

# 云游戏概念有所表现，继续关注细分龙头

—传媒行业月报

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年12月5日

## 证券分析师

姚磊

bhzyqiao@sina.cn

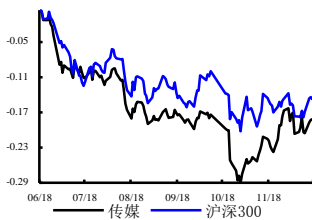
## 子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	中性

## 月度股票池

光线传媒	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
完美世界	增持
芒果超媒	增持

## 最近半年行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 2019年11月行业表现相对稳健

2019年11月沪深300指数下跌0.47%，文化传媒行业下跌0.75%，行业跑赢市场0.28个百分点，位列中信29个一级行业中上游；子行业中影视动漫上涨3.24%，平面媒体下跌3.71%，有线运营下跌4.05%，营销服务下跌2.94%，网络服务下跌1.24%，体育健身下跌3.25%。

个股方面，当代东方、长城动漫以及鼎龙文化本月领涨，暴风集团、众应互联以及智度股份本月领跌。

### ● 行业估值中枢在长期内仍有提升趋势

截至2019年11月30日收盘，剔除负值情况下传媒行业TTM整体约为25.57倍，较沪深300的估值溢价率约为222.41%，绝对估值和估值溢价率小幅上扬。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间，因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

### ● 2019年11月票房收入增速下滑，TOP5院线集中度小幅下降

2019年11月国内电影票房收入34.83亿元，同比下滑6.76%；观影人次1.01亿次，同比下滑5.64%；平均票价34.3元，相较于去年同期上涨2.5元。

根据猫眼专业版数据统计，2019年11月共上映70部影片，其中11部进口片；月度票房前三影片分别为《少年的你》（6.89亿）、《冰雪奇缘2》（5.67亿）和《终结者：黑暗命运》（3.49亿），合计票房贡献16.05亿元，占当月票房总收入的47%，相较于去年同期票房前三部影片《毒液》、《无名之辈》和《神奇动物》占比共计70%有大幅下滑。

### ● 2019年12月上映影片竞争力较强，由《勇敢者的游戏2》、《南方车站的聚会》、《被光抓走的人》、《叶问4》等领衔

2019年12月已经确定档期的影片整体竞争力相对较强，预计上映的进口影片《勇敢者的游戏2》和国产片《南方车站的聚会》、《被光抓走的人》、《叶问4》、《解放·终局营救》具备一定的票房影响力，有望支撑起12月的票房收入。2018年12月国内票房收入43.75亿元，票房前三作品分别为：《海王》18.52亿元，《蜘蛛侠：平行宇宙》3.54亿元，《无名之辈》2.98亿元，合计票房占比57.1%；而2019年12月重点关注影片包括：《南方车站的聚会》（12.6上映）、《勇敢者的游戏2》（12.6上映）、《被光抓走的人》（12.13上映）、《叶问4》（12.20上映）、《解放·终局营救》（12.26上映）。

### ● 投资建议

2019年11月文化传媒行业的表现相对稳健，月初的云游戏概念和VR/AR应用概念个股有一定的表现行情。策略方面，我们建议投资者选择5G+内容的投资主线，选择5G逐步落地带动优质的云游戏版块以及VR/AR应用落地的龙头公司；此外建议关注成长性前景良好的细分板块和个股，特别是目前行业内以IPTV、品牌营销服务等为代表的细分赛道具备很强的成长性，还建议关注业绩增长稳健的出版类龙头个股。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒(300251)、中南传媒(601098)、中国电影(600977)、完美世界(002624)、芒果超媒(300413)。

### ● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

## 目 录

1.月度市场表现回顾 .....	5
1.1 2019 年 11 月行业表现相对稳健 .....	5
1.2 行业内龙头公司的估值中枢长期内仍有提升空间 .....	6
2.行业运营数据 .....	7
3.投资建议 .....	9
4.风险提示 .....	9

## 图 目 录

图 1: 行业指数 11 月涨跌幅排行 (%) .....	5
图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况 .....	6
图 3: 2018 年 1 月-2019 年 11 月国内电影票房收入及增速 .....	7
图 4: 2018 年 1 月-2019 年 11 月国内电影观影人次及增速 .....	7
图 5: 2019 年 11 月单片票房排行 (万元) .....	7

## 表 目 录

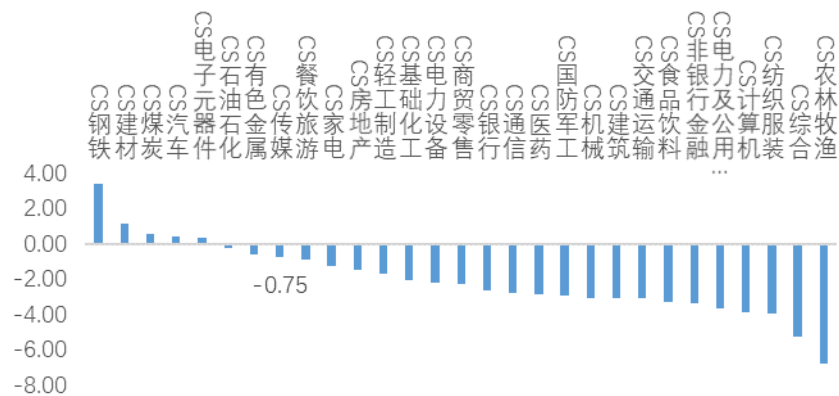
表 1: 文化传媒行业 2019 年 11 月个股涨跌幅 .....	5
表 2: 2019 年 11 月国内院线 TOP10 排名 .....	8
表 3: 2019 年 12 月上映的主要影片 .....	8

## 1. 月度市场表现回顾

### 1.1 2019 年 11 月行业表现相对稳健

2019 年 11 月沪深 300 指数下跌 0.47%，文化传媒行业下跌 0.75%，行业跑赢市场 0.28 个百分点，位列中信 29 个一级行业中上游；子行业中影视动漫上涨 3.24%，平面媒体下跌 3.71%，有线运营下跌 4.05%，营销服务下跌 2.94%，网络服务下跌 1.24%，体育健身下跌 3.25%。

图 1：行业指数 11 月涨跌幅排行 (%)



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，当代东方、长城动漫以及鼎龙文化本月领涨，暴风集团、众应互联以及智度股份本月领跌。

表 1：文化传媒行业 2019 年 11 月个股涨跌幅

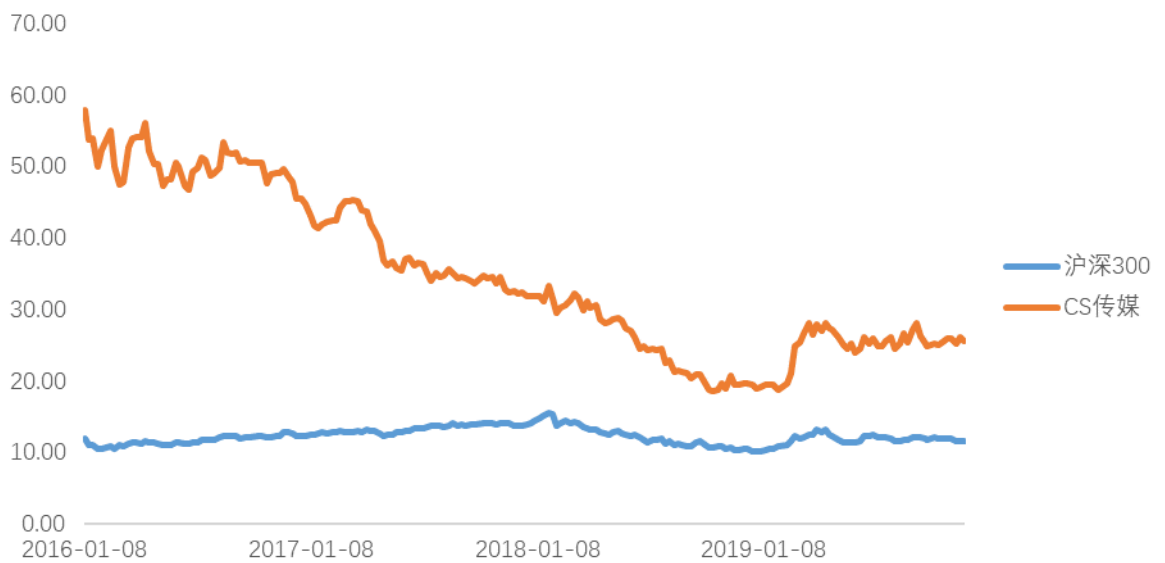
涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
当代东方	65.74	暴风集团	-28.48
长城动漫	29.66	众应互联	-28.13
鼎龙文化	28.08	智度股份	-24.59
掌趣科技	19.08	美盛文化	-23.60
三七互娱	18.72	值得买	-18.18

资料来源：Wind，渤海证券

## 1.2 行业内龙头公司的估值中枢长期内仍有提升空间

截至2019年11月30日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 25.57 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 222.41%,绝对估值和估值溢价率小幅上扬。结合行业基本面和市场情绪进行分析,我们认为在长期内行业龙头个股的相对估值仍然存在一定的提升空间,因此建议投资者关注业绩成长性优秀的龙头个股的估值修复性行情,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况

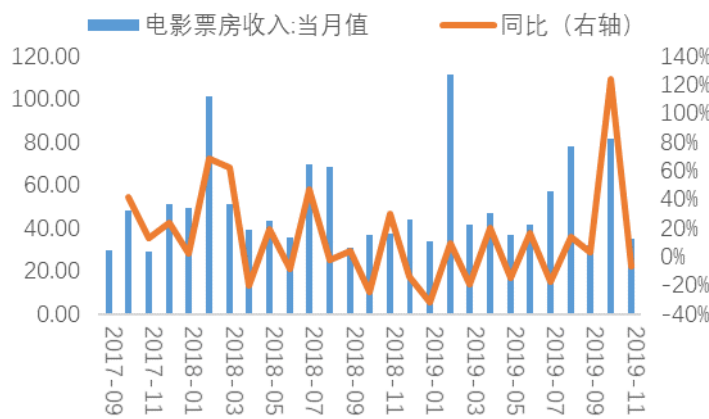


资料来源: wind, 渤海证券

## 2.行业运营数据

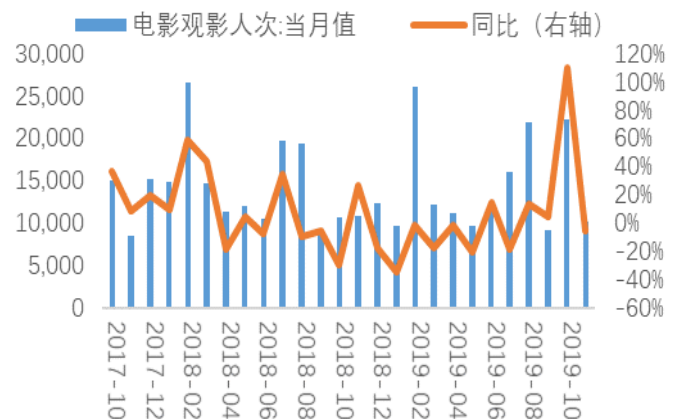
2019年11月国内电影票房收入34.83亿元，同比下滑6.76%；观影人次1.01亿次，同比下滑5.64%；平均票价34.3元，相较于去年同期上涨2.5元。

图3：2018年1月-2019年11月国内电影票房收入及增速



资料来源: wind, 渤海证券

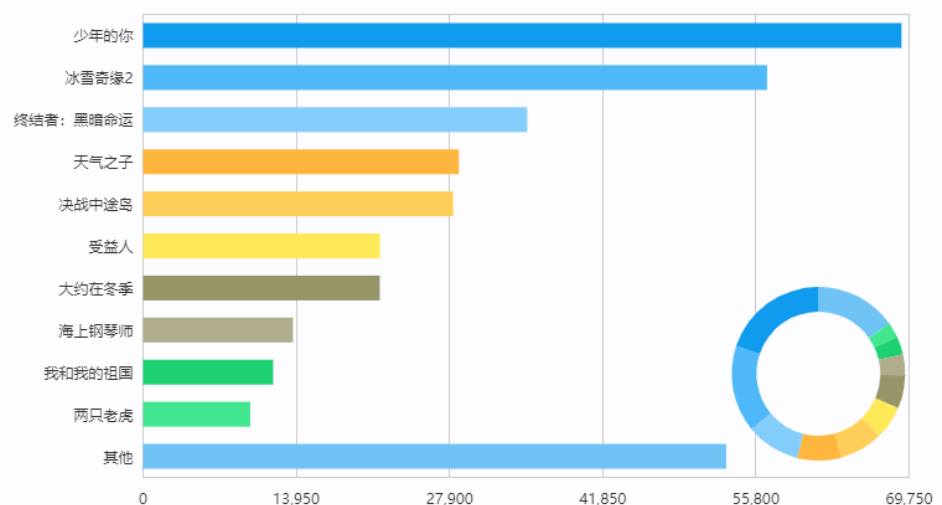
图4：2018年1月-2019年11月国内电影观影人次及增速



资料来源: wind, 渤海证券

根据猫眼专业版数据统计，2019年11月共上映70部影片，其中11部进口片；月度票房前三影片分别为《少年的你》（6.89亿）、《冰雪奇缘2》（5.67亿）和《终结者：黑暗命运》（3.49亿），合计票房贡献16.05亿元，占当月票房总收入的47%，相较于去年同期票房前三部影片《毒液》、《无名之辈》和《神奇动物》占比共计70%有大幅下滑。

图5：2019年11月单片票房排行（万元）



资料来源: 艺恩, 渤海证券

2019年11月国内院线数据方面，万达院线票房市占率14%，全国排名第一；广东大地票房市占率9%，全国排名第二；上海联合市占率8%排名第三。院线集中度方面，2019年11月国内前五大院线票房占比42%，前十大院线票房占比63%，二者相较于去年同期（47%和70%）均有小幅下滑。

表 2: 2019 年 11 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房(亿)	人次(万)	场均人次	平均票价
	全国	34.81	1.02 亿	10	34.3
1	万达	4.60	1112	15	41.4
2	广东大地	3.02	850.1	9	35.5
3	上海联合	2.77	696.1	13	39.8
4	中影南方	2.14	600.9	9	35.7
5	中影数字	2.09	591	9	35.3
6	中影星美	1.76	486.4	11	36.2
7	金逸珠江	1.58	421	11	37.6
8	横店影视	1.30	393	9	33
9	幸福蓝海	1.23	343.2	11	35.7
10	华夏联合	1.20	337.6	10	35.6

资料来源：猫眼，渤海证券。

2019年12月已经确定档期的影片整体竞争力相对较强，预计上映的进口影片《勇敢者的游戏2》和国产片《南方车站的聚会》、《被光抓走的人》、《叶问4》、《解放·终局营救》具备一定的票房影响力，有望支撑起12月的票房收入。2018年12月国内票房收入43.75亿元，票房前三作品分别为：《海王》18.52亿元，《蜘蛛侠：平行宇宙》3.54亿元，《无名之辈》2.98亿元，合计票房占比57.1%；而2019年12月重点关注影片包括：《南方车站的聚会》（12.6上映）、《勇敢者的游戏2》（12.6上映）、《被光抓走的人》（12.13上映）、《叶问4》（12.20上映）、《解放·终局营救》（12.26上映）。

表 3: 2019 年 12 月上映的主要影片

影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
南方车站的聚会	剧情/犯罪	12.6	中国
勇敢者的游戏2	动作/冒险	12.6	中国
被光抓走的人	剧情/爱情	12.13	中国
叶问4	动作/剧情	12.20	中国
解放·终局营救	剧情/战争	12.26	中国

数据来源：猫眼，渤海证券



### 3.投资建议

2019年11月文化传媒行业的表现相对稳健，月初的云游戏概念和VR/AR应用概念个股有一定的表现行情。策略方面，我们建议投资者选择5G+内容的投资主线，选择5G逐步落地带动优质的云游戏版块以及VR/AR应用落地的龙头公司；此外建议关注成长性前景良好的细分板块和个股，特别是目前行业内以IPTV、品牌营销服务等为代表的细分赛道具备很强的成长性，还建议关注业绩增长稳健的出版类龙头个股。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒(300251)、中南传媒(601098)、中国电影(600977)、完美世界(002624)、芒果超媒(300413)。

### 4.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)