

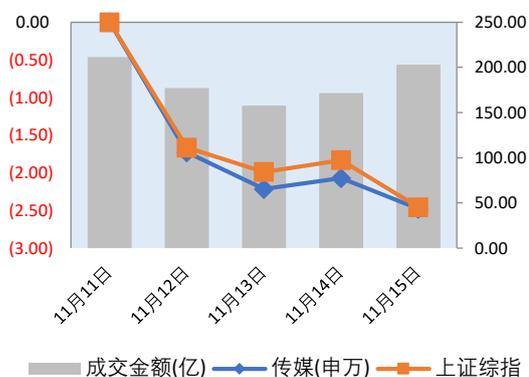
腾讯公布三季报，媒体广告业务萎缩影响营收增速

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报 (2019.11.11 - 2019.11.17)
 2019年11月19日

【作者】

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

【行业一周表现】



【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)

【市场回顾】

- 上周，市场大幅下行，传媒板块随之回调。申万传媒指数全周下跌2.48%，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6位。
- 从细分行业来看，上周其他文化传媒板块表现最佳，申万三级指数微跌0.52%，有线电视网络板块表现最差，申万三级指数下降5.46%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是骅威文化(22.96%)、博通股份(17.54%)、盛天网络(11.02%)、瀚叶股份(10.00%)、深大通(8.03%)；涨幅榜后五位分别是电广传媒(-11.93%)、焦点科技(-11.87%)、恒大高新(-11.82%)、凯文教育(-11.37%)、引力传媒(-10.58%)。

【行业观察】

- 腾讯三季报营收不及预期，广告收入增速放缓。经济环境对广告主信心影响明显，互联网广告业务增长承压。腾讯在游戏出海、社交广告等领域的增长较为稳健，整体业绩的压力主要来自国民经济环境和互联网红利消退，多元化布局更显重要。
- 腾讯音乐在线音乐付费用户3540万，三年来最大净增长。国内音乐产业的崛起应当受到关注。用户消费意愿随着版权意识的提升而得到增长，且于欧美市场相比仍有较大增长空间。
- 阿里巴巴启动香港公开发售，每股定价不超过188港元

【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

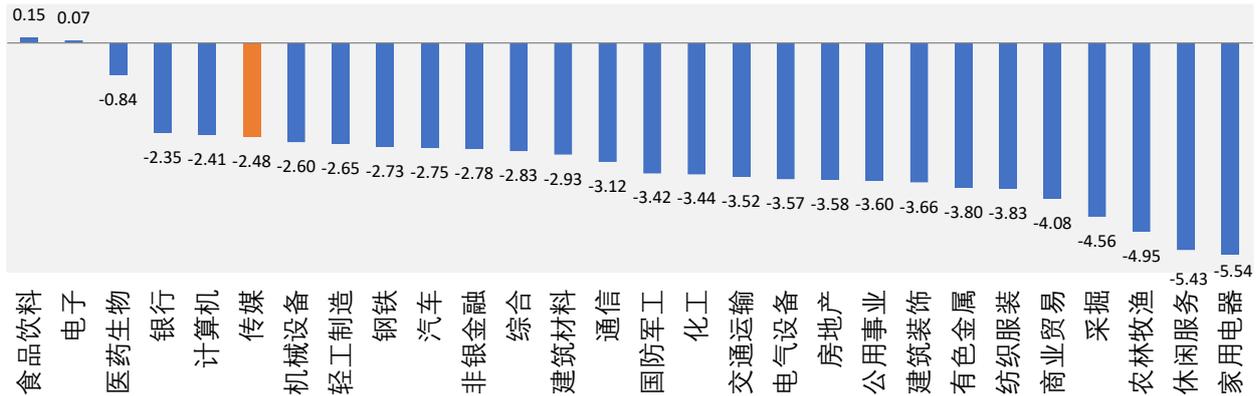
目录

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，市场大幅下行，传媒板块随之回调。申万传媒指数全周下跌2.48%，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6位。

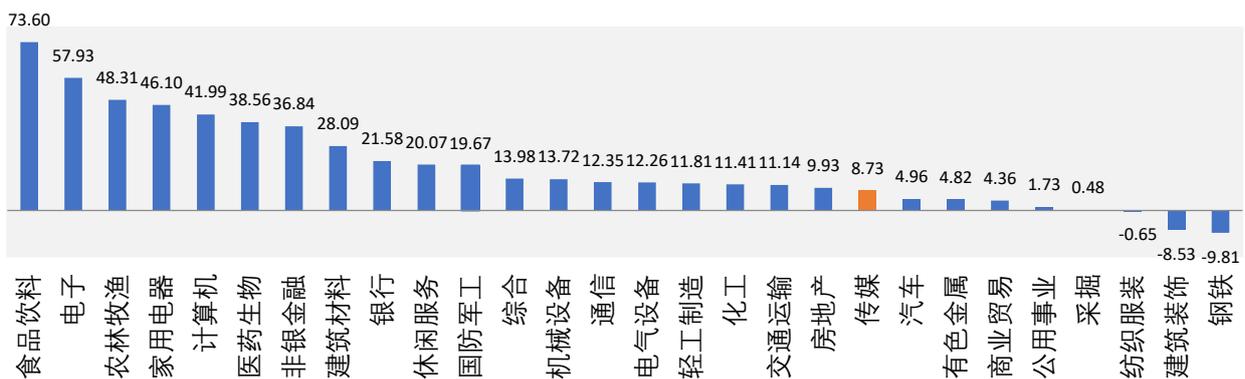
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



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8.73%，在28个申万一级行业中位列第20位。

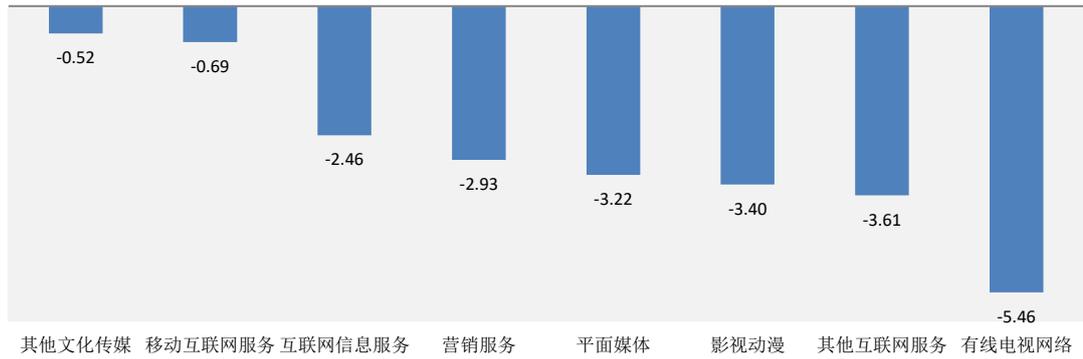
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周其他文化传媒板块表现最佳，申万三级指数微跌0.52%，有线电视网络板块表现最差，申万三级指数下降5.46%。

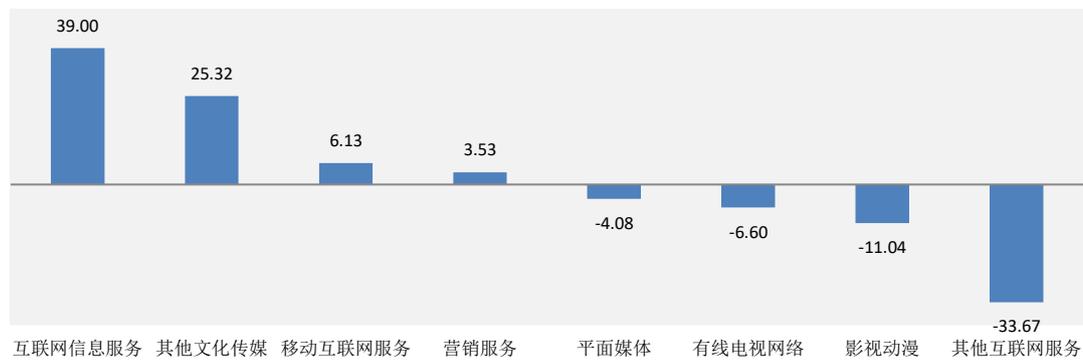
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



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骅威文化（22.96%）、博通股份（17.54%）、盛天网络（11.02%）、瀚叶股份（10.00%）、深大通（8.03%）；涨幅榜后五位分别是电广传媒（-11.93%）、焦点科技（-11.87%）、恒大高新（-11.82%）、凯文教育（-11.37%）、引力传媒（-10.58%）。

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	骅威文化	22.96	第1位	电广传媒	-11.93
第2位	博通股份	17.54	第2位	焦点科技	-11.87
第3位	盛天网络	11.02	第3位	恒大高新	-11.82
第4位	瀚叶股份	10.00	第4位	凯文教育	-11.37
第5位	深大通	8.03	第5位	引力传媒	-10.58

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40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（%）
002502.SZ	骅威文化	22.96	002447.SZ	晨鑫科技	-2.13	603000.SH	人民网	-4.76
600455.SH	博通股份	17.54	300071.SZ	华谊嘉信	-2.14	002699.SZ	美盛文化	-4.79
300494.SZ	盛天网络	11.02	600158.SH	中体产业	-2.16	601929.SH	吉视传媒	-4.83
000038.SZ	深大通	8.03	300242.SZ	佳云科技	-2.19	000835.SZ	长城动漫	-4.83
300413.SZ	芒果超媒	7.43	601811.SH	新华文轩	-2.34	002354.SZ	天神娱乐	-4.91
300052.SZ	中青宝	7.19	002027.SZ	分众传媒	-2.34	002095.SZ	生意宝	-4.93
300113.SZ	顺网科技	6.74	300533.SZ	冰川网络	-2.51	600977.SH	中国电影	-4.97
300282.SZ	三盛教育	6.17	600959.SH	江苏有线	-2.52	300766.SZ	每日互动	-5.11
603444.SH	吉比特	5.86	002261.SZ	拓维信息	-2.53	600715.SH	文投控股	-5.12
300364.SZ	中文在线	5.77	000793.SZ	华闻传媒	-2.68	300528.SZ	幸福蓝海	-5.15
300133.SZ	华策影视	4.69	002238.SZ	天威视讯	-2.79	300781.SZ	因赛集团	-5.27
603888.SH	新华网	4.52	300269.SZ	联建光电	-2.84	000665.SZ	湖北广电	-5.40
002619.SZ	艾格拉斯	4.05	300459.SZ	金科文化	-2.86	000892.SZ	欢瑞世纪	-5.46
000607.SZ	华媒控股	3.97	300338.SZ	开元股份	-2.86	300027.SZ	华谊兄弟	-5.58
002131.SZ	利欧股份	3.90	603096.SH	新经典	-2.88	600037.SH	歌华有线	-5.60
002607.SZ	中公教育	3.33	300295.SZ	三六五网	-2.90	300058.SZ	蓝色光标	-5.63
603258.SH	电魂网络	3.20	000719.SZ	中原传媒	-2.91	600242.SH	中昌数据	-5.65
002555.SZ	三七互娱	3.15	600551.SH	时代出版	-2.92	300431.SZ	暴风集团	-5.69
002624.SZ	完美世界	2.99	300518.SZ	盛讯达	-2.92	002071.SZ	长城影视	-5.69
000526.SZ	紫光学大	2.94	603729.SH	龙韵股份	-2.95	601999.SH	出版传媒	-5.80
603999.SH	读者传媒	2.79	002878.SZ	元隆雅图	-2.96	002148.SZ	北纬科技	-5.81
600640.SH	号百控股	2.51	300061.SZ	康旗股份	-3.01	600381.SH	青海春天	-5.93
300251.SZ	光线传媒	2.46	300359.SZ	全通教育	-3.02	002654.SZ	万润科技	-5.97
002188.SZ	*ST巴士	2.24	300612.SZ	宣亚国际	-3.06	601801.SH	皖新传媒	-6.02
000681.SZ	视觉中国	2.10	300192.SZ	科斯伍德	-3.09	600386.SH	北巴传媒	-6.03
603103.SH	横店影视	1.99	002638.SZ	勤上股份	-3.14	002103.SZ	广博股份	-6.15
002174.SZ	游族网络	1.94	601098.SH	中南传媒	-3.21	601949.SH	中国出版	-6.21
002445.SZ	ST中南	1.79	300770.SZ	新媒股份	-3.30	601858.SH	中国科传	-6.22
600825.SH	新华传媒	1.64	000676.SZ	智度股份	-3.39	600936.SH	广西广电	-6.27
000673.SZ	当代东方	1.47	600637.SH	东方明珠	-3.47	300315.SZ	掌趣科技	-6.32
300392.SZ	腾信股份	1.18	600373.SH	中文传媒	-3.50	002905.SZ	金逸影视	-6.46
002558.SZ	巨人网络	0.80	601928.SH	凤凰传媒	-3.51	300031.SZ	宝通科技	-6.50
002343.SZ	慈文传媒	0.77	002400.SZ	省广集团	-3.53	600088.SH	中视传媒	-6.58
002292.SZ	奥飞娱乐	0.73	000504.SZ	*ST生物	-3.56	300426.SZ	唐德影视	-6.68
603721.SH	中广天择	0.60	600661.SH	昂立教育	-3.57	000802.SZ	北京文化	-6.81
603825.SH	华扬联众	0.40	300467.SZ	迅游科技	-3.61	300343.SZ	联创互联	-7.12
600892.SH	大晟文化	0.37	600757.SH	长江传媒	-3.65	600831.SH	广电网络	-7.37
300104.SZ	乐视网	0.00	002425.SZ	凯撒文化	-3.69	300059.SZ	东方财富	-7.43
600880.SH	博瑞传播	0.00	002143.SZ	*ST印纪	-3.85	600996.SH	贵广网络	-7.60
600634.SH	*ST富控	0.00	002858.SZ	力盛赛车	-3.85	002712.SZ	思美传媒	-7.69
300226.SZ	上海钢联	-0.01	300654.SZ	世纪天鸿	-3.87	600986.SH	科达股份	-7.87
002517.SZ	恺英网络	-0.39	600633.SH	浙数文化	-3.90	002137.SZ	麦达数字	-8.13
601900.SH	南方传媒	-0.79	000156.SZ	华数传媒	-3.97	002464.SZ	众应互联	-8.22
002123.SZ	梦网集团	-0.96	300418.SZ	昆仑万维	-4.21	300182.SZ	捷成股份	-8.44
002602.SZ	世纪华通	-1.13	600136.SH	当代明诚	-4.21	002113.SZ	ST天润	-8.70
002247.SZ	聚力文化	-1.15	002621.SZ	美吉姆	-4.22	300299.SZ	富春股份	-8.88
600576.SH	祥源文化	-1.18	300280.SZ	紫天科技	-4.34	600652.SH	*ST游久	-8.90
300148.SZ	天舟文化	-1.25	601019.SH	山东出版	-4.35	002739.SZ	万达电影	-9.21
601599.SH	鹿港文化	-1.38	600229.SH	城市传媒	-4.36	002181.SZ	粤传媒	-9.44
300291.SZ	华录百纳	-1.45	601595.SH	上海电影	-4.37	603598.SH	引力传媒	-10.58
300051.SZ	三五互联	-1.67	300038.SZ	数知科技	-4.37	002659.SZ	凯文教育	-11.37
603533.SH	掌阅科技	-1.87	300063.SZ	天龙集团	-4.45	002591.SZ	恒大高新	-11.82
002175.SZ	*ST东网	-1.87	300043.SZ	星辉娱乐	-4.52	002315.SZ	焦点科技	-11.87
300336.SZ	新文化	-2.08	300292.SZ	吴通控股	-4.66	000917.SZ	电广传媒	-11.93

资料来源：WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **腾讯三季报营收不及预期 广告收入增速放缓**

11月13日盘后，腾讯控股发布2019年三季度财报，营收为972.4亿元，同比增长21%，低于彭博分析师预期的991亿元；净利润209.7亿元，同比下降10%；剔除投资收益等，非通用会计准则下净利润244亿元，同比增长24%。投资收益减少，使得腾讯当季经营利润和净利润等多项指标负增长。受到宏观环境和重要剧目延期播出影响，媒体广告收入同比下降28%，仅37亿元。当季网络广告业务营收184亿元，同比仅增长13%，增速远低于上年同期的47%。（信息来源：财新网）

点评：经济环境对广告主信心影响明显，互联网广告业务增长承压。腾讯在游戏出海、社交广告等领域的增长较为稳健，整体业绩的压力主要来自国民经济环境和互联网红利消退，多元化布局更显重要。

- **腾讯音乐在线音乐付费用户3540万 三年来最大净增长**

美东时间11月11日盘后，腾讯音乐娱乐集团发布财报，其第三季度营收为65.1亿元（9.1亿美元），同比增长31%。第三季度，腾讯音乐在线音乐付费用户同比增长了42%，为3540万，环比增长了440万，这是自2016年以来的最大环比净增长。财报显示，这一季度数字音乐专辑销售收入占到在线音乐收入的一半，为9.08亿元。但与全球最大的音乐流媒体Spotify（NYSE: SPOT）对比，腾讯音乐在线音乐市场用户的付费数量和比例均较低。第三季度，Spotify在线音乐的付费用户达到1.13亿，付费用户占总月活用户的比例达到45.56%。同期，腾讯音乐的在线音乐付费用户不及Spotify的三分之一，付费用户占比5.36%。（信息来源：财新）

点评：国内音乐产业的崛起应当受到关注。用户消费意愿随着版权意识的提升而得到增长，且于欧美市场相比仍有较大增长空间。

- **阿里巴巴启动香港公开发售，每股定价不超过188港元**

阿里巴巴（NYSE: BABA）11月15日宣布，今日启动香港公开发售，定价每股不超过188港元，并将于11月20日确定国际发售价，可能高于香港公开发售价格。最终公开零售发售价将为最终国际发售价和188港元/股的较低者，若按188港元计算，阿里此次募资规模约940亿港元。阿里此次计划通过全球发售新发行5亿股普通股新股，其中4.875亿股国际发售，1250万股香港公开发售，预计于11月26日以第二上市形式在香港挂牌，保留纽约交易所为主要上市地。（信息来源：财新网）

3. 上市公司重要公告

- **智度股份：对外投资暨关联交易公告**

公司与上海瑞鼎钜融投资管理有限公司已于2019年11月9日在北京完成了合资协议的签署。为充分发挥各自资源优势、促成区块链技术在数字营销、数字金融、智能制造等领域的开发和应用，共同培育和打造新一代区块链技术产品和服务，双方本着自愿、平等、互利、守信原则，以共同发展和长期紧密合作为目标，经友好协商，将共同出资设立一家合资公司，即北京智度智链科技有限责任公司，注册资本1,000万元，智度股份注册资本占比90%，瑞鼎钜融占比10%。

- **中信出版：关于挂牌转让所持上海财金通教育投资股份有限公司股份的公告**

为优化资产配置、保障投资收益，公司拟通过公开挂牌转让的方式转让持有的上海财金通教育投资股份有限公司4,246,575股股份（持股比例62%），挂牌价格不低于经备案的资产评估值。根据《中华人民共和国企业国有资产法》等规定，本次交易的评估报告已完成备案程序，挂牌交易底价为3,775.50万元。截至目前，公司累计向财金通支付投资款项3,021.80万元。

- **中体产业：发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书**

中体产业拟通过发行股份及支付现金的方式购买中体彩科技51%股权和国体认证62%股权，拟通过支付现金的方式购买中体彩印务30%股权和华安认证100%股权，同时拟向不超过10名特定对象发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过53,712.53万元。本次交易对方基金中心为上市公司控股股东，本次交易对方华体集团、装备中心与基金中心同属国家体育总局控制的企业/单位，交易对方华体物业系华体集团全资子公司。

本次交易完成后，随着标的资产注入上市公司，上市公司将扩大体育产业布局，从体育全产业链发展向打造体育产业价值链转变，提升在体育类业务板块的服务能力，实现主营业务协同发展，有助于上市公司进一步拓展发展空间，提升上市公司未来的盈利能力和可持续发展能力。

- **华闻传媒：关于转让北京澄怀科技有限公司100%股权及有关债权暨关联交易的公告**

公司与公司实际控制人国广环球传媒控股有限公司之全资子公司山南市国广文旅发展有限公司于2019年11月13日在海南省海口市签署《北京澄怀科技有限公司股权及债权转让协议》，公司将持有的北京澄怀科技有限公司100%股权（截至2019年8月31日经审计的合并净资产-17,849.59万元）及对澄怀科技持有的共计23,871万元的债权（此债权均为公司的母公司对澄怀科技的债权，母公司层面已于2018年12月31日计提了减值准备23,209万元）一并转让给国广文旅，转让总价为6,200万元。

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 (11.11-11.17)

电视剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
初恋那件小事	72.9	爱奇艺、芒果 TV	芒果娱乐 (芒果超媒)、沅禾汇文化传媒
谍战深海之惊蛰	72.5	爱奇艺、腾讯、优酷	千乘影视、新丽传媒 威克传媒、愚恒影业、腾讯影业、红珊瑚传媒
奔腾年代	65.9	爱奇艺、腾讯	瑞鑫盛凯、完美世界
河山	58.6	爱奇艺、腾讯、优酷	天马映像、慈文传媒、九州梦工厂
光荣时代	56.9	爱奇艺、腾讯	

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 (11.11-11.17)

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	65.9	腾讯	企鹅影视、腾讯影业
海棠经雨胭脂透	65.5	芒果 TV	广厦传媒
鹤唳华亭	65.4	优酷	中汇影视
热血少年	64.5	爱奇艺	天浩盛世、灵河文化
没有秘密的你	63.7	腾讯	企鹅影视、金禾影视

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年11月11日至2019年11月17日期间，全国单周票房63695，环比增幅-20%；单周场次2268568，环比增幅-1%；观影人次1858万，环比增幅-19%。其中当周票房冠军《决战中途岛》周票房10183万，占比16%。

图 9：一周电影票房排行榜（11.11-11.17）

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.决战中途岛	↑2	10183	-8%	21271	34	8	10
2.少年的你	↓1	9679	-59%	148664	35	7	24
3.大约在冬季	NEW	9126	--	9150	35	11	3
4.受益人	--	7993	-21%	18523	35	7	10
5.海上钢琴师	NEW	6306	--	6424	33	12	3
6.霹雳娇娃	NEW	5353	--	5353	34	8	3
7.天气之子	↓2	2837	-70%	27792	31	6	17
8.终结者：黑暗命运	↓6	2823	-76%	34337	34	5	17
9.我和我的祖国	↓3	2211	-37%	293680	36	50	49
10.长安道	NEW	1756	--	1794	33	7	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