

最严反沉迷监管出台，未成年人游戏月充不超过 400 元

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报 (2019.11.4 - 2019.11.10)
 2019 年 11 月 14 日

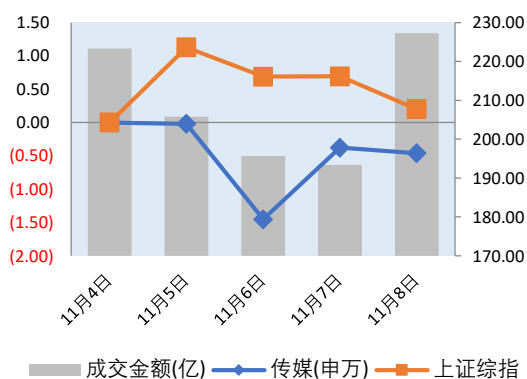
【作者】

分析师 李甜露
 执业证书 S0110516090001
 电话 010-56511916
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

【市场回顾】

- 上周，市场震荡收涨，传媒板块回调幅度较大。申万传媒指数全周下跌 0.46%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在 28 个申万一级行业中位列第 20 位。
- 从细分行业来看，上周影视动漫板块表现最佳，申万三级指数上涨 2.34%，营销板块表现最差，申万三级指数下降 2.62%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是当代东方 (49.37%)、博通股份 (17.65%)、奥飞娱乐 (14.46%)、因赛集团 (11.86%)、开元股份 (11.70%)；涨幅榜后五位分别是众应互联 (-21.68%)、美盛文化 (-17.41%)、宣亚国际 (-17.05%)、暴风集团 (-15.17%)、智度股份 (-13.54%)。

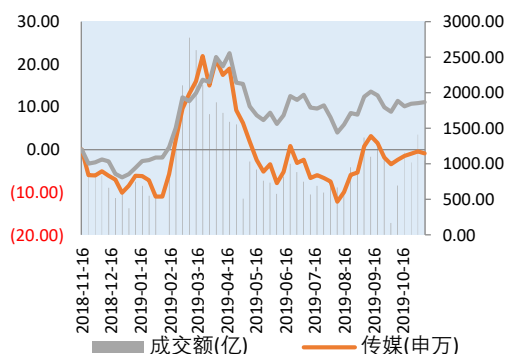
【行业一周表现】



【行业观察】

- “最严”防沉迷网游规定：未成年人每月充值不超 400 元。目前，腾讯、网易针对未成年人游戏时长限制均局限于手机游戏，而《通知》则将范围确定为包括手游、电脑端游戏的网络游戏。尤其是《通知》中关于充值金额的规定将影响游戏公司部分流水。不过，对于为未成年人充值的严格规定也将为游戏公司规避一部分的法律风险。
- 10 月中国手游发行收入 TOP30 占全球总收入 28%。手游出海的明星企业地位稳固，但中游企业仍在积极争取市场份额。
- 迪士尼四季度财报业绩大增 34%，《狮子王》立功。

【年内走势图】



【相关研究】

1. 传媒行业 2019Q2 策略报告：铅华洗净待重振，龙头领航稳布局 (2019.5.16)
2. 传媒行业 2019 年度策略报告：裸泳潮退沙滩净，天际尤见浪头人 (2018.11.30)
3. 2018 年中期传媒行业策略报告：行业环境加速演进，估值低位优选配置 (2018.6.7)

【投资逻辑】

- 整体业绩有所复苏，全面增长回归尚需时日。行业成长性集中于数字出版、付费视频、动漫和游戏创新，投资机会有可能出现在出版、广电等传统传媒企业的并购、投资机遇，同时游戏、影视行业龙头业绩的复苏也已有迹象。推荐芒果超媒 (300413)、中国出版 (601949)、华数传媒 (000156)、完美世界 (002624)、三七互娱 (002555)、光线传媒 (300251)。

【风险提示】

- 监管政策风险；商誉减值风险；新业态风险；跨界经营风险

【长期策略建议】

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年四季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

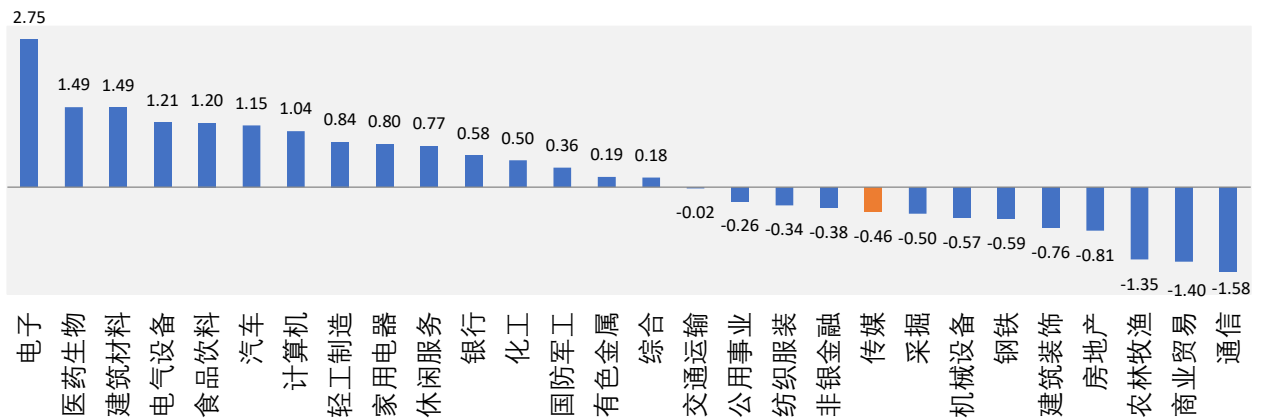
目录

1. 上周市场走势.....	4
2. 行业动向点评.....	7
3. 上市公司动态.....	8
4. 行业数据一周回顾.....	9
剧集网络播放数据	9
电影票房数据	9
5. 长期投资逻辑.....	10

1. 上周市场走势

上周，市场震荡收涨，传媒板块回调幅度较大。申万传媒指数全周下跌0.46%，跑输上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第20位。

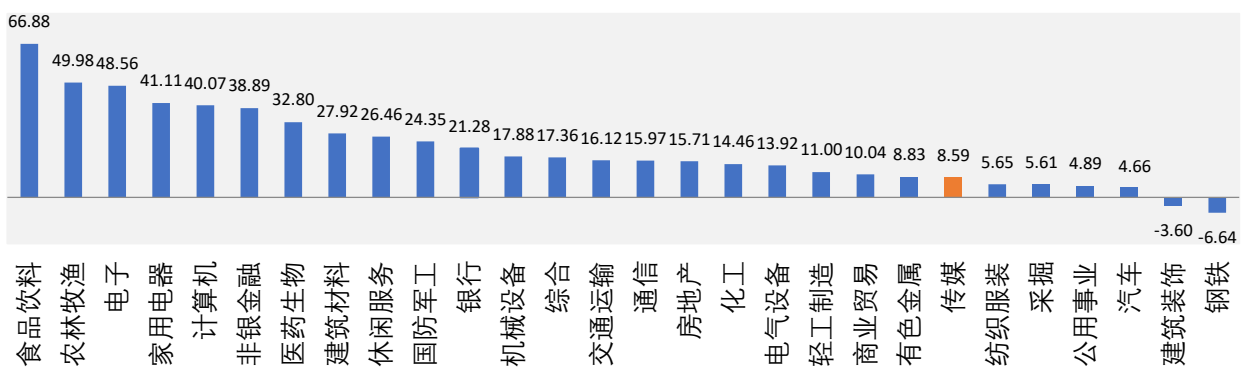
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，申万传媒指数累计上涨8.59%，在28个申万一级行业中位列第22位。

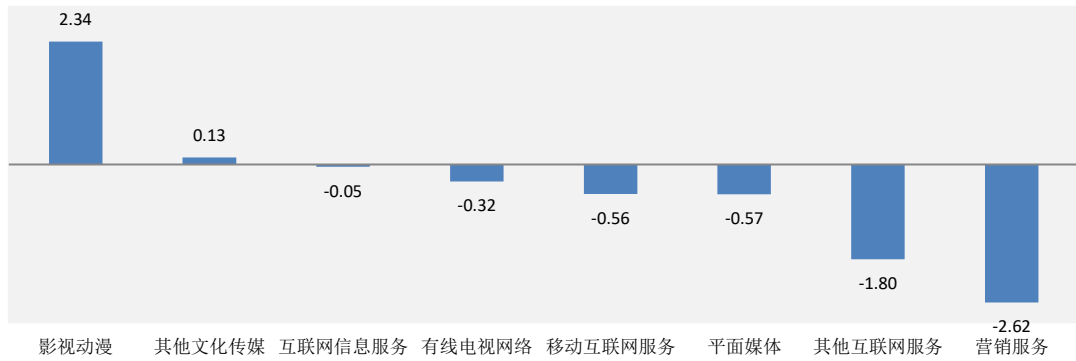
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周影视动漫板块表现最佳，申万三级指数上涨2.34%，营销板块表现最差，申万三级指数下降2.62%。

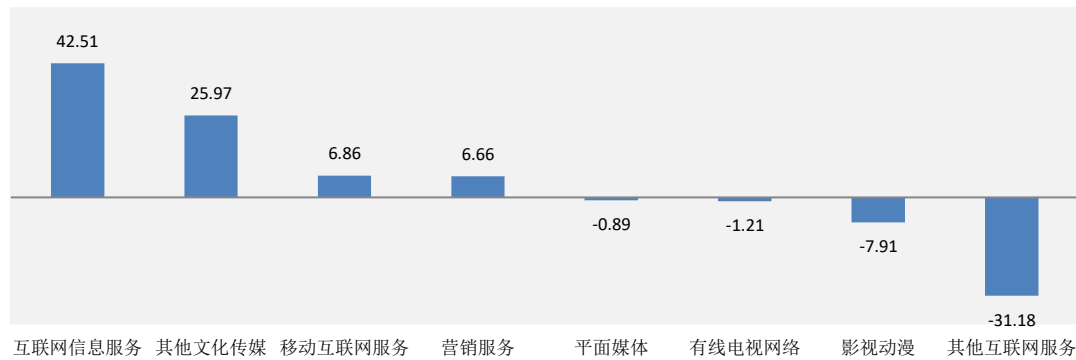
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

年初至今，表现最佳的板块是互联网信息服务板块，表现最差的板块是其他互联网服务板块。

图 4：年初至今申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从个股来看，涨幅榜前五位分别是当代东方（49.37%）、博通股份（17.65%）、奥飞娱乐（14.46%）、因赛集团（11.86%）、开元股份（11.70%）；涨幅榜后五位分别是众应互联（-21.68%）、美盛文化（-17.41%）、宣亚国际（-17.05%）、暴风集团（-15.17%）、智度股份（-13.54%）。

图 5：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)	倒数前5位	证券简称	周涨跌幅 (%)
第1位	当代东方	49.37	第1位	众应互联	-21.68
第2位	博通股份	17.65	第2位	美盛文化	-17.41
第3位	奥飞娱乐	14.46	第3位	宣亚国际	-17.05
第4位	因赛集团	11.86	第4位	暴风集团	-15.17
第5位	开元股份	11.70	第5位	智度股份	-13.54

资料来源：WIND、首创证券研发部

申万传媒行业164家成分股中，有59家全周收涨。

图 6：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）
000673.SZ	当代东方	49.37	002712.SZ	思美传媒	0.00	002238.SZ	天威视讯	-1.95
600455.SH	博通股份	17.65	300104.SZ	乐视网	0.00	002858.SZ	力盛赛车	-1.95
002292.SZ	奥飞娱乐	14.46	601929.SH	吉视传媒	0.00	300052.SZ	中青宝	-2.03
300781.SZ	因赛集团	11.86	601019.SH	山东出版	-0.14	300359.SZ	全通教育	-2.03
300338.SZ	开元股份	11.70	300291.SZ	华录百纳	-0.18	002400.SZ	省广集团	-2.08
300192.SZ	科斯伍德	11.61	600373.SH	中文传媒	-0.25	002878.SZ	元隆雅图	-2.21
300148.SZ	天舟文化	11.37	600715.SH	文投控股	-0.30	002517.SZ	恺英网络	-2.30
603825.SH	华扬联众	11.25	600158.SH	中体产业	-0.31	600576.SH	祥源文化	-2.53
002175.SZ	*ST东网	10.34	600637.SH	东方明珠	-0.33	300336.SZ	新文化	-2.53
300315.SZ	掌趣科技	9.52	601595.SH	上海电影	-0.36	600088.SH	中视传媒	-2.54
300413.SZ	芒果超媒	8.54	300043.SZ	星辉娱乐	-0.41	000793.SZ	华闻传媒	-2.61
002343.SZ	慈文传媒	7.72	601098.SH	中南传媒	-0.42	002619.SZ	艾格拉斯	-2.63
603888.SH	新华网	7.30	002659.SZ	凯文教育	-0.44	300063.SZ	天龙集团	-2.67
600825.SH	新华传媒	6.77	600959.SH	江苏有线	-0.50	601811.SH	新华文轩	-2.68
603721.SH	中广天择	5.48	600652.SH	*ST游久	-0.52	600136.SH	当代明诚	-2.70
300027.SZ	华谊兄弟	5.43	600381.SH	青海春天	-0.55	300766.SZ	每日互动	-2.74
300226.SZ	上海钢联	5.04	300059.SZ	东方财富	-0.59	000038.SZ	深大通	-2.91
603103.SH	横店影视	4.91	600551.SH	时代出版	-0.63	002027.SZ	分众传媒	-2.92
002315.SZ	焦点科技	4.82	002103.SZ	广博股份	-0.66	600936.SH	广西广电	-3.17
300251.SZ	光线传媒	4.82	002607.SZ	中公教育	-0.75	600229.SH	城市传媒	-3.23
601900.SH	南方传媒	4.36	300269.SZ	联建光电	-0.77	300343.SZ	联创互联	-3.28
300418.SZ	昆仑万维	4.17	002502.SZ	骅威文化	-0.77	300182.SZ	捷成股份	-3.46
002123.SZ	梦网集团	4.15	300133.SZ	华策影视	-0.78	603533.SH	掌阅科技	-3.54
002143.SZ	*ST印纪	4.00	600757.SH	长江传媒	-0.82	600634.SH	*ST富控	-3.65
000917.SZ	电广传媒	3.98	603444.SH	吉比特	-0.84	002247.SZ	聚力文化	-3.69
603999.SH	读者传媒	3.92	002148.SZ	北纬科技	-0.96	300058.SZ	蓝色光标	-3.84
601858.SH	中国科传	3.89	600661.SH	昂立教育	-0.96	002137.SZ	麦达数字	-3.91
300113.SZ	顺网科技	3.71	002602.SZ	世纪华通	-1.01	600386.SH	北巴传媒	-3.95
002174.SZ	游族网络	3.54	002095.SZ	生意宝	-1.04	002354.SZ	天神娱乐	-3.99
000892.SZ	欢瑞世纪	3.31	600037.SH	歌华有线	-1.11	300280.SZ	紫天科技	-4.05
603096.SH	新经典	3.09	600996.SH	贵广网络	-1.14	002071.SZ	长城影视	-4.10
603258.SH	电魂网络	3.07	300051.SZ	三五互联	-1.16	600633.SH	浙数文化	-4.18
002624.SZ	完美世界	2.58	000665.SZ	湖北广电	-1.19	300654.SZ	世纪天鸿	-4.23
300533.SZ	冰川网络	2.50	600831.SH	广电网络	-1.21	002445.SZ	ST中南	-4.27
002591.SZ	恒大高新	2.31	300061.SZ	康旗股份	-1.25	300299.SZ	富春股份	-4.34
600892.SH	大晟文化	2.29	300038.SZ	数知科技	-1.28	002261.SZ	拓维信息	-4.66
002131.SZ	利欧股份	1.99	601949.SH	中国出版	-1.29	300392.SZ	腾信股份	-4.79
600977.SH	中国电影	1.86	300242.SZ	佳云科技	-1.35	300071.SZ	华谊嘉信	-4.88
000607.SZ	华媒控股	1.82	300364.SZ	中文在线	-1.36	002558.SZ	巨人网络	-5.25
002739.SZ	万达电影	1.80	601599.SH	鹿港文化	-1.36	600640.SH	号百控股	-5.27
002638.SZ	勤上股份	1.60	300282.SZ	三盛教育	-1.39	002447.SZ	晨鑫科技	-7.08
000802.SZ	北京文化	1.52	002905.SZ	金逸影视	-1.42	300292.SZ	吴通控股	-7.21
300295.SZ	三六五网	1.01	002425.SZ	凯撒文化	-1.49	600986.SH	科达股份	-7.29
002555.SZ	三七互娱	0.99	601928.SH	凤凰传媒	-1.60	002188.SZ	*ST巴士	-7.59
603598.SH	引力传媒	0.85	002113.SZ	ST天润	-1.60	300518.SZ	盛讯达	-7.96
300494.SZ	盛天网络	0.73	603000.SH	人民网	-1.63	300459.SZ	金科文化	-9.09
000526.SZ	紫光学大	0.54	300770.SZ	新媒股份	-1.64	600242.SH	中昌数据	-10.47
000681.SZ	视觉中国	0.45	600880.SH	博瑞传播	-1.64	000504.SZ	*ST生物	-10.93
000719.SZ	中原传媒	0.44	601801.SH	皖新传媒	-1.66	000835.SZ	长城动漫	-11.02
603729.SH	龙韵股份	0.28	002654.SZ	万润科技	-1.71	000676.SZ	智度股份	-13.54
002621.SZ	美吉姆	0.25	300031.SZ	宝通科技	-1.76	300431.SZ	暴风集团	-15.17
002181.SZ	粤传媒	0.19	601999.SH	出版传媒	-1.78	300612.SZ	宣亚国际	-17.05
300426.SZ	唐德影视	0.18	300467.SZ	迅游科技	-1.80	002699.SZ	美盛文化	-17.41
300528.SZ	幸福蓝海	0.16	000156.SZ	华数传媒	-1.83	002464.SZ	众应互联	-21.68

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **“最严”防沉迷网游规定：未成年人每月充值不超400元**

11月5日，国家新闻出版署公开《关于防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，除了游戏实名注册、限制未成年游戏时长两大要求之外，还明确了未成年人游戏付费上限，要求网络游戏企业不得为未满8周岁的用户提供游戏付费服务；8周岁以上未满16周岁的未成年人用户，单次充值金额不得超过50元人民币，每月充值金额累计不得超过200元人民币；16周岁以上的未成年人用户，单次充值金额不得超过100元人民币，每月充值金额累计不得超过400元人民币。游戏企业未落实上述要求将被吊销相关许可。（信息来源：财新网）

点评：目前，腾讯、网易针对未成年人游戏时长限制均局限于手机游戏，而《通知》则将范围确定为包括手游、电脑端游戏的网络游戏。尤其是《通知》中关于充值金额的规定将影响游戏公司部分流水。不过，对于为未成年人充值的严格规定也将为游戏公司规避一部分的法律风险。

- **10月中国手游发行收入TOP30占全球总收入28%**

Sensor Tower发布了2019年10月中国手游发行商在全球App Store和Google Play的收入排名。榜单中30个手游发行商10月全球吸金超过14.3亿美元（约合人民币100亿），拿下当期全球手游总收入28%的市场份额。前四名依然是腾讯、网易、莉莉丝和FunPlus，守榜能力强劲。而另一方面，本期阿里互娱、米哈游、心动网络和4399游戏四家游戏企业有出人意料的表现，排名出现了跃升，阿里互娱甚至直接空降TOP5。（信息来源：手游那点事）

点评：手游出海的明星企业地位稳固，但中游企业仍在积极争取市场份额。

- **迪士尼四季度财报业绩大增34%，《狮子王》立功**

11月8日，华特迪士尼公司公布截至2019年9月28日的2019财年第四季度及全年度财报，第四季度营收191.00亿美元，较去年同期上涨34%，表现超出华尔街预期。财报发布后迪士尼股价因升上涨5%，周四收盘于每股132.96美元。迪士尼影业本季度营收大幅上涨52%，至33亿美元。业务部门的实际营收增长79%，至10.79亿美元。营收上涨归功于本季度电影《狮子王》（全球16.5亿美元）、《玩具总动员4》（10.7亿美元）、《阿拉丁》（10.51亿美元）的强劲票房表现。（信息来源：艺恩）

3. 上市公司重要公告

- **文化长城：关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告**

2018年度财务报告被出具“无法表示意见”的审计报告，若公司2019年度财务会计报告继续被出具“否定或者无法表示意见”的审计报告，则公司将触及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第13.1.1条第(五)项“最近两个会计年度的财务会计报告均被注册会计师出具否定或者无法表示意见的审计报告，深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

- **盛天网络：关于出售资产的公告**

公司及全资子公司武汉盛天资本投资管理有限公司拟将持有的深圳市昊飞网络科技有限公司19.7%的股权，以人民币1,576万元的价格转让给谢勉。谢勉先生持有标的公司43.46%股权，为标的公司之总经理、执行董事和法定代表人。此次投资公司总体将获得投资收益约1,300万元（未扣除所得税）。

- **梦网集团：关于公司出售资产的公告**

公司与天津百利特精电气股份有限公司于2019年11月4日签署了附条件生效的《股权转让协议》及《资产转让协议》，公司将持有的辽宁荣信兴业电力技术有限公司86.735%的股权协议转让给百利电气，转让价格为495,860,000.00元人民币；将持有的部分不动产及设备资产协议转让给百利电气，转让价格为134,994,107.71元人民币。此次兴业电力的剥离，意味着公司已全面退出电力电子业务，以后将集中全部资源发展企业云通信业务，进一步布局功能更为强大的基于现有网络环境和面向5G网络的大型富媒体消息及视讯云、物联云、可信云等云通信平台，让梦网云通信高效强大的通信能力成为推动各项移动互联网应用快速发展的重要力量，打造出梦网云通信全新的商业模式。

- **巨人网络：关于终止筹划重大资产重组的公告**

公司原拟以现金方式购买其持有的Alpha Frontier Limited回购交易完成后42.30%的A类普通股（即9,730股）。鉴于本次重大资产重组的标的公司或其子公司拟寻求海外上市，因标的公司体量较大，为避免触发涉及分拆上市的相关限制性规定，经公司董事会审慎研究，公司决定终止筹划本次重大资产重组事项。公司将继续与相关各方友好协商，寻求更适宜的收购方式。

4. 行业数据一周回顾

剧集网络播放数据

图 7：电视剧一周艺恩播映指数 TOP5 (11.4-11.10)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
谍战深海之惊蛰	75	爱奇艺、腾讯、优酷	千乘影视、新丽传媒
初恋那件小事	71.8	爱奇艺、芒果 TV	芒果娱乐 (芒果超媒)、沅禾汇文化传媒
光荣时代	64.1	爱奇艺、腾讯	天马映像、慈文传媒、九州梦工厂
奔腾年代	62.7	爱奇艺、腾讯	威克传媒、愚恒影业、腾讯影业、红珊瑚传媒
在远方	56	腾讯、爱奇艺、优酷	佳平影业、中国国际电视总公司

资料来源：艺恩、首创证券研发部

图 8：网剧一周艺恩播映指数 TOP5 (11.4-11.10)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
明月照我心	69.8	腾讯	企鹅影视、腾讯影业
没有秘密的你	67.8	腾讯	企鹅影视、金禾影视
海棠经雨胭脂透	64.3	芒果 TV	广厦传媒
热血少年	64.3	爱奇艺	天浩盛世、灵河文化
我不能恋爱的女朋友	61.7	优酷	优酷、留白影视

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年11月4日至2019年11月10日期间，全国单周票房79280，环比增幅-31%；单周场次2280842，环比增幅0%；观影人次2293万，环比增幅-31%。其中当周票房冠军《少年的你》周票房23828万，占比30%。

图 9：一周电影票房排行榜（11.4-11.10）

排名.影片名	排名变化	单周票房(万)	环比变化	累计票房(万)	平均票价	场均人次	上映天数
1.少年的你	--	23828	-58%	138910	36	11	17
2.终结者：黑暗命运	--	11810	-40%	31482	35	8	10
3.决战中途岛	NEW	11057	--	11057	34	14	3
4.受益人	NEW	10150	--	10500	35	12	3
5.天气之子	-2	9378	-40%	24918	31	8	10
6.我和我的祖国	-2	3521	-32%	291456	36	39	42
7.我的拳王男友	NEW	2074	--	2074	39	8	3
8.中国机长	-3	1692	-60%	285492	32	7	42
9.沉睡魔咒 2	-3	1048	-70%	34238	34	6	24
10.宠物联盟	NEW	898	--	926	31	6	3

资料来源：EFMT、首创证券研发部

5. 长期投资逻辑

在不理想的宏观环境下，传媒经济运行的速度大概率放缓，行业资源将更为集中，细分行业龙头赢面更大。

市场表现上，宏观经济环境和贸易战新的动向使大盘回落后的走向充满不确定性。传媒板块虽然投资热度有所回升，但从行业发展环境、基本面和估值水平上，也没有全面有力反弹的充足理由。

因此，2019年四季度，传媒板块走势将延续震荡。而在这个过程中，建议投资者秉承价值投资的理念，布局具有以下特征的优质标的：

一是基本面表现稳健，估值水平合理，现金流健康，在行业低迷期仍然有实力持续布局内容或渠道资源的标的；

二是业务护城河较高，产业上下游具备较强话语权，甚至已自身布局全产业链的标的；

三是赛道优势显著，收益业态成长的标的。

重点关注标的：中国电影、完美世界、昆仑万维、芒果超媒、分众传媒

分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	行业投资评级	看好
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现