

谷歌 Stadia 平台上线，巨头将抢滩云游戏服务

传媒行业证券研究报告 —— 文化传媒行业周报 (2019.11.18-2019.11.24)
 2019年11月27日

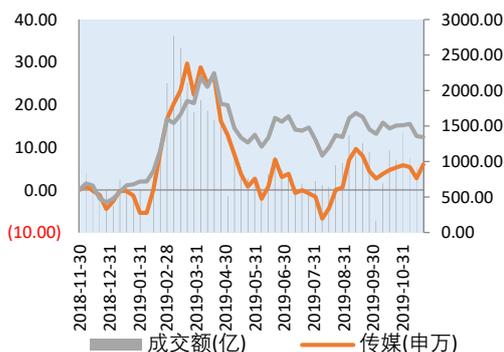
【作者】

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，市场震荡企稳，传媒板块显著上行。申万传媒指数全周上涨3.11%，跑赢上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第5位。
- 从细分行业来看，上周其他互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨7.17%，其他文化传媒板块表现最差，申万三级指数下降1.79%。
- 从个股来看，涨幅榜前五位分别是长城动漫(53.02%)、聚力文化(38.76%)、骅威文化(26.58%)、三七互娱(20.71%)、深大通(18.26%)；涨幅榜后五位分别是天舟文化(-11.39%)、瀚叶股份(-8.82%)、国联股份(-8.09%)、中公教育(-8.06%)、当代东方(-6.22%)。

【行业观察】

- 谷歌宣布云游戏服务将上线。截至目前，由于部分承诺功能未实现，且流畅度、分辨率以及硬件体验都不及预期，Stadia的用户评价并不高。但微软、苹果、亚马逊等互联网巨头对云游戏的挑战将不会停止。对于国内游戏厂商来说，更大的机遇将出现在云游戏产品的开发上。
- 我国首个国家级5G新媒体平台“央视频”上线。借发展5G平台之机，央媒将集中资源发展MCN，顶尖的媒体和人才资源将有助于官媒影响力的重塑。
- 广电5G将于2020年商用，走独立组网路线。
- LINE与雅虎日本合并定初步方案，计划2020年10月前完成。

【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

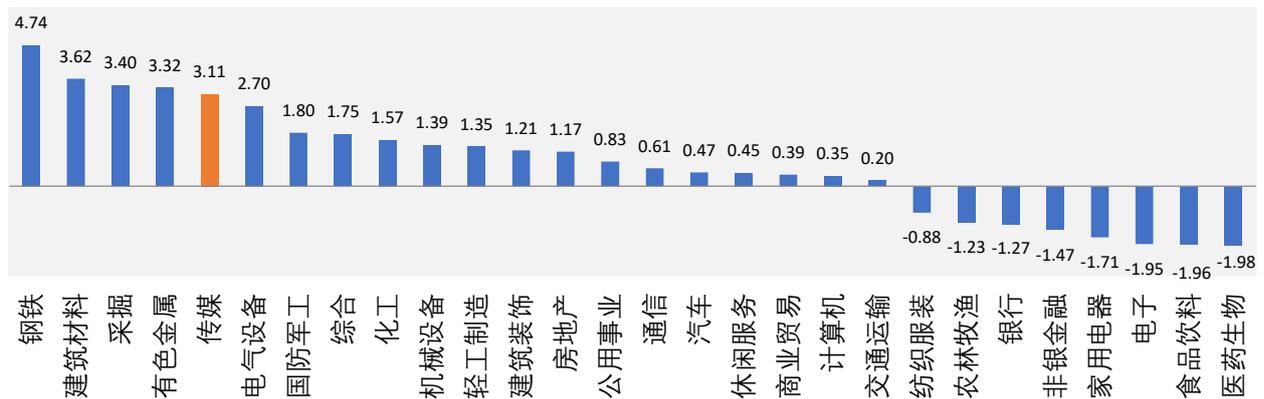
目录

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，市场震荡企稳，传媒板块显著上行。申万传媒指数全周上涨3.11%，跑赢上证综指、深证成指、创业板指，在28个申万一级行业中位列第5位。

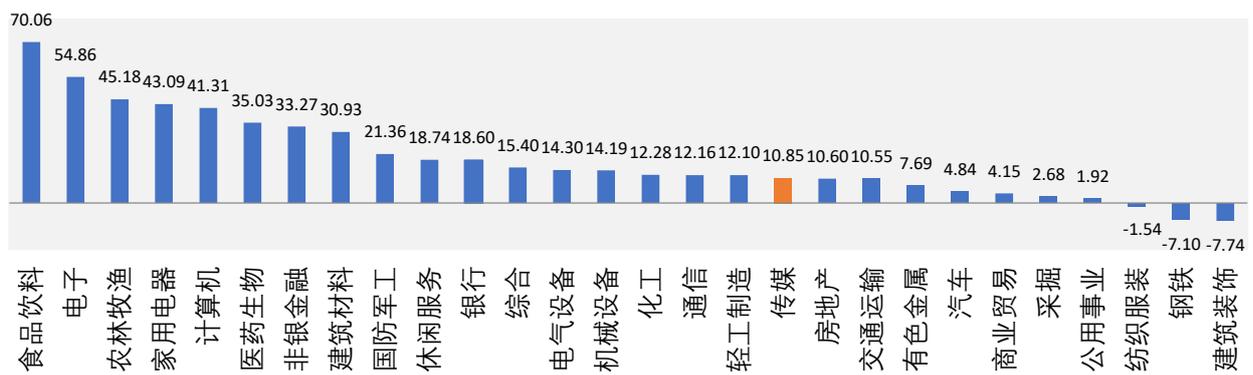
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅（%）



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。

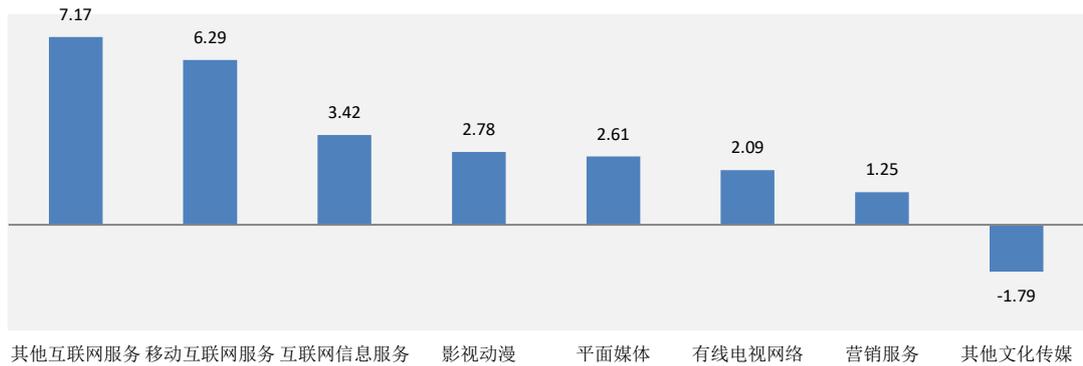
图 2：年初至今申万一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：WIND、首创证券研发部

从细分行业来看，上周其他互联网服务板块表现最佳，申万三级指数上涨7.17%，其他文化传媒板块表现最差，申万三级指数下降1.79%。

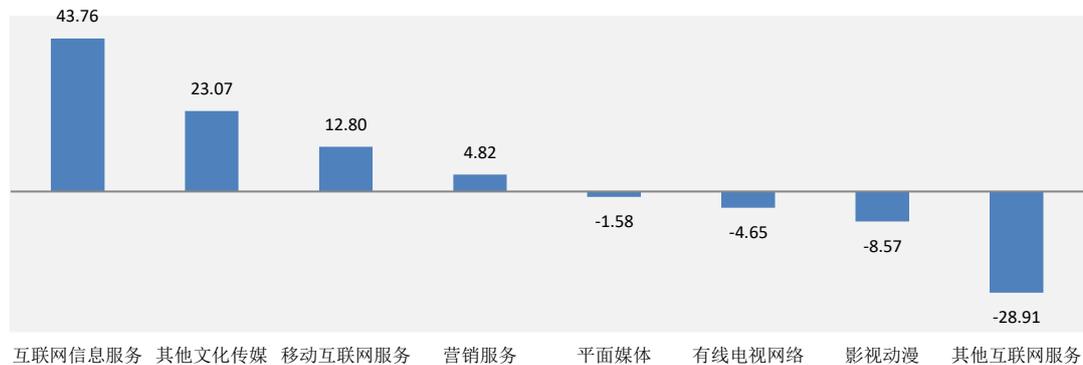
图 3：上周申万传媒三级行业指数涨跌幅（%）



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长城动漫（53.02%）、聚力文化（38.76%）、骅威文化（26.58%）、三七互娱（20.71%）、深大通（18.26%）；涨幅榜后五位分别是天舟文化（-11.39%）、瀚叶股份（-8.82%）、国联股份（-8.09%）、中公教育（-8.06%）、当代东方（-6.22%）。

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	长城动漫	53.02	第1位	天舟文化	-11.39
第2位	聚力文化	38.76	第2位	瀚叶股份	-8.82
第3位	骅威文化	26.58	第3位	国联股份	-8.09
第4位	三七互娱	20.71	第4位	中公教育	-8.06
第5位	深大通	18.26	第5位	当代东方	-6.22

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136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 (%)
000835.SZ	长城动漫	53.02	600088.SH	中视传媒	4.18	002621.SZ	美吉姆	1.50
002247.SZ	聚力文化	38.76	002591.SZ	恒大高新	4.14	600551.SH	时代出版	1.44
002502.SZ	骅威文化	26.58	300299.SZ	富春股份	4.11	600136.SH	当代明诚	1.39
002555.SZ	三七互娱	20.71	603825.SH	华扬联众	3.96	002137.SZ	麦达数字	1.37
000038.SZ	深大通	18.26	002712.SZ	思美传媒	3.76	600229.SH	城市传媒	1.37
600640.SH	号百控股	16.75	601801.SH	皖新传媒	3.60	300113.SZ	顺网科技	1.34
300315.SZ	掌趣科技	16.67	300413.SZ	芒果超媒	3.60	600996.SH	贵广网络	1.25
002354.SZ	天神娱乐	15.08	300063.SZ	天龙集团	3.58	002447.SZ	晨鑫科技	1.25
002071.SZ	长城影视	14.72	002464.SZ	众应互联	3.58	000665.SZ	湖北广电	1.06
603444.SH	吉比特	14.07	002638.SZ	勤上股份	3.57	300364.SZ	中文在线	1.04
002624.SZ	完美世界	12.85	603598.SH	引力传媒	3.49	002238.SZ	天威视讯	0.95
300459.SZ	金科文化	11.76	300418.SZ	昆仑万维	3.40	300027.SZ	华谊兄弟	0.91
603999.SH	读者传媒	11.64	300781.SZ	因赛集团	3.36	300182.SZ	捷成股份	0.84
601599.SH	鹿港文化	11.19	300533.SZ	冰川网络	3.34	000917.SZ	电广传媒	0.84
300770.SZ	新媒股份	11.03	600880.SH	博瑞传播	3.34	002654.SZ	万润科技	0.79
300494.SZ	盛天网络	10.51	300343.SZ	联创互联	3.28	600381.SH	青海春天	0.79
300031.SZ	宝通科技	9.30	002858.SZ	力盛赛车	3.17	600892.SH	大晟文化	0.74
603533.SH	掌阅科技	8.89	601929.SH	吉视传媒	3.05	000802.SZ	北京文化	0.74
000892.SZ	欢瑞世纪	8.57	002113.SZ	ST天润	2.98	002103.SZ	广博股份	0.70
601858.SH	中国科传	8.36	600037.SH	歌华有线	2.97	300051.SZ	三五互联	0.68
002143.SZ	*ST印纪	8.00	300528.SZ	幸福蓝海	2.96	600959.SH	江苏有线	0.52
002174.SZ	游族网络	7.17	600386.SH	北巴传媒	2.92	300059.SZ	东方财富	0.50
300467.SZ	迅游科技	7.17	300043.SZ	星辉娱乐	2.80	002425.SZ	凯撒文化	0.35
002517.SZ	恺英网络	7.09	600373.SH	中文传媒	2.76	603000.SH	人民网	0.16
002123.SZ	梦网集团	7.08	000793.SZ	华闻传媒	2.76	002292.SZ	奥飞娱乐	0.00
300518.SZ	盛讯达	6.74	300226.SZ	上海钢联	2.72	300104.SZ	乐视网	0.00
300280.SZ	紫天科技	6.48	601098.SH	中南传媒	2.71	002027.SZ	分众传媒	0.00
002905.SZ	金逸影视	6.47	300292.SZ	吴通控股	2.65	603729.SH	龙韵股份	0.00
002343.SZ	慈文传媒	6.23	002445.SZ	ST中南	2.63	300192.SZ	科斯伍德	-0.26
002619.SZ	艾格拉斯	6.17	600936.SH	广西广电	2.62	002261.SZ	拓维信息	-0.56
601811.SH	新华文轩	6.15	600757.SH	长江传媒	2.59	600633.SH	浙数文化	-0.60
600634.SH	*ST富控	6.06	300242.SZ	佳云科技	2.52	601900.SH	南方传媒	-0.68
600977.SH	中国电影	5.93	300133.SZ	华策影视	2.39	002188.SZ	*ST巴士	-0.73
601949.SH	中国出版	5.92	300291.SZ	华录百纳	2.39	002558.SZ	巨人网络	-0.74
000504.SZ	*ST生物	5.85	000156.SZ	华数传媒	2.31	300058.SZ	蓝色光标	-0.77
600986.SH	科达股份	5.84	600242.SH	中昌数据	2.28	300052.SZ	中青宝	-1.17
600831.SH	广电网络	5.67	002095.SZ	生意宝	2.25	002315.SZ	焦点科技	-1.26
300038.SZ	数知科技	5.43	601595.SH	上海电影	2.25	600661.SH	昂立教育	-1.40
002148.SZ	北纬科技	5.35	600715.SH	文投控股	2.22	603721.SH	中广天择	-1.58
002659.SZ	凯文教育	5.26	002400.SZ	省广集团	2.20	002878.SZ	元隆雅图	-1.65
300071.SZ	华谊嘉信	5.24	300392.SZ	腾信股份	2.19	000607.SZ	华媒控股	-1.72
300061.SZ	康旗股份	5.22	603103.SH	横店影视	2.16	300282.SZ	三盛教育	-1.82
600652.SH	*ST游久	5.17	002181.SZ	粤传媒	2.13	600158.SH	中体产业	-2.00
300431.SZ	暴风集团	5.17	002739.SZ	万达电影	2.09	603888.SH	新华网	-2.09
000681.SZ	视觉中国	5.09	300338.SZ	开元股份	2.03	603096.SH	新经典	-2.15
300426.SZ	唐德影视	5.08	300654.SZ	世纪天鸿	1.97	002131.SZ	利欧股份	-2.35
300336.SZ	新文化	5.04	600637.SH	东方明珠	1.86	002175.SZ	*ST东网	-2.55
300251.SZ	光线传媒	5.01	601019.SH	山东出版	1.82	300612.SZ	宣亚国际	-2.80
601999.SH	出版传媒	5.00	300766.SZ	每日互动	1.70	603258.SH	电魂网络	-4.59
002602.SZ	世纪华通	4.81	601928.SH	凤凰传媒	1.68	000526.SZ	紫光学大	-5.83
300295.SZ	三六五网	4.79	000719.SZ	中原传媒	1.65	000676.SZ	智度股份	-6.13
600576.SH	祥源文化	4.53	600825.SH	新华传媒	1.61	000673.SZ	当代东方	-6.22
300359.SZ	全通教育	4.47	300269.SZ	联建光电	1.60	002607.SZ	中公教育	-8.06
600455.SH	博通股份	4.40	002699.SZ	美盛文化	1.51	300148.SZ	天舟文化	-11.39

资料来源: WIND、首创证券研发部

2. 行业动向点评

- **谷歌宣布云游戏服务将上线**

谷歌宣布云游戏服务Stadia将于11月19日正式上线。同时，该服务将在美国和加拿大等14个市场推出。Stadia服务的首发游戏共有22款，当中包括《古墓丽影》(Tomb Raider)、《荒野大镖客》、《命运》(Destiny)等热门游戏。谷歌Stadia Pro订阅服务月费9.99美元。玩家可以通过智能手机、平板电脑、电脑或者电视来玩Stadia上的游戏。另外，此前微软宣布，xCloud云游戏服务将会在2020年正式推出。(信息来源：中国证券报、网易科技)

点评：截至目前，由于部分承诺功能未实现，且流畅度、分辨率以及硬件体验都不及预期，Stadia的用户评价并不高。但微软、苹果、亚马逊等互联网巨头对云游戏的挑战将不会停止。对于国内游戏厂商来说，更大的机遇将出现在云游戏产品的开发上。

- **我国首个国家级5G新媒体平台“央视频”上线**

11月20日，我国首个国家级5G新媒体平台——中央广播电视总台“央视频”5G新媒体平台正式上线。这是中央广播电视总台基于“5G+4K/8K+AI”等新技术全新打造的综合性视听新媒体旗舰。它的建成是落实习近平总书记“守正创新，把新媒体新平台建设好运用好”指示精神的重要战略举措，标志着中央广播电视总台媒体融合迈出了关键性步伐。(信息来源：中国青年报)

点评：借发展5G平台之机，央媒将集中资源发展MCN，顶尖的媒体和人才资源将有助于官媒影响力的重塑。

- **广电5G将于2020年商用，走独立组网路线**

11月21日，中国广电董事长赵景春在北京举行的世界5G大会上表示，中国广电计划直接采用独立组网(SA)路线建设5G网络，计划于2020年正式商用。赵景春介绍称，中国广电将借鉴移动网络建设经验，实施700MHz+4.9GHz“低频+中频”协同组网策略，直接采用独立组网路线。中国广电将5G正式商用的时间点定在2020年，将开展个人业务和垂直行业业务，计划在2021年把广电5G网络建设成广联接、服务好、可管控的网络。赵景春还介绍，中国广电已加入3GPP国际组织，牵头制定700MHz 5G大频宽国际标准，计划将于2020年3月3GPP R.16版本冻结前完成。(信息来源：财新网)

- **LINE与雅虎日本合并定初步方案，计划2020年10月前完成**

日本最大的社交应用和搜索引擎达成初步合并方案。11月18日，雅虎日本的运营主体Z Holdings 株式会社和LINE株式会社联合发布公告，宣布双方就旗下子公司雅虎日本和LINE的合并达成初步共识，交易计划在2020年10月前完成。（信息来源：财新网）

3. 上市公司重要公告

- **华谊嘉信：关于公司股票可能被暂停上市的风险提示公告**

公司2017年度、2018年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值，若公司2019年度经审计的净利润仍为负值，则公司会因出现《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第13.1.1条第（一）项“上市公司出现最近三年连续亏损（以最近三年的年度财务会计报告披露的当年经审计净利润为依据）”的情形，可能被深圳证券交易所暂停公司股票上市。

- **凯撒文化：关于拟设立子公司的公告**

根据公司的经营发展的需要，同时为充分利用深圳前海的政策优势，公司与全资子公司深圳凯撒网络科技有限公司（以下简称“凯撒网络”）拟用自有资金共同设立“凯撒文化（前海）网络科技有限公司”。凯撒文化（前海）网络科技有限公司注册资本1,000万元，公司与凯撒网络分别持有95%和5%股权

- **天神娱乐：关于签订电子竞技产业园区战略合作框架协议的公告**

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》。公司与大连花园口经济区管委会将在大连花园口经济区合作共建电子竞技产业园区，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。

- **暴风集团：关于股票存在被暂停上市风险的提示性公告**

公司于2019年10月31日发布了《2019年第三季度报告》。截至2019年9月30日，公司合并财务报表的资产总额35,955.09万元，负债总额101,748.59万元，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《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第13.1.1条第(三)项“最近一个年度的财务会计报告显示当年年末经审计净资产为负，深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定，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，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

- **当代东方：非公开发行A股股票预案（修订稿）**

为优化财务结构，降低财务风险，减少财务费用，实现公司持续、健康发展，公司拟非公开发行募集资金不超过50,000.00万元，用于偿还银行借款和补充流动资金。本次发行完成后，能够有效降低公司财务费用、降低资产负债率水平，为公司后续经营提供资金支持。

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 (11.18-11.24)

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	72.8	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	68.6	爱奇艺、腾讯、优酷	千乘影视、新丽传媒
奔腾年代	63.4	爱奇艺、腾讯	威克传媒、愚恒影业、腾讯影业、红珊瑚传媒
第二次也很美	62.9	爱奇艺、腾讯、优酷	壹加传媒、热气球影视、腾讯影业
河山	60.5	爱奇艺、腾讯、优酷	瑞鑫盛凯、完美世界

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 (11.18-11.24)

网络剧	播映指数	播放平台	制作方 (关联 A 股上市公司)
从前有座灵剑山	73.3	腾讯、爱奇艺	腾讯影业
鹤唳华亭	71.8	优酷	中汇影视
热血少年	68.2	爱奇艺	天浩盛世、灵河文化
海棠经雨胭脂透	64.4	芒果 TV	广厦传媒
明月照我心	60.1	腾讯	企鹅影视、腾讯影业

资料来源：艺恩、首创证券研发部

电影票房数据

2019年11月18日至2019年11月24日期间，全国单周票房78565，环比增幅23%；单周场次2367649，环比增幅3%；观影人次2281万，环比增幅22%。其中当周票房冠军《冰雪奇缘2》周票房37337万，占比48%。

图 9：一周电影票房排行榜（11.18-11.24）

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.冰雪奇缘 2	NEW	37337	--	37339	35	23	3
2.大约在冬季	↓1	9378	2%	18553	35	7	10
3.海上钢琴师	↓2	5537	-12%	11979	33	7	10
4.决战中途岛	↓3	4980	-51%	26283	33	8	17
5.少年的你	↓3	4366	-55%	153062	36	6	31
6.你是凶手	NEW	3124	--	3130	32	7	3
7.受益人	↓3	2443	-69%	20986	35	6	17
8.我和我的祖国	↓1	2294	3%	295984	37	76	56
9.霹雳娇娃	↓3	2025	-62%	7390	32	3	10
10.触不可及	NEW	1536	--	1565	32	5	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

- 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；
- 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	行业超越整体市场表现
	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