

季报后关注业绩较好的出版、游戏和影视板块的复苏

传媒行业

投资建议： 中性

上次建议： 中性

投资要点：

▶ 三季报披露完毕，关注业绩稳健的出版板块和业绩成长性较强的游戏龙头，同时后期建议关注影视板块的复苏。

传媒行业三季报已经披露完毕，营收同比微增，净利润有所下滑，分细分板块来看，出版板块业绩稳健，多家龙头公司营收和净利润均稳健增长，同时在纸价成本下行的背景下毛利率提升，预计出版板块全年分红率仍能保持较高水平，建议持续关注。此外，游戏板块业绩分化严重，龙头游戏公司业绩回暖，在游戏行业人口红利消退后，建议关注制作实力强的龙头公司。影视板块前三季度受政策监管影响，营收和净利润均同比下滑，上周爱奇艺电话会议中提出经过整顿后，影视行业整个趋势是不断稳定和成熟的，演员薪酬下降，内容成本进一步得到控制，同时，因政策影响导致的内容延迟上线后期会得到改善。

▶ 行业重要新闻

腾讯收购 Policybazaar 10%的股份 进军印度保险市场；国家市场监管总局：电商平台“二选一”是《电子商务法》明确规定禁止的行为；腾讯云与 Serverless.com 达成战略合作，打造下一代无服务器计算开发平台；新一批国产游戏版号下发：22 个游戏获批 腾讯游戏未出现；QuestMobile《中国移动互联网 2019 半年大报告》：私域流量、5G 成为新的关键词；Spotify 第三季度营收 17.31 亿欧元 同比增长 28%。

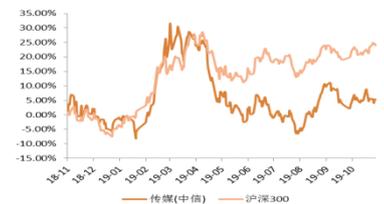
▶ 上市公司重要公告

三七互娱发布2019年三季报；芒果超媒发布2019年三季报；完美世界发布2019年三季报；分众传媒发布2019年三季报；视觉中国发布2019年三季报；中国电影发布2019年三季报；奥飞娱乐发布2019年三季报；凤凰传媒发布2019年三季报；华数传媒发布2019年三季报。

▶ 风险提示

行业政策发生重大变化的风险；商誉大幅减值的风险。

一年内行业相对大盘走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《越疆科技分析报告》
《传媒》
- 2、《关注职业教育板块和三季报业绩》
《传媒》
- 3、《国庆档票房大盘超预期，十月关注季报业绩》

正文目录

1.	核心观点.....	3
2.	行业重要新闻.....	3
2.1.	腾讯收购 Policybazaar 10%的股份 进军印度保险市场	3
2.2.	国家市场监管总局：电商平台“二选一”是《电子商务法》明确规定禁止的行为.....	3
2.3.	腾讯云与 Serverless.com 达成战略合作，打造下一代无服务器计算开发平台3	
2.4.	新一批国产游戏版号下发：22 个游戏获批 腾讯游戏未出现	4
2.5.	QuestMobile 《中国移动互联网 2019 半年大报告》：私域流量、5G 成为新的关键词.....	4
2.6.	Spotify 第三季度营收 17.31 亿欧元 同比增长 28%.....	5
3.	上市公司重要公告.....	5
3.1.	三七互娱发布 2019 年三季报.....	5
3.2.	芒果超媒发布 2019 年三季报.....	5
3.3.	完美世界发布 2019 年三季报.....	5
3.4.	分众传媒发布 2019 年三季报.....	5
3.5.	凤凰传媒发布 2019 年三季报.....	6
4.	行情回顾.....	6
5.	风险提示.....	6

1. 核心观点

三季度披露完毕，关注业绩稳健的出版板块和业绩成长性较强的游戏龙头，同时后期建议关注影视板块的复苏。

传媒行业三季度已经披露完毕，营收同比微增，净利润有所下滑，分细分板块来看，出版板块业绩稳健，多家龙头公司营收和净利润均稳健增长，同时在纸价成本下行的背景下毛利率提升，预计出版板块全年分红率仍能保持较高水平，建议持续关注。此外，游戏板块业绩分化严重，龙头游戏公司业绩回暖，在游戏行业人口红利消退后，建议关注制作实力强的龙头公司。影视板块前三季度受政策监管影响，营收和净利润均同比下滑，上周爱奇艺电话会议中提出经过整顿后，影视行业整个趋势是不断稳定和成熟的，演员薪酬下降，内容成本进一步得到控制，同时，因政策影响导致的内容延迟上线后期会得到改善。

2. 行业重要新闻

2.1. 腾讯收购 Policybazaar 10%的股份 进军印度保险市场

新浪科技讯 北京时间11月8日晚间消息，国外媒体今日援引知情人士的消息称，腾讯已收购印度保险产品综合平台 Policybazaar 的少数股权，为后者估值15亿美元。

该知情人士称，腾讯此次从老虎环球基金（Tiger Global Management）手中购买了 Policybazaar 10%的股份，占老虎环球基金所持 Policybazaar 股份的一半

PolicyBazaar 是一家在线保险中介平台，成立于2008年，最初是一个用于学习保险和保险计划的信息门户，如今已经拥有自己的数字保险品牌。当前，PolicyBazaar 主要从事各种保险产品的价格、质量和关键效益的比较分析，通过比较保险产品和解决方案驱动的客户服务，为客户提供较为准确的信息。

除了 Policybazaar，腾讯之前曾投资过印度多家初创公司，包括出行服务提供商 Ola、教育平台 Byju's 和餐饮外卖平台 Swiggy 等。（来源：新浪科技）

2.2. 国家市场监管总局：电商平台“二选一”是《电子商务法》明确规定禁止的行为

国家市场监管总局在杭州市召开“规范网络经营活动行政指导座谈会”，召集京东、快手、美团、拼多多、苏宁、阿里巴巴等20多家平台企业参会，指出近期网络经营活动中存在的突出问题。会上指出，互联网领域“二选一”“独家交易”行为是《电子商务法》明确规定禁止的行为，同时也违反《反垄断法》《反不正当竞争法》等法律法规规定，既破坏了公平竞争秩序，又损害了消费者权益。（来源：36氪）

2.3. 腾讯云与 Serverless.com 达成战略合作，打造下一代无服务器计算开发平台

11月6日，在由腾讯云主办的首届 Techo 开发者大会上，腾讯云宣布与全球最

流行的 Serverless 开发平台 Serverless.com 达成战略合作，成为 Serverless.com 的全球战略合作伙伴以及大中华区独家合作伙伴。

腾讯云将与 Serverless.com 联手打造下一代无服务器计算开发平台——Serverless Cloud，该平台覆盖从初始化、编码、调试、资源配置到部署发布，再到业务监控告警、故障排查的全生命周期。

据了解，Serverless（无服务器）作为一种新型的软件设计架构正在快速崛起，是继虚拟机、容器后的第三代通用计算平台，截至目前，Serverless.com 拥有百万级别的活跃应用程序以及 50000+ 的日下载量。而 Serverless.com 旗下的开发平台 Serverless Framework，是全球最流行的 Serverless 开发平台。它旨在简化开发、部署云函数的负担，具有函数资源编排、自动伸缩、事件驱动等能力，使开发者无需关心底层资源即可快速完成 Serverless 应用的开发，无基础设施的运维负担。目前 Serverless Framework 在 GitHub 上已有超过 32000 stars。（来源：新浪财经）

2.4. 新一批国产游戏版号下发：22 个游戏获批 腾讯游戏未出现

今日，原国家新闻出版广电总局官方更新新一批国产游戏版号名单，22 个游戏获批，审批时间为 11 月 1 日。

其中巨人网络的《泰胡桃日记》，网易的《梦幻西游三维版》，畅游时代的《大王不高兴》等游戏获得版号。不过，列表中没有腾讯的游戏获批。

2.5. QuestMobile《中国移动互联网 2019 半年大报告》：私域流量、5G 成为新的关键词

7 月 23 日，中国商业智能服务商 QuestMobile 发布了《中国移动互联网 2019 半年大报告》。

在这份报告中，QuestMobile 对 2019 上半年中国移动互联网发展进行了盘点。

QuestMobile 数据显示，上半年整体经济形势向好，但是互联网厮杀依然激烈，互联网广告带动广告市场增长效果显著，但是增速依然放缓。

2019 年 Q2，全网用户净降 200 万。中国移动互联网月度活跃设备规模触顶 11.4 亿，用户使用时长增速有所放缓，从 2018 年 12 月到 2019 年 3 月，用户时长增速从 22.6% 降至 11.8%，到了 2019 年 6 月，增速已经滑到了 6%，人均单日时长 358.2 分钟，可能也离大顶不远了。

BATT 陷入刺刀血拼，从用户时长占比上看，腾讯系、百度系下降，腾讯占比从 45.9% 下降至 42.3%、百度从 7.5% 降至 6.3%；阿里系、字节跳动系上涨，字节跳动系从 10.3% 增至 11.7%、阿里系从 10% 增至 10.1%。

BATT 之外，用户时长占比激增了 3.3%，也显示出争夺的激烈性：电子政务类规模增长较快；娱乐化内容消费则贡献了六成以上的整体市场增量。

但小程序仍有机会，微信小程序里，MAU 超过 500 万的小程序数量由 2018 年 6

月的 133 个，增至 2019 年 6 月的 180 个，MAU 超过 100 万的，则已经达到 883 个。

QuestMobile 在报告中还总结了中国移动互联网新特点，概括为几个关键词：5G、下沉、全场景、私域流量（来源：36 氪）

2.6. Spotify 第三季度营收 17.31 亿欧元 同比增长 28%

瑞典流媒体音乐服务提供商 Spotify 今日发布了 2019 年第三季度财报，总营收为 17.31 亿欧元，同比增长 28%。归属于 Spotify 母公司股东的净利润为 2.41 亿欧元（约合 2.67 亿美元），而上年同期为 4300 万欧元。（来源：新浪财经）

3. 上市公司重要公告

3.1. 三七互娱发布 2019 年三季度报

三七互娱 2019 年前三季度实现营业收入 95.60 亿元，同比增长 72.72%，归属于母公司股东的净利润 15.56 亿元，同比增长 27.70%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.17 亿，同比增长 21.30%。2019 年第三季度单季实现营业收入 34.89 亿元，同比增长 56.29%，归属于母公司股东的净利润 5.23 亿元，同比增长 25.37%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.68 亿，同比增长 14.89%。

3.2. 芒果超媒发布 2019 年三季度报

芒果超媒 2019 年前三季度实现营业收入 82.32 亿元，同比增长 14.63%，归属于母公司股东的净利润 9.75 亿元，同比增长 19.92%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.55 亿，同比增长 312.17%。2019 年第三季度单季实现营业收入 27.28 亿元，同比增长 24.23%，归属于母公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 -28.77%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.67 亿，同比增长 -24.42%。

3.3. 完美世界发布 2019 年三季度报

完美世界 2019 年前三季度实现营业收入 58.12 亿元，同比增长 5.43%，归属于母公司股东的净利润 14.76 亿元，同比增长 12.00%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.20 亿，同比增长 28.47%。2019 年第三季度单季实现营业收入 21.56 亿元，同比增长 16.77%，归属于母公司股东的净利润 4.55 亿元，同比增长 -15.00%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.47 亿，同比增长 12.13%。

3.4. 分众传媒发布 2019 年三季度报

分众传媒 2019 年前三季度实现营业收入 89.06 亿元，同比增长 -18.12%，归属于母公司股东的净利润 13.60 亿元，同比增长 -71.72%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.79 亿，同比增长 -79.06%。2019 年第三季度单季实现营业收

入 31.89 亿元，同比增长-15.33%，归属于母公司股东的净利润 5.82 亿元，同比增长-60.18%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.97 亿，同比增长-63.99%。

3.5. 凤凰传媒发布 2019 年三季度报

凤凰传媒 2019 年前三季度实现营业收入 86.60 亿元，同比增长 10.23%，归属于母公司股东的净利润 11.38 亿元，同比增长 3.14%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.55 亿，同比增长 16.69%。

4. 行情回顾

2019 年 10 月 28 日至 2019 年 11 月 10 日全部 A 股区间涨跌幅(总市值加权平均) 0.52%，传媒板块区间涨跌幅 0.06%，传媒细分板块涨幅排名：整合营销 (0.97%) > 电影动画 (0.94%) > 互联网 (0.47%) > 广播电视 (-1.16%) > 平面媒体 (-2.11%)。

图表 1: 涨跌幅前五名个股

涨幅前五名		跌幅前五名	
公司	涨幅	公司	跌幅
当代东方	58.86%	ST 中南	-15.15%
掌趣科技	16.32%	长城动漫	-15.99%
奥飞娱乐	16.24%	中昌数据	-27.41%
欢瑞世纪	15.43%	暴风集团	-27.50%
新媒股份	14.55%	华谊嘉信	-28.00%

来源: Wind, 国联证券研究所

5. 风险提示

行业政策发生重大变化的风险；

商誉大幅减值的风险。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210