

# 传媒

## 三季度利润表继续筑底，关注游戏院线

19年前三季度传媒行业总收入 3249 亿元，同比增长 0.51%，归母净利润 371 亿元，同比下滑 7.52%。按照中信一级传媒分类并剔除去年报告期产生较高投资收益的光线传媒以及经营产生重大不确定性的暴风影视和乐视网，2019 年前三季度传媒板块实现总营业收入 3249.3 亿元，同比增长 0.51%，实现归母净利润 371.3 亿元，同比下滑 7.52%，收入增速相比中报(+0.75%yoy)放缓，归母净利润跌幅扩大(19H1 中报板块归母净利润下滑 6.14%)，其中第三季度行业实现收入 1045.0 亿元，环比下滑 2.18%；实现归母净利润 93.8 亿元，环比下滑 36.1%，板块利润表继续筑底。利润率方面，前三季度板块毛利率 32.96%，同比下滑 0.45pct，净利率 11.43%，同比下滑 0.99%。

**影视板块成为拖累行业利润表的主要板块，广告行业受宏观经济影响盈利能力大幅下降。**影视板块三季度表现低迷，前三季度收入同比下滑 27.47%，净利润同比下滑 86.33%，其中第三季度收入环比下滑 31.53%，净利润环比下滑 190.59%。影视板块受去年行业整顿导致的开机减少和今年重要宣传期影视剧定档减少双重利空影响，行业收入和盈利能力大幅下降。我们预计，随着影视剧制作公司开机开始逐渐恢复且重要宣传期已经结束，影视剧板块有望触底，但行业收入和利润的恢复仍需较长时间，对板块继续保持谨慎态度。广告行业受今年宏观经济不景气影响，收入端前三季度同比下滑 0.52%，但是在成本和费用大幅增加情况下，板块前三季度净利润同比下滑 49.9%，拖累行业利润表现。

**游戏版块成为拉动行业收入增长主动力，互联网版块前三季度利润增长 63.6%。**年初游戏版号发放恢复后，游戏行业增速开始回暖，手游行业前三季度收入同比增长 14.8%，在此利好带动下游戏板块前三季度收入同比增长 18.27%，净利润同比增长 2.45%，游戏行业成为行业收入增长的主动力。互联网版块盈利能力继续大幅提升，前三季度归母净利润同比增长 63.6%，虽然相较中报的净利润增速 101.14%整体增速放缓，但依然是行业所有板块中利润增长最好的板块。

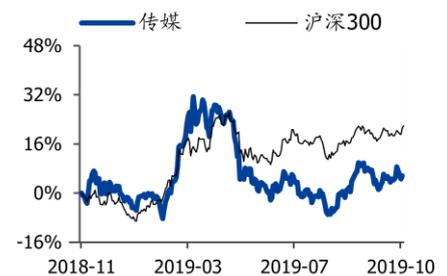
**第三季度各行业表现一般，院线板块环比净利润增长。**收入端，第三季度广告(6.03%)、互联网(3.83%)、游戏(3.28%)和院线(0.32%)收入环比正增长，但增幅均较小；净利润端，除院线板块实现 36.24%正增长外，其余板块净利润均环比下滑。

**板块盈利能力继续筑底，关注有边际变化的游戏、院线板块。**整体看行业盈利能力三季度继续维持筑底趋势，游戏版块全年看表现突出，院线板块受益于从暑期档开始的票房收入增速转正三季度表现较好。后续继续看好游戏版块投资机会，预计在云游戏大趋势下行业估值有望继续修复，重点关注完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特。同时看好受益于低基数和行业增速回暖的院线板块，重点关注万达电影、中国电影、横店影视。

**风险提示：**行业竞争风险，票房增长不及预期风险，传媒相关将按政策趋严风险。

增持(维持)

### 行业走势



### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号: S0680519080002

邮箱: majiyu@gszq.com

研究助理 吴珺

邮箱: wujun@gszq.com

### 相关研究

- 1、《传媒：月报：各视频平台 2020 年招商片单的变化及透露的信号》2019-11-03
- 2、《传媒：月报：国庆档票房增长 132%，主旋律影片票房口碑双收》2019-10-08
- 3、《传媒：全球大众出版龙头成长性 & 估值水平如何？》2019-09-05



## 内容目录

1.整体业绩 .....	3
2.子板块业绩 .....	3
3.第三季度各行业表现 .....	7
4.投资建议 .....	8
5.风险提示 .....	8

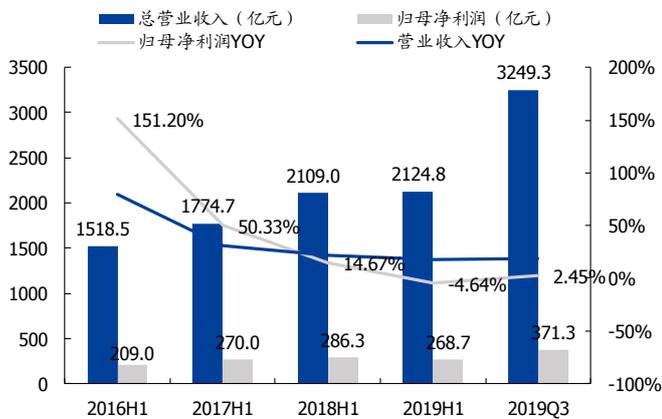
## 图表目录

图表 1: 营业收入、归母净利润及其增速 .....	3
图表 2: 净利率与毛利率 .....	3
图表 3: 影视板块营收及增速 (单位: 百万元) .....	4
图表 4: 影视板块净利润及增速 (单位: 百万元) .....	4
图表 5: 广告板块营收及增速 (单位: 百万元) .....	4
图表 6: 广告板块净利润及增速 (单位: 百万元) .....	4
图表 7: 爱奇艺、腾讯视频及芒果 TV 片单剧集数量 (单位: 部) .....	5
图表 8: 2016 年至今进驻友戏及超级卡司的开机剧组数量 .....	5
图表 9: 院线板块收入及增速 (单位: 百万元) .....	5
图表 10: 院线板块净利润及增速 (单位: 百万元) .....	5
图表 11: 全国电影市场核心指标 .....	6
图表 12: 广电板块收入及净利润增速 (单位: 百万元) .....	6
图表 13: 广电网络公司有线电视用户数(单位: 万户) .....	6
图表 14: 游戏板块收入增速 (单位: 百万元) .....	7
图表 15: 游戏板块净利润增速 (单位: 百万元) .....	7
图表 16: 互联网板块收入增速 (单位: 百万元) .....	7
图表 17: 互联网板块净利润增速 (单位: 百万元) .....	7
图表 18: 第三季度各行业收入增速 .....	8
图表 19: 第三季度各行业净利润增速 .....	8

## 1. 整体业绩

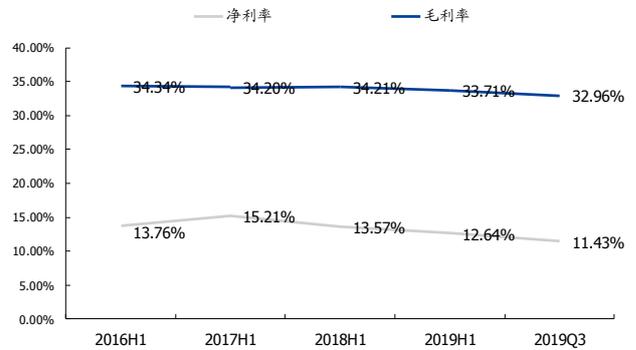
2019年前三季度传媒行业总收入3249亿元，同比增长0.51%，归母净利润371亿元，同比下滑7.52%。按照中信一级传媒分类并剔除去年报告期产生较高投资收益的光线传媒以及经营产生重大不确定性的暴风影视和乐视网，2019年前三季度传媒板块实现总营业收入3249.3亿元，同比增长0.51%，实现归母净利润371.3亿元，同比下滑7.52%，收入增速相比中报(+0.75%yoy)放缓，归母净利润跌幅扩大(19H1中报板块归母净利润下滑6.14%)，其中第三季度行业实现收入1045.0亿元，环比下滑2.18%；实现归母净利润93.8亿元，环比下滑36.1%，板块利润表继续筑底。利润率方面，前三季度板块毛利率32.96%，同比下滑0.45pct，净利率11.43%，同比下滑0.99%。

图表1: 营业收入、归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 净利率与毛利率

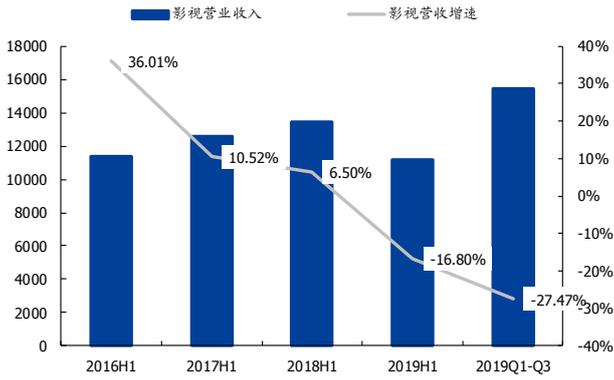


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2. 子板块业绩

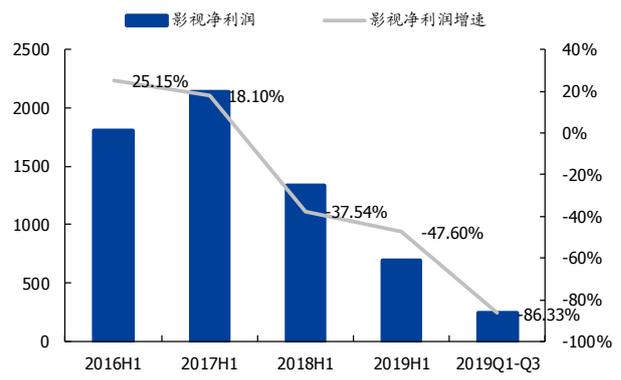
影视板块成为拖累行业利润表的主要板块，广告行业受宏观经济影响盈利能力大幅下降。影视板块三季报表现低迷，前三季度收入同比下滑27.47%，净利润同比下滑86.33%，其中第三季度收入环比下滑31.53%，净利润环比下滑190.59%。影视板块受去年行业整顿导致的开机减少和今年重要宣传期影视剧定档减少双重利空影响，行业收入和盈利能力大幅下降。广告行业受今年宏观经济不景气影响，收入端前三季度同比下滑0.52%，但是在成本和费用大幅增加情况下，板块前三季度净利润同比下滑49.9%，拖累行业利润表现。

图表 3: 影视板块营收及增速 (单位: 百万元)



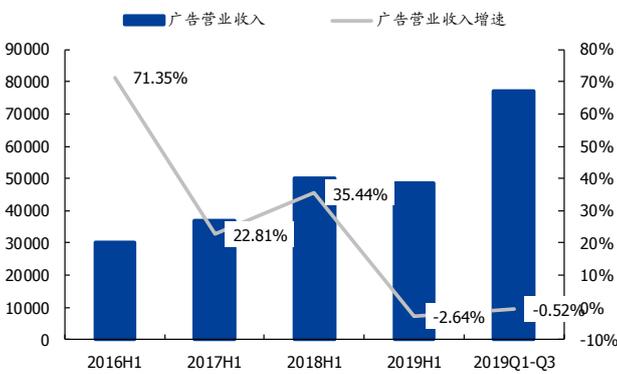
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 影视板块净利润及增速 (单位: 百万元)



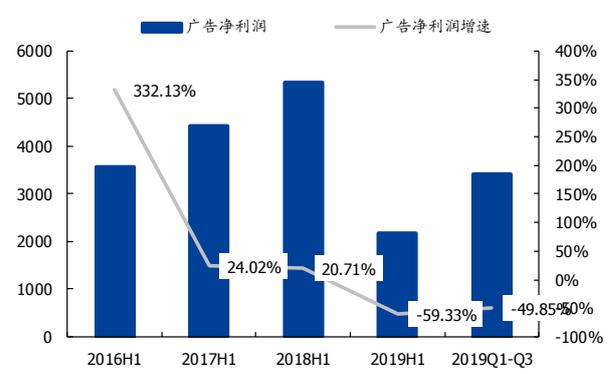
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 广告板块营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

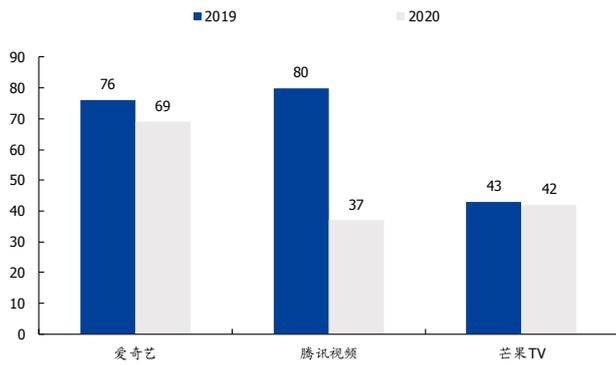
图表 6: 广告板块净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

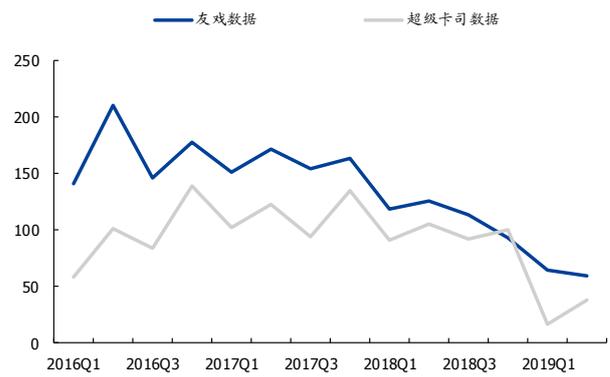
从爱奇艺、腾讯视频及芒果TV三家视频平台2019及2020年片单看, 剧集层面一大变化在于公布的片单数量的减少, 其中腾讯视频的减少最为明显。爱奇艺、腾讯视频和芒果TV 2020年片单中公布的剧集数量分别为69、37和42部, 较2019年分别减少7部、43部和1部。爱奇艺和芒果TV减少的数量虽较腾讯视频少, 但其中分别有25和5部左右为2019年已进入片单但未播出的剧集。可以看到, 2018年下半年以来的行业监管政策对影视剧产业的去泡沫化和去产能影响正在不断显现, 影视剧行业产能总体回落(进驻友戏及超级卡司的开机剧组数量持续下滑), 并已传导至渠道端。我们预计, 随着影视剧制作公司开机开始逐渐恢复且重要宣传期已经过结束, 影视剧板块有望触底, 但行业收入和利润的恢复仍需较长时间, 对板块继续保持谨慎态度。

图表7: 爱奇艺、腾讯视频及芒果TV片单剧集数量(单位:部)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

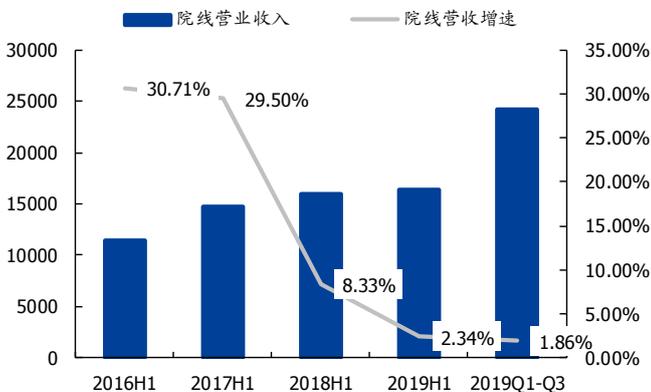
图表8: 2016年至今进驻友戏及超级卡司的开机剧组数量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

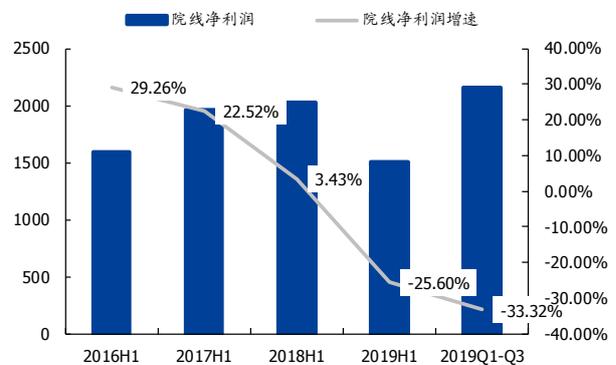
院线板块前三季度表现平淡, 全国大盘票房增速下滑叠加供给出清迟缓致院线公司业绩承压。院线板块三季报业绩平淡, 前三季度收入同比增长 1.86%, 净利润同比下滑 33.32%。全国大盘前三季度票房增长 1.9%, 截至 2019 年三季度末, 全国银幕总数 67,060 块, 较 2018 年底新增 6981 块; 其中 2019H1 新增 4450 块 (2018 同期为 4847 块), Q3 单季新增 2511 块, 银幕增加绝对数及增速略有放缓但并不明显。在行业需求端进入成熟期的情形下, 未来基本面的反转更依赖于供给端的出清, 需要密切跟踪新增及退出市场的银幕数量。当前时点, 行业反转逻辑仍需数据验证, 但预计 19Q4 及 2020Q1 票房在优质影片和去年同期低基数之下增速将回暖。

图表9: 院线板块收入及增速 (单位:百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 院线板块净利润及增速 (单位:百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

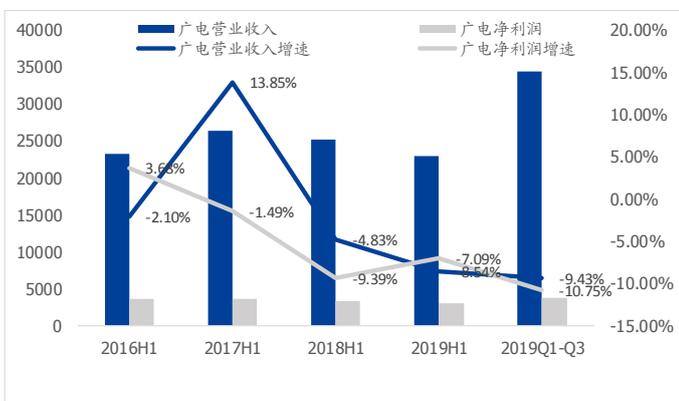
图表 11: 全国电影市场核心指标

指标	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1	2019Q1-Q3
票房(亿元)	217.69	296.39	440.69	457.12	523.24	565.39	287.6	443.47
同比增速	27.50%	36.20%	48.70%	3.70%	14.50%	7.90%	-4.00%	-3.02%
观影人次(亿)	6.12	8.3	12.6	13.72	16.2	17.16	8.07	12.79
同比增速	32.50%	35.60%	51.80%	8.90%	18.10%	5.90%	-10.30%	-7.32%
上座率	16%	16%	17%	14%	13%	12%	11%	11%
平均票价(元)	35.6	35.7	35	33.3	32.3	33	35.6	34.7
银幕数量	<b>18,398</b>	<b>24,304</b>	<b>31,626</b>	<b>41,179</b>	<b>50,776</b>	<b>60,079</b>	<b>64,944</b>	<b>67,060</b>
新增银幕数量	5,280	5,906	7,322	9,553	9,597	9,303	4,865	2,116
单银幕产出(万元)	<b>118.3</b>	<b>122</b>	<b>139.3</b>	<b>111</b>	<b>103.2</b>	<b>94.1</b>	<b>44.3</b>	<b>66.1</b>
单银幕产出增速		<b>3.10%</b>	<b>14.30%</b>	<b>-20.30%</b>	<b>-7.10%</b>	<b>-8.80%</b>	<b>-17.80%</b>	—

资料来源: 艺恩, 国盛证券研究所

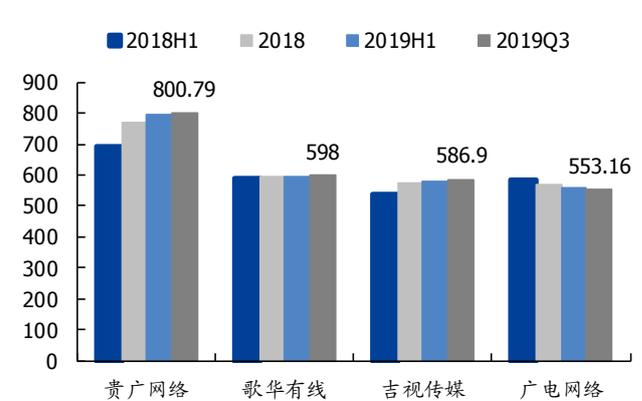
广电板块业绩低迷, 有线电视用户流失盈利能力下降。广电网络板块前三季度收入同比下滑 9.43%, 净利润同比下滑 10.75%。2019H1 有线电视用户总量净减少 385.6 万户, 降至 2.19 亿户, 其中有线数字电视用户净减少 114 万户, 降至 1.97 亿户。贵广网络, 歌华有线, 吉视传媒 2019Q3 有线电视用户数 800.8/598/586.9 万户, 较年中小幅增长, 广电网络有线电视用户数 553.2 万, 较年中有所下滑。

图表 12: 广电板块收入及净利润增速(单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 广电网络公司有线电视用户数(单位: 万户)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

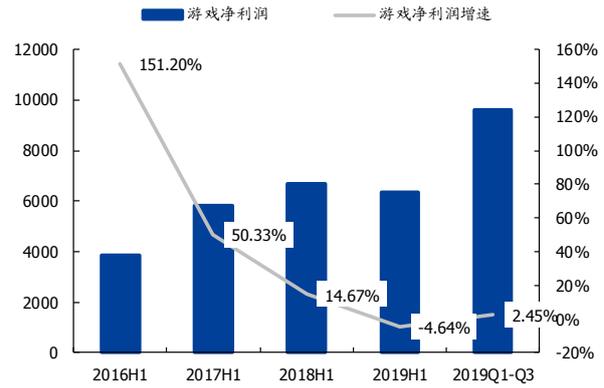
游戏板块成为拉动行业收入增长主动力, 互联网板块前三季度利润增长 63.6%。年初游戏版号发放恢复后, 游戏行业增速开始回暖, 手游行业前三季度收入同比增长 14.8%, 在此利好带动下游戏板块前三季度收入同比增长 18.27%, 净利润同比增长 2.45%, 游戏行业成为行业收入增长的主动力。互联网板块盈利能力继续大幅提升, 前三季度归母净利润同比增长 63.6%, 虽然相较中报的净利润增速 101.14% 整体增速放缓, 但依然是行业所有板块中利润增长最好的板块。

图表 14: 游戏板块收入增速 (单位: 百万元)



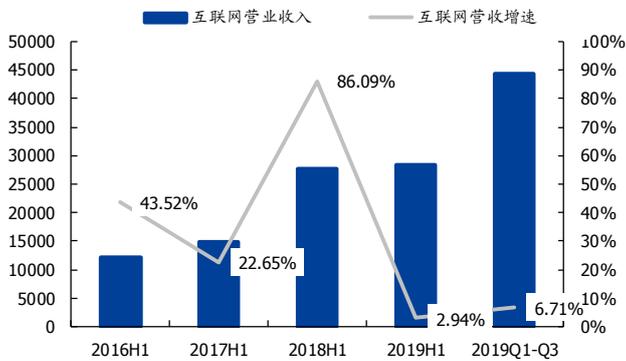
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 游戏板块净利润增速 (单位: 百万元)



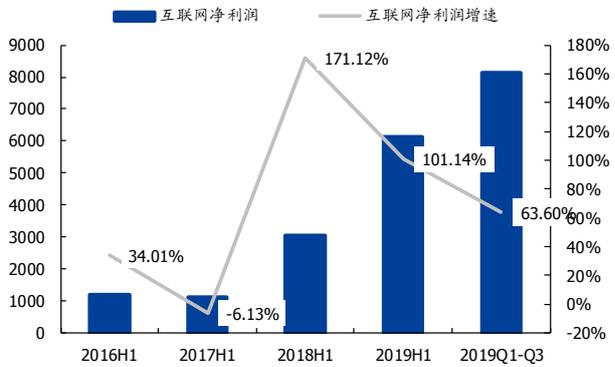
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 互联网板块收入增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 互联网板块净利润增速 (单位: 百万元)

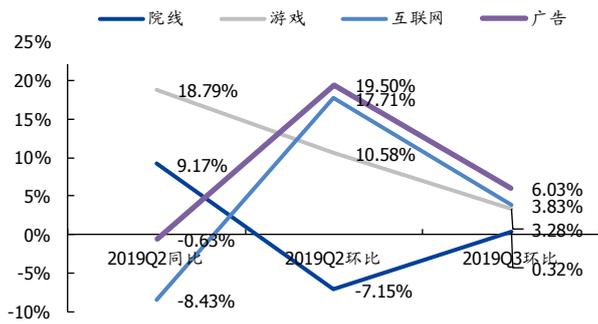


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3. 第三季度各行业表现

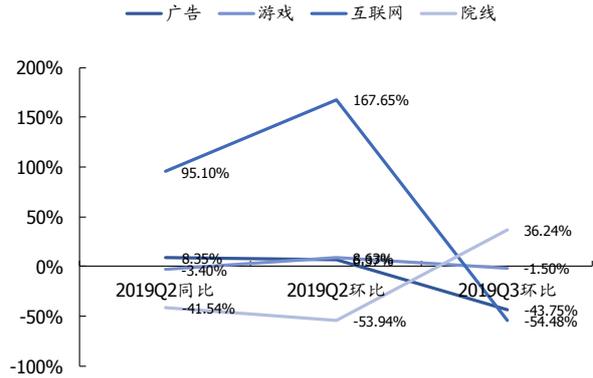
第三季度各行业表现一般, 院线板块环比净利润增长。收入端, 第三季度广告 (6.03%)、互联网 (3.83%)、游戏 (3.28%) 和院线 (0.32%) 收入环比正增长, 但增幅均较小; 净利润端, 除院线板块实现 36.24% 正增长外, 其余板块净利润均环比下滑。

图表 18: 第三季度各行业收入增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 第三季度各行业净利润增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4.投资建议

板块盈利能力继续筑底, 关注有边际变化的游戏、院线板块。整体看行业盈利能力三季度继续维持筑底趋势, 游戏板块全年看表现突出, 院线板块受益于从暑期档开始的票房收入增速转正三季报表现较好。后续继续看好游戏板块投资机会, 预计在云游戏大趋势下行业估值有望继续修复, 重点关注完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特。同时看好受益于低基数和行业增速回暖的院线板块, 重点关注万达电影、中国电影、横店影视

## 5.风险提示

行业竞争风险, 票房增长不及预期风险, 传媒相关将按政策趋严风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com