

中性 (维持)

传媒行业 2019 年三季度报业绩综述

风险评级：中风险

前三季度业绩有所好转，把握游戏、出版及电影板块

2019 年 11 月 11 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340119020010

电话：0769-23320059

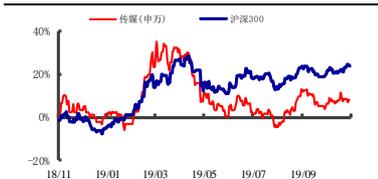
邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

细分行业评级

互联网游戏	谨慎推荐
电影	中性
整合营销	中性
平面媒体	中性
有线电视	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **前三季度业绩较中报有所好转，经营性现金流改善明显。**传媒行业2019年前三季度实现营业收入3013.07亿元，同比增长3.09%（2019H1为2.39%）；归母净利润为301.6亿元，同比下降18.81%（2019H1为-23.76%）；扣非后归母净利润为253.85亿元，同比下降13.39%（2019H1为-18.97%）。总体来看，虽然行业前三季度业绩仍继续下滑，但下滑的幅度较上半年已有明显的改善。另外，行业前三季度经营性现金流净额达到213.23亿元，同比增长48.72%，为近三年来首次重回正增长。同时，行业前三季度经营性现金流净额占营业收入的比重达到7.08%，同比提升了2.17个百分点，经营性现金流的质量进一步改善。
- **互联网游戏：行业景气度上行，三季度业绩表现靓丽。**经历半年版号暂停审核后，2019年初原新闻出版广电总局开始下发积压的国产游戏版号申请。4月，总局官网重新上线版号申请文件，被视为版号申请回归正常化的举措。在政策边际改善下，国内游戏产业持续向好。据GPC&IDC数据显示，2019年三季度国内游戏产业销售收入达到592.1亿元，同比增长10%，环比增长2.8%。受此带动，板块前三季度营业收入同比增长16.34%；归母净利润、扣非后归母净利润分别同比增长9.89%和11.01%。单季度来看，板块Q3营业收入为205.4亿元，同比增长19.1%；归母净利润为41.53亿元，同比增长29.55%，增速同比回升了42.31个百分点；扣非后归母净利润为39.86亿元，增速同比回升了33.62个百分点。在去年同期版号审核暂停导致基数较低、以及今年上新游戏表现好于预期双重驱动之下，板块三季度业绩整体表现较为靓丽。
- **平面媒体：图书市场持续向好，带动板块业绩稳增。**据开卷信息数据，2019年前三季度国内图书零售市场销售额达到894亿元，同比增长12.78%，增速高于上半年的10.82%。受此带动，板块前三季度实现营业收入717.83亿元，同比增长0.68%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为78.53亿元和66.28亿元，分别同增0.33%和7.62%，业绩总体保持稳增。
- **电影：Q3业绩改善明显，后续表现值得期待。**单季度来看，板块Q3营业收入为107.17亿元，同增5.72%，增速同比回落了0.3个百分点；归母净利润为15.66亿元，同增7.63%，增速同比回落了25.66个百分点；扣非后归母净利润达到16.35亿元，同增86.6%，增速同比回升了40.13个百分点。整体来看，三季度电影市场在《哪吒之魔童降世》等优质影片的带动下，板块Q3业绩改善明显，扣非后归母净利润增速更出现同比回升。展望四季度，在国庆档期电影市场迎来改善，以及后续仍有多部优质影片储备之下，全年票房值得期待，有望进一步带动板块业绩走出低谷。
- **投资策略：**传媒行业2019年前三季度业绩仍继续下滑，但下降的幅度较上半年已有所好转；同时，行业经营性现金流净额近三年来首次重回正增长，且经营性现金流净额占营收比重出现回升，盈利质量进一步提升。整体来看，行业前三季度业绩传递着弱复苏信号，但持续性仍有待验证，因此，维持行业中性评级。建议把握景气度较高以及三季度业绩有明显改善的细分板块，如互联网游戏、平面媒体、电影等子版块，可关注相关标的如：三七互娱(002555)、完美世界(002624)、凤凰传媒(601928)、中国电影(600977)、光线传媒(300251)等；同时，建议持续跟踪宏观经济的走势及广告主的需求变化，关注生活圈媒体渠道龙头如分众传媒(002027)等。
- **风险提示：**宏观经济下行；行业监管趋严；游戏研发及口碑不及预期；电影市场表现不及预期等。

目 录

1. 前三季业绩较中报有所好转，经营性现金流改善明显	5
2. 互联网游戏：行业景气度上行，三季度业绩表现靓丽	8
3. 平面媒体：图书市场持续向好，带动板块业绩稳增	12
4. 电影：Q3 业绩改善明显，后续表现值得期待	15
5. 整合营销：Q3 利润端下滑幅度扩大，继续看好生活圈媒体	19
6. 有线电视：业绩继续下行	22
7. 投资策略	25
8. 风险提示	25

插图目录

图 1：传媒行业前三季度营收情况	6
图 2：传媒行业前三季度归母净利润情况	6
图 3：传媒行业前三季度扣非后归母净利润情况	6
图 4：传媒行业前三季度毛利率、净利率情况	6
图 5：传媒行业前三季度净资产收益率情况	6
图 6：传媒行业前三季度期间费用情况	6
图 7：传媒行业前三季度期间费用率情况	7
图 8：传媒行业前三季度投资净收益情况	7
图 9：传媒行业前三季度经营性现金流净额情况	7
图 10：传媒行业前三季度经营性现金流净额占营收比例情况	7
图 11：传媒行业 Q3 营收情况	8
图 12：传媒行业 Q3 归母净利润情况	8
图 13：传媒行业 Q3 扣非后归母净利润情况	8
图 14：传媒行业 Q3 毛利率、净利率情况	8
图 15：传媒行业 Q3 期间费用率情况	8
图 16：传媒行业 Q3 经营性现金净额情况	8
图 17：我国游戏市场收入情况	9
图 18：我国移动游戏市场收入情况	9
图 19：互联网游戏前三季度营收情况	10
图 20：互联网游戏前三季度归母净利润情况	10
图 21：互联网游戏前三季度扣非后归母净利润情况	10
图 22：互联网游戏前三季度毛利率、净利率情况	10
图 23：互联网游戏前三季度期间费用情况	11
图 24：互联网游戏前三季度期间费用率情况	11
图 25：互联网游戏前三季度经营性现金流净额情况	11
图 26：互联网游戏前三季度经营性现金流净额占营收比例情况	11
图 27：互联网游戏 Q3 营收情况	11
图 28：互联网游戏 Q3 归母净利润情况	11
图 29：互联网游戏 Q3 扣非后归母净利润情况	12
图 30：互联网游戏毛利率、净利率、期间费用率情况	12
图 31：我国图书零售市场情况	12
图 32：实体及网络渠道图书销售情况	12
图 33：图书零售市场码洋比重分类	13
图 34：平面媒体前三季度营收情况	13

图 35 : 平面媒体前三季度归母净利润情况	13
图 36 : 平面媒体前三季度扣非后归母净利润情况	14
图 37 : 平面媒体前三季度毛利率、净利率情况	14
图 38 : 平面媒体前三季度期间费用率情况	14
图 39 : 平面媒体前三季度经营性现金流净额情况	14
图 40 : 平面媒体 Q3 营收情况	15
图 41 : 平面媒体 Q3 归母净利润情况	15
图 42 : 平面媒体 Q3 扣非后归母净利润情况	15
图 43 : 平面媒体 Q3 毛利率	15
图 44 : 平面媒体 Q3 期间费用率情况	15
图 45 : 平面媒体 Q3 净利率情况	15
图 46 : 电影市场前三季度综合票房情况	16
图 47 : 电影市场前三季度观影人次情况	16
图 48 : 电影市场 Q3 综合票房情况	16
图 49 : 电影市场 Q3 观影人次情况	16
图 50 : 国庆档期综合票房情况	17
图 51 : 国庆档期观影人次情况	17
图 52 : 电影前三季度营收情况	17
图 53 : 电影前三季度归母净利润情况	17
图 54 : 电影前三季度扣非后归母净利润情况	17
图 55 : 电影前三季度毛利率情况	17
图 56 : 电影前三季度净利率情况	18
图 57 : 电影前三季度期间费用率情况	18
图 58 : 电影 Q3 营收情况	18
图 59 : 电影 Q3 归母净利润情况	18
图 60 : 电影 Q3 扣非后归母净利润情况	19
图 61 : 电影 Q3 毛利率、净利率	19
图 62 : 电影 Q3 期间费用率情况	19
图 63 : 电影 Q3 经营性现金流净额情况	19
图 64 : 全媒体广告刊例花费情况	20
图 65 : 整合营销前三季度营收情况	20
图 66 : 整合营销前三季度归母净利润情况	20
图 67 : 整合营销前三季度扣非后归母净利润情况	20
图 68 : 整合营销前三季度毛利率情况	20
图 69 : 整合营销前三季度净利率情况	20
图 70 : 整合营销前三季度期间费用率情况	21
图 71 : 整合营销前三季度经营性现金流净额情况	21
图 72 : 整合营销 Q3 营收情况	21
图 73 : 整合营销 Q3 归母净利润情况	21
图 74 : 整合营销 Q3 扣非后归母净利润情况	21
图 75 : 整合营销 Q3 毛利率、净利率、期间费用率情况	21
图 76 : 2018-2019 上半年各媒介广告刊例花费情况	22
图 77 : 有线电视前三季度营收情况	23
图 78 : 有线电视前三季度归母净利润情况	23
图 79 : 有线电视前三季度扣非后归母净利润情况	23
图 80 : 有线电视前三季度毛利率、净利率情况	23

图 81 : 有线电视前三季度营业成本情况	23
图 82 : 有线电视前三季度期间费用率情况	23
图 83 : 有线电视 Q3 营收情况	24
图 84 : 有线电视 Q3 归母净利润情况	24
图 85 : 有线电视 Q3 扣非后归母净利润情况	24
图 86 : 有线电视 Q3 毛利率情况	24
图 87 : 有线电视 Q3 净利率情况	24
图 88 : 有线电视 Q3 期间费用率情况	24

表格目录

表 1 : 国产网络游戏版号发放情况 (截至 11 月 5 日)	9
表 2 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/11/8)	25

1. 前三季度业绩较中报有所好转，经营性现金流改善明显

报告选取了 101 家传媒行业的公司进行统计，并将行业划分为五个子板块，分别为网络游戏、电影、整合营销、平面媒体、有线电视。其中，网络游戏包括完美世界等 27 家公司；电影包括中国电影等 10 家公司；整合营销包括分众传媒等 29 家公司；平面媒体包括中南传媒等 22 家公司；有线电视包括广电网络等 13 家公司。

业绩延续下滑的趋势，但较上半年有所好转。从营收端来看，传媒行业 2019 年前三季度实现营业收入 3013.07 亿元，同比增长 3.09%（2019H1 为 2.39%），增速同比回落了 16.41 个百分点。利润端方面，行业前三季度归母净利润为 301.60 亿元，同比下降 18.81%（2019H1 为-23.76%），增速同比回落了 25.68 个百分点；扣非后归母净利润为 253.85 亿元，同比下降 13.39%（2019H1 为-18.97%），增速同比回落了 18.25 个百分点。总体来看，虽然行业前三季度业绩仍继续下滑，但下滑的幅度较上半年已有明显的改善。分子板块来看，除网络游戏、平面媒体前三季度业绩保持增长外，电影、整合营销、有线电视三个子板块业绩均出现不同程度下滑。

业绩增速排序方面，各子板块前三季度营收增速高低排序依次是网络游戏(+16.34%)>整合营销(+3.06%)>电影(1.27%)>平面媒体(+0.68%)>有线电视(-11.69%)。前三季度归母净利润增速高低排序依次是网络游戏(+9.89%)>平面媒体(+0.33%)>有线电视(-15.06%)>整合营销(-46.86%)>电影(-53.12%)。前三季度扣非后归母净利润增速高低依次排序是网络游戏(+11.01%)>平面媒体(+7.62%)>电影(-20.03%)>有线电视(-32.55%)>整合营销(-51.46%)。

盈利能力持续下滑。行业 2019 年前三季度销售毛利率为 31.00%，同比下降了 0.33 个百分点；净利率为 10.43%，同比下降了 3.00 个百分点；净资产收益率为 6.11%，同比下降了 1.49 个百分点。行业净利率、净资产收益率出现较大幅度下滑，主要是受两方面影响：一方面是期间费用抬升，行业前三季度期间费用达到 618.05 亿元，同比增长 11.74%；期间费用率为 20.51%，同比提升了 1.59 个百分点。其中，销售费用率同比提升了 1.21 个百分点至 10.16%；管理费用率同比提升了 0.37 个百分点至 9.90%；财务费用率则与去年同期持平，为 0.45%。另一方面是受去年同期投资净收益高基数拖累，行业今年前三季度投资净收益为 35.78 亿元，同比大幅下降 53.16%。

图 1：传媒行业前三季度营收情况



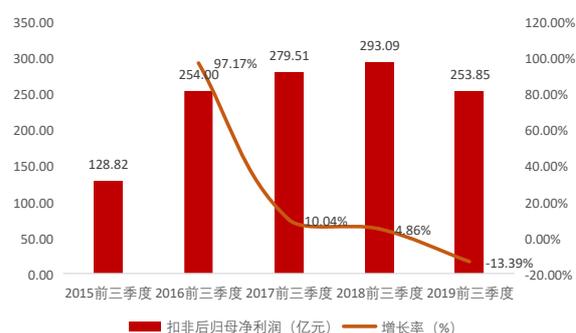
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 2：传媒行业前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：传媒行业前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 4：传媒行业前三季度毛利率、净利率情况



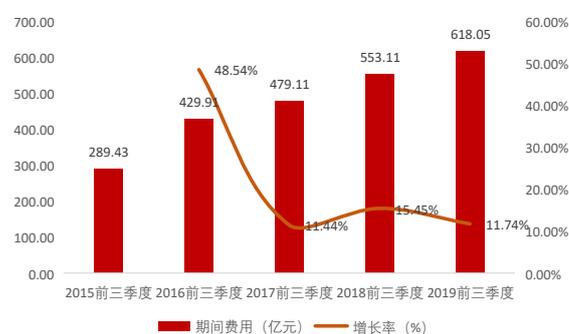
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 5：传媒行业前三季度净资产收益率情况



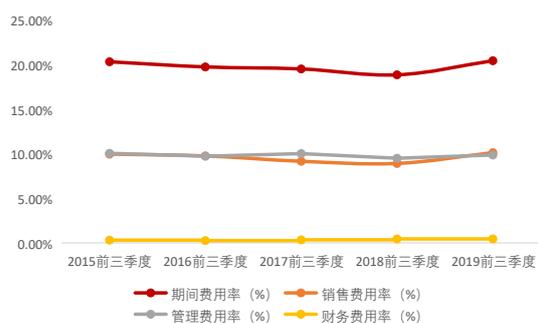
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 6：传媒行业前三季度期间费用情况



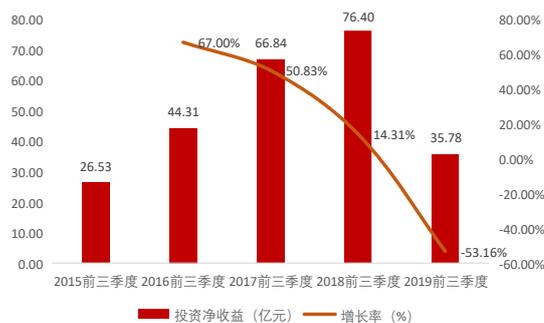
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 7：传媒行业前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 8：传媒行业前三季度投资净收益情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

经营性现金流改善明显。行业前三季度经营性现金流净额达到 213.23 亿元，同比大幅增长 48.72%，为近三年来首次重回正增长。同时，行业前三季度经营性活动产生的现金流量净额占营业收入的比例达到 7.08%，同比提升了 2.17 个百分点，经营性现金流的质量进一步改善。

图 9：传媒行业前三季度经营性现金流净额情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

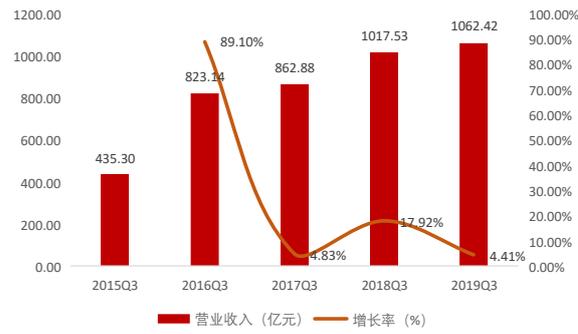
图 10：传媒行业前三季度经营性现金流净额占营收比例情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

2019Q3，行业整体营收为 1062.42 亿元，同比增长 4.41%，增速同比回落了 13.51 个百分点。利润端方面，行业第三季度归母净利润为 98.17 亿元，同比下降 6.21%，增速同比回落了 4.65 个百分点；扣非后归母净利润为 89.81 亿元，同比下降 0.92%，增速同比回落了 5.42 个百分点。盈利能力方面，行业三季度毛利率为 29.88%，与去年同期基本持平；净利率同比下降了 1.42 个百分点至 9.52%。期间费用方面，行业三季度期间费用率达到 19.77%，同比提升了 0.65 个百分点。现金流方面，板块三季度经营性现金流入净额达到 107.20 亿元，同比大幅增长 65.48%，经营性现金流进一步向好。

图 11：传媒行业 Q3 营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 12：传媒行业 Q3 归母净利润情况



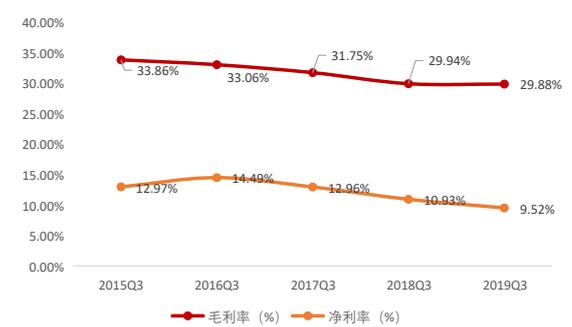
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 13：传媒行业 Q3 扣非后归母净利润情况



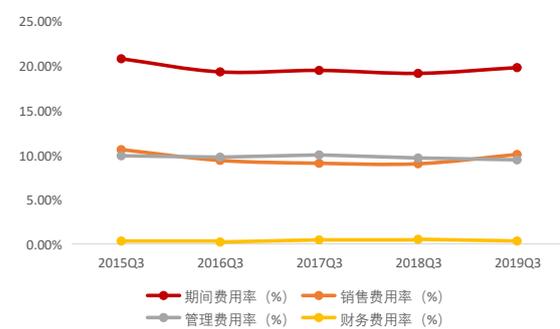
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 14：传媒行业 Q3 毛利率、净利率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 15：传媒行业 Q3 期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 16：传媒行业 Q3 经营性现金净额情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

2. 互联网游戏：行业景气度上行，三季度业绩表现靓丽

受益政策边际向好，行业景气度持续上行。经历半年版号暂停审核后，2019 年初原新闻出版广电总局开始下发积压的国产游戏版号申请。4 月，总局官网重新上线版号申请文

件，被视为版号申请回归正常化的举措。截至 11 月 5 日，总局今年以来合计下发 23 批国产网络游戏版号申请（含此前积压的申请），共计 1313 款；同时，总局下发 8 批进口游戏审批，合计 168 款。在政策边际改善下，国内游戏产业持续向好。据 GPC&IDC 数据显示，2019 年三季度国内游戏产业销售收入达到 592.10 亿元，同比增长 10.00%；环比增长 2.80%，增速较二季度提升了 0.80 个百分点。其中，三季度移动游戏销售收入达到 408.10 亿元（占国内游戏市场销售额近 69%），同比增长 20.00%，环比增长 4.10%，增速远高于行业总体水平。

表 1：国产网络游戏版号发放情况（截至 11 月 5 日）

审批时间	数量（款）	当月批次
2018 年 12 月	164	2
2019 年 1 月	282	3
2019 年 2 月	279	3
2019 年 3 月	233	3
2019 年 4 月	40	1
2019 年 6 月	22	1
2019 年 7 月	31	1
2019 年 8 月	74	2
2019 年 9 月	105	4
2019 年 10 月	59	2
2019 年 11 月	24	1
合计	1313	23

资料来源：原新闻出版广电总局官网，东莞证券研究所

图 17：我国游戏市场收入情况



数据来源：GPC&IDC，东莞证券研究所

图 18：我国移动游戏市场收入情况



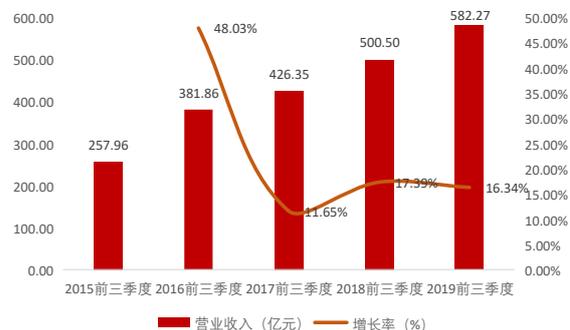
数据来源：GPC&IDC，东莞证券研究所

受行业景气上行的带动，板块前三季度业绩保持快增。从收入端来看，板块前三季度实现营业收入 582.27 亿元，同比增长 16.34%，增速较去年同期下降了 1.05 个百分点。利润端方面，板块前三季度归母净利润达到 120.95 亿元，同比增长 9.89%，增速同比回升了 15.41 个百分点；扣非后归母净利润为 108.22 亿元，同比增长 11.01%，增速同比上升了 0.18 个百分点。

销售费用激增拖累净利率，经营性现金流改善明显。盈利能力方面，板块前三季度毛利

率达到 61.50%，同比提升了 4.01 个百分点；毛利率连续 5 年处于上行通道，进一步凸显板块盈利能力的逐步增强。期间费用方面，板块前三季度期间费用为 233.89 亿元，同比增长 29.34%；其中，销售费用达到 125.33 亿元，同比大幅增长 50.16%，主要系版本号审核放开后，新游集中上线导致推广、营销费用大幅增加所致。受此影响，板块前三季度期间费用率达到了 40.17%，同比提升了 4.04 个百分点，处于近 5 年的高位。具体来看，销售费用率同比提升了 4.85 个百分点至 21.53%；财务费用率为 1.01%，同比提升了 0.11 个百分点；管理费用率则同比下滑了 0.92 个百分点至 17.63%。受此拖累，板块前三季度净利率同比下降了 2.01 个百分点至 22.11%。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净额达到 92.37 亿元，同比大幅增长 65.67%。其中，仅三七互娱一家公司前三季度经营性现金流净额达到 18.97 亿元；吉比特、完美世界、世纪华通分别为 8.17、8.82 和 8.80 亿元，进一步凸显业界龙头在游戏经营、回款效率高的领先优势。另外，板块前三季度经营性现金流净额占营收的比例达到 15.86%，同比提升了 4.72 个百分点，为三年来首次回升。

图 19：互联网游戏前三季度营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 20：互联网游戏前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 21：互联网游戏前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 22：互联网游戏前三季度毛利率、净利率情况



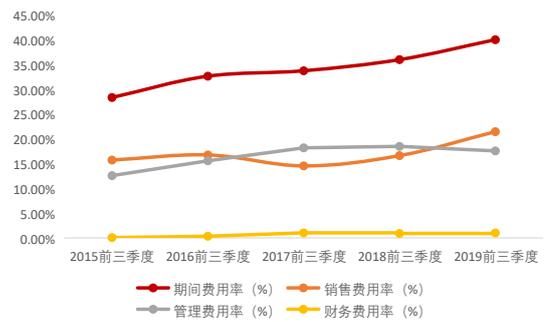
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 23：互联网游戏前三季度期间费用情况



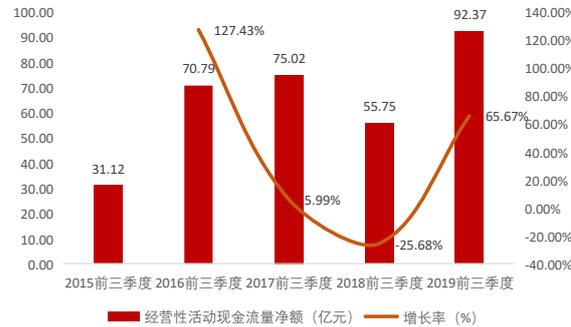
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 24：互联网游戏前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 25：互联网游戏前三季度经营性现金流净额情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 26：互联网游戏前三季度经营性现金流净额占营收比例情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

2019Q3，板块实现营业收入 205.40 亿元，同比增长 19.10%，增速与去年同期基本持平；归母净利润为 41.53 亿元，同比增长 29.55%，增速同比回升了 42.31 个百分点；扣非后归母净利润为 39.86 亿元，增速同比回升了 33.62 个百分点。盈利能力方面，板块 Q3 毛利率为 61.09%，同比提升了 3.99 个百分点；净利率同比提升了 0.11 个百分点至 20.95%。期间费用方面，板块三季度期间费用率为 39.97%，同比提升了 1.68 个百分点。总体来看，由于去年同期版号审核暂停导致基数较低、以及今年上新游戏表现好于预期双重驱动下，板块三季度业绩表现较为靓丽，盈利能力亦有所增强。

图 27：互联网游戏 Q3 营收情况



图 28：互联网游戏 Q3 归母净利润情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

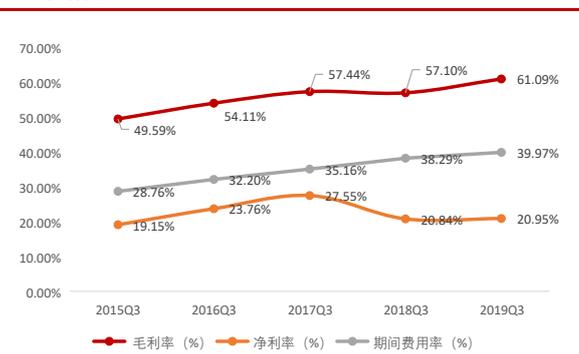
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 29: 互联网游戏 Q3 扣非后归母净利润情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 30: 互联网游戏毛利率、净利率、期间费用率情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

3. 平面媒体：图书市场持续向好，带动板块业绩稳增

图书市场持续向好。据开卷信息数据显示，2019 年前三季度国内图书零售市场销售额达到 894 亿元，同比增长 12.78%，增速高于上半年的 10.82%。分渠道来看，实体店前三季度销售额同比下降 7.03%，但同比降幅已有所收窄。网店渠道则继续保持较高的增速，前三季度销售额同比上升 24.80%。

图 31: 我国图书零售市场情况



数据来源: 开卷信息, 东莞证券研究所

图 32: 实体及网络渠道图书销售情况



数据来源: 开卷信息, 东莞证券研究所

从细分图书市场来看，少儿、社科、教材教辅类图书占比较高。据开卷信息数据显示，前三季度图书市场码洋 Top3 的图书种类分别为少儿、社会科学以及教材教辅，三者销售额占整个图书市场的码洋比重分别为 26.05%、25.55%和 18.20%，合计接近 70%。同时，前三季度码洋比重出现同比增长的图书类目仅有四类，其中三类为社科、少儿、教材教辅，分别同比提升了 2.08、0.98 和 0.24 个百分点，进一步凸显该三类图书在国内图书市场的重要地位。

图 33：图书零售市场码洋比重分类

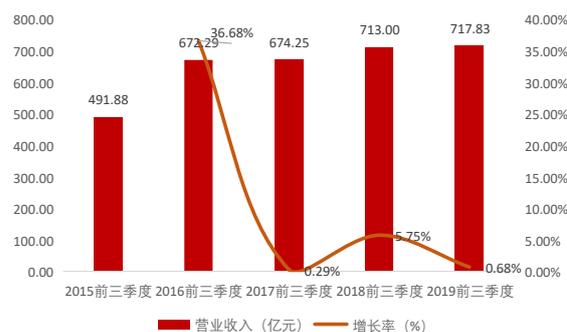


数据来源：开卷信息，东莞证券研究所

受益图书市场景气度较高，板块前三季度业绩保持稳增。2019 年前三季度板块实现营业收入 717.83 亿元，同比增长 0.68%，增速同比回落了 5.07 个百分点；归母净利润、扣非后归母净利润分别为 78.53 亿元和 66.28 亿元，分别同比增长 0.33%和 7.62%，利润端增速总体好于收入端。

盈利能力转强，经营性现金流由负转正。板块前三季度毛利率为 31.05%，同比提升了 1.77 个百分点；净利率为 11.41%，同比提升了 0.21 个百分点，盈利能力有所增强。期间费用方面，板块前三季度期间费用率为 19.78%，同比提升了 0.40 个百分点。其中，销售费用率、管理费用率分别同比提升了 0.49 和 0.19 个百分点；财务费用则同比下降了 0.28 个百分点至-0.72%，期间费用总体可控。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净额达到 10.59 亿元，系连续 2 年净流出后首次净流入，进一步凸显板块盈利质量的回升。

图 34：平面媒体前三季度营收情况



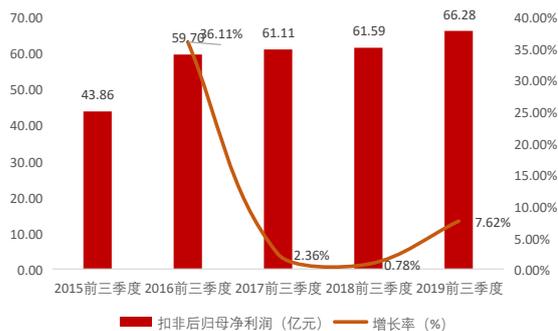
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 35：平面媒体前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 36：平面媒体前三季度扣非后归母净利润情况



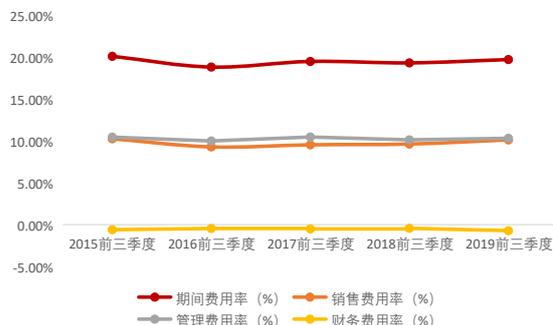
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 37：平面媒体前三季度毛利率、净利率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 38：平面媒体前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 39：平面媒体前三季度经营性现金流净额情况

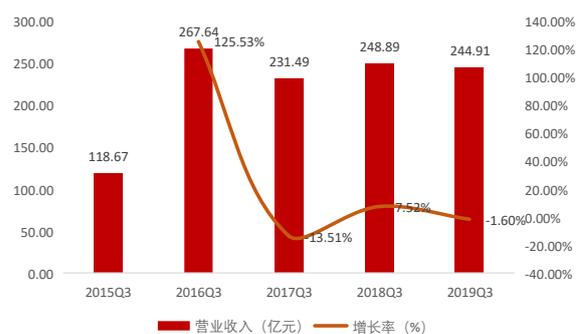


数据来源：wind，东莞证券研究所

单季度来看，板块 Q3 业绩有所下滑。从收入端来看，板块三季度营业收入为 244.91 亿元，同比下降 1.60%，增速同比回落了 9.12 个百分点。利润端方面，板块三季度归母净利润为 22.62 亿元，同比下滑 0.48%，增速同比下降了 7.42 个百分点；扣非后归母净利润为 19.97 亿元，同比下降 2.84%，增速同比回落了 16.09 个百分点。总体来看，受去年同期基数较高影响，板块三季度业绩有所下滑，一定程度上拖累了前三季度业绩增速。

盈利能力方面，板块三季度毛利率为 29.19%，同比提升了 0.44 个百分点。期间费用方面，板块三季度期间费用率同比下降了 0.25 个百分点至 19.04%；其中，销售费用率、财务费用率分别同比下降了 0.13 和 0.38 个百分点；管理费用率则同比上升了 0.26 个百分点。受期间费用率下降影响，板块三季度净利率同比上升了 0.15 个百分点至 9.61%。

图 40：平面媒体 Q3 营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 41：平面媒体 Q3 归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 42：平面媒体 Q3 扣非后归母净利润情况



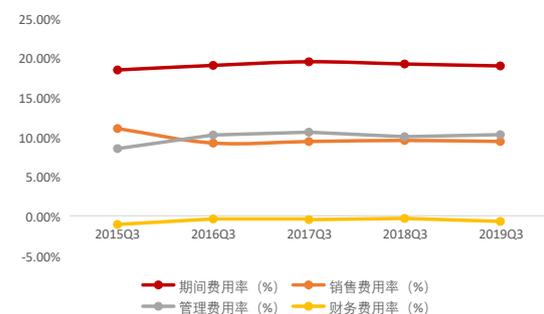
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 43：平面媒体 Q3 毛利率



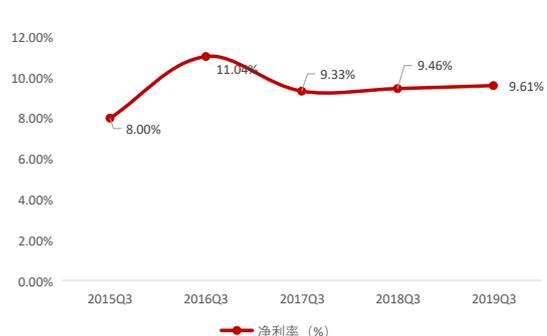
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 44：平面媒体 Q3 期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 45：平面媒体 Q3 净利率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

4. 电影：Q3 业绩改善明显，后续表现值得期待

前三季度票房仍然承压。2019 年 1-9 月我国电影市场综合票房为 478.45 亿元，同比下

降 2.20%；观影人次 12.80 亿人次，同比下降 7.23%。其中，三季度综合票房为 166.77 亿元，同比下降 1.31%；观影人次为 4.72 亿人，同比下降 1.53%。整体来看，在缺乏可持续的优质内容供给下，部分观众的观影需求受到抑制，前三季度电影市场的景气度仍有所承压。

图 46：电影市场前三季度综合票房情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 47：电影市场前三季度观影人次情况



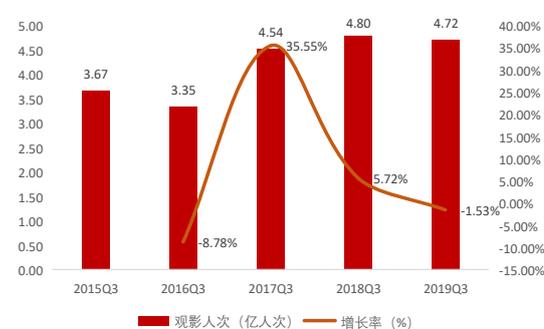
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 48：电影市场 Q3 综合票房情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 49：电影市场 Q3 观影人次情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

国庆档期迎来改善，后续表现值得期待。由于 2019 年国庆迎来新中国成立 70 周年，同时叠加假期效应的催化，观众的观影需求获得集中释放。今年国庆档期综合票房达到 43.74 亿元，同比大幅增长 130.77%；累计观影人次达到 1.17 亿人，同比增长 117.34%，表现超市场预期。受此带动，截至 10 月 7 日，我国全年综合票房达到 522.29 亿元，同比增长 2.76%，出现企稳迹象。截至 11 月 5 日，据猫眼数据显示，在国庆三部主旋律影片的带动下，全国综合票房（10 月 1 日至 11 月 5 日）已经达到 90.41 亿元，而去年四季度票房收入仅为 117.59 亿元；同时，今年四季度后续仍有多部优质影片储备，如《海上钢琴师》、《八佰》等，票房号召可期。在上半场超预期表现，以及下半场充足动力下，我们认为四季度票房有望较去年同期出现一定增长，全年票房值得期待。

图 50：国庆档期综合票房情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

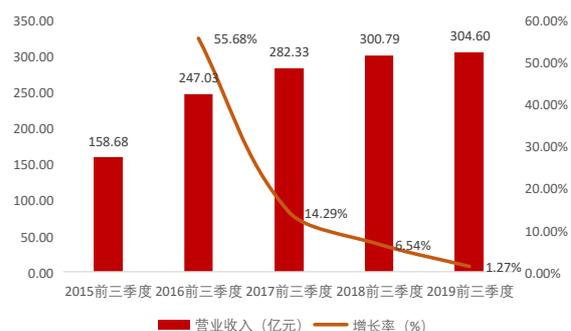
图 51：国庆档期观影人次情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

前三季度业绩继续承压,但较上半年有所好转。板块 2019 年前三季度营业收入为 304.60 亿元,同比增长 1.27%,较 2019H1 同比下降 1.00%有所好转。利润端方面,板块前三季度归母净利润为 27.74 亿元,同比下降 53.12%,下滑幅度较上半年的 72.93%出现收窄;扣非后归母净利润为 25.96 亿元,同比下降 20.03%,较 2019H1 的 70.96%收窄明显。盈利能力方面,板块前三季度毛利率为 27.11%,同比下滑了 3.44 个百分点;净利率同比下滑了 11.48 个百分点至 9.09%。期间费用方面,板块前三季度期间费用率为 15.09%,与去年同期基本持平。其中,管理费用率同比提升了 0.56 个百分点,销售费用率、财务费用率同比下降了 0.41 和 0.18 个百分点。

图 52：电影前三季度营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 53：电影前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 54：电影前三季度扣非后归母净利润情况

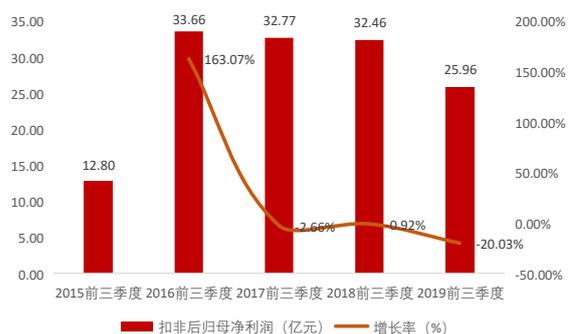


图 55：电影前三季度毛利率情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

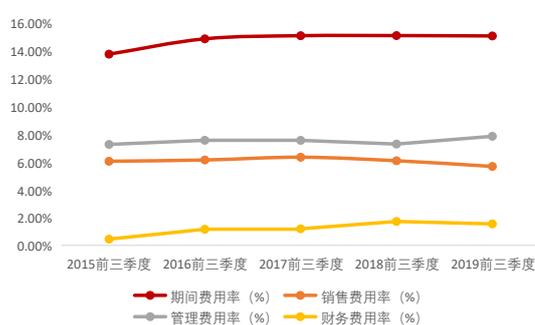
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 56: 电影前三季度净利率情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 57: 电影前三季度期间费用率情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

单季度来看, 板块三季度业绩改善明显。板块三季度实现营业收入 107.17 亿元, 同比增长 5.72%, 增速同比回落了 0.30 个百分点。利润端方面, 板块三季度归母净利润为 15.66 亿元, 同比增长 7.63%, 增速同比回落了 25.66 个百分点; 扣非后归母净利润达到 16.35 亿元, 同比增长 86.60%, 增速同比回升了 40.13 个百分点。整体来看, 三季度电影市场在《哪吒之魔童降世》等优质影片的带动下, 板块三季度业绩改善明显, 扣非后归母净利润增速更出现同比回升。

盈利能力转强, 经营性现金流好转。板块三季度毛利率达到 31.76%, 同比大幅回升了 5.48 个百分点。受去年同期投资收益高基数影响 (YoY: -81.11%), 板块三季度净利率同比下滑了 0.34 个百分点至 14.52%。期间费用方面, 板块三季度期间费用率为 13.98%, 同比回落了 1.49 个百分点。其中, 财务费用率、销售费用率、管理费用率分别同比回落了 0.76、0.52 和 0.20 个百分点。现金流方面, 板块三季度经营性现金流净额达到 15.12 亿元, 同比增长 27.38%, 盈利质量进一步提升。

图 58: 电影 Q3 营收情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 59: 电影 Q3 归母净利润情况



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 60：电影 Q3 扣非后归母净利润情况



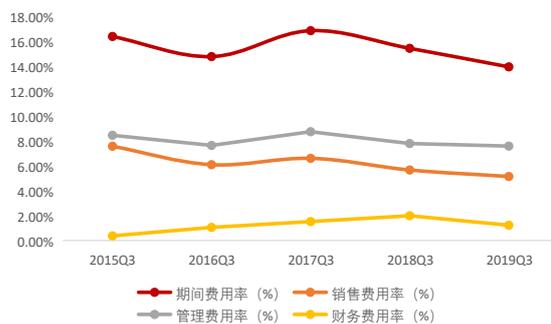
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 61：电影 Q3 毛利率、净利率



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 62：电影 Q3 期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 63：电影 Q3 经营性现金流净额情况

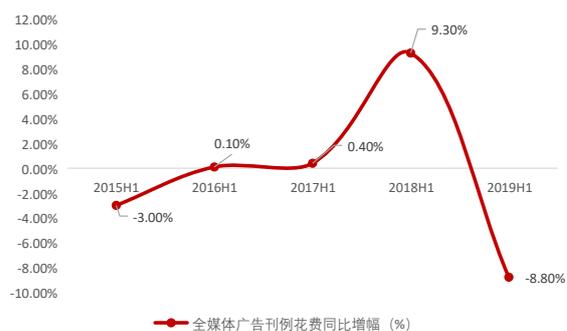


数据来源：wind，东莞证券研究所

5. 整合营销：Q3 利润端下滑幅度扩大，继续看好生活圈媒体

广告市场景气度遇冷，板块业绩继续承压。据 CTR 数据，受宏观经济下行影响，2019 上半年我国全媒体广告市场刊例花费同比下降 8.80%，增速同比下滑了 18.10 个百分点，为近 4 年首次出现负增长。受此拖累，板块前三季度营业收入为 1149.31 亿元，同比增长 3.06%，较上半年的 1.72% 有所提速。利润端方面，板块前三季度归母净利润为 51.69 亿元，同比下降 46.86%；扣非后归母净利润为 38.76 亿元，同比下降 51.46%。总体来看，受行业景气下行拖累，板块前三季度业绩继续承压，但营收端的下滑程度较上半年有所收窄。

图 64：全媒体广告刊例花费情况



数据来源：CTR，东莞证券研究所

图 65：整合营销前三季度营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 66：整合营销前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

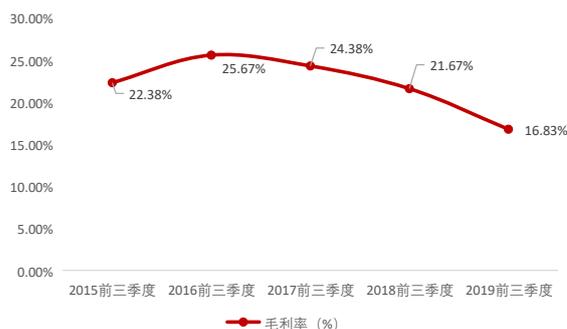
图 67：整合营销前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力方面，板块前三季度毛利率为 16.83%，同比下降了 4.84 个百分点；净利率为 4.55%，同比下降了 4.43 个百分点。期间费用方面，板块前三季度期间费用率为 11.69%，较去年同期上升了 0.28 个百分点。其中，管理费用率、财务费用率分别为 5.22% 和 0.54%，分别同比提升了 0.28 和 0.11 个百分点；销售费用率则同比下降了 0.11 个百分点至 5.93%。现金流方面，板块前三季度经营性现金流净额达到 35.56 亿元，同比增长 47.55%。总体来看，板块盈利能力仍有所走弱，但经营性现金流继续好转。

图 68：整合营销前三季度毛利率情况



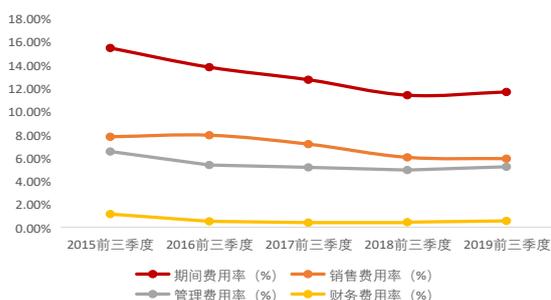
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 69：整合营销前三季度净利率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 70：整合营销前三季度期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 71：整合营销前三季度经营性现金流净额情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

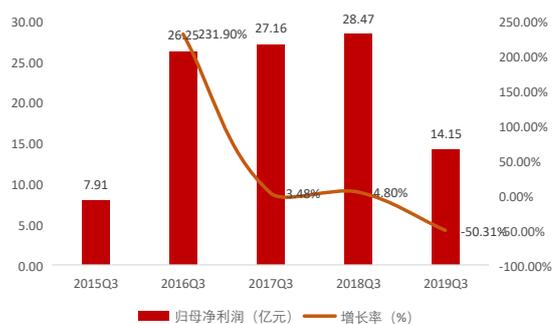
2019Q3，板块营收为 418.92 亿元，同比增长 5.49%，增速回落了 27.32 个百分点。利润端方面，板块三季度归母净利润为 14.15 亿元，同比下降 50.31%，增速同比回落了 55.11 个百分点；扣非后归母净利润为 11.52 亿元，同比下降 56.59%，增速同比回落了 61.69 个百分点。盈利能力方面，板块三季度毛利率为 15.17%，同比下降了 5.40 个百分点；净利率为 3.43%，同比下滑了 3.91 个百分点。期间费用方面，板块三季度期间费用率为 11.02%，同比下降了 0.23 个百分点。总体来看，板块三季度业绩下滑幅度有所扩大。

图 72：整合营销 Q3 营收情况



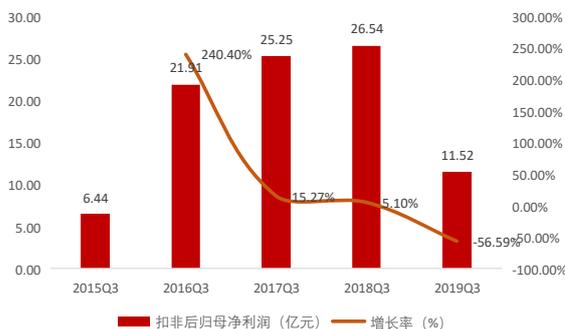
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 73：整合营销 Q3 归母净利润情况



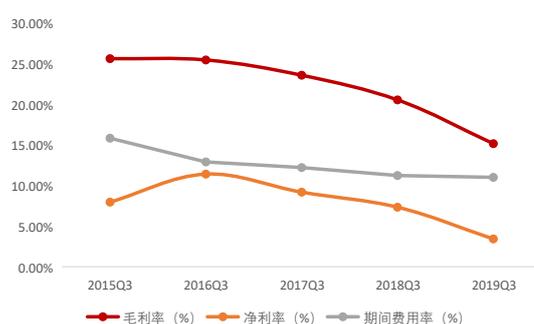
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 74：整合营销 Q3 扣非后归母净利润情况



请务必阅读末页声明。

图 75：整合营销 Q3 毛利率、净利率、期间费用率情况

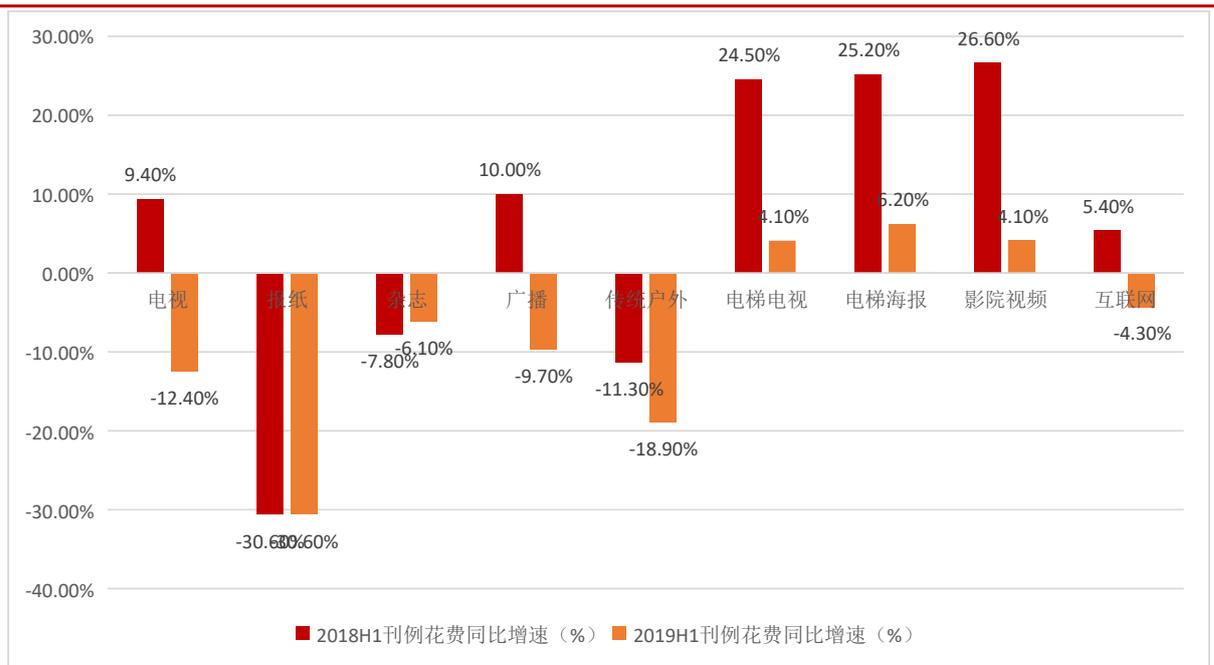


数据来源: wind, 东莞证券研究所

数据来源: wind, 东莞证券研究所

继续看好生活圈媒体，关注行业需求端改善。在行业景气整体下坡的情况下，据 CTR 数据显示，上半年仅生活圈媒体的广告刊例花费实现逆势上涨，电梯海报、电梯电视、影院视频刊例花费分别同比增长 6.20%、4.10%和 4.10%，渠道景气度明显好于传统及互联网等广告渠道。我们认为这主要与生活圈媒体的渠道特征相关：（1）占据线下巨大主流消费人群入口；（2）低干扰、高触达，营销价值能持续获得广告主认可。立足中长期，我们继续看好生活圈媒体，主要基于生活圈媒体独特的渠道优势这一逻辑，后期建议持续关注宏观经济的走势及广告主的需求变化。预计在经济出现回暖后，生活圈增长有望领先传统渠道重回正轨。

图 76：2018-2019 上半年各媒介广告刊例花费情况

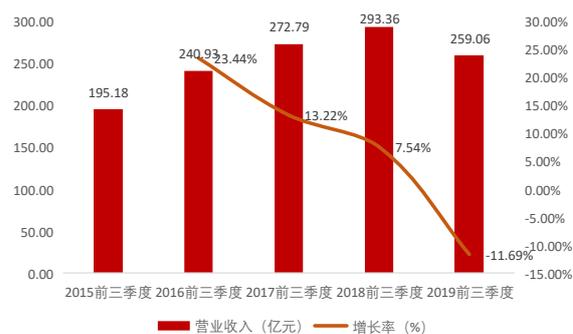


数据来源: CTR, 东莞证券研究所

6. 有线电视：业绩继续下行

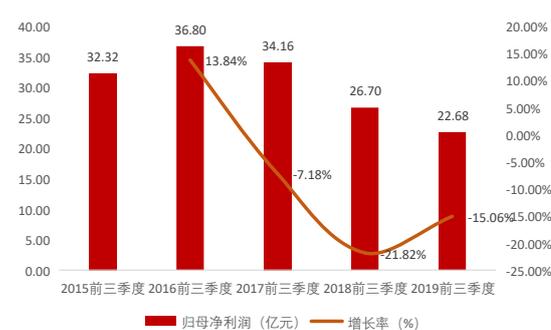
前三季度业绩继续下行。板块 2019 年前三季度营业收入为 259.06 亿元，同比下降 11.69%，增速同比回落了 19.23 个百分点；归母净利润为 22.68 亿元，同比下降 15.06%，增速同比回升了 6.76 个百分点；扣非后归母净利润为 14.64 亿元，同比下降 32.55%，增速同比回落了 4.99 个百分点。盈利能力方面，板块前三季度毛利率为 29.78%，同比提升了 0.63 个百分点，主要系当期营业成本同比下降 12.47%所致。期间费用方面，板块前三季度期间费用率为 23.87%，同比提升了 2.95 个百分点。其中，管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为 14.43%、8.69%和 0.75%，分别同比提升了 2.06、0.69 和 0.19 个百分点。受期间费用抬升拖累，板块前三季度净利率同比下滑了 1.09 个百分点至 9.11%。

图 77：有线电视前三季度营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 78：有线电视前三季度归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 79：有线电视前三季度扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 80：有线电视前三季度毛利率、净利率情况



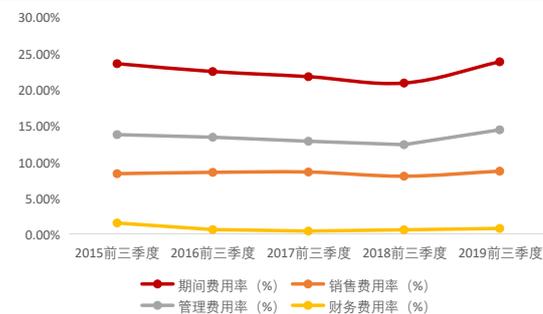
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 81：有线电视前三季度营业成本情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 82：有线电视前三季度期间费用率情况

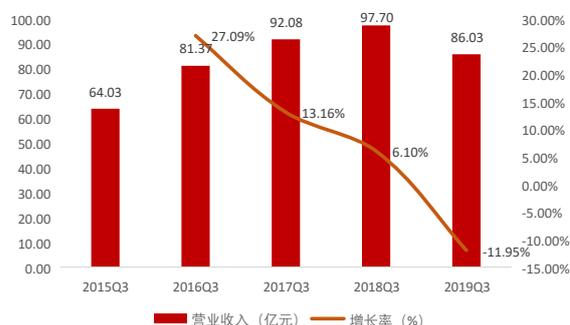


数据来源：wind，东莞证券研究所

2019Q3，板块整体营收为 86.03 亿元，同比下降 11.95%，增速回落了 18.05 个百分点。利润端方面，板块三季度归母净利润为 4.21 亿元，同比下降 38.66%，增速同比回落了 5.64 个百分点；扣非后归母净利润为 2.11 亿元，同比下降 59.54%，增速同比回落了 23.92 个百分点。盈利能力方面，板块三季度毛利率为 26.57%，同比下滑了 0.29 个百分点。期间费用方面，行业三季度期间费用率达到 23.43%，同比提升了 2.74 个百分点。其中，

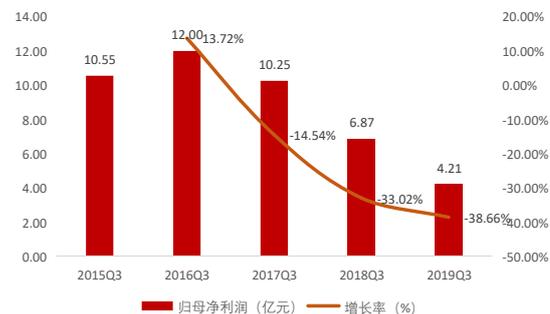
管理费用率、销售费用率、财务费用率分别同比提升了 1.82、0.77 和 0.15 个百分点。受此拖累，板块三季度净利率同比下滑了 2.38 个百分点至 5.35%。总体来看，板块三季度业绩下滑幅度进一步扩大，盈利能力进一步走弱。

图 83：有线电视 Q3 营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 84：有线电视 Q3 归母净利润情况



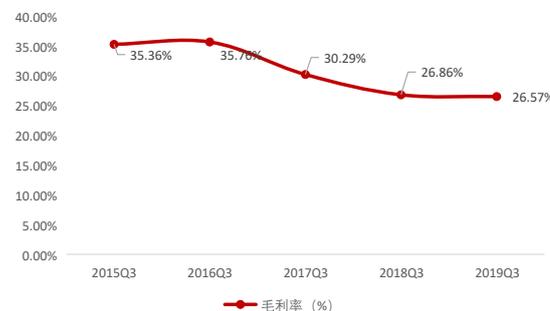
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 85：有线电视 Q3 扣非后归母净利润情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 86：有线电视 Q3 毛利率情况



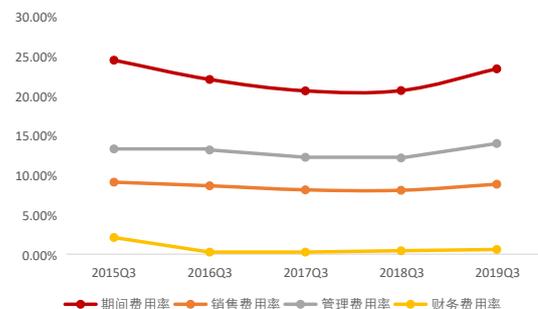
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 87：有线电视 Q3 净利率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 88：有线电视 Q3 期间费用率情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

7. 投资策略

传媒行业 2019 年前三季度业绩仍继续下滑，但下降的幅度较上半年已有所好转；同时，行业经营性现金流净额近三年来首次重回正增长，且经营性现金流净额占营收比重出现回升，盈利质量进一步提升。整体来看，行业前三季度业绩传递着弱复苏信号，但持续性仍有待验证，因此，维持行业中性评级。建议把握景气度较高以及三季度业绩有明显改善的细分板块，如互联网游戏、平面媒体、电影等子版块，可关注相关标的如：三七互娱（002555）、完美世界（002624）、凤凰传媒（601928）、中国电影（600977）、光线传媒（300251）等；同时，建议持续跟踪宏观经济的走势及广告主的需求变化，关注生活圈媒体渠道龙头如分众传媒（002027）等。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/8）

代码	名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
002555	三七互娱	18.40	0.47	0.94	1.11	38.77	19.57	16.58	谨慎推荐	维持
002624	完美世界	29.47	1.30	1.63	1.84	22.71	18.08	16.02	谨慎推荐	维持
601928	凤凰传媒	7.40	0.52	0.61	0.68	14.21	12.13	10.88	谨慎推荐	维持
600977	中国电影	13.67	0.80	0.76	0.80	17.07	17.99	17.09	谨慎推荐	维持
300251	光线传媒	9.35	0.47	0.39	0.38	19.97	23.97	24.61	谨慎推荐	维持
002027	分众传媒	5.98	0.40	0.13	0.22	15.07	46.00	27.18	谨慎推荐	维持

资料来源：wind，东莞证券研究所

8. 风险提示

宏观经济下行；行业监管趋严；游戏研发及口碑不及预期；电影市场表现不及预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn