

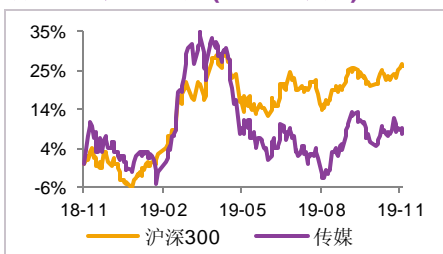


2019年11月08日

增持(维持)

分析师：陈净娴  
 执业编号：S0300516090001  
 电话：021-51759911  
 邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

## 传媒

# 【联讯传媒】在板块估值底部加码具性价比之标的，细分子行业的份额领导者为首选股

### 投资要点

#### ◇ 事件

我们认为 A 股传媒互联网板块已然筑底，估值风险已充分释放，建议投资者加码具性价比之标的，首选股为细分子行业的份额领导者。建议关注，子板块的三七互娱（002555.SZ）、内容板块的光线传媒（300251.SZ），在线视频子板块的芒果超媒（300413.SZ）。

#### ◇ 投资要点

- (1) 2015 年 5 月至今，历时约四年半的时间里，传媒板块经历了持续下跌，然近一年以来，相较 A 股整体跌幅收窄，止跌迹象明显。
- (2) 传媒板块估值风险已充分释放，目前板块市盈率为 33 倍（已剔除负值），相较于 2015 年 5 月（历史最高点）的 112 倍下跌 71%，同时亦明显低于历史均值 47 倍（指 12 年至今的均值）。
- (3) 我们以 A 股的银行板块为标准，因为该板块盈利能见度及稳定性较高，适合用作参照物。分析显示，传媒板块估值相对于同期银行板块的溢价已回落至历史均值，显示传媒板块在 A 股整体各行业（横向比较）的估值风险已充分释放。
- (4) 目前传媒板块前瞻 PE 为 33 倍，与板块业绩增速相比，未见明显偏高，显示估值已进入价值投资区间。
- (5) 传媒板块极具（移动）互联网属性，2C 的商业模式为其本质，互联网行业为边际成本极低的特质使得规模成为最大的壁垒，份额领导者为长线持有的理想标的。由此，我们认为细分子行业的份额领导者为首选股。
- (6) 建议关注，子板块的三七互娱（002555.SZ）、内容板块的光线传媒（300251.SZ），在线视频子板块的芒果超媒（300413.SZ）。

#### ◇ 风险提示

政策风险。

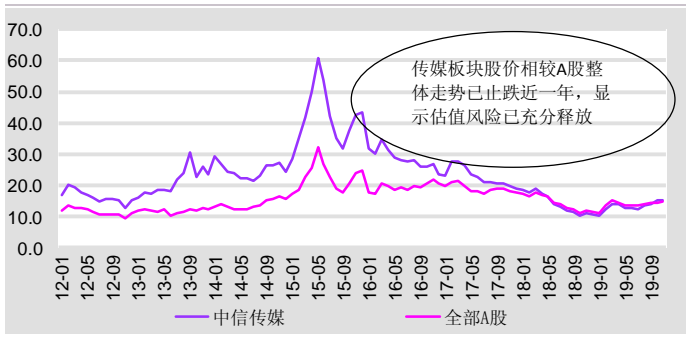


## 一、A股传媒板块已然筑底

我们认为A股传媒互联网板块估值已然筑底，理由为：

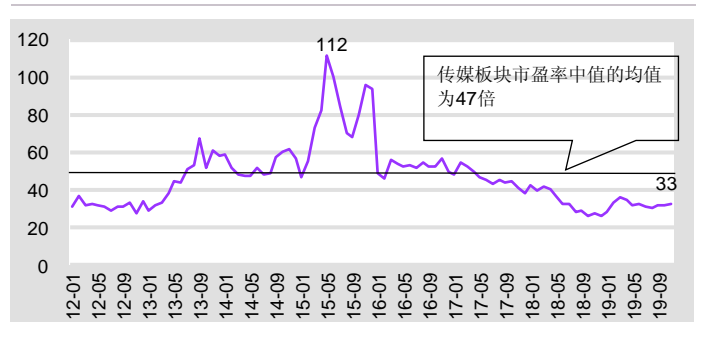
- (1) 2015年5月至今，历时约四年半的时间里，传媒板块经历了持续下跌，然近一年以来，相较A股整体跌幅收窄，止跌迹象明显。
- (2) 传媒板块估值风险已充分释放，目前板块市盈率为33倍（已剔除负值），相较于2015年5月（历史最高点）的112倍下跌71%，同时亦明显低于历史均值47倍（指12年至今的均值）。
- (3) 我们以A股的银行板块为标准，因为该板块盈利能见度及稳定性较高，适合作为参照物。分析显示，传媒板块估值相对于同期银行板块的溢价已回落至历史均值，显示传媒板块在A股整体各行业（横向比较）的估值风险已充分释放。
- (4) 目前传媒板块前瞻PE为33倍，与板块业绩增速相比，未见明显偏高，显示估值已进入价值投资区间。

图表1：传媒板块股价相对于A股走势已基本完成筑底



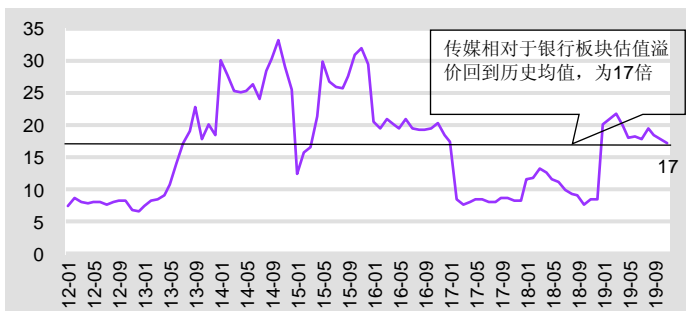
资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表2：传媒板块市盈率中值已回落至前瞻PE33倍



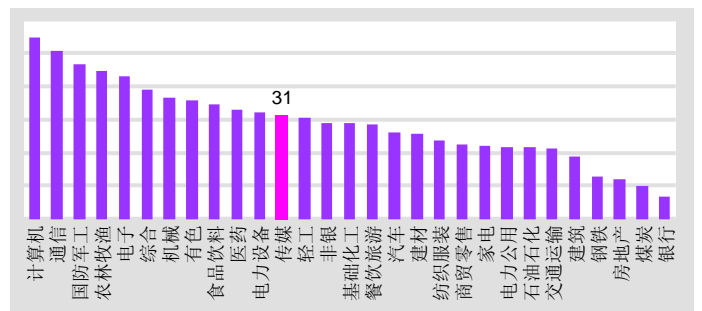
资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表3：传媒相对于银行板块估值溢价回落至历史均值



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表4：传媒板块市盈率中值已回落至前瞻PE31倍



资料来源：Wind，联讯证券研究院



## 二、细分子行业的份额领导者为首选股

传媒板块极具（移动）互联网属性，2C 的商业模式为其本质，互联网行业为边际成本极低的特质使得规模成为最大的壁垒，份额领导者为长线持有的理想标的。由此，我们认为细分子行业的份额领导者为首选股。

建议关注，子板块的三七互娱（002555.SZ）、内容板块的光线传媒（300251.SZ），在线视频子板块的芒果超媒（300413.SZ）。

### 附录 1：A 股传媒互联网公司估值概览

证券代码	证券简称	股价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)				PB (倍)	PS (倍)	PEG (倍)
					2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F			
<b>内容</b>															
300251.SZ	光线传媒	9.35	29.3	274	0.47	0.39	0.34	0.40	19.9	23.8	27.7	23.2	2.8	10.2	(4.8)
300027.SZ	华谊兄弟	4.69	27.9	128	(0.39)	0.19	0.23	0.25	(12.0)	24.5	20.4	18.5	1.4	2.7	(0.1)
300133.SZ	华策影视	6.45	17.6	109	0.12	0.12	0.25	0.35	53.8	53.3	25.5	18.4	1.6	2.8	1.2
000802.SZ	北京文化	8.69	7.2	61	0.45	0.59	0.66	0.75	19.2	14.8	13.2	11.6	1.1	4.3	0.8
002343.SZ	慈文传媒	7.81	4.7	34	(2.30)	0.41	0.57	N.A.	(3.4)	18.9	13.7	N.M.	2.2	2.5	N.M.
<b>内容平均</b>									<b>31.0</b>	<b>27.1</b>	<b>20.1</b>	<b>17.9</b>	<b>1.8</b>	<b>4.5</b>	<b>1.0</b>
<b>院线</b>															
002739.SZ	万达电影	15.25	20.8	306	0.74	0.61	0.77	0.89	20.7	24.9	19.8	17.1	2.1	2.1	3.7
600977.SH	中国电影	13.79	18.7	253	0.80	0.70	0.77	0.87	17.2	19.6	18.0	15.8	2.1	2.6	6.8
603103.SH	横店影视	14.71	6.3	91	0.71	0.49	0.58	0.70	20.7	30.2	25.3	21.0	3.7	3.3	(70.4)
601595.SH	上海电影	14.06	3.7	52	0.63	0.68	0.76	1.02	22.3	20.8	18.5	13.8	2.2	4.4	1.2
<b>院线平均</b>									<b>21.2</b>	<b>23.9</b>	<b>20.4</b>	<b>16.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>
<b>游戏</b>															
002602.SZ	世纪华通	8.96	59.6	531	0.43	0.47	0.60	0.66	20.8	19.0	14.9	13.5	2.7	4.2	1.2
002624.SZ	完美世界	29.29	12.9	373	1.30	1.63	1.90	2.14	22.5	17.9	15.5	13.7	3.7	4.5	1.0
002555.SZ	三七互娱	18.63	21.1	396	0.47	0.99	1.16	1.29	39.6	18.9	16.1	14.4	5.3	3.3	0.5
600373.SH	中文传媒	12.06	13.8	167	1.18	1.30	1.47	1.60	10.2	9.3	8.2	7.5	1.1	1.4	0.9
603444.SH	吉比特	265.05	0.7	190	10.06	12.35	14.51	16.46	26.3	21.5	18.3	16.1	5.7	9.3	1.2
002174.SZ	游族网络	15.18	8.9	130	1.15	1.28	1.53	1.82	13.2	11.9	9.9	8.3	2.3	3.3	0.7
300418.SZ	昆仑万维	15.01	11.5	168	0.88	1.09	1.27	1.41	17.1	13.8	11.9	10.7	2.9	4.2	0.8
300113.SZ	顺网科技	19.52	6.9	134	0.46	0.67	0.76	0.95	42.4	29.3	25.6	20.7	4.0	7.3	1.1
002425.SZ	凯撒文化	5.95	8.1	49	0.34	0.59	0.78	0.93	17.5	10.1	7.6	6.4	1.1	3.7	0.3
300031.SZ	宝通科技	12.36	4.0	50	0.69	0.90	1.11	1.38	17.9	13.7	11.1	9.0	1.9	1.9	0.5
<b>游戏平均</b>									<b>22.8</b>	<b>16.5</b>	<b>13.9</b>	<b>12.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.3</b>	<b>0.8</b>
<b>互联网</b>															
300413.SZ	芒果超媒	29.36	17.8	521	0.92	0.65	0.85	1.01	31.9	45.2	34.5	29.1	6.3	4.6	14.2
002027.SZ	分众传媒	6.02	146.8	892	0.40	0.13	0.22	0.28	15.1	44.9	28.0	21.1	5.1	7.3	(4.2)
300785.SZ	值得买	128.26	0.5	68	2.39	2.21	2.69	3.31	53.7	58.0	47.7	38.8	12.6	10.1	5.1
000681.SZ	视觉中国	20.16	7.0	136	0.46	0.47	0.59	0.73	44.0	42.8	34.2	27.7	4.3	15.5	2.6
603533.SH	掌阅科技	14.53	4.0	58	0.35	0.33	0.35	0.40	41.5	44.3	41.4	36.1	4.9	2.9	9.3
<b>互联网平均</b>									<b>37.2</b>	<b>47.0</b>	<b>37.2</b>	<b>30.6</b>	<b>6.6</b>	<b>8.1</b>	<b>7.8</b>
<b>出版</b>															
601098.SH	中南传媒	11.83	18.0	213	0.69	0.75	0.82	0.91	17.1	15.8	14.4	13.0	1.5	2.1	1.6
603000.SH	人民网	19.99	11.1	218	0.19	0.28	0.37	0.48	105.2	70.4	54.1	41.8	7.2	9.8	2.0
601900.SH	南方传媒	8.92	9.0	79	0.73	0.85	0.94	1.06	12.2	10.4	9.5	8.4	1.3	1.3	0.8
600757.SH	长江传媒	6.06	12.1	73	0.60	0.68	0.79	0.87	10.1	8.9	7.7	7.0	1.0	1.1	0.7
603096.SH	新经典	58.93	1.4	78	1.77	2.00	2.32	2.72	33.3	29.4	25.4	21.7	4.1	7.8	1.9
600088.SH	中视传媒	13.12	4.0	52	0.29	0.39	0.48	0.55	45.6	33.3	27.6	23.9	4.0	5.6	1.4
600229.SH	城市传媒	6.86	7.0	48	0.50	0.58	0.62	0.69	13.8	11.7	11.0	9.9	1.7	2.0	1.0
<b>出版平均</b>									<b>30.9</b>	<b>25.7</b>	<b>21.4</b>	<b>18.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>	<b>1.3</b>
<b>广电</b>															
600637.SH	东方明珠	8.96	34.3	306	0.59	0.59	0.62	0.64	15.2	15.1	14.4	13.9	1.0	2.1	5.3
600037.SH	歌华有线	9.00	13.9	124	0.50	0.53	0.51	N.A.	18.0	16.9	17.7	N.M.	0.9	4.5	N.M.
300770.SZ	新媒股份	115.18	1.3	151	2.13	2.76	3.62	4.46	54.1	41.8	31.8	25.8	8.6	15.4	1.5
<b>广电平均</b>									<b>31.1</b>	<b>24.6</b>	<b>21.3</b>	<b>19.9</b>	<b>3.5</b>	<b>7.4</b>	<b>3.4</b>

资料来源: Wind, 联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)