

云游戏关注度提升，板块配置价值已现

——传媒行业周观点

强于大市（首次）

日期：2019年11月25日

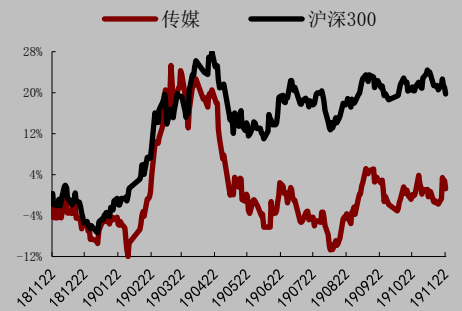
行业核心观点：

上周，Google 启动收购云游戏平台 Stadia 带动游戏板块领涨，云游戏板块关注度攀升。市场表现上，上周沪深 300 指数下跌 0.7%，传媒行业（申万）上涨 3.11%，跑赢指数 3.8pct；行业 PE（TTM）已从 2018 年低点 21.21 倍反弹至 37.91 倍，距离 10 年均值尚有超 20% 改善空间。板块当前盈利、估值皆有望修复，5G 催化的大趋势叠加政策回暖等边际利好因素驱动，我们认为板块目前具备较高配置价值，建议关注细分领域龙头公司。

投资要点：

- 上周，Google 启动收购云游戏平台 Stadia 带动游戏板块领涨，云游戏板块关注度攀升：国内外巨头纷纷布局云游戏，云游戏题材有望具备持续催化效应。
- 行业估值距离 10 年均值尚有 20% 向上空间，行业关注度提升：上周 5 个交易日申万传媒行业成交额达 1372.15 亿元，平均每日成交 274.43 亿元，日均交易额较上个交易周提升 48.99%。从估值情况来看，SW 传媒行业 PE（TTM）已从 2018 年低点 21.21 倍反弹至 37.91 倍，当前估值低于 10 年均值 23.15%，尚有向上修复空间。
- 上周传媒行业超 8 成个股上涨，整体板块跑赢指数：板块 167 只个股中，134 只个股上涨，30 只个股下跌，3 只个股持平，上涨股票数占比 80.24%。传媒行业上涨 3.11%，跑赢沪深 300 指数 3.8pct。
- 投资建议：传媒板块当前有较高配置价值，一方面板块盈利确定性较高，商誉减值带来的较低基数+5G 应用催化，盈利水平有望修复；另一方面，当前估值尚低于板块 10 年均值水平，性价比较高。5G 应用率先在超高清视频、云游戏和云 VR 中展开，三者的发展既依赖于云能力，更依赖于内容端发力，建议关注具备内容端优势的相关公司。政策层面上，2019 年游戏版号审批重新开放，行业监管放松趋势明确。审批开放后，各大游戏平台陆续开始推出云游戏服务，云游戏题材有望具备持续催化效应，建议持续关注。
- 风险因素：监管政策趋严、行业表现不及预期。

传媒行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年11月22日

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：010-56508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：0755-83220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

研究助理：孔文彬

电话：021-60883489

邮箱：kongwb@wlzq.com.cn

目录

| | |
|---|---|
| 1、行业热点事件及点评..... | 3 |
| 1.1 GOOGLE 启动收购云游戏平台 STADIA:云游戏关注度持续提升..... | 3 |
| 1.2 中国广电 5G 明年正式商用: 高清/超高解析视频是应用重点..... | 3 |
| 2、传媒行业周行情回顾..... | 3 |
| 2.1 传媒行业周涨跌情况..... | 3 |
| 2.2 子行业周涨跌情况..... | 4 |
| 2.3 传媒行业估值情况..... | 5 |
| 2.4 传媒行业周成交额情况..... | 5 |
| 2.5 个股周涨跌情况..... | 6 |
| 3、传媒行业公司情况和重要动态(公告)..... | 6 |
| 4、投资建议..... | 9 |
| 5、风险提示..... | 9 |
| 图表 1: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (上周)..... | 3 |
| 图表 2: 申万一级行业指数涨跌幅(%) (年初至今)..... | 4 |
| 图表 3: 传媒各子行业涨跌情况(%) (上周)..... | 4 |
| 图表 4: 传媒各子行业涨跌情况(%) (年初至今)..... | 4 |
| 图表 5: 申万传媒行业估值情况(2009 年至今)..... | 5 |
| 图表 6: 申万传媒行业周成交额情况(过去一年)..... | 5 |
| 图表 7: 申万传媒行业周涨幅前五(%) (上周)..... | 6 |
| 图表 8: 申万传媒行业周跌幅前五(%) (上周)..... | 6 |
| 图表 9: 传媒行业重要公司重要动态一览(上周)..... | 6 |

1、行业热点事件及点评

1.1 Google启动收购云游戏平台Stadia:云游戏关注度持续提升

根据TheVerge报道,近日Google正式启动云游戏服务Stadia,这项服务可使玩家无需下载游戏,就可以在手机、浏览器等多个平台游玩电脑和主机游戏。不过,据TheVerge评价,如果期待Stadia的体验会像PC和主机一样好,那玩家可能会失望,虽然正式推出收费版本,但仍然算是一个测试版,到2020年才能真正改变局面。(PingWest品玩)

点评:作为2009年即被提出的概念,云游戏至今才得以推广,原因在于一直以来网络层无法实现低时延的快速传输,进而导致后台云计算平台能力无法得到完全释放。随着5G时代的到来,这一问题将得到有效解决。同时,云游戏比较消耗流量,发展之初一定程度也受到资费的影响。近期,国内外巨头纷纷布局云游戏。除Google外,微软近期公开了其xCloud云游戏计划,亚马逊有望明年推出云游戏服务;国内,腾讯在今年已推出腾讯即玩等3款云游戏平台,华为也与游族网络等公司推出了云游戏解决方案和产品。

1.2 中国广电5G明年正式商用:高清/超高清解析视频是应用重点

11月21日,中国广电董事长赵景春出席世界5G大会开幕式时表示,中国广电在5G上的目标是实现广播电视由「户户通」到「人人通」;打造5G媒体和通信融合的创新范例,支撑中国5G领先。他并透露,明年广电5G将正式商用,同时展开个人用户业务和垂直行业应用;2021年要把广电5G网路打造成广连接、服务好的新型网路。对于广电的5G发展,他表示,中国广电会积极选择战略投资者、共建共用合作伙伴、技术业务合作伙伴;同时先前广电5G没有终端支援,与产业链企业共同努力后,目前产业链基本满足规模建网需要;而高清/超高清解析视频是中国广电的应用重点,还将推动在智慧家庭、智慧城市、工业互联网等领域的应用。(新浪科技)

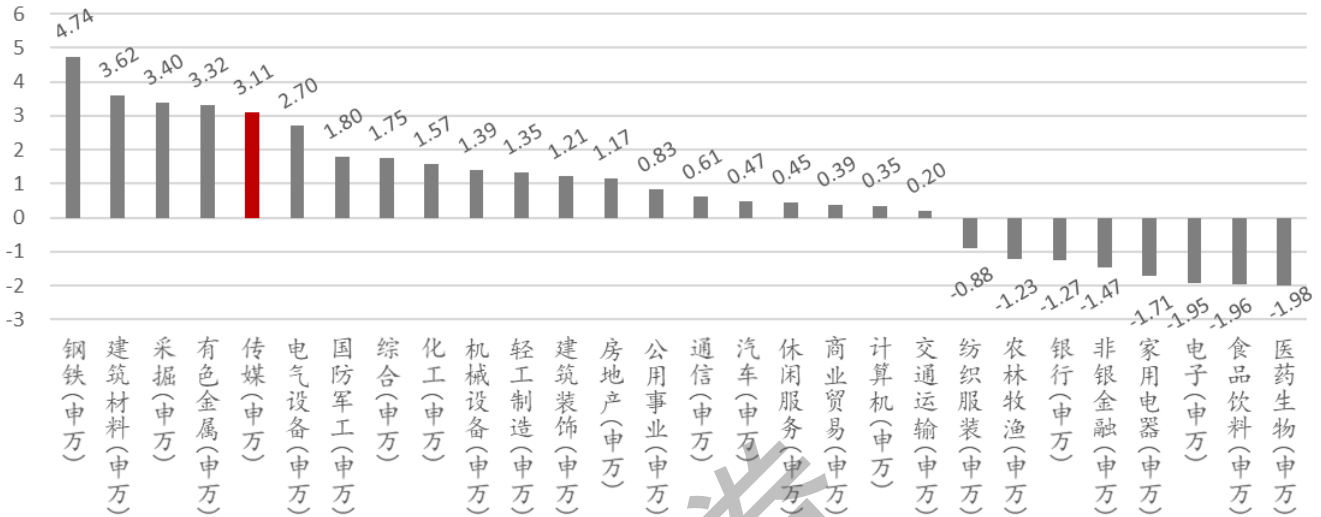
点评:2019年6月,大陆中国广电与中国移动、中国电信、中国联通一起获得了工信部颁发的5G商用牌照。中国广电是目前全世界唯一一家获得5G牌照并用700MHz建网的厂商,这一频段优势,使得其建成全国5G网络需要的基站数量或小于三大运营商,这也将为广电提供全新的业务增长点,并与传统业务融合,实现高清/4K超高清电视直播等。

2、传媒行业周行情回顾

2.1 传媒行业周涨跌情况

沪深300指数下跌0.7%,传媒行业(申万)上涨3.11%,跑赢指数3.8pct。上周市场表现有一定分化,沪深300指数周跌幅0.7%,申万传媒行业周涨幅3.11%,在申万一级行业中排名第5位。

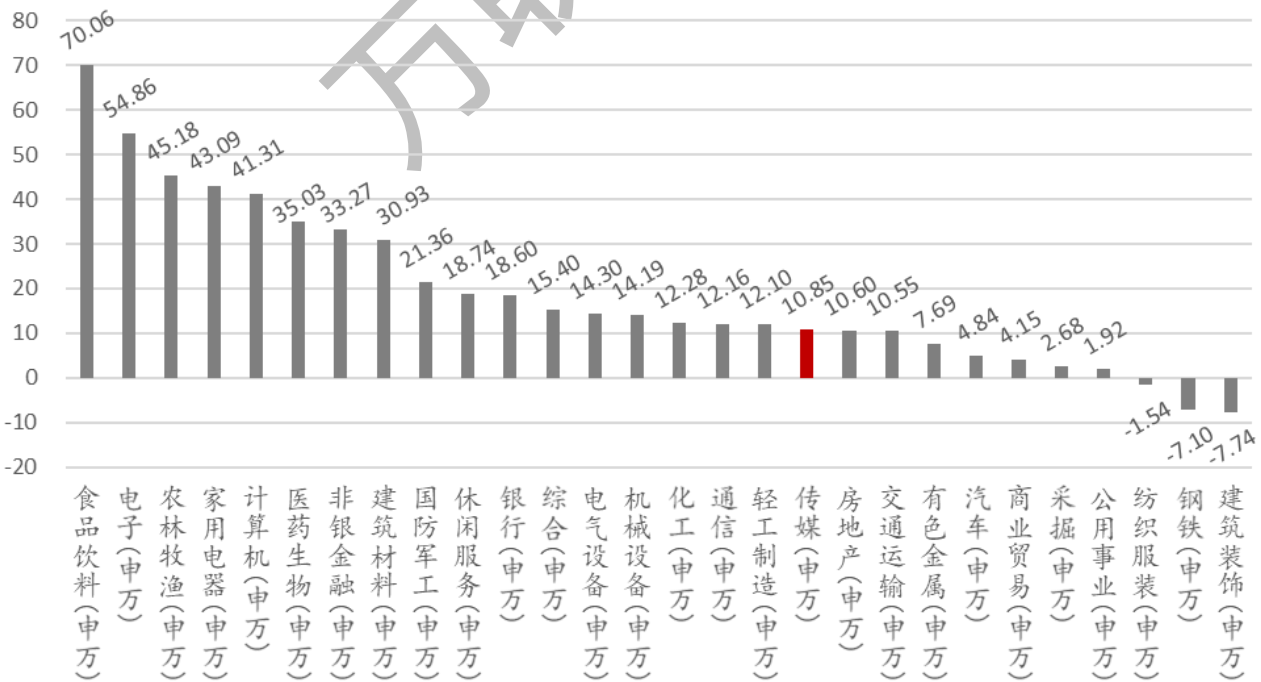
图表1:申万一级行业指数涨跌幅(%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

年初至今申万传媒行业涨幅在申万一级28个行业中排名第18位。申万传媒行业累计10.85%，在申万一级28个行业中排名第18位，沪深300上涨27.88%，落后于指数17.03pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)



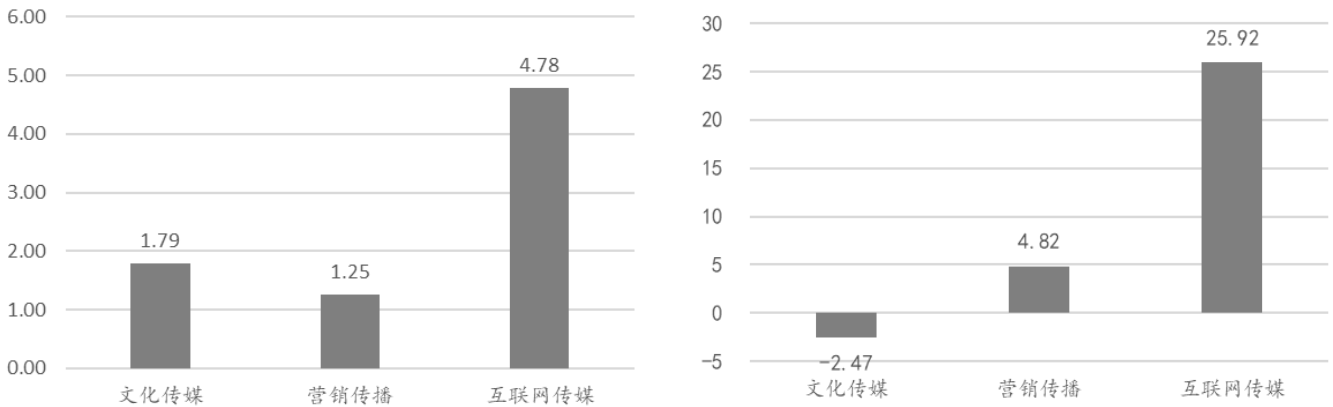
资料来源: Wind、万联证券研究所

2.2 子行业周涨跌情况

上周传媒行业上涨3.11%。子版块表现上,文化传媒涨幅1.79%,营销传播涨幅1.25%,互联网传媒涨幅4.78%。

图表3: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (上周)

图表4: 传媒各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



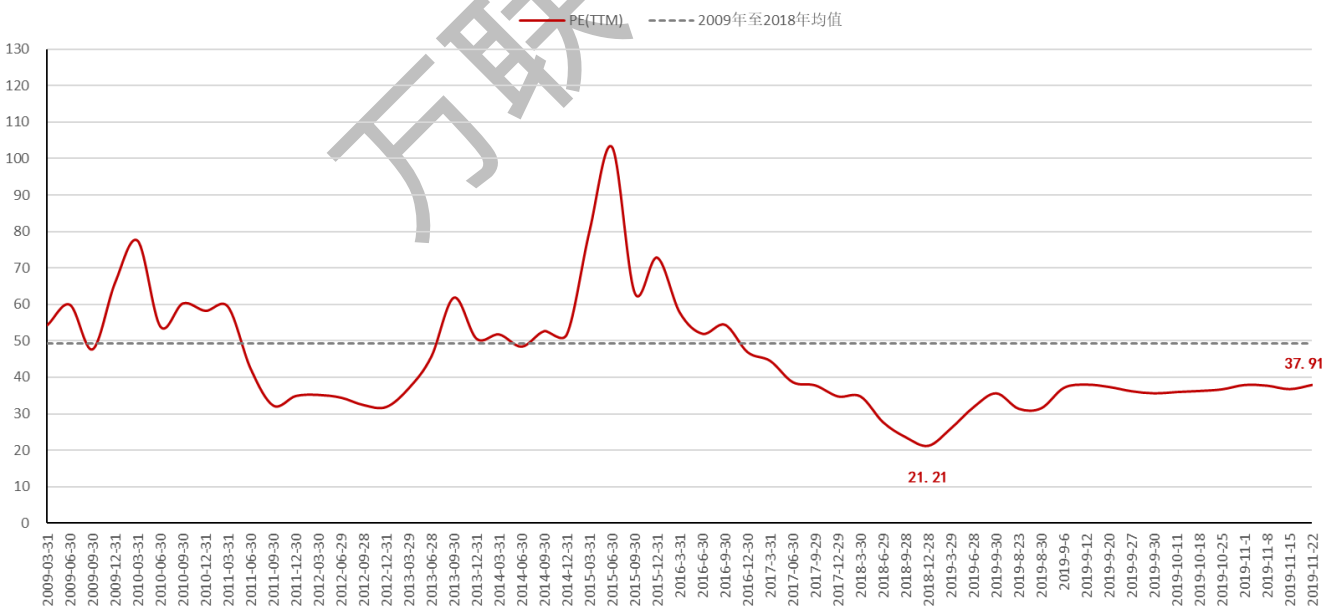
资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

2.3 传媒行业估值情况

从估值情况来看, SW 传媒行业 PE (TTM) 已从 2018 年低点 21.21 倍反弹至 37.91 倍, 相对行业十年均值水平, 当前估值低于均值 23.15%, 尚有向上修复空间。

图表5: 申万传媒行业估值情况 (2009年至今)

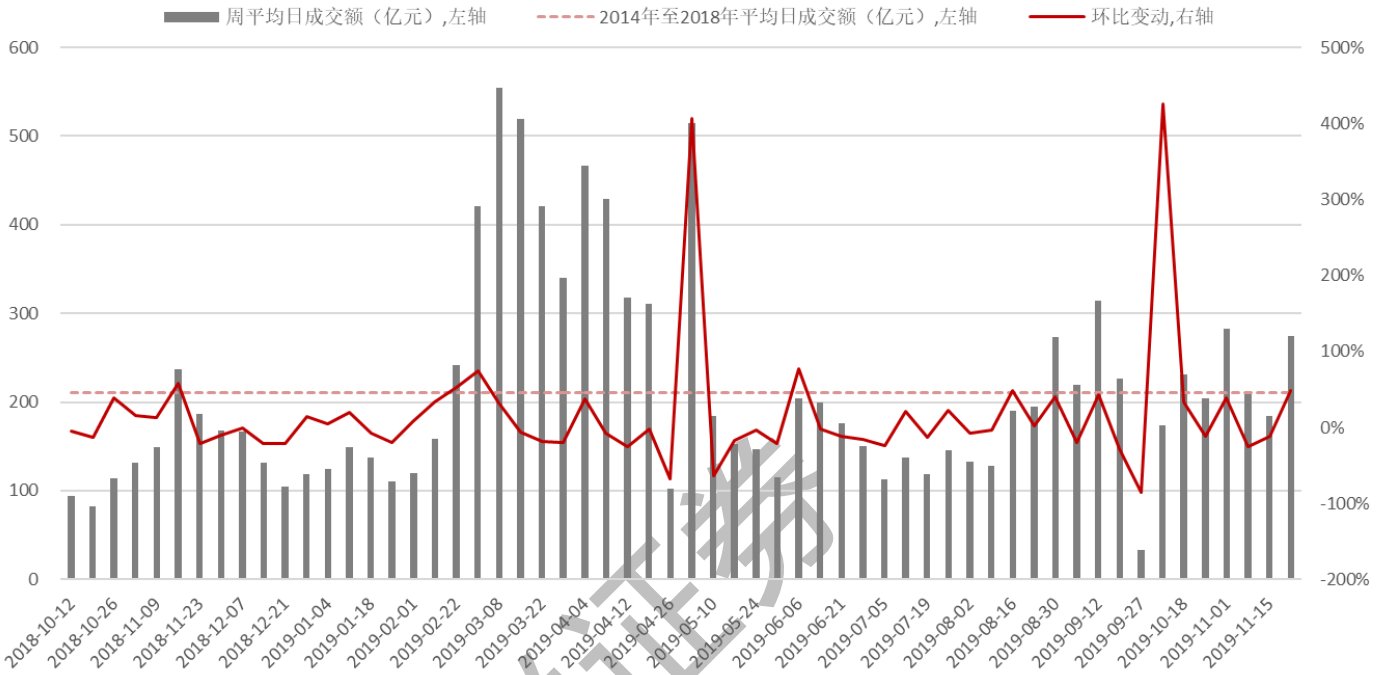


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.4 传媒行业周成交额情况

本周行业关注度大幅提升。上周 5 个交易日申万传媒行业成交额达 1372.15 亿元, 平均每日成交 274.43 亿元, 日均交易额较上个交易周提升 48.99%。

图表6: 申万传媒行业周成交额情况 (过去一年)

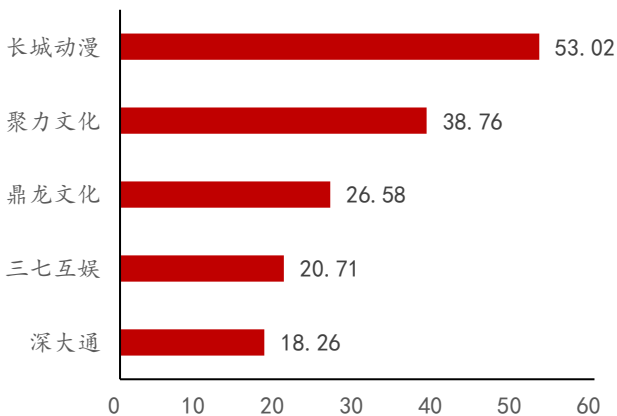


资料来源: Wind、万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

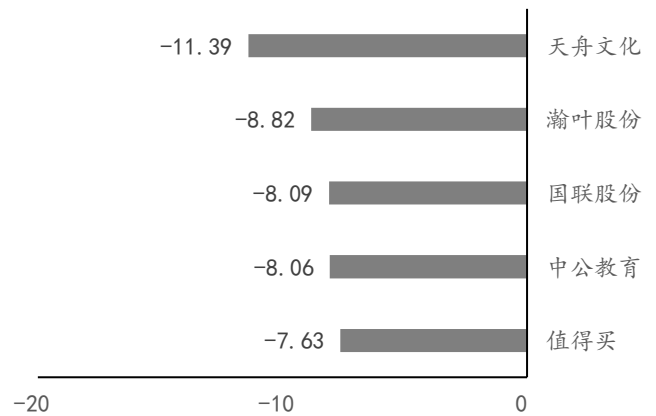
上周传媒行业超 8 成个股上涨。167 只个股中, 134 只个股上涨, 30 只个股下跌, 3 只个股持平, 上涨股票数占比 80.24%。行业涨幅前五的公司分别为: 长城动漫、聚力文化、鼎龙文化、三七互娱、深大通; 行业跌幅前五的公司分别为天舟文化、瀚叶股份、国联股份、中公教育、值得买。

图表7: 申万传媒行业周涨幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表8: 申万传媒行业周跌幅前五 (%) (上周)



资料来源: Wind、万联证券研究所

3、传媒行业公司情况和重要动态 (公告)

图表9: 传媒行业重要公司重要动态一览 (上周)

| 公告类别 | 日期 | 公司 | 公告内容 |
|------|------------|------|---|
| 风险提示 | 2019-11-15 | 长城动漫 | <p>公司近日发现新增债务到期未获清偿。目前新增到期未清偿债务共计 31,618,853.52 元占公司最近一期（2018 年 12 月 31 日）经审计净资产的 93.33%。受逾期债务的影响，公司融资能力降低。公司可能面临支付相关违约金、滞纳金和罚息等情况，将增加公司的财务费用。同时，公司控股股东长城影视文化企业集团有限公司正积极与战略投资人洽谈推进股权合作，引进战略投资，保证公司稳定经营。</p> |
| | | 天龙集团 | <p>公司发布股票可能被暂停上市的风险提示性公告。因连续计提较大金额的商誉减值准备，广东天龙油墨集团股份有限公司（以下简称“公司”）2017 年度、2018 年度连续两年亏损，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定，若公司 2019 年度继续亏损，可能被深交所暂停公司股票上市。（注：根据公司《2019 年第三季度报告》，公司 2019 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 8,396.86 万元）。</p> |
| 股权质押 | 2019-11-19 | 暴风集团 | <p>公司发布关于股票存在被暂停上市风险的提示性公告。公司 2019 年 9 月 30 日合并财务报表归属于母公司所有者的净资产为 -63,344.99 万元（未经审计），公司存在经审计后 2019 年末归属于上市公司股东的净资产为负的风险。根据相关规定，若公司经审计的 2019 年度财务会计报告显示 2019 年年末的净资产为负，深交所可能暂停公司股票上市。近期公司经营发生严重不利变化，资金紧张，难以维持公司正常运转；受上述经营状况的不利变化及其他方面负面影响，公司对员工的薪酬支付困难，公司人员持续流失，除冯鑫先生外，公司的高级管理人员已全部辞职，协助信息披露事务的证券事务代表也已经辞职。由于人员流失严重和暂无合作的审计机构，公司存在无法在法定期限内披露 2019 年年度报告的风险。</p> |
| | 2019-11-15 | 顺网科技 | <p>公司发布关于实际控制人部分股份质押的公告。近日公司接到公司控股股东、实际控制人华勇先生通知，将其持有公司的部分股份办理了质押手续。本次质押 20000 股，占其所持股份比例 7.14%，占公司总股本 2.88%，为高管限售股。质押用于为其控制的企业融资提供过渡性担保，未用于负担重大资产重组等业绩补偿业务。本次质押后，华勇及其一致行动人合计质押股份占公司股本比例 28.89%。</p> |
| | | 焦点科技 | <p>公司于近日接到公司控股股东沈锦华先生的通知，获悉其所持有本公司的部分股份被质押。本次质押 800 万股，占总股本比例为 3.40%，为高管锁定股，不存在被司法限售或冻结的情况。本次质押用于融资担保，本次质押股份不存在负担重大资产重组等业绩补偿义务的情况，所质押股份不存在平仓风险，不会导致公司实际控制权变更。本次质押后，沈锦华先生所质押股份合计占公司总股本比例为 12.81%。</p> |

| | | | |
|------|------------|------|---|
| | 2019-11-23 | 世纪华通 | 公司于近日接到控股股东华通控股的通知，获悉华通控股将其持有的本公司部分股权进行了质押。本次质押 196.8 万股，占公司总股本比例为 0.03%，质押用于补充质押。本次质押后，华通控股及其一致行动人共计质押股份占公司总股本 9.91%。 |
| | 2019-11-19 | 电魂网络 | 公司发布关于实际控制人、5%以上股东及董事减持股份计划公告。其中，公司实控人、副总经理兼董事胡玉彪拟减持比例不超过公司股份总数的 1%（当前持股比例 10.2146%）；公司副总经理兼董事余晓亮拟减持比例不超过公司股份总数的 1.5%（当前持股比例 8.5971%）；公司 5%以上股东林清源拟减持比例不超过公司股份总数的 1%（当前持股比例 7.0682%）。胡玉彪、余晓亮、林清源如通过集中竞价交易进行减持，则自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的六个月内实施；如通过大宗交易方式进行减持，则自本减持计划公告之日起 3 个交易日后的六个月内实施。 |
| 减持计划 | | 当代东方 | 公司收到持有公司 5%以上股份的股东南方资本—宁波银行—当代东方定向增发专项资产管理计划通知，该资本计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式减持公司股份 7,913,896 股（占公司总股本比例约为 1%，当前占公司总股本的比例为 12.87%）。 |
| | 2019-11-20 | 北京文化 | 公司发布关于持股 5%以上股东通过大宗交易减持公司股份暨权益变动的提示性公告。公司于近日收到股东西藏九达《告知函》及《简式权益变动报告书》，西藏九达于 2019 年 11 月 18 日通过证券交易所大宗交易方式减持公司股份 3,490,000 股，占公司总股本的 0.49%。本次权益变动后，西藏九达持有公司股份 35,798,700 股，占公司总股本的 5%。 |
| | 2019-11-21 | 华媒控股 | 公司发布关于持股 5%以上股东及其一致行动人减持计划预披露公告。公司股东华立集团股份有限公司及其一致行动人（持股比例占本公司总股本的 9.95%）因自身资金需求，将自本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 6 个月内通过集中竞价交易方式减持，自本减持计划公告之日起 3 个交易日之后的 6 个月内通过大宗交易方式减持，合计减持本公司股份不超过 6100 万股（占本公司总股本的 5.99%）。 |
| 政府补助 | 2019-11-23 | 上海钢联 | 公司及其控股子公司自 2019 年 8 月至本公告日，累计收到的政府补助资金共计 40,150,076.12 元，该政府补助主要来自于公司当地财政返还，预计对当年利润不会产生重大影响。 |
| 对外合作 | 2019-11-19 | 天神娱乐 | 公司于近日与大连花园口经济区管委会签订了关于在大连花园口经济区合作共建电子竞技产业园区的《战略合作框架协议》，探索政企合作共建电子竞技生态的新模式，以模式创新推动电子竞技赛事、电子竞技产业乃至新兴文化传媒产业等新经济新业态的发展，本战略合作框架协议有效期 5 年。甲方大连花园口经济区管委会将提供产业补贴、入驻运营扶持政策等。 |

资料来源：Wind、万联证券研究所

4、投资建议

传媒板块当前有较高配置价值，一方面板块盈利确定性较高，商誉减值带来的较低基数+5G应用催化，盈利水平有望修复；另一方面，当前估值尚低于板块10年均值水平，性价比较高。5G应用率先在超高清视频、云游戏和云VR中展开，三者的发展既依赖于云能力，更依赖于内容端发力，建议关注具备内容端优势的相关公司。政策层面上，2018年游戏、出版、电影审批职能由广电转向中宣部，内容审核严格，而2019年游戏版号审批重新开放，行业监管放松趋势明确。审批开放后，各大游戏平台陆续开始推出云游戏服务，云游戏题材有望具备持续催化效应，建议持续关注。

5、风险提示

监管政策趋严、行业表现不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场