

行业评级:

传媒 增持(维持)

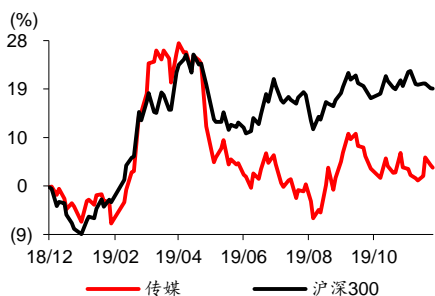
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

周钊 执业证书编号: S0570517070006
研究员 010-56793958
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1 《传媒: 春风已至, 静候花开》2019.11
- 2 《传媒: 谷歌云游戏平台 Stadia 研究》2019.11
- 3 《传媒: 《我的起源》上线, 看好长期表现》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

短视频领域的国家队-央视频研究

TMT 一周谈之传媒-20191201

本周观点: 关注业绩优质的细分领域龙头及 5G 应用方向的轮动

市场风险偏好下降, 关注业绩向好、基本面稳健的细分领域龙头; 近期云游戏板块强势, 云游戏板块是 5G 在传媒领域应用的主要方向之一, 我们认为接下来其他方向的应用有可能存在轮动的表现, 建议关注。具体看: 1、游戏关注龙头完美世界、三七互娱以及掌趣科技; 2、电影及院线关注光线传媒、中国电影、万达电影、华谊兄弟、横店影视等; 3、部分业绩向好的细分领域龙头标的, 关注分众传媒、新媒股份等; 4、5G 应用方向, 关注超高清视频, 如数码科技; VR/AR, 如恒信东方、易尚展示等; 5、广电 5G 将在 2020 年正式商用, 关注广电网络、贵广网络、华数传媒。

央视频正式上线, 是推动中央及地方融媒体的发展的重要举措

2018 年以来我国的主流媒体建设、媒体融合推进进程明显加快, 传统媒体和新兴媒体要在内容、渠道、平台、经营、管理等多方面的深度融合。2019 年 11 月 20 日, 中央广播电视总台旗下的短视频平台——“央视频”正式上线。“央视频”是我国第一个运用中台技术的中央媒体, 采用大中台(5G 新媒体平台)+小前台(央视频平台)设计, 可全方位统筹协调总台所有节目资源, 让每个人、每个栏目、每个频道每时每刻都在参与新媒体内容的创作传播。“央视频”是我国首个国家级 5G 新媒体平台, 标志着中央广播电视总台媒体融合迈出了关键性步伐。

主打短视频, 兼顾长视频和移动直播, 内容覆盖广泛全面

央视频目标群体瞄准 20-45 岁年轻人, 视频形式主打短视频, 兼顾长视频和移动直播, 并可以实现 4K 内容投屏大小屏互动观看, 具有独特的“以短带长”“直播点播关联”等功能。短视频部分, 以账号体系为内容聚合逻辑, 内容覆盖泛文体、泛资讯、泛知识三大品类, 包括美食、教育、时政、社会、电影、电视剧等等共 30 个一级内容品类, 253 个二级内容品类; 长视频部分, 央视频延续传统电视 app 的形式, 以频道、栏目为结构逻辑, 汇聚了央视旗下所有频道和各大卫视的内容; 直播方面则主要由央视频号提供直播内容, 涵盖足球赛事、颁奖典礼、频道节目等。

短视频平台“国家队”登场, 央视频既是机遇又是挑战

央视频的出现一定程度上是为了解决在新媒体时代, 原有主流媒体的“两微一端加一抖”(微博、微信、新闻客户端、抖音)的内容传播渠道过于分散的难题, 打造属于主流媒体的自主可控、有强大影响力的聚合短视频平台。在现有行业竞争激烈的背景下, 央视频的上线, 既是机遇也是挑战。我们认为央视频的竞争优势主要有两个方面, 一是优质内容, 包括主流官方媒体优质内容及引进的优质 PGC、PUGC 短视频生产; 二是作为央媒的强大影响力。总体上央视频是新媒体环境下主流媒体转型的一大步, 对新型主流媒体建设有着重要启示意义, 后续发展值得期待。

风险提示: 短视频行业竞争日益激烈、技术成熟度不及预期。

重点推荐

公司名称	公司代码	评级	11月29日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国电影	600977.SH	买入	14.11	15.53~16.18	0.80	0.65	0.71	0.75	17.64	21.71	19.87	18.81
万达电影	002739.SZ	增持	14.26	15.34~15.93	0.62	0.59	0.75	0.83	23.00	24.17	19.01	17.18
光线传媒	300251.SZ	买入	9.95	10.50~10.92	0.47	0.42	0.33	0.40	21.17	23.69	30.15	24.88
新媒股份	300770.SZ	增持	112.41	114.39~117.18	1.60	2.79	3.67	4.27	70.26	40.29	30.63	26.33

资料来源: 华泰证券研究所

周观点

11月25日至11月29日，传媒（中信）指数下跌2.16%，日均成交额环比下跌12.37%。上证综指周跌幅0.46%，深证成指周跌幅0.46%，创业板指周跌幅0.89%。传媒板块指数相对创业板跑输1.27pct。

上周传媒板块个股方面涨幅前五的分别为联络互动(10.14%)、掌阅科技(7.90%)、龙韵股份(7.28%)、ST中南(6.84%)、世纪华通(6.44%)；跌幅前五的分别为聚力文化(-22.63%)、安妮股份(-20.19%)、中广天择(-19.98%)、骅威文化(-16.75%)、平治信息(-15.67%)。

近期表现强势的云游戏板块是5G在传媒领域应用的主要方向之一，我们认为接下来其他方向的应用有可能存在轮动的表现，建议关注方向如超高清视频，主要关注数码科技；VR/AR，主要关注易尚展示和恒信东方。

近期在世界5G大会上，中国广电董事长赵景春正式公布了中国广电5G时间表：“中国广电拟于2020年开始广电5G正式商用，同时开展个人用户业务和垂直行业业务；争取在2021年基本把广电5G网络打造成为正能量、广联接、人人通、应用新、服务好、可管控的新型网络。”据湖南省政府官网报道，11月23日，中国广电5G在长沙圣爵菲斯酒店楼顶基站开通。这是中国广电在取得5G牌照成为中国第四大运营商之后的首个5G基站，也是全球首个700MHz+4.9GHz 5G基站。建议关注广电板块的投资机会。

近期市场风险偏好下降，建议选股以业绩相对优秀、基本面稳健的各细分领域龙头为主，具体分行业来看：

1. 游戏方面关注龙头公司完美世界、三七互娱，及业绩改善显著的掌趣科技等；
2. 电影及院线方面，10月国内影市回暖明显，我们认为Q4有望持续，关注光线传媒(Q4将有《天气之子》、《两只老虎》上映)；另外关注中国电影(季报业绩稳定、全产业链龙头、行业地位稳固)、万达电影(全产业链龙头、近期万其主投主控电影《误杀》将上映)、华谊兄弟(《只有芸知道》定档)、横店影视等；
3. 部分业绩向好的细分领域龙头标的，关注分众传媒、新媒股份等；
4. 主题方面，关注广电类标的，如广电网络、贵广网络、华数传媒等；
5. 5G应用方向，关注超高清视频，如数码科技；VR/AR，如恒信东方、易尚展示等。

周专题：短视频领域的国家队-央视频研究

央视频正式上线，是推动中央及地方融媒体的发展的重要举措

2018年以来我国的主流媒体建设、媒体融合推进进程明显加快，传统媒体和新媒体要在内容、渠道、平台、经营、管理等多方面的深度融合。2019年11月20日，中央广播电视总台旗下的短视频平台——“央视频”正式上线。“央视频”是我国第一个运用中台技术的中央媒体，采用大中台（5G新媒体平台）+小前台（央视频平台）设计，可全方位统筹协调总台所有节目资源，让每个人、每个栏目、每个频道每时每刻都在参与新媒体内容的创作传播。“央视频”是我国首个国家级5G新媒体平台，标志着中央广播电视总台媒体融合迈出了关键性步伐。

图表1：央视频于11月正式上线



资料来源：央视频官网、华泰证券研究所

此前已有 CCTV 手机电视、央广手机电视、CCTV 移动客户端、央视影音等诸多类似 App，但央视方面表示，推出“央视频”客户端的初衷，是为了改变原中央三台所属“两微一端”“村村点火、户户冒烟”的现状。现有的新媒体账号普遍呈现受众少、影响力弱、管理分散的发展不平衡现象，对此，总台也将对这些账号进一步规范管理，部分进行关停处理。

长期以来我国主流媒体缺乏统一的短视频类资讯聚合和分发平台，央视频 APP 的发布，无疑是我国建设新型主流媒体，尝试打通舆论引导“最后一公里”的重要尝试，对中央及地方融媒体的发展具有重大意义。央视频的出现被解读为“总台加速进入互联网主阵地的战略性抉择”，在官方定调里，央视频则是“中央广播电视总台媒体融合迈出的关键性步伐”。

央视频上线准备充分，腾讯提供技术支持，内容体系丰富

总台对推出央视频筹划已久

央视频的推出经历了长期的准备，从组织架构、技术储备、人员运营上都做了充足的工作：

- 1) 2018年，中央电视台、中央人民广播电台及中国国际广播电台三者合一，共同组建成中央广播电视总台，作为国务院直属事业单位，归中宣部直接领导，对内保留原呼号，对外统一呼号为“中国之声”。中央广播电视总台的成立是广电变革的一个重要节点，总台追求成为一个强有力的中央级别媒体集团，整体负责和落实对内对外宣传，发出明确和统一的中国声音；

- 2) 2018年12月28日，中央广播电视总台与中国电信、中国移动、中国联通及华为公司在北京共同签署合作建设5G新媒体平台框架协议，合作建设我国首个国家级5G新媒体平台。在2019年春晚和元宵晚会上，央视还与百度在AI技术上做了一系列合作；
- 3) 2019年4月，为打造总台新媒体旗舰、构建全媒体传播新格局，中央广播电视总台面向社会公开招聘300名新媒体管理与运营、内容采编与制作、IT技术应用与开发等人才；
- 4) 2019年5月，中央广播电视总台成立子公司央视频融媒体发展有限公司，其注册资本为10亿元，中央电视台占股比例为90%，央视国际占股为10%，主要业务为央视频提供市场化运营与技术服务；
- 5) 2019年6月，央视频融媒体发展有限公司公布60个职位的招聘信息，包括产品经理、AI算法、视频编辑等职位。

事实上，在2019年10月1日的新中国成立70周年阅兵式上，负责直播的央视线下直播大屏上就曾出现央视频的logo。之后阅兵直播以电影的形式进入院线，电影结尾也都有“央视频”的字样。这也被视为央视频在正式上线前的热身动作。

腾讯提供技术支持，完善用户体验

在央视频的技术架构上，腾讯应用5G+4K/8K+VR，以大数据、人工智能、云计算等互联网新技术赋能“央视频”产品。腾讯云协助“央视频”5G新媒体平台打造了业务底座、前台到中台等多个系统，并提供整套解决方案。5G技术能实现视频更为快速、流畅的播放；4K为用户带来超高清的画质体验，实现投屏功能；而VR技术则能满足用户360度全方位看直播的需求，带来身临其境的观感。

基于腾讯专有云解决方案TCE构建的“央视频”双可用区专有云，提供丰富的支撑组件，能够让“央视频”各项业务模块在云上稳健运行。腾讯云还为“央视频”专有云专门设计容灾方案，即便在其中单可用区整体意外宕机的极端情况下，也能保证央视频90%以上的业务系统正常运行。此外，腾讯云庞大的公有云业务体系和遍布全球的CDN节点，还支撑着央视频APP接入服务和播放服务，保障了央视频的顺畅体验。

例如，在“央视频”H5承载的十一阅兵直播“人民方队H5”中，根据腾讯云的统计，其提供了大容量高可靠的流媒体技术，支撑了峰值300万人同时在线观看直播。最终“人民方队H5”收到了来自154个国家和地区、国内398个城市的用户参与，参与人次超过3450万次。

针对传统视频生产环节多、周期长等问题，腾讯视频为“央视频”打造U创云剪辑系统，覆盖了直播、点播视频在线素材管理和剪辑能力，如一站式视频编辑、边直播边剪辑、直播快发以及智能剪辑等能力，为内容生产者提供实时、高效的生产能力。在今年国庆阅兵过程中，“央视频”U创云剪辑系统的能力就得以充分展现。阅兵仪式过程中，由“央视频”、腾讯视频和腾讯多媒体实验室联合研发的智能剪辑平台，在直播同时也实时对阅兵活动进行剪辑，第一时间推出国庆阅兵精彩短视频内容。

地方广电媒体与市场化内容主体共同构筑央视频内容体系

央视频在内容上的筹备早已提前开始。2019年2月，央视就上线了“全国县级融媒体智慧平台”暨央视网新版全终端，当月入驻县级融媒体就达到100家，央视预计到19年年底入驻县级融媒体将达到1000家。这些地方广电媒体将是央视频内容的重要贡献者。

央视频还在2019年9月对外公布了创作者招募计划，邀请创作者加入央视频号的“账号森林”，并承诺提供流量激励以及国家级内容渠道加持等扶持政策。基于这项计划，央视频开展与市场的内容公司、明星、红人以及MCN机构的合作，包括美食、教育、综艺、电影、音乐、搞笑、舞蹈、汽车等20多个细分垂类。目前可以看到的是，许多主流红人和MCN都已经入驻央视频，例如一禅小和尚、李子柒、视知TV、飞碟说等。

图表2: “央视频” APP 包含众多地方融媒体和市场化内容主体



资料来源: 央视频 app、华泰证券研究所

社会各界广泛参与央视频上线宣传

自 2019 年 9 月 26 日央视频在微信公众号、微博发布入驻指南后，社会各界纷纷热情回应。央视频的上线不仅有央视主持人康辉、撒贝宁、朱广权等宣传，开心麻花、娱跃文化、腾讯电影、大声娱乐等影视机构也纷纷为央视频的上线庆贺，他们均开通了各自的央视频账号，在央视频 App 发布短视频内容。而在央视频 App 上线之前，官方就注册了微博、微信公众号广泛邀请创作者入驻，“终于等到我”、“央视 boys 在等你”之类的宣传推广语一改央视此前的严肃端庄，更贴近用户。

图表3: 康辉、开心麻花、腾讯视频对“央视频”的宣传



资料来源: 新浪微博、华泰证券研究所

此外，众多明星、kol 也纷纷自发加入推广。例如，诸多明星为央视频录制宣传推广视频，其中有不少是流量明星；王源、易烊千玺等流量明星的粉丝们还纷纷号召网友们去央视频看自家爱豆的演讲及祝福视频，并在超话及粉丝群里进行大量动员和宣传。

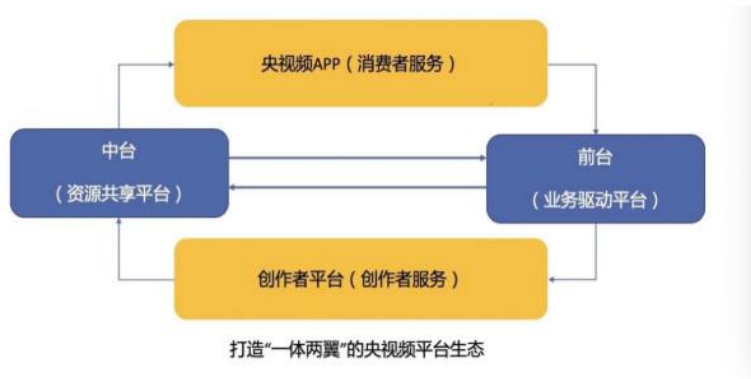
创新突破运营模式，全力打造“有品质的视频社交媒体”

“大中台”+“小前台”架构，国内第一家 5G 智能化媒体中台主流媒体

央视频在技术架构上采用了先进的“大中台+小前台”的设计，中央广播电视总台也成为国内第一家建设 5G 智能化媒体中台的主流媒体。“大中台”包括数据中台、视频中台和 AI 中台，据 ITBEAR 介绍，数据中台是基于腾讯云多年海量数据处理经验提供的可靠、安全、易用的大数据处理平台，跨多云混合云的环境；AI 中台则采用了腾讯云智能钛机器学习

习平台，为“央视频”技术团队打造一站式机器学习服务，AI 中台可提供画质优化、视频技审、智能剪辑、视频理解四大块的服务，助力 5G 新媒体平台的视频生产、分发和播放的整个链条。

图表4：打造“一体两翼”的央视频平台生态



资料来源：ITBEAR、华泰证券研究所

主打短视频，兼顾长视频和移动直播，内容覆盖广泛全面，界面设计清晰

央视频目标群体瞄准 20-45 岁年轻人，视频形式主打短视频，兼顾长视频和移动直播，并可以实现 4K 内容投屏大小屏互动观看，具有独特的“以短带长”“直播点播关联”等功能。不论是在视频形式还是内容上，央视频覆盖都十分全面。

“央视频”的短视频部分，以账号体系为内容聚合逻辑，内容覆盖泛文体、泛资讯、泛知识三大品类，包括美食、教育、时政、社会、电影、电视剧等等共 30 个一级内容品类，253 个二级内容品类。在 11 月 21 日召开的“中国电视媒体融合峰会——短视频生态圈”上，中央广播电总台视听新媒体中心副召集人杨继红称，目前央视频已经准备了 96 万条媒资，成品视频 75 万条，每天新增视频 5000 多条，31 万个个性化标签，可见央视频充分发挥了总台的资源优势 and 渠道优势，短视频内容丰富广泛。

图表5：“央视频”APP 覆盖 30 个一级内容品类，253 个二级内容品类



资料来源：央视频 app、华泰证券研究所

长视频部分，央视频延续传统电视 app 的形式，以频道、栏目为结构逻辑，不同的是，央视频全面汇聚了央视旗下所有频道和各大卫视的内容，并可以实现回放、直播和预约，打造功能强大的“掌上电视”，“无付费、无广告”的设计也让用户播放体验更为流畅。另外 APP 还设有“节目库”端口，集合“故事里的中国”、“非常 6+1”等央视专属王牌栏目和部分优秀电影、电视剧片库，丰富平台内容资源。

直播方面则主要由央视频号提供直播内容，并支持用户回看。不仅涵盖足球赛事、颁奖典礼、频道节目等一般直播内容，还推出“慢直播”，将高清摄像头架设在某个值得关注的角落，如上海陆家嘴、大理崇圣寺远眺三塔等，24 小时直播分享，让用户足不出户看世界。

除此之外，央视频 APP 界面设计也贴近当下受众市场，简洁清晰。底端设置首页、电视、直播和“我的”四个板块结构明了，其中首页设置时事、推荐、关注三个板块，都以横屏短视频的形式为主，“时事”展示党和国家相关新闻，“推荐”涵盖文体、资讯等优质内容，“关注”即展现用户关注的央视频号内容。

图表6：“央视频”APP 界面设计



资料来源：央视频 app、华泰证券研究所

“账号森林”：服务于创作者的平台“央视频号”，打造视频内容良性生态

除了打造服务于用户的“央视频”客户端，央视频还尝试为入驻央视频号创作者提供“泛服务”。创作者加入央视频“账号森林”，央视频将为创作者提供品质推送、流量激励、国家级媒体内容渠道加持，优质内容创作者还有机会登上总台大屏，这样加强了创作者和平台之间的联系，注重创作者资格审核，助力共同打造央视频内容生态体系。

目前央视频还没有公布具体的运营规则，想要入驻央视频号的短视频创作机构和创作者需要通过内部邀请，或在央视频官博、官微等渠道自荐，以获得邀请码注册央视频号。从 APP 页面来看，入驻者也主要以台内账号、明星红人和 MCN 机构为主，整体账号质量水平较高。根据央视频统计，上线时央视频已聚合了全国帐号 2366 个，聚合了台内帐号 886 个，聚合了台外帐号 1681 家（1284 个+矩阵组帐号 206 家），未来“账号森林”内容生态体系良性发展值得期待。

图表7：央视频“账号森林”打造视频内容生态体系



资料来源：央视频官方微博、华泰证券研究所

图表8：“央视频号”入驻者需注册邀请码



资料来源：央视频官网、华泰证券研究所

短视频平台“国家队”登场，央视频既是机遇又是挑战

央视频的出现一定程度上是为了解决在新媒体时代，原有主流媒体的“两微一端加一抖”（微博、微信、新闻客户端、抖音）的内容传播渠道过于分散的难题，打造属于主流媒体的自主可控、有强大影响力的聚合短视频平台。在现有抖音、快手两大短视频巨头领跑，中有西瓜、腾讯微视、火山等紧追的行业竞争背景下，央视频的上线，既是机遇也是挑战。

优质内容制造实力与广泛的影响力助力央视频

我们认为，央视频在短视频平台赛道竞争的优势主要有两个方面，一是优质内容，二是强大影响力。

一方面有优质创作实力，台内账号在保持以往高质量水平的特色外，也逐渐加上了“亲民化”“接地气”的色彩，尝试以年轻人喜闻乐见的方式讲述主旋律内容。不仅有官方优质内容的输出，平台引进的短视频创作者也是各界优质的PGC、PUGC短视频生产者，内容质量和丰富度都有所保障；

另一方面，作为国家权威主流媒体，央媒影响力强大且不缺流量。截至11月29日，根据各平台统计，“央视新闻”在抖音已有4000万粉丝，在快手已有近3000万粉丝，而自10月份进驻B站，目前也已吸引63万粉丝。在11月发布的“CTR-快手媒体号综合榜”中，以传播力和影响力为指标，央媒包揽前五。

短视频行业竞争激烈，主打“视频社交媒体”的央视频社交色彩稍显不足

央视频以打造“有品质的视频社交媒体”为宗旨，但从现在的布局来看，社交色彩稍显不足，主要的社交方式在视频点赞评论和直播观众实时评论互动，没有年轻人关注较多的“弹幕”体验等。短视频赛道竞争对手方面，相对于两大巨头抖音、快手等“记录生活，展现自己”的生活化特点，央视频则主要还是以官方账号和平台引进优质创作者的内容输出为主，素人入驻央视频号门槛较高；而相对于同样采用1-10分钟中等时长视频形态的西瓜视频、好看视频等来说，央视频娱乐化程度稍低，更侧重主旋律，传播主流价值观，在内容质量上有一定优势。

总的来说，央视频是新媒体环境下央视转型的一大步，也是连接主流媒体与广大用户的重要渠道。据QuestMobile统计，截止2019年6月，我国短视频用户已达8.2亿，同比增速32%；在线视频9.64亿，同比增速2.4%，二者差距持续缩小，短视频逐渐成为媒体融合业务战略布局的重点。随着5G时代到来，央视频在短视频领域的发力，对新型主流媒体建设有着重要意义，后续发展值得期待。

重点公司概况

图表9: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月29日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国电影	600977.SH	买入	14.11	15.53~16.18	0.80	0.65	0.71	0.75	17.64	21.71	19.87	18.81
万达电影	002739.SZ	增持	14.26	15.34~15.93	0.62	0.59	0.75	0.83	23.00	24.17	19.01	17.18
新媒股份	300770.SZ	增持	112.41	114.39~117.18	1.60	2.79	3.67	4.27	70.26	40.29	30.63	26.33
光线传媒	300251.SZ	买入	9.95	10.50~10.92	0.47	0.42	0.33	0.40	21.17	23.69	30.15	24.88

资料来源: 华泰证券研究所

图表10: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中国电影 (600977.SH)	公司 Q3 归母净利润 1.92 亿, 同减 69.53%, 符合市场预期, 维持买入评级 公司 10 月 29 日发布 19 年三季报, Q3 营收 18.85 亿元, 同减 18.13%; 归母净利润 1.92 亿元, 同减 69.53%, 下滑主要因为去年同期公司完成对中影巴可的股权增持, 产生 4.54 亿的投资收益; 扣非后归母净利润 1.97 亿元, 同增 23.75%, 业绩符合预期。19 年前三季度营收 67.27 亿, 同减-2.82%; 归母净利润 8.74 亿, 同减 32.67%; 扣非后归母净利润 7.83 亿, 同增 2.36%。考虑到 Q4 定档电影较我们预期少, 我们下调公司 19~21 年净利至 12.08/13.35/14.03 亿元, EPS 为 0.65/0.71/0.75 元, 考虑可比公司估值、公司龙头地位, 给予 19 年 PE 24X-25X 估值, 调整目标价为 15.53-16.18 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 中国电影(600977 SH,买入): 业绩符合预期, 长线经营稳健
新媒股份 (300770.SZ)	公司 Q3 归母净利润 1.06 亿元, 同增 107%, 大幅超出预期, 维持增持评级 公司 10 月 25 日发布 3 季报, Q3 营收 2.81 亿元, 同增 79.81%; 归母净利润 1.06 亿元, 同增 106.92%; 扣非后归母净利润 1.03 亿元, 同增 103.45%; 业绩超出预告区间 (23.42%-84.32%), 大幅超出市场预期。19 年前三季度营收 7.29 亿元, 同增 64.71%; 归母净利润 2.77 亿元, 同增 77.42%。考虑到 IPTV 业务高增长, 我们上调 IPTV 用户数预测, 上调 19-21 年盈利预测至 3.58/4.72/5.48 亿元, EPS 为 2.79/3.67/4.27 元, 可比公司估值 19 年 PE36.15X, 考虑到较高的成长性, 给予估值溢价 PE 估值 41X-42X, 上调目标价至 114.39 元-117.18 元, 维持增持评级。 点击下载全文: 新媒股份(300770 SZ,增持): IPTV 业务增长带动业绩超预期
万达电影 (002739.SZ)	公司 Q3 归母净利润 3.05 亿, 同减 45.98%, 符合市场预期, 维持增持评级 公司 10 月 29 日发布 19 年 3 季报, Q3 营收 40.30 亿, 同增 0.47%; 归母净利润 3.05 亿, 同减 45.98%; 扣非后归母净利润 2.68 亿元, 同减 19.03%; 业绩在业绩预告中部区间, 符合市场预期。19 年前三季度营收 115.94 亿, 同减 7.45%; 归母净利润 8.29 亿, 同减 57.25%; 扣非后归母净利润 7.72 亿, 同减 34.59%。结合 3 季报业绩、Q4 现定档电影数较我们预计减少, 我们下调 19-21 年盈利预测为 12.32/15.61/17.33 亿元, EPS 为 0.59/0.75/0.83 元。参考可比公司估值、考虑公司龙头地位, 给予估值溢价 19 年 PE 估值 26X-27X, 调整目标价为 15.34-15.93 元, 维持增持评级。 点击下载全文: 万达电影(002739 SZ,增持): 业绩符合预期, 各业务线有望回暖
光线传媒 (300251.SZ)	Q3 归母净利润 10.04 亿元, 同增 463%, 符合市场预期, 维持买入评级 公司 10 月 24 日发布 19 年 3 季报, Q3 营收 12.90 亿元, 同增 128.65%; 归母净利润 10.04 亿元, 同增 463.33%; 扣非后归母净利润 10.05 亿元, 同增 495.64%; 业绩位于业绩预告偏上限区间, 符合市场预期; 公司 19 年前三季度营收 24.61 亿元, 同增 91.47%; 扣非后归母净利润 10.73 亿元, 同增 171.97%。结合 3 季报和 Q4 新定档电影, 上调 19-21 年净利润预测至 12.42/9.74/11.83 亿元, EPS 0.42/0.33/0.40 元, 参考可比公司 19 年 PE 估值 18.5X, 考虑公司龙头地位、动漫电影竞争优势, 给予一定估值溢价 25X-26X, 调整目标价至 10.5-10.92 元, 维持买入评级。 点击下载全文: 光线传媒(300251 SZ,买入): 业绩符合预期, 动漫电影有望持续发力

资料来源: 华泰证券研究所

图表11: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月29日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期 EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
完美世界	002624.SZ	34.50	1.32	1.63	1.88	2.13	26.14	21.17	18.35	16.20
分众传媒	002027.SZ	5.60	0.40	0.13	0.22	0.28	14.00	43.08	25.45	20.00
华谊兄弟	300027.SZ	4.38	-0.39	0.22	0.28	0.30	-11.23	19.91	15.64	14.60
广电网络	600831.SH	8.32	0.15	0.27	0.29	0.29	55.47	30.81	28.69	28.69
华数传媒	000156.SZ	8.39	0.45	0.51	0.55	0.58	18.64	16.45	15.25	14.47
贵广网络	600996.SH	7.73	0.30	0.25	0.30	0.35	25.77	30.92	25.77	22.09
三七互娱	002555.SZ	21.69	0.48	0.99	1.15	1.33	45.19	21.91	18.86	16.31
掌趣科技	300315.SZ	5.43	-1.14	0.17	0.32	0.40	-4.76	31.94	16.97	13.58
横店影视	603103.SH	15.15	0.51	0.49	0.61	0.71	29.71	30.92	24.84	21.34

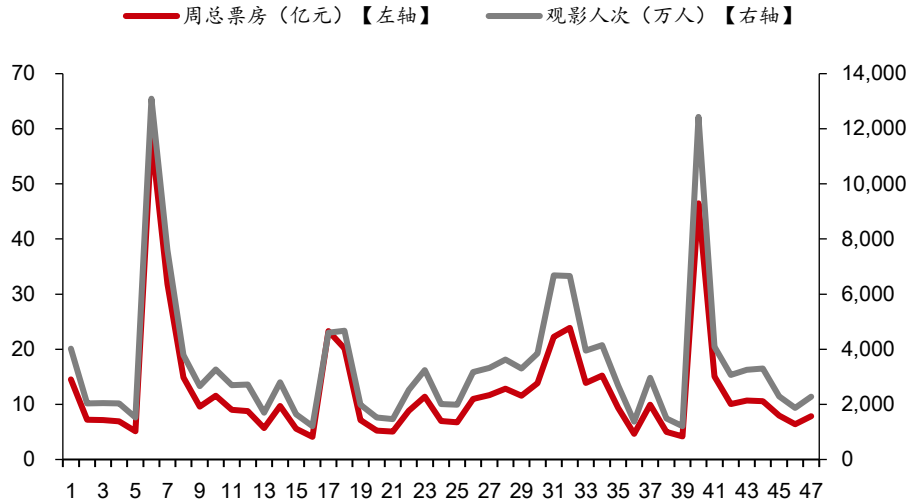
资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

电影市场动态

电影市场表现(11月18日-11月24日):根据艺恩数据的统计,11月18日-11月24日,周全国票房报7.86亿元,环比上涨23.0%;观影人次0.34亿,环比上涨21.9%;平均票价34.46元,环比上升0.31元;场均人次为10人。

图表12: 2019年第47周电影票房变化趋势



资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

图表13: 电影票房排行(11月18日-11月24日)

影片名称	周票房 (万元)	累计票房 (万元)	平均票价 (元)	场均 人次	上映天数 (天)
冰雪奇缘2	37,391	37,393	35	23	3
大约在冬季	9,389	18,564	35	7	10
海上钢琴师	5,541	11,985	33	7	10
决战中途岛	4,984	26,288	33	8	17
少年的你	4,371	153,071	36	6	31
你是凶手	3,130	3,136	33	7	3
受益人	2,445	20,988	35	6	17
我和我的祖国	2,294	295,986	37	75	56
霹雳娇娃	2,026	7,392	32	3	10
触不可及	1,539	1,568	31	5	3

资料来源: 艺恩咨询、华泰证券研究所

电影后市观澜：将有多部影片集中于12月6日上映，包括由佳文映画、安乐影片、完美威秀、腾讯影业等出品的《吹哨人》，麦颂影视、光线、幸福蓝海、腾讯、万达、和力辰光等出品的《南方车站的聚会》，美国新摄政影片公司出品的《星际探索》，美国哥伦比亚影片公司出品《勇敢者游戏2》；由千易时代、上海依英等出品的《兰心大剧院》则将于12月7日上映。

图表14：待上映电影一览

首映日期	片名	出品方	发行方
2019/12/6	吹哨人	佳文映画、安乐影片、完美威秀、腾讯影业等	
2019/12/6	南方车站的聚会	麦颂影视、光线、幸福蓝海、腾讯、万达、和力辰光	千澄影业
2019/12/6	星际探索	美国新摄政影片公司	华夏电影
2019/12/6	勇敢者游戏2：再战巅峰	美国哥伦比亚影片公司	华夏电影
2019/12/7	兰心大剧院	千易时代、上海依英等	聚合影联

资料来源：猫眼、华泰证券研究所

院线票房表现(11月18日-11月24日)：万达院线单周票房1.07亿元，环比上升27.90%，市占率14.8%，排名第一；上海联合单周票房0.64亿元，环比上升24.65%，市占率8.9%，位居第二。

图表15：一周院线票房排行(11月18日-11月24日)

院线	票房(亿元)	环比变化	市场份额	人次(万人)	场次(万场)	平均票价(元)
北京万达	1.07	27.90%	14.8%	308.0	20	34.6
上海联合	0.64	24.65%	8.9%	186.1	12	34.2
广东大地	0.63	21.00%	8.8%	204.9	21	30.7
中影数字	0.50	21.34%	7.0%	163.1	17	30.9
中影南方新干线	0.46	20.69%	6.4%	148.1	16	30.9
中影星美	0.36	20.49%	5.0%	114.5	9	31.6
金逸珠江	0.33	25.76%	4.6%	104.1	9	32.0
浙江横店	0.28	22.05%	3.9%	100.8	11	28.0
江苏幸福蓝海	0.28	28.11%	3.9%	89.1	8	31.3
华夏联合	0.26	20.45%	3.6%	83.4	8	30.9

资料来源：中国电影发行放映协会、华泰证券研究所

一周行业资讯

图表16: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻内容
2019年11月28日	证券时报	中共中央、国务院发布关于推进贸易高质量发展的指导意见。构建开放、协同、高效的共性技术研发平台，强化制造业创新对贸易的支撑作用。推动互联网、物联网、大数据、人工智能、区块链与贸易有机融合，加快培育新动能。加强原始创新、集成创新。充分利用多双边合作机制，加强技术交流与合作。着力扩大知识产权对外许可。积极融入全球创新网络。
2019年11月28日	国家广电总局	广电总局推进超高清视频产业发展工作。近日，广电总局科技司与工信部电子信息司就贯彻落实《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》、推进超高清视频发展进行座谈。双方围绕《超高清视频标准体系建设指南(2019年版)》(草案)、HDR和三维声标准制定推进，以及《部(局)省市共同推进超高清视频产业发展工作方案(征求意见稿)》进行了沟通，在加强顶层设计，通过行业应用和产业推进共同合作，促进我国超高清视频健康可持续发展等方面交换意见、达成共识。
2019年11月28日	新浪科技	字节跳动拟向银行借款20亿美元，用于拓展国际市场。11月28日，抖音母公司“字节跳动”拟借债20亿美元，目前正与银行谈判。当前，抖音海外版“TikTok”在美国和世界其他地区正向Facebook和Snapchat等应用发起挑战，这笔贷款将为字节跳动提供资金支持。如今，TikTok全球下载量已突破15亿次，今年的下载量达到了6.14亿次，同比增长6%。
2019年11月28日	36氪	京东星云计划：明年帮100个合作伙伴销售突破10亿。京东企业业务于11月28日召开首次合作伙伴大会，对外发布了“建立企业服务综合体”的全新战略构想。会上，京东企业业务宣布正式启动星云计划：2020年帮助100个合作伙伴突破10亿元销售额；签约200家技术合作伙伴，构建企业服务数字新生态；聚集20000家企业服务伙伴，打造线上线下一体化协同服务平台。
2019年11月28日	网易科技	11月27日，小米集团发布了19年第三季度的业绩报告。报告显示，小米19年第三季度总收入人民币537亿，同比增长5.5%，是公司成立以来总营收最高的季度，经调净利润增长超20%达35亿元；财报发出后，11月28日小米股票开盘即涨，截至中午盘间最大涨幅4.93%，股价最高达9.16元。
2019年11月27日	36氪	斗鱼第三季度营收18.59亿元，同比增长81.3%。斗鱼11月27日发布2019年第三季度财报，财报显示，斗鱼第三季度营收18.59亿元，同比增长81.3%，市场预期18.52亿元；净亏损1.654亿元，去年同期净亏损为2.205亿元。第三季度平均MAU达1.636亿，同比增长14.7%；平均移动MAU达5210万，同比增长26.1%。
2019年11月27日	36氪	17款中国手游进入美国手游市场Q3收入榜单。Sensor Tower商店情报数据显示，美国作为全球App Store和Google Play总收入最高的手游市场，2019年Q3收入达到41.6亿美元，同比增长24.9%。在美国市场收入榜中，中国手游共17款，收入达4.1亿美元，同比增长127.8%，占总收入的14.5%，较去年Q3增长127%。
2019年11月27日	腾讯一线	搜狐张朝阳：今年亏损减少，望2020年实现盈利。在2019搜狐科技AI峰会上，张朝阳表示，希望公司在“2020年实现盈利，股票赶快涨起来”。提及搜狐公司今年的亏损减少的原因，他说，这主要得益于搜狐集团的媒体业务与视频业务的亏损在大幅下降，以视频业务为例，主要采取了“小而美”战略。未来要考虑的是如何把集团需要投入获客成本昂贵的内容和渠道亏损业务做起来，使得成本下降，保障盈利。
2019年11月27日	网易科技	据外媒报道，Facebook宣布将收购VR音乐游戏《节奏空间》的开发商Beat Games，但交易条款尚未对外公布。《节奏空间》是一款需要使用VR眼镜设备来试玩的一款节奏类型的游戏，它有着精致的游戏场景、高清的画质。收购成功后，Beat Games将并入Facebook旗下Oculus公司，但其业务总部不变，并且保持独立运营。
2019年11月26日	新浪科技	新一批进口游戏版号下发，腾讯、网易、爱奇艺在列。11月25日晚间消息，国家新闻出版广电总局官方信息显示，新一批进口游戏版号名单更新，共有18款游戏获批。其中，腾讯的《火影忍者：忍者新世代》《电击文库：零境交错》、网易的《流星群侠传》《战舰世界闪击战》、爱奇艺的《虚拟农场18》和B站《一血万杰》等游戏获得版号。
2019年11月26日	网易娱乐	11月25日，由丁丁张监制并编剧、彭宥纶导演的电影《亲爱的新年好》首发定档海报及预告，强势杀入贺岁档，将于2019年12月31日全国公映。影片改编自丁丁张小说《只在此刻的拥抱》，由白百何、张子枫、魏大勋领衔主演，以独特的视角聚焦都市女性群体的生活，主演白百何、张子枫分别诠释了不同的女性形象。
2019年11月26日	36氪	拼多多正在孵化直播业务，于11月24日前后首先内测微信小程序。一位接近拼多多的人士称，拼多多联合创始人达达(孙沁)亲自盯项目，并负责具体的业务沟通，也是直播业务的最高负责人。此外一些招聘网站已有相关信息流出。拉勾网显示，拼多多正在招聘“网红机构运营经理”、“视频创意经理”等与直播相关的职位。
2019年11月26日	证券时报	近日，中兴通讯携手中国联通、腾讯于深圳在4G/5G网络环境下，成功完成MEC方案试商用。该方案通过MEC Edge TCP加速服务以及vCDN在网络边缘的部署，提升了用户边缘体验。

资料来源：证券时报、国家广电总局、新浪科技、36氪、网易科技、腾讯一线、网易娱乐、华泰证券研究所

图表17：公司动态

公司	公告日期	具体内容
东方明珠	2019-11-27	东方明珠第九届董事会第五次（临时）会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762102.pdf
	2019-11-27	东方明珠关于收购上海科学教育电影制片厂有限公司100%股权暨关联交易的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762104.pdf
	2019-11-27	东方明珠独立董事关于第九届董事会第五次（临时）会议相关议案的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5762103.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

1、短视频行业竞争日益激烈的风险

短视频行业竞争激烈，主要包括抖音、快手、西瓜、腾讯微视、火山等，用户在短视频领域投入的时间较长，因而也成为了各大平台重点投入的发展领域，存在竞争日益激烈的风险。

2、技术成熟度不及预期的风险

央视频上线时间较短，虽然经历了充分的准备，但相较于竞争对手，仍存在技术成熟度不足、技术储备欠缺的风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com