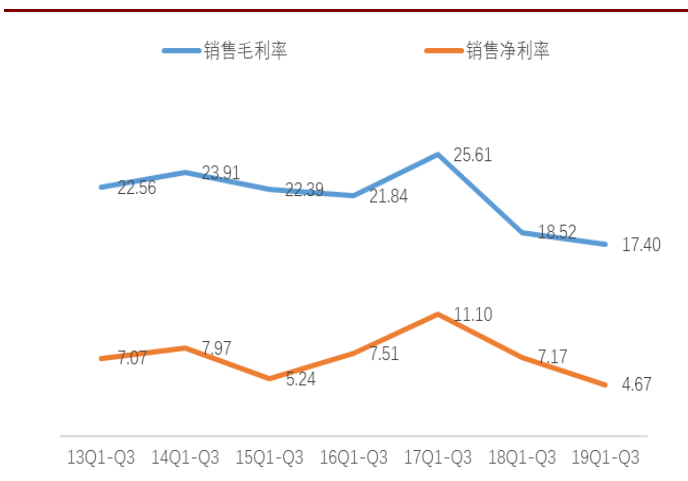
图 18：整合营销子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind,渤海证券

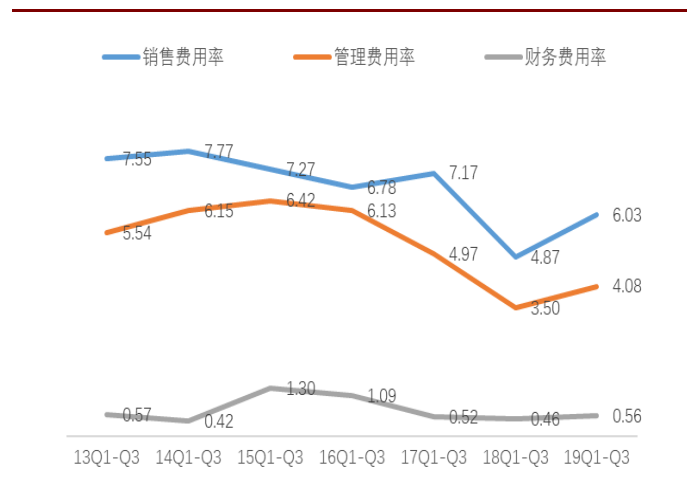
净利率虽然小幅下滑但仍处于相对高位水平。2019Q1-Q3 整合营销子行业的销售毛利率和净利率水平小幅下滑，但行业的管理费用率和销售费用率有所提升，财务费用率基本维持平稳。

图 19：整合营销子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind,渤海证券

图 20：整合营销子行业三费变动情况

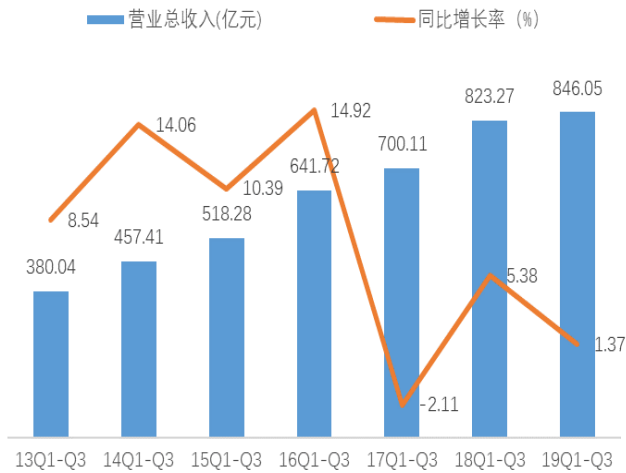


资料来源：wind,渤海证券

2.3 平面媒体子行业：整体业绩增速在低位

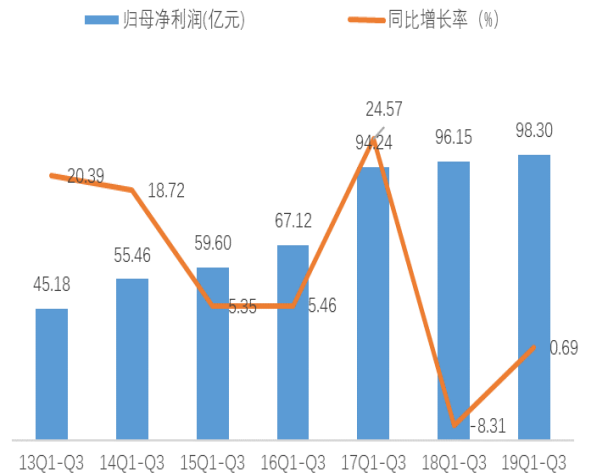
平面媒体行业半年度整体业绩维持低位。2019Q1-Q3 中信平面媒体子行业总营收收入为 846.05 亿元，同比增长 1.37%，增速水平在近年来处于低位区间；归母净利润总额为 98.3 亿元，同比增长 0.69%，增速同样处于历史低位水平。

图 21：平面媒体子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

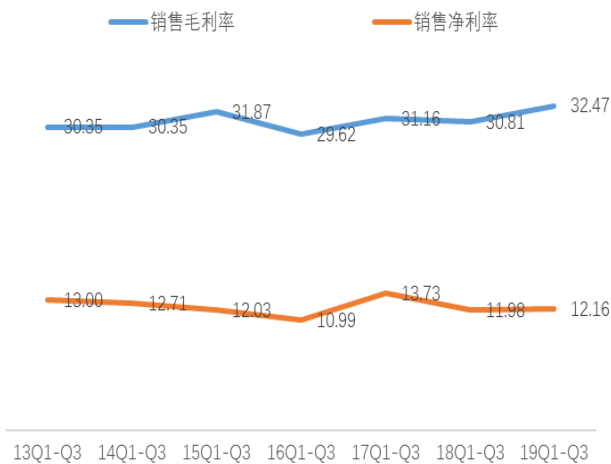
图 22：平面媒体子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

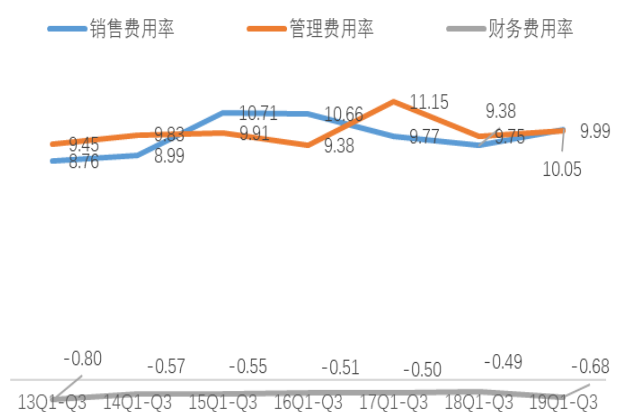
利润率和三费基本维持稳定。2019Q1-Q3 平面媒体子行业的毛利率和净利率水平平均有小幅增长；销售费用率和管理费用率也有小幅增长，财务费用率有所降低。

图 23：平面媒体子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 24：平面媒体子行业三费变动情况

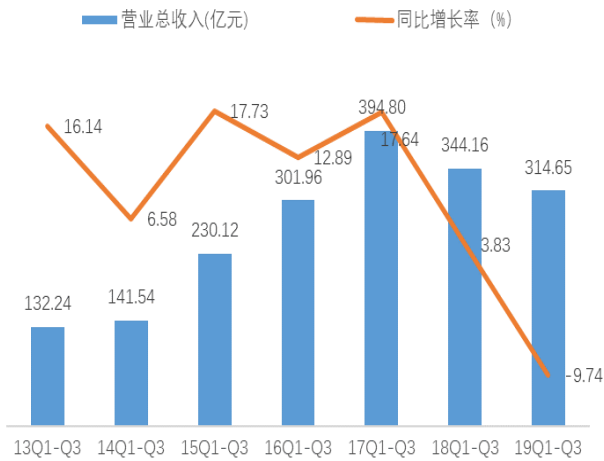


资料来源：wind, 渤海证券

2.4 广播电视子行业：归母净利润增速下滑幅度较大

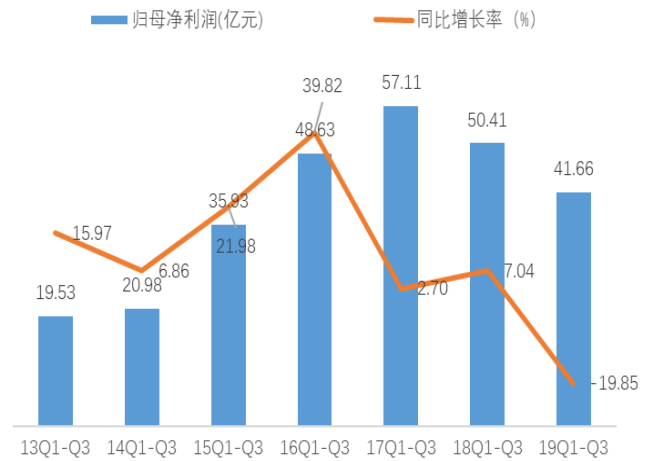
广播电视行业半年度业绩同样下滑明显。2019Q1-Q3 中信广播电视子行业总收入增速同样出现持续下滑；归母净利润总额为 41.66 亿元，下滑程度同样较大。

图 25：广播电视子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

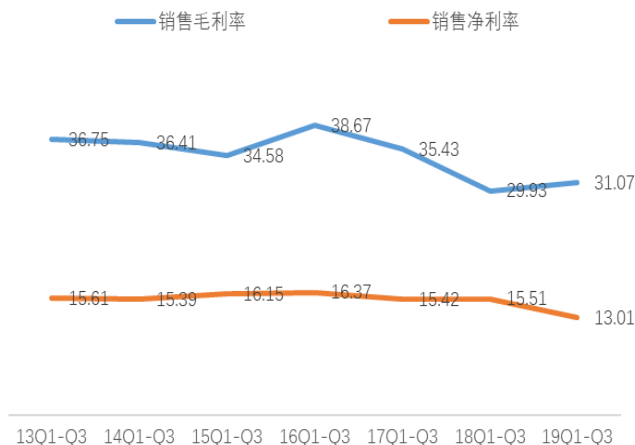
图 26：广播电视子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

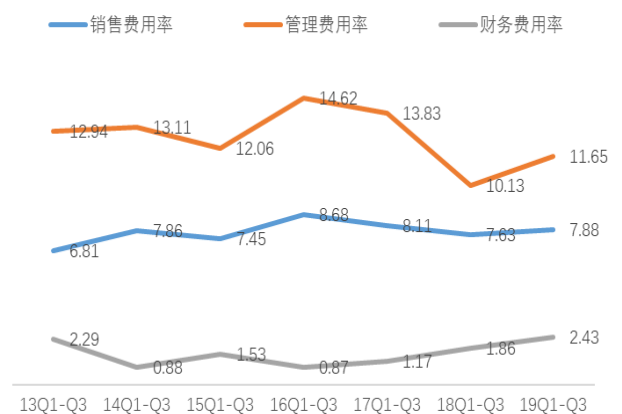
利润率互有升降和三费基本维持稳定。2019Q1-Q3 广播电视子行业的毛利率和净利率有所分化；销售费用率、管理费用率和财务费用率均小幅上升

图 27：广播电视子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 28：广播电视子行业三费变动情况

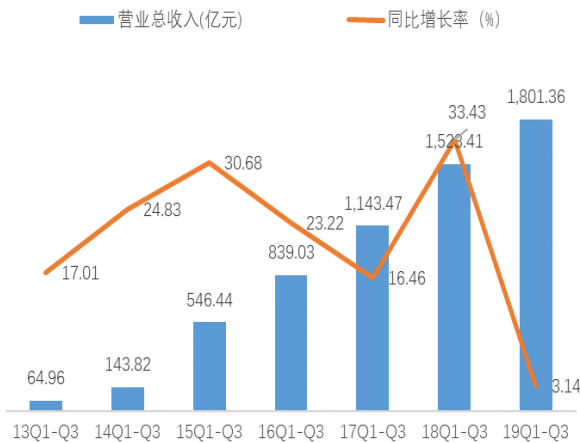


资料来源：wind, 渤海证券

2.5 互联网子行业：仍处于调整阶段

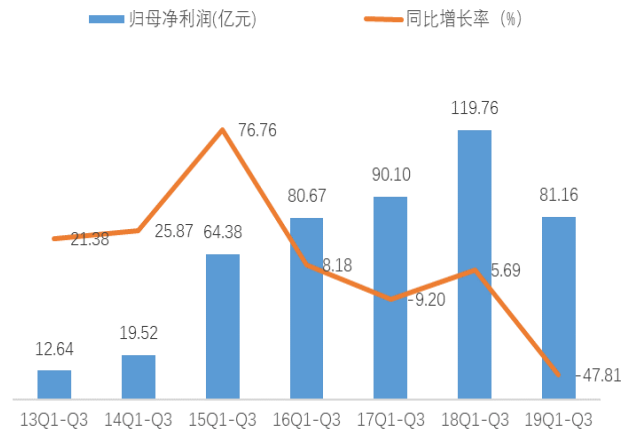
互联网行业半年度整体业绩表现不佳。2019Q1-Q3 中信互联网子行业总营业收入为 1801.36 亿元，同比增长 3.14%，增速是近 6 年来的最低水平；归母净利润增速为由正转负，主要系游戏行业增速下降、行业内公司商誉减值所致。

图 29：互联网子行业营收和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

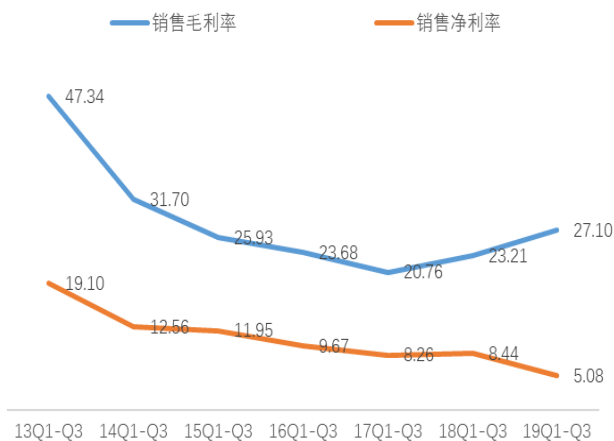
图 30：互联网子行业归母净利润和增长率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

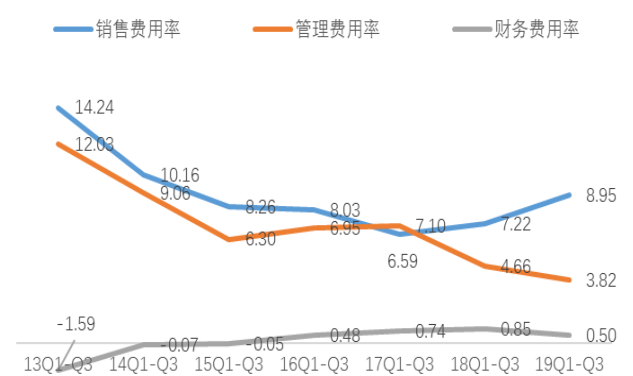
利润率出现分化，管理费用率下滑较为明显。2019Q1-Q3 互联网子行业的毛利率和净利率水平出现分化，净利率水平出现一定程度的下滑；销售费用率有小幅上扬，管理费用率有所下降。

图 31：互联网子行业毛利率和净利率变动情况



资料来源：wind, 渤海证券

图 32：互联网子行业三费变动情况



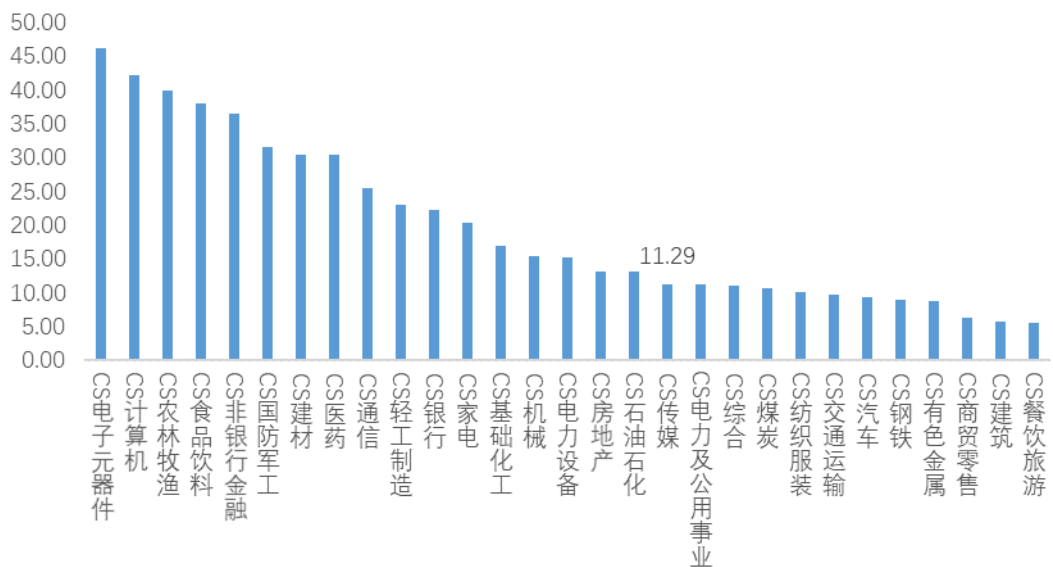
资料来源：wind, 渤海证券

3.行情概况

3.1 2019 年至今行业表现相对低迷

2019 年传媒行业继续表现相对低迷。2019 年年初至 11 月 6 日，沪深 300 指数上涨 30.2%，文化传媒行业上涨 11.29%，位列中信 29 个子行业中下游，其中平面媒体板块上涨 7.49%，广播电视上涨 19.71%，电影动画下跌 12.36%，互联网上涨 18.18%，整合营销上涨 13.84%。

图 33: 2019 年年初至 11 月 6 日中信行业涨跌幅情况

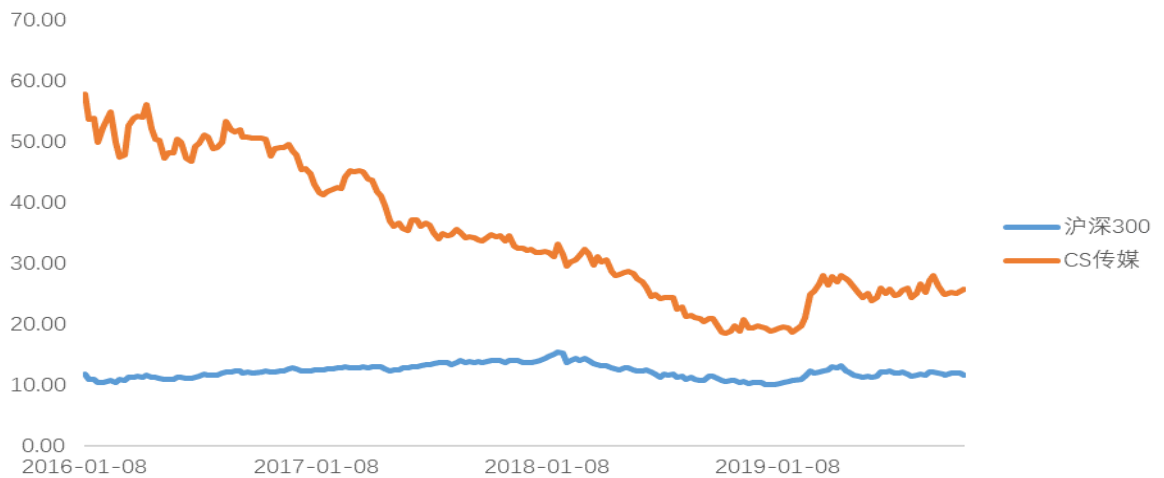


资料来源: wind, 渤海证券

3.2 估值保持平稳，机构持仓相对比例提升

截至2019年10月31日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 25.73 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 219.7%,绝对估值和估值溢价率小幅上扬。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间,因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

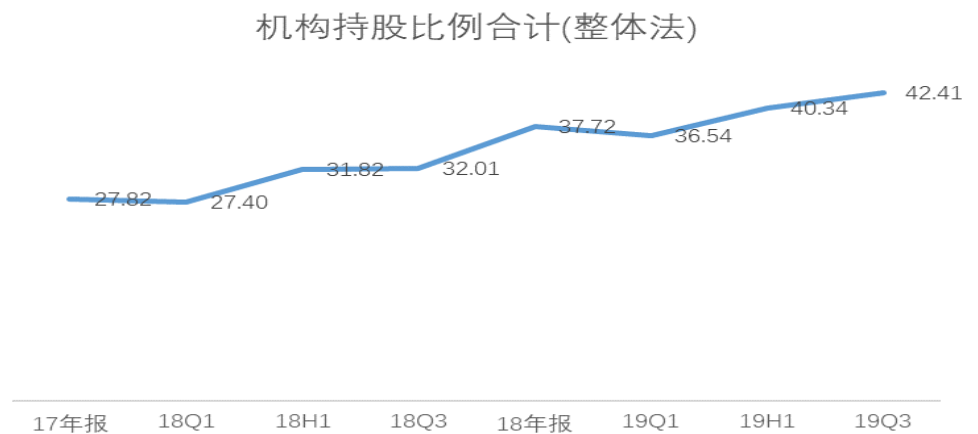
图 34: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

机构持仓比例持续提升。截止 2019 年三季报,文化传媒行业机构持仓比例为 42.41%,位列中信 29 个一级子行业倒数第八位,但横向比较来看,行业机构持仓比例有所提升。子行业持仓情况方面,平面媒体(60.7%)>广播电视(49.01%)>电影动画(40.83%)>整合营销(40.22%)>互联网(31.44%)。

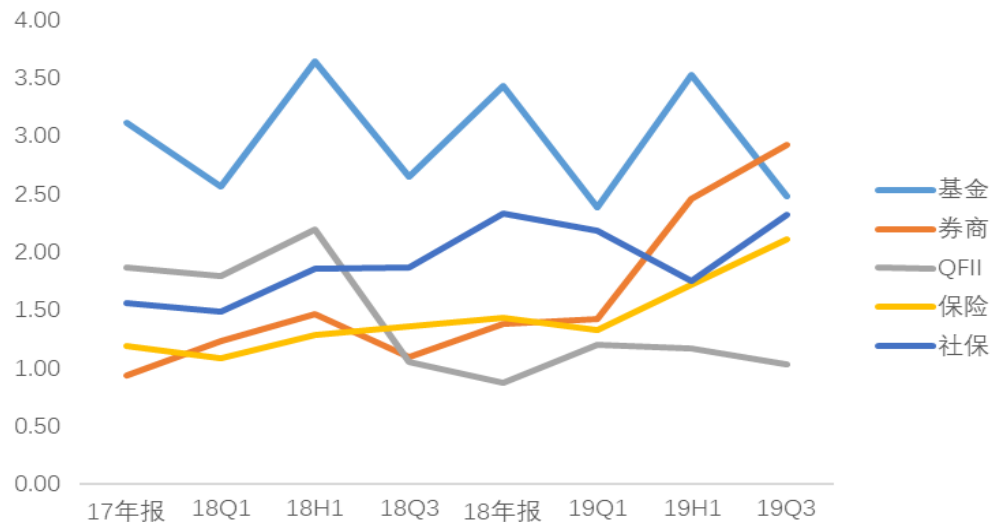
图 35: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

部分机构有所增持，但绝对值仍然偏低。截止 2019 年三季度报，券商、保险和社保对文化传媒行业进行一定程度的增持，其中券商增值比例相对最高，但绝对值仍处于相对偏低的水平；基金和社保则对行业进行了一定程度的减持。

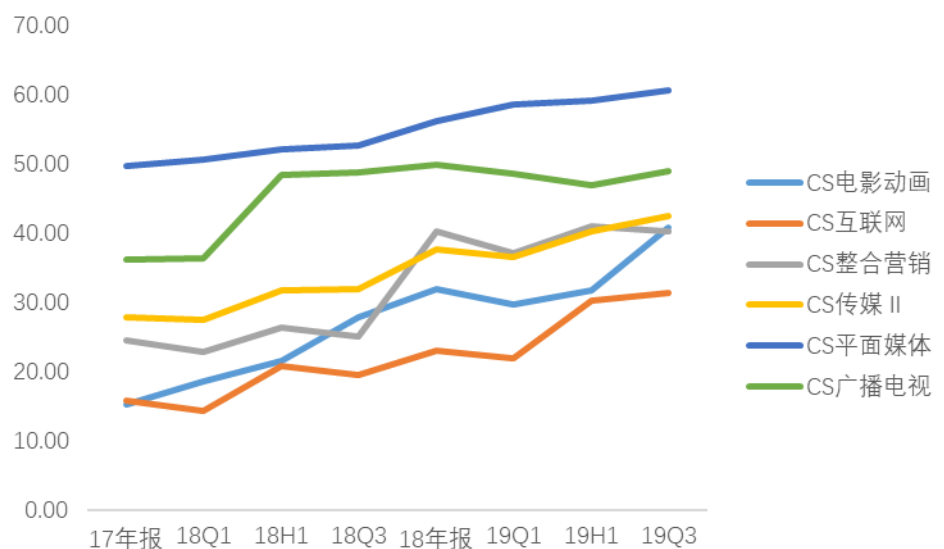
图 36: 文化传媒行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

子行业中机构对电影动画的增持幅度相对最大。截止 2019 年三季度报，机构对于文化传媒五个子行业中的平面媒体、电影动画、广播电视和互联网四个子行业的仓位配置均有所增加，其中对电影动画子行业的增持幅度最大，而整合营销子行业的出现小幅减持的情况。

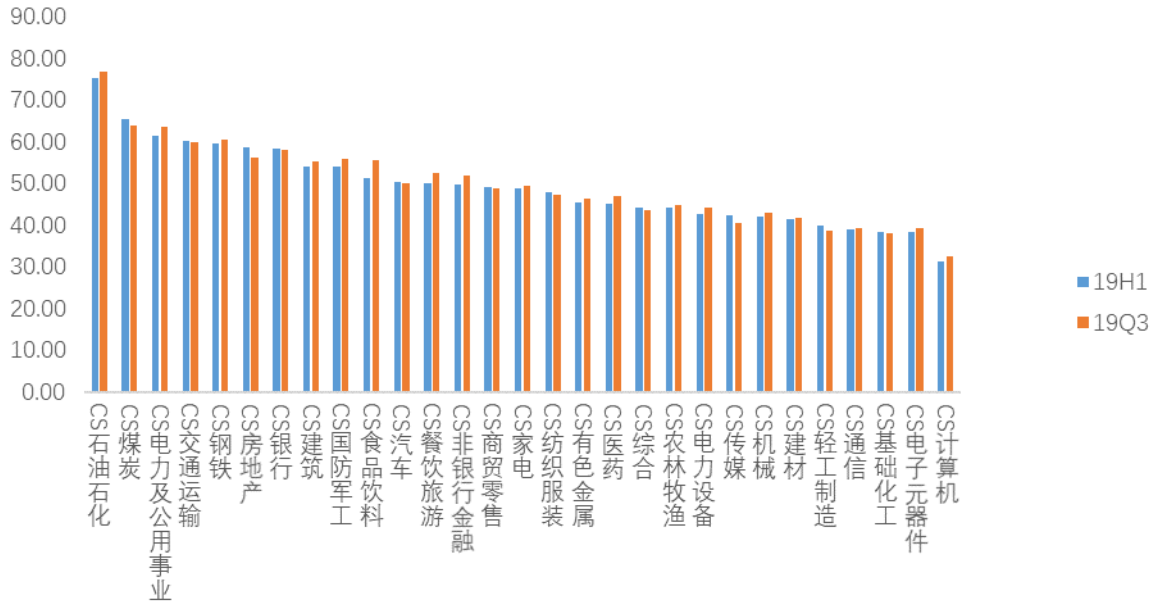
图 37: 文化传媒子行业各机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

横向比较，文化传媒的机构配置比例仍然偏低。截止 2019 年三季报，文化传媒的机构持仓比例位列中信 29 个一级子行业的后半部分，整体的持仓比例属于偏低水平。

图 38: 中信一级子行业的机构持仓比例变动情况 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

截止 2019 年三季报，中信传媒所覆盖的 151 家上市公司中，共有 109 家公司遭受机构减持，39 家公司被机构增持。其中增值比例超过 30%的为上海电影、中国电影、新华文轩，而遭遇减持比例超过 20%的包括视觉中国、新媒股份。

表 2: 2019H1-Q3 文化传媒行业个股机构增减持变动 TOP5 (%)

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
上海电影	59.77	视觉中国	-34.56
中国电影	46.50	新媒股份	-20.45
新华文轩	33.31	吉比特	-17.70
中信出版	28.03	中国科传	-16.24
幸福蓝海	19.19	完美世界	-15.38

资料来源: wind,渤海证券

表 3: 2018H1-Q3 文化传媒行业个股机构增减持变动情况 (%)

	2018H1	2018Q3	2018 年报	2019Q1	2019H1	2019Q3
新华文轩	59.67	53.44	52.76	51.31	55.67	88.98
中南传媒	83.68	81.90	84.11	82.92	84.11	82.59
皖新传媒	83.64	82.69	84.01	82.26	83.53	81.72
巨人网络	31.65	20.85	25.73	21.02	82.30	81.06
凤凰传媒	81.91	80.04	82.69	79.59	81.03	80.11
中原传媒	78.32	78.79	81.68	79.47	79.12	77.24
中国电影	26.79	23.31	36.55	28.84	30.43	76.93
上海电影	15.71	14.94	15.87	15.51	16.69	76.47
天威视讯	75.53	74.99	75.03	79.11	75.55	74.99
南方传媒	10.80	8.66	17.17	76.17	76.47	74.74
时代出版	68.82	67.83	69.43	73.37	74.20	73.09
出版传媒	70.98	69.52	69.64	70.63	70.56	70.52
昂立教育	69.98	68.39	69.84	67.93	70.61	70.09
华数传媒	76.46	73.91	73.14	70.83	71.33	69.98
粤传媒	71.22	70.80	70.37	69.86	69.51	69.53
中文传媒	70.75	69.79	75.63	69.99	69.94	68.64
芒果超媒	60.24	45.48	71.00	41.46	63.62	68.09
号百控股	69.57	68.86	70.04	67.95	67.99	67.03
光线传媒	70.49	64.59	69.81	64.37	66.32	65.81
万达电影	69.03	67.90	72.15	66.65	67.44	65.13
江苏有线	69.54	69.03	68.59	66.43	66.73	64.58
人民网	67.57	66.78	68.41	67.06	67.70	64.45
长江传媒	64.78	64.93	68.63	64.08	66.75	64.42
读者传媒	18.98	18.97	67.12	65.57	64.22	63.99
新经典	84.59	69.27	82.66	64.46	74.63	63.21
美盛文化	69.88	63.03	62.01	61.73	63.98	63.02
城市传媒	41.02	63.80	62.55	62.56	62.61	62.23
湖北广电	65.88	65.79	66.24	61.45	61.15	61.83
中视传媒	61.18	61.72	62.54	59.71	60.25	60.58
东方明珠	63.84	61.69	63.94	60.66	61.93	59.76
完美世界	65.17	58.92	70.98	53.59	73.71	58.32
世纪华通	57.85	57.27	55.16	61.97	61.86	57.88
浙数文化	64.17	64.39	66.64	59.86	61.25	57.64
华媒控股	57.02	57.01	57.05	57.31	56.76	56.65
新华传媒	58.38	59.46	56.45	56.47	56.41	56.47
北巴传媒	55.95	56.13	55.22	55.24	55.72	56.28
北京文化	41.93	39.29	42.57	36.48	54.25	55.42
生意宝	69.46	63.57	58.62	56.11	57.02	55.33
文投控股	32.87	55.51	57.71	55.55	53.92	52.71
分众传媒	56.14	47.06	112.66	50.69	55.41	52.35

	2018H1	2018Q3	2018 年报	2019Q1	2019H1	2019Q3
广西广电	38.42	37.41	37.06	35.49	35.52	52.24
当代东方	107.49	54.38	54.27	53.80	53.61	51.95
吉视传媒	51.12	51.03	51.19	50.34	50.87	50.84
中昌数据	45.69	43.29	43.10	39.84	41.99	49.95
ST 中南	49.88	48.27	58.54	58.53	50.02	48.14
艾格拉斯	56.50	56.63	56.86	53.13	49.92	48.13
印纪退	56.21	54.39	54.39	54.31	45.97	46.33
华策影视	45.66	43.65	48.20	44.40	49.19	45.94
长城影视	48.18	46.72	46.95	47.70	46.26	45.77
祥源文化	42.27	43.60	48.11	46.49	46.10	45.75
中青宝	44.26	44.06	43.69	43.66	43.67	44.29
上海钢联	51.23	45.04	52.27	47.55	53.45	43.75
腾信股份	46.85	43.40	43.37	43.37	43.33	43.33
广电网络	48.20	46.89	46.18	40.96	40.21	41.00
众应互联	44.61	33.68	37.31	37.14	40.78	40.74
当代明诚	44.19	43.29	47.14	44.17	44.64	40.63
幸福蓝海	16.43	26.69	23.74	21.87	21.09	40.28
金科文化	48.14	44.65	51.10	40.59	49.23	40.13
博瑞传播	10.33	9.57	9.73	39.37	40.75	39.99
华录百纳	40.00	38.17	40.44	38.72	42.69	39.17
惠程科技	8.86	8.57	37.05	36.37	35.85	38.11
*ST 巴士	16.04	15.14	38.59	39.42	37.57	37.57
华闻集团	41.60	35.49	36.54	35.83	35.90	35.83
深大通	16.92	48.95	46.14	39.92	38.01	35.27
佳云科技	29.63	29.60	31.50	28.16	36.21	35.06
吉比特	37.59	35.39	44.15	36.78	52.74	35.04
凯撒文化	41.09	41.34	44.93	40.55	38.26	34.31
数知科技	7.58	43.43	49.33	45.54	38.69	34.20
智度股份	25.95	21.76	24.01	5.02	36.26	33.66
中信出版					4.73	32.77
中广天择	12.33	47.47	45.12	41.94	36.47	32.53
慈文传媒	54.23	26.85	27.64	26.54	31.88	31.53
山东出版	1.70	4.54	42.16	32.47	36.68	31.30
元隆雅图	0.01	25.21	36.62	34.11	44.85	30.73
思美传媒	29.93	29.22	16.19	13.17	24.10	30.45
华扬联众	37.14	34.54	43.31	34.15	32.52	30.41
三七互娱	3.32	3.40	9.94	13.19	22.20	29.45
鼎龙文化	9.74	9.62	25.78	29.71	29.94	28.97
欢瑞世纪	25.14	24.86	31.94	28.01	26.81	28.81
天神娱乐	27.59	22.91	35.05	31.84	29.47	28.59
贵广网络	6.00	26.06	23.60	30.54	29.07	28.58
掌阅科技	4.95	0.47	10.25	31.45	30.08	28.28

	2018H1	2018Q3	2018 年报	2019Q1	2019H1	2019Q3
长城动漫	27.14	27.14	27.04	26.62	28.39	28.09
富春股份	42.38	41.44	37.42	32.03	30.55	27.72
金财互联	47.97	38.05	35.13	31.87	31.51	27.55
新文化	37.17	33.28	32.80	31.25	29.35	27.29
中国出版	1.37	9.55	14.43	11.38	11.93	26.38
全通教育	17.45	16.50	19.95	19.85	20.44	26.28
宝通科技	14.43	9.51	21.37	17.07	31.32	25.80
省广集团	33.41	27.16	30.14	25.30	26.03	25.31
电广传媒	23.82	23.55	23.89	22.29	22.32	24.69
天舟文化	26.97	25.72	25.31	25.85	26.03	23.42
梦网集团	32.60	27.10	28.29	24.60	24.07	23.18
博通股份	24.72	24.58	25.32	24.58	25.01	22.61
唐德影视	34.79	27.17	32.13	26.05	28.78	22.39
ST 天润	27.11	25.61	25.78	24.92	23.67	22.14
华谊兄弟	14.00	23.43	26.64	21.33	24.68	21.26
新媒股份					41.62	21.16
*ST 游久	21.14	21.05	21.07	21.05	20.81	20.81
科达股份	25.32	27.43	25.14	24.38	22.57	20.72
歌华有线	64.74	63.50	61.70	58.81	22.88	20.62
横店影视	28.46	16.06	31.43	13.22	3.13	20.59
广博股份	31.43	28.97	29.17	24.34	20.41	20.35
恺英网络	10.10	3.45	22.82	19.34	24.91	20.25
聚力文化	24.17	20.00	25.42	19.83	21.32	19.82
大晟文化	27.22	20.06	20.08	9.35	19.73	19.71
盛天网络	0.60	0.45	1.40	8.24	12.70	19.60
顺网科技	19.36	16.91	21.10	16.33	27.34	19.57
康旗股份	21.33	19.68	26.10	22.00	23.36	19.09
游族网络	28.71	24.61	36.51	22.87	31.01	18.04
中国科传	0.58	31.50	32.78	38.53	33.24	17.00
天龙集团	0.44		16.59	16.78	16.59	16.53
中文在线	26.66	21.86	21.89	16.91	15.30	15.02
新华网	26.75	24.60	26.98	19.93	22.39	14.19
蓝色光标	20.63	15.75	21.66	14.25	15.99	13.87
掌趣科技	12.16	10.75	13.66	10.33	13.85	13.76
星辉娱乐	7.72	6.12	6.20	14.86	15.93	13.56
利欧股份	11.38	10.21	6.24	5.04	6.78	12.91
奥飞娱乐	15.31	9.73	15.19	11.41	13.74	12.20
昆仑万维	19.65	14.75	21.08	12.85	18.37	11.75
每日互动				0.69	10.16	11.00
乐视网	16.57	14.09	15.00	14.22	10.92	10.92
视觉中国	41.16	35.35	54.00	39.06	45.31	10.74
*ST 东网	2.31	1.73	1.59	1.68	17.95	10.44

	2018H1	2018Q3	2018 年报	2019Q1	2019H1	2019Q3
盛通股份	12.58	10.80	12.67	12.30	10.11	10.28
宣亚国际	10.14	10.09	10.31	18.89	16.77	10.22
晨鑫科技	1.49	1.71	1.41	0.67	0.69	9.84
引力传媒	11.50	11.44	12.48	9.47	9.26	9.54
力盛赛车	12.64	12.15	10.90	9.73	12.24	9.37
麦达数字	1.05	0.83	0.24	11.27	10.92	9.28
世纪天鸿	2.03	26.09	21.07	14.36	10.85	9.05
国联股份						7.63
盛讯达	23.57	27.59	10.84	10.91	7.73	7.41
三六五网	5.79	2.03	2.09	7.93	7.92	7.32
华谊嘉信	11.38	10.13	8.97	8.96	8.69	7.31

资料来源: wind,渤海证券

4. 投资策略

行业整体业绩仍处于整理阶段，基本面配置价值仍需观察。首先从经营情况来看，通过分析文化传媒行业 2019 年的三季报业绩情况，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现不佳，此外各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以平面媒体子行业具有相对较强的稳健成长能力。

估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司。我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

推荐业绩确定性强的优质细分龙头个股。随着三季报披露完毕，我们建议投资者选择业绩增长性前景良好的相关板块和个股，特别是目前行业内以 IPTV、品牌营销服务等为代表的细分赛道具备很强的成长性。其他投资逻辑上我们继续推荐三条主线：（1）游戏行业的一二线龙头公司，且三季报增长确定性强、5G 云游戏的持续落地持续利好；（2）三季报业绩增长稳健的出版类龙头个股；（3）5G 的逐步落地带动优质 VR/AR 应用落地的龙头公司。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐中国出版（601949）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、中体产业（600158）、芒果超媒（300413）。

5. 风险提示

宏观经济低迷；重大政策变化；需求不达预期；国企改革进展不达预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn