

传媒行业

2020 年报业绩前瞻

维持评级

报告原因：专题报告

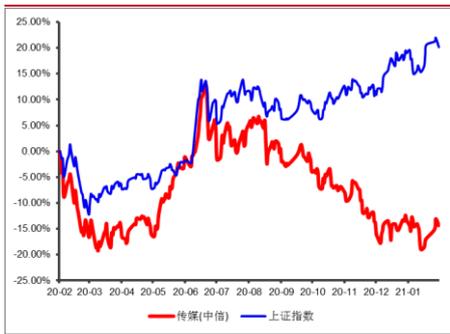
业绩预告同比减亏，板块分化聚焦复苏与增长确定性

中性

2021 年 2 月 23 日

行业研究/专题报告

传媒板块近一年市场表现



分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

报告要点

➢ **行业业绩预告向好，内生驱动为主，资产减值影响喜忧参半。**截至 2021 年 2 月 22 日，CS 传媒板块中已有 105 家上市公司公布 2020 年业绩预告或业绩快报，占传媒板块上市公司数量的 72%。上市公司整体实现预告归母净利润亏损 80.91 亿元至 195.67 亿元区间，可比范围 2019 年同期归母净利润为亏损 282.81 亿元，同比实现减亏 87.14 亿元至 201.90 亿元。其中 57 家上市公司盈利，包含 22 家预计实现扭亏，22 家预计实现增长和 13 家净利润预计同比减少。业绩增长以公司主营业务内生稳定增长为主要因素；减值损失大幅缩减、公允价值变动损益、投资收益等同样带动业绩回暖，而受疫情影响等外部因素影响或公司业务自身发展不及预期、放缓等内部因素影响业绩下滑为主要原因。48 家公司预计亏损，与 2019 年相比数量增加 11 家，计提商誉、长期股权投资、应收坏账等资产减值是上市公司亏损的主要原因，侧面体现出近几年传媒产业处于调整阵痛期，加剧了产业内的竞争与分化，进而加快了行业中的优胜劣汰。

➢ **互联网影视音频、数字阅读行业整体增势最好。**1) 数字阅读行业预告净利润合计为 3.02 亿元至 3.34 亿元，同比 2019 年扭亏。中文在线 2020 年内剥离亏损的游戏业务，数字阅读业务收入大幅增长，较 2019 年同比扭亏，同比增长 107.79%-109.23%；掌阅科技在付费+免费运营模式下，平台商业化价值提升，同时版权增值业务实现多维发展，2020 年预计同比增长 58.38%-70.06%。2) 互联网影视音频行业预告净利润合计为 23.09 亿元至 25.48 亿元，同比 2019 年预计增长 4.49%至 15.31%。4 家公司中芒果超媒和新媒股份主营业务增长强劲，2020 年净利润预计大幅增长，同比增长 64.32%-72.97%、同比增长 35%-55%。

➢ **游戏、营销行业公司业绩最为分化。**1) 游戏行业上市公司整体预告业绩情况良好，预告净利润合计为 58.51 亿元至 76.57 亿元，较 2019 年同比实现扭亏。2020 年移动游戏市场及自研游戏出海收入同比增速进一步提升；而行业竞争加剧、用户向头部产品聚集以及版号审批节奏增加了新产品上线定档时间的不确定性，对游戏公司在运营产品更为考验，部分游戏公司新产品未能如期上线导致收入减少及资产减值情况，因而导致行业内上市公司业绩分化明显。2) 营销行业内不仅细分板块分化明显，上市公司业绩同样呈现分化。其中互联网广告营销行业净利润区间为-75.62 亿元至-48.28 亿元，同比亏损扩大，其他广告营销行业净利润区间 12.61 亿元至 25.10 亿元，预计将实现 50%以上增长。投放媒介的差异性导致营销业务表现分化，涉及线上营销的短视频、内容电商、信息流营销等业务实现快速增长，传统品牌广告客户的预算受疫情影响缩减对传统媒介代理业务产生不利影响。

➢ **出版、广播电视行业整体业绩稳健，但亏损公司增加。**1) 出版行业预告净利润合计为-1.87 亿元至 6.63 亿元，虽然整体业绩稳健但较 2019 年可比范围净利润 31.09 亿元大幅下滑，原因在于 2020 年业绩预告上市公司中华闻集团、天

舟文化、盛通股份、新华传媒出现首亏，其余上市公司业绩增长情况良好。2) 广播电视行业预计净利润合计为-13.95 亿元至-4.85 亿元，较 2019 年可比范围净利润合计 5.80 亿元大幅减少，但整体来看，广播电视行业受传统有线电视用户流失及疫情期间工程及广告等业务停滞等影响，业绩增速较出版行业低迷。

➤ **影视、动漫受疫情影响业绩调整期延长，行业大面积亏损。**1) 影视行业预计净利润合计为亏损 129.99 亿元至 156 亿元，较 2019 年维持亏损状态。疫情导致影院 2020 年上半年停业，Q3 逐步复苏致电影行业全年票房收入减少，上市电影及院线公司收入减少而人工、租金、设备折旧等成本费用支出固定，并计提资产减值损失，导致上市公司业绩亏损；而影视剧行业前期调整导致成本与销售价格错配，对上市公司项目结算造成影响致利润减少，并计提存货跌价、应收账款坏账损失等。18 家业绩预告上市公司中仅有 3 家公司实现盈利。2) 动漫行业预告净利润合计亏损 13.78 亿至 16.24 亿元，较 2019 年净利润亏损幅度增加，其中奥飞娱乐、美盛文化首亏。

➤ **投资建议：**行业业绩向好背后代表着行业的四重变化：1) 与 2019 年相比，业绩预告虽继续亏损但同比减亏 87.14 亿元-201.90 亿元。2) 与 13 年以来行业依赖外延并表增厚业绩的情况相比，近年来行业增长回归内生增长逻辑，业绩驱动更具有持续性。3) 经历 2018-2019 年大规模商誉、长期股权投资资产计提减值，上市公司资产结构进一步优化，减值规模及对利润的影响呈收缩态势。4) 近几年各细分行业都经历了调整与洗牌，游戏、图书以产品为驱动逻辑，内容生产走向赛道的精耕细作；数字阅读与营销在新平台的崛起中迎来赛道的扩宽，并产生新的商业化机会；影视行业生产要素价格与产品价格逐步回归理性，通过再融资、引入国资等方式缓解资金压力，下游平台与政策监管倒逼内容供给侧改革，回归围绕用户需求的内容生产和运营。最后，由于行业调整的阶段以及受到疫情影响的程度与时间不同，导致行业整体业绩回暖下细分行业的分化有所加剧，同时也行业内上市公司的分化同样持续。2021 年疫情对于行业及公司经营方面的影响有望逐步消减，建议把握上半年顺周期复苏行情及增长较为确定行业的投资机会：1) 电影板块，建议持续关注万达电影、横店影视、中国电影以及光线传媒等。2) 出版板块，建议关注中信出版、新经典、中南传媒、凤凰传媒等。3) 广告营销，建议关注分众传媒、蓝色光标。4) 游戏板块，建议关注完美世界、三七互娱、吉比特以及掌趣、巨人、电魂等。5) 其他景气细分行业和龙头标的，中文在线、掌阅科技、芒果超媒、华策影视。

➤ **风险提示：**疫情持续时间不确定；政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；市场竞争加剧风险；盗版侵权及知识产权纠纷风险；单个文化产品收益波动性；商誉减值风险等。

目录

一、行业业绩预告向好，内生驱动为主，资产减值影响喜忧参半	5
二、细分行业延续分化，景气细分龙头增速亮眼	7
1. 互联网影视音频、数字阅读行业整体增势最好	7
2. 游戏、营销行业公司业绩最为分化	9
3. 出版、广播电视业绩较为稳健，但亏损公司增加	14
4. 影视、动漫受疫情影响业绩持续调整，行业大面积亏损	16
三、投资建议	18
四、风险提示	20

图表目录

图 1：2020 年业绩预告公司行业分布	5
图 2：2018-2020 年可比范围上市公司归母净利润	5
图 3：2018-2019 年 CS 传媒行业资产减值损失规模	6
图 4：2018-2019 年 CS 传媒行业商誉规模	6
图 5：细分板块内公司预告盈利情况分布	7
图 6：细分板块内盈利公司预告增长情况分布	7
表 1：数字阅读行业 2020 年业绩预告情况汇总	7
图 7：2020 年 12 月付费与免费阅读月活用户规模	8
图 8：2020 年 12 月付费与免费阅读用户月均时长	8
表 2：互联网视频行业 2020 年业绩预告情况汇总	8
表 3：互联网视频行业 2020 年预告业绩分析	8
表 4：游戏行业 2020 年业绩预告情况汇总	9
图 9：2020 年中国移动游戏市场销售规模	10
图 10：2020 年中国自研游戏出海市场规模	10
表 5：游戏行业 2020 年预告业绩分析	10
表 6：互联网广告营销行业 2020 年业绩预告情况汇总	11
表 7：其他广告营销行业 2020 年业绩预告情况汇总	12
图 11：2020 年中国广告市场规模及增速	13
图 12：2020 年中国互联网广告市场规模及增速	13

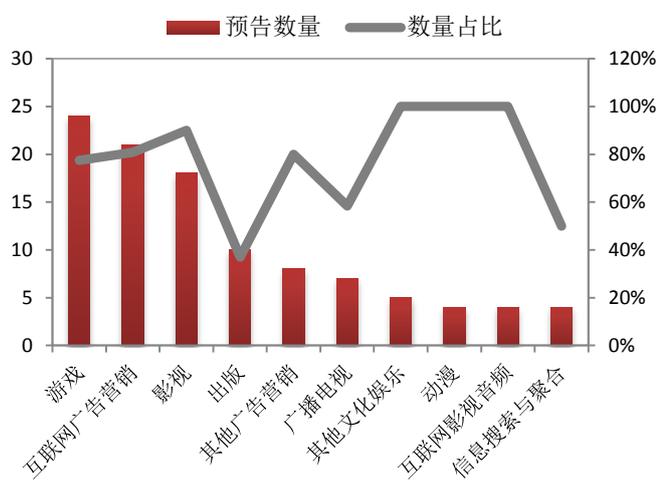


图 13：2020 年线下媒介广告刊例花费各月同比情况.....	13
图 14：2020 年中国互联网广告市场结构分布.....	13
表 8：互联网广告营销行业 2020 年预告业绩分析.....	13
表 9：其他广告营销行业 2020 年预告业绩分析.....	14
表 10：出版行业 2020 年业绩预告情况汇总.....	15
表 11：出版行业 2020 年预告业绩分析.....	15
表 12：广播电视行业 2020 年业绩预告情况汇总.....	15
表 13：广播电视行业 2020 年预告业绩分析.....	16
表 14：影视行业 2020 年业绩预告情况汇总.....	17
表 15：影视行业 2020 年预告业绩分析.....	17
表 16：动漫行业 2020 年业绩预告情况汇总.....	18
表 17：动漫行业 2020 年预告业绩分析.....	18

一、行业业绩预告向好，内生驱动为主，资产减值影响喜忧参半

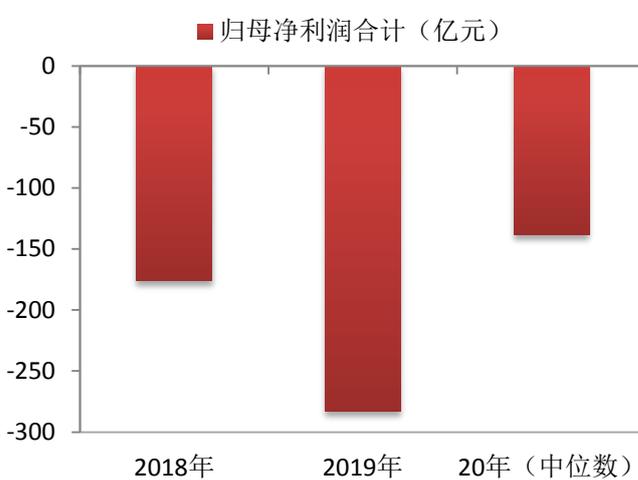
70%以上公司完成业绩预告，整体同比预计减亏 87.14 亿-201.90 亿。截至 2021 年 2 月 22 日，CS 传媒板块中已有 105 家上市公司公布 2020 年业绩预告或业绩快报，占传媒板块上市公司数量的 72%。业绩预告公司主要分布于游戏（24 家）、互联网广告营销（21 家）、影视（18 家）、出版（10 家）、其他广告营销（8 家）等行业，从数量占比来看，动漫、互联网影视音频、其他文化娱乐、影视、互联网广告营销、游戏等行业预告公司数量占比达 70% 以上。105 家上市公司整体实现预告归母净利润亏损 80.91 亿元至 195.67 亿元区间，可比范围 2019 年同期归母净利润为亏损 282.81 亿元，同比实现减亏 87.14 亿元至 201.90 亿元。

图 1：2020 年业绩预告公司行业分布



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：2018-2020 年可比范围上市公司归母净利润

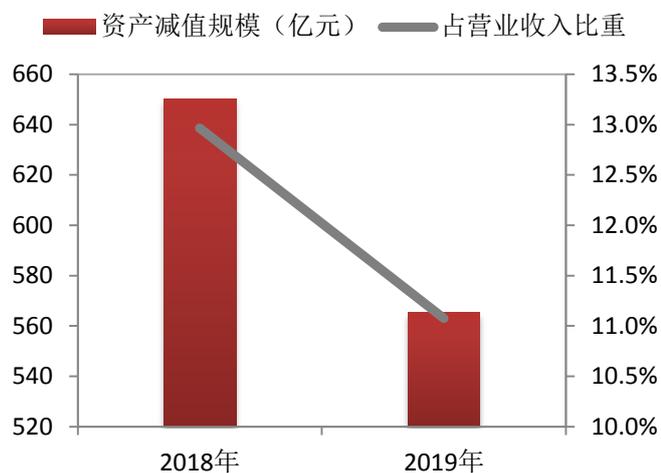


资料来源：wind，山西证券研究所

46%上市公司亏损，计提资产减值损失是主要原因。105 家上市公司预告中有 48 家公司预计亏损，57 家公司预计盈利，与 2019 年相比，亏损公司数量增加 11 家；亏损公司中以首亏数量居多为 33 家，行业分布于影视（15 家）、互联网广告营销（8 家）、游戏（7 家）等，计提高誉、长期股权投资、应收坏账等资产减值是上市公司亏损的主要原因。以预告净利润区间中位数计，st 数知与万达电影亏损规模最大，分别为 67.5 亿、65.5 亿，文投控股、智度股份、当代文体等 12 家公司亏损规模达 10 亿元以上。2018 年至 2019 年期间，CS 传媒板块资产减值损失（含信用减值损失）规模分别达到 650.07 亿元、565.44 亿元，占营业收入比重分别为 12.97%、11.08%，是导致行业整体利润亏损的主要原因。我们认为，上市公司资产减值侧面体现出近几年传媒产业处于调整阵痛期，加剧了产业内的竞争与分化，进而加快了行业中的优胜劣汰；而通过对商誉&长投等非经营性资产减值，以及坏账、存货跌价等经营性资产减值的计提，也有利于上市公司整体资产质量的调整优化，降低后续商誉减值等因素对公司利润波动性影响，

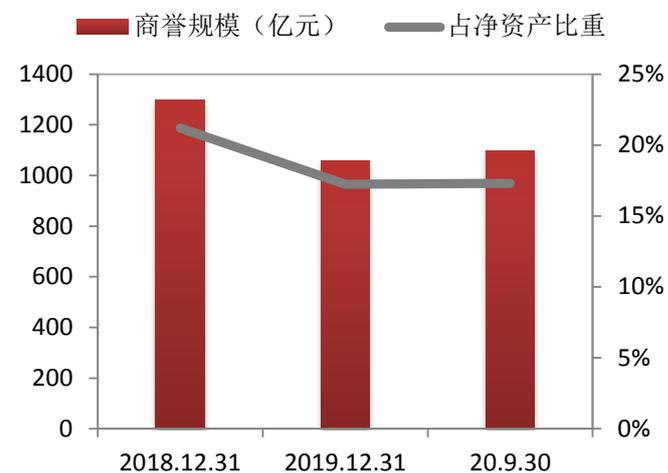
进一步聚焦主营业务和内生发展。截至 2020 年 9 月 30 日，CS 传媒行业商誉规模为 1098.29 亿元，较 2019 年期末小幅增加 40 亿元，较 2018 年期末减少 198.68 亿元；占 9 月 30 日期末净资产的比重为 17.31%，较 2019 年期末小幅上升 0.1pct，较 2018 年期末下降-3.9pct。

图 3：2018-2019 年 CS 传媒行业资产减值损失规模



资料来源：wind，山西证券研究所

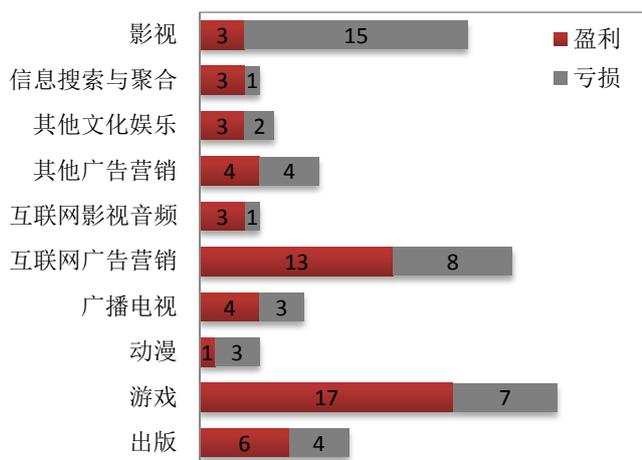
图 4：2018-2019 年 CS 传媒行业商誉规模



资料来源：wind，山西证券研究所

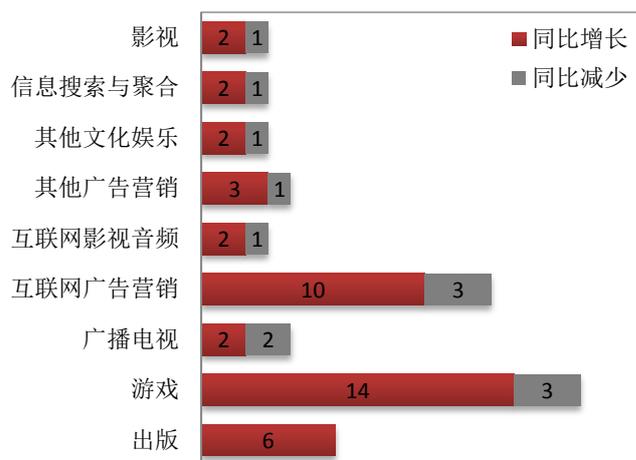
内生增长为主要驱动，商誉等减值损失减少带动业绩回暖。57 家盈利公司中有 22 家上市公司预计实现扭亏，较 2019 年增加 6 家，行业分布于游戏（9 家）、互联网广告营销（5 家），其中包括*st 天娱等 8 家风险预警公司以及华策影视、中文在线等。除扭亏公司外，有 22 家上市公司预计实现增长，较 2019 年减少 3 家，增幅 30% 以上与 30% 以下公司数量各为 11 家，主要分布于出版（5 家）、互联网广告营销（5 家）、游戏（5 家）、互联网影视音频（2 家）和其他广告营销（2 家）等行业，以净利润增速区间计，利欧股份、粤传媒、昆仑万维和分众传媒预计净利润增长达 100% 以上。从业绩增长驱动来看，以公司主营业务内生稳定增长为主要因素；同时部分上市公司经历 18-19 年商誉、长期股权投资等资产大规模减值损失后，轻装上阵致使该 2020 年减值损失大幅缩减或不进行减值带来业绩回暖；此外部分上市公司由于公允价值变动损益、投资收益、债务重组收益或预计负债转回等非经常性损益增厚业绩。13 家上市公司净利润预计同比减少，预减中位值在 6%-90% 区间，行业分布较为分散，其中号百控股、星辉娱乐、星期六净利润同比预计减少在 80% 以上。受疫情影响等外部因素影响或公司业务自身发展不及预期、放缓等内部因素影响业绩下滑为主要原因。

图 5：细分板块内公司预告盈利情况分布



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：细分板块内盈利公司预告增长情况分布



资料来源：wind，山西证券研究所

二、细分行业延续分化，景气细分龙头增速亮眼

1. 互联网影视音频、数字阅读行业整体增势最好

互联网影视音频与数字阅读上市公司数量较少，截至目前业绩预告已全部公布完毕，数字阅读同比扭亏、互联网影视音频正向增长。数字阅读行业预告净利润合计为 3.02 亿元至 3.34 亿元，同比 2019 年扭亏。其中中文在线（CS 分类属出版行业）2020 年内剥离亏损的游戏业务，数字阅读业务收入大幅增长，较 2019 年同比扭亏，预计实现净利润 4700 万元-6000 万元，同比增长 107.79%-109.23%；掌阅科技（CS 分类属其他文化娱乐）在付费+免费运营模式下，平台商业化价值提升，同时版权增值业务实现多维发展，2020 年预计实现净利润 25500.39 万元-27380.39 万元，同比增长 58.38%-70.06%。

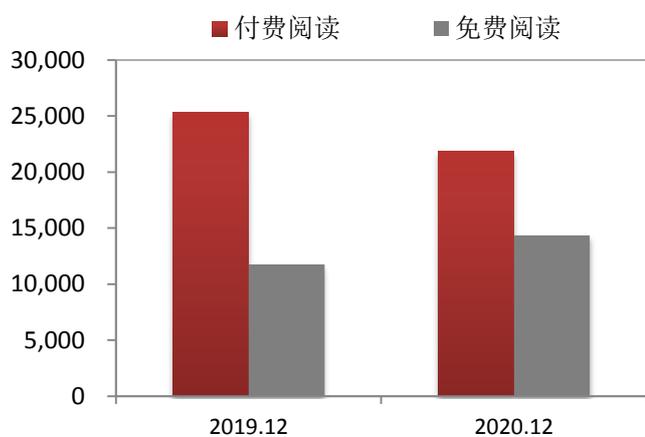
Questmobile 数据显示，截至 2020 年 12 月免费阅读行业月活用户规模为 1.44 亿，同比增长 22%，付费阅读行业用户为 2.19 亿，同比减少 13.7%；同时在粘性方面二者均有所增长，付费阅读月人均使用时长为 374 分钟，同比增长 5.1%，免费阅读人均使用时长 694 分钟，同比增长 46.4%。在免费阅读拓宽整个数字阅读赛道的同时，网文的 IP 内容价值及对用户的时长锁定作用凸显，短视频平台为代表的流量巨头公司相继加码：21 年初掌阅与中文分别完成了战投引入，前者引入字节旗下量子跃动，后者引入腾讯、阅文和百度七猫。此外快手与第四届中国“网络文学+”大会组委会签订了网络文学作品孵化战略合作协议，将通过对 100 部网络文学作品进行改编、拍摄和宣发，打造网文短剧的孵化平台。

表 1：数字阅读行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
中文在线	扭亏	108.51	约 4700 万元~6000 万元,增长 107.79%~109.23%
掌阅科技	预增	64.22	约 25500 万元~27380 万元,增长 58.38%~70.06%

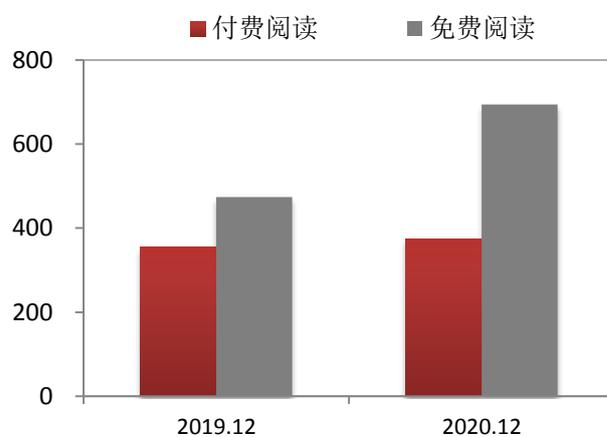
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：2020 年 12 月付费与免费阅读月活用户规模



资料来源：Questmobile，山西证券研究所

图 8：2020 年 12 月付费与免费阅读用户月均时长



资料来源：Questmobile，山西证券研究所

互联网影视音频行业预告净利润合计为 23.09 亿元至 25.48 亿元，同比 2019 年预计增长 4.49%至 15.31%。上市公司方面，4 家公司中芒果超媒和新媒股份主营业务增长强劲，2020 年净利润预计大幅增长：芒果超媒在年轻都市女性用户群体不断深耕，以独占性的自制内容和精品爆款带动公司会员收入与广告业务快速增长，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万，预计 2020 年实现净利润 19 亿元-20 亿元，同比增长 64.32%-72.97%；新媒股份围绕内容服务与用户体系建设，全国专网业务方面通过升级“喜粤 TV”品牌，强化内容产品运营，提升有效用户规模和 ARPU 值，而互联网电视业务推出云视听虎电竞、云视听埋堆堆、云视听快 TV、云视听全民 K 歌等新产品，完善多元产品矩阵，2020 年预计实现净利润 53,417 万元-61,331 万元，同比增长 35%-55%；号百控股受疫情影响酒店及商旅业务收入下滑，5G 开发运营等新业务仍在投入期以及传统业务转型等因素影响，虽维持盈利但净利润预计同比减少 82.4%-96.48%；st 巴士由于新增诉讼计提预计负债导致净利润亏损 9,000 万元-13,000 万元。

表 2：互联网视频行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
芒果超媒	预增	68.65	约 190000 万元~200000 万元,增长 64.32%~72.97%
新媒股份	预增	45.00	约 53417 万元~61331 万元,增长 35%~55%
号百控股	预减	-89.44	约 500 万元~2500 万元,下降 82.4%~96.48%
ST 巴士	首亏	-121.32	约-13000 万元~-9000 万元,下降 117.4477%~125.2022%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：互联网视频行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
芒果超媒	预增	广告及会员业务收入增长
新媒股份	预增	全国专网业务升级，互联网电视推出新产品，有效用户规模和 ARPU 值提升
号百控股	预减	1、疫情影响酒店、商旅业务；2、5G 新业务投入；3、传统业务退出或转型

ST 巴士 首亏 新增诉讼预计负债

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 游戏、营销行业公司业绩最为分化

游戏行业上市公司整体预告业绩情况良好。预告净利润合计为 58.51 亿元至 76.57 亿元，2019 年可比范围净利润合计为亏损 132.24 亿元，同比实现扭亏。但上市公司业绩分化较为明显，业绩预增、预减及亏损公司占比分别为 14/24、3/24、7/24；具体到上市公司，盛讯达、金科文化、恺英网络及*st 天娱等 9 家公司实现扭亏，昆仑万维、电魂网络、宝通科技、顺网科技、完美世界等公司业绩预增，游族网络、冰川网络、星辉娱乐等公司业绩预减，惠程科技、中青宝、st 游久等公司业绩首亏，艾格拉斯、众应互联、三五互联、*st 晨鑫业绩续亏。

表 4：游戏行业 2020 年业绩预告情况汇总

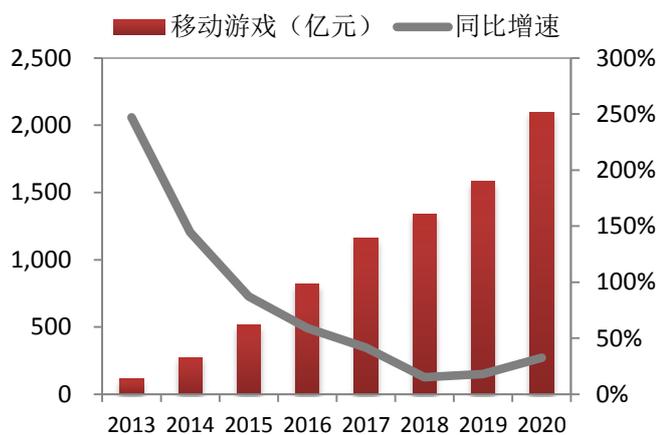
公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
昆仑万维	预增	274.49	约 460000 万元~510000 万元,增长 255.18%~293.79%
电魂网络	预增	74.52	约 36812 万元~42812 万元,增长 61.37%~87.67%
冰川网络	预减	-46.00	约 7561 万元~9814 万元,下降 39%~53%
星辉娱乐	预减	-86.46	约 2800 万元~4200 万元,下降 83.75%~89.17%
*ST 晨鑫	续亏	94.41	约-7346 万元~-3822 万元,增长 92.6491%~96.1754%
众应互联	续亏	92.59	约-12000 万元~-8000 万元,增长 91.1%~94.07%
三五互联	续亏	63.66	约-11000 万元~-7700 万元,增长 57.24%~70.07%
艾格拉斯	续亏	59.76	约-113091 万元~-92529 万元,增长 55.7393%~63.7867%
ST 游久	首亏	-181.49	约-1400 万元~-1400 万元,下降 181.494%~181.494%
中青宝	首亏	-351.34	约-15000 万元~-11000 万元,下降 312.67%~390.01%
惠程科技	首亏	-866.68	约-117000 万元~-90000 万元,下降 766.677%~966.6801%
盛讯达	扭亏	150.94	约 10000 万元~13000 万元,增长 144.293%~157.5809%
金科文化	扭亏	126.98	约 70000 万元~80000 万元,增长 125.1827%~128.7803%
*ST 天娱	扭亏	115.03	约 15000 万元~21000 万元,增长 112.5242%~117.5339%
恺英网络	扭亏	110.29	约 16000 万元~23000 万元,增长 108.4458%~112.1408%
*ST 天润	扭亏	106.98	约 12000 万元~18000 万元,增长 105.58%~108.38%
*ST 中南	扭亏	106.95	约 10000 万元~15000 万元,增长 105.5603%~108.3404%
富春股份	扭亏	106.24	约 2800 万元~4200 万元,增长 104.9916%~107.4874%
*ST 大晟	扭亏	103.96	约 1800 万元~2700 万元,增长 103.1712%~104.7568%
迅游科技	扭亏	102.95	约 3000 万元~4000 万元,增长 102.5291%~103.3721%
宝通科技	略增	35.00	约 39655 万元~42706 万元,增长 30%~40%
顺网科技	略增	10.00	约 8525 万元~10230 万元,增长 0%~20%
完美世界	略增	2.48	约 151000 万元~157000 万元,增长 0.48%~4.47%
游族网络	略减	-26.91	约 15000 万元~22500 万元,下降 12.29%~41.53%

资料来源：wind，山西证券研究所

根据对游戏上市公司业绩预告的归因分析，我们认为一方面受益于疫情带来的流量红利，2020 年

移动游戏市场及自研游戏出海收入同比增速进一步提升，市场规模分别为 2096.76 亿元(YOY32.61%)、154.5 亿美元 (YOY33.25%)，带动游戏公司业绩表现良好，并且对于扭亏公司而言大额信用资产减值及商誉减值的情况较 2019 年有所改善；另一方面行业竞争加剧、用户向头部产品聚集以及版号审批节奏增加了新产品上线定档时间的不确定性，对游戏公司在运营产品更为考验，对于一二线游戏公司研运实力更具优势、产品更具竞争力，部分游戏公司新产品未能如期上线导致收入减少及资产减值情况，因此板块内上市公司业绩分化明显。

图 9：2020 年中国移动游戏市场销售规模



资料来源：游戏工委，山西证券研究所

图 10：2020 年中国自研游戏出海市场规模



资料来源：游戏工委，山西证券研究所

表 5：游戏行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
昆仑万维	预增	1、GameArk 与闲徕游戏业务增长，2、出售 GrindrInc.投资收益，3、部分应收及投资项目减值
电魂网络	预增	1、《梦三国》端游收入增加，2、厦门游动合并报表
冰川网络	预减	1、老游收入减少，新游年底上线，收益贡献较少，2、研发及人员成本增加，3、信用减值损失
星辉娱乐	预减	1、体育业务收入及玩具业务收入减少，2、游戏业务稳定
*ST 晨鑫	续亏	资产减值损失大幅减少
众应互联	续亏	未考虑公司 2020 年度商誉减值的情况
三五互联	续亏	1、主营业务收入减少，2、商誉减值损失减少
艾格拉斯	续亏	1、新游戏未能如期上线，手游收入下降，2、商誉减值，信用资产减值
ST 游久	首亏	1、主营业务亏损，2、长投减值
中青宝	首亏	1、游戏业务转型，聚焦手游，前期研发及推广费用增长，新游收益贡献小，2、云服务业务新客户增长量未达预期，3、科技文旅业务受疫情影响，4、商誉减值
惠程科技	首亏	1、哆可梦产品上线延期，买量成本增加，2、计提商誉减值
盛讯达	扭亏	1、商誉减值及资产减值减少
金科文化	扭亏	1、线上业务受益疫情，移动应用产品用户增长、动画作品上线，2、线下 IP 乐园恢复经营，3、无商誉减值
*ST 天娱	扭亏	1、债务重组确认投资收益，2、商誉及长投减值

恺英网络	扭亏	1、老产品收入下降、新游上线收入尚未贡献，整体收入下降，2、诉讼解决后预计负债转回，股权转让致公允价值增加投资收益等，3、无商誉减值
*ST 天润	扭亏	1、商誉减值，2、预计负债冲回
*ST 中南	扭亏	1、债务重组收益，2、制造业订单减少，影视业务停滞
富春股份	扭亏	1、游戏业务 Q4 增厚，通信板块稳步增长，2、出售摩奇卡卡并计提相关减值
*ST 大晟	扭亏	游戏业务收入增加，影视业务发行成功
迅游科技	扭亏	1、移动端加速业务保持较快增长，海外移动广告展示业务同比下降，2、商誉长投减值
宝通科技	略增	1、日本、欧美游戏收入增长，2、子公司研运一体化拓展，收入大幅增长，3、国际贸易业务增长，4、无商誉减值
顺网科技	略增	1、互联网上网服务营业场业务上半年受影响，2、未有商誉减值
完美世界	略增	1、游戏业务持续增长，2、影视业务存货计提跌价损失
游族网络	略减	1、第四季度游戏业务收入与预期存在一定差异，2、赛道聚焦，停止部分在研和在营游戏项目而费用化，3、资产减值，3、公允价值变动损失

资料来源：wind，山西证券研究所

营销行业内不仅细分板块分化明显，上市公司业绩同样呈现分化。营销行业上市公司预告净利润区间为-63.01 亿元至-23.18 亿元，其中互联网广告营销行业净利润区间为-75.62 亿元至-48.28 亿元，其他广告营销行业净利润区间 12.61 亿元至 25.10 亿元，较 2019 年可比范围，互联网广告营销行业亏损有所扩大而其他广告营销行业业绩预计将实现 50%以上增长。上市公司业绩预增、预减及亏损数量占比分别为 13/29、4/29、12/29。具体到上市公司，引力传媒、*st 聚力、龙韵股份等 6 家公司实现业绩扭亏，利欧股份、分众传媒、紫天科技、三人行、天龙集团等 5 家公司业绩呈现快速增长，其中利欧股份受益理想汽车上市，公允价值变动损益增厚利润 45.04 亿元，剔除该影响后公司业绩同比预计在增长与减少区间；星期六、麦达数字、因赛集团、腾信股份业绩同比减少近 50%以上；省广集团、华谊嘉信、佳云科技等 12 家公司由于主营业务收入减少及子公司业绩不达预期计提商誉、长投资资产减值等损失导致 2020 年业绩亏损，其中 11 家公司为首亏。

表 6：互联网广告营销行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
紫天科技	预增	88.98	约 31000 万元~33000 万元,增长 83.07%~94.88%
天龙集团	预增	44.39	约 10000 万元~12000 万元,增长 31.26%~57.51%
三人行	预增	84.64	约 35000 万元~36500 万元,增长 80.76%~88.51%
利欧股份	预增	1,453.92	约 473000 万元~483000 万元,增长 1437.66%~1470.17%
星期六	预减	-83.36	约 2000 万元~3000 万元,下降 80.03%~86.69%
腾信股份	预减	-54.46	约 1401 万元~1720 万元,下降 49.8%~59.11%
麦达数字	预减	-56.93	约 3000 万元~4500 万元,下降 48.31%~65.54%
智度股份	首亏	-554.97	约-281943.71 万元,增长-554.97%
宣亚国际	首亏	-389.86	约-3400 万元~-2600 万元,下降 351.2098%~428.5052%
思美传媒	首亏	-3,007.57	约-160000 万元~-110000 万元,下降 2469.1338%~3546.0128%
省广集团	首亏	-702.06	约-95000 万元~-85000 万元,下降 668.61%~735.5%

佳云科技	首亏	-4,515.43	约-42000万元~-33000万元,下降 3985.5788%~5045.2822%
华谊嘉信	首亏	-4,949.44	约-62000万元~-51000万元,下降 4477.3677%~5421.5058%
广博股份	首亏	-1,735.99	约-24000万元~-18000万元,下降 1502.27%~1969.7%
ST 数知	首亏	-1,272.03	约-750000万元~-600000万元,下降 1141.8064%~1402.258%
浙文互联	扭亏	103.59	约 8000万元~10000万元,增长 103.1883%~103.9854%
引力传媒	扭亏	154.51	约 10000万元~13000万元,增长 147.3962%~161.6151%
联创股份	扭亏	101.70	约 2000万元~3000万元,增长 101.3569%~102.0353%
*ST 中昌	扭亏	100.54	约 700万元~1000万元,增长 100.4463%~100.6375%
*ST 聚力	扭亏	110.11	约 14000万元~18000万元,增长 108.84%~111.37%
蓝色光标	略增	6.98	约 72000万元~80000万元,增长 1.34%~12.61%

资料来源：wind，山西证券研究所

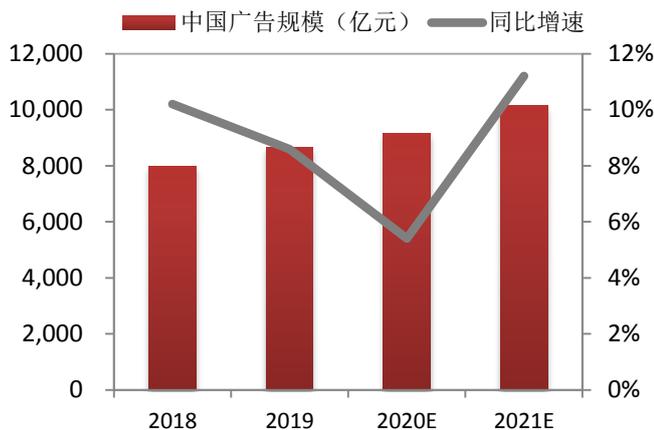
表 7：其他广告营销行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
分众传媒	预增	116.51	约 386000万元~426000万元,增长 105.84%~127.17%
因赛集团	预减	-58.50	约 1850万元~2550万元,下降 52%~65%
联建光电	续亏	78.28	约-36000万元~-24000万元,增长 73.934%~82.6226%
中视传媒	首亏	-222.37	约-11000万元~-11000万元,下降 222.3685%~222.3685%
华媒控股	首亏	-1,951.41	约-40000万元~-30000万元,下降 1686.92%~2215.9%
电广传媒	首亏	-1,540.00	约-190000万元~-130000万元,下降 1270.0029%~1810.0043%
龙韵股份	扭亏	105.87	约 265万元~425万元,增长 104.5115%~107.2354%
元隆雅图	略增	39.30	约 15000万元~17000万元,增长 30.59%~48%

资料来源：wind，山西证券研究所

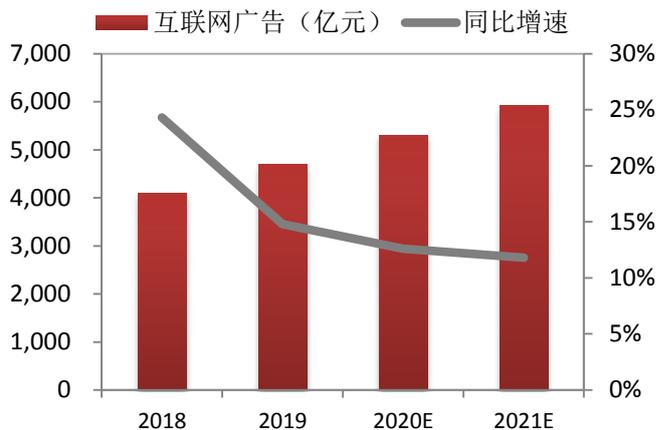
QuestMobile 数据显示，2020 年中国广告市场在疫情后消费复苏、投放增加以及线上营销的拉动下全年保持稳定增长，预计 2020 年全年广告市场规模为 9143.9 亿元，同比增长 5.4%。传统线下媒介广告刊例花费于 2020 年 2 月触底反弹后，终在 9 月实现环比与同比的双增长；其中生活圈媒体广告的复苏显著快于传统的线下媒介渠道，电梯 LCD 与海报广告在 5 月后呈现高速增长态势，同比增长均保持在 20% 以上，影院视频广告在 10 月恢复后刊例花费同比迅速回归至正向增长，且从客户构成来看，生活圈媒体广告客户集中于 IT 产品及服务、商业及服务性行业、邮电通讯、食品、饮料、娱乐及休闲等，广告主结构呈现多元化，且品牌营销的需求较为刚性。2020 年互联网广告市场自 Q2 以来实现快速增长，QuestMobile 数据显示预计全年市场规模达 5292.1 亿元，同比增长 12.6%，增速高于市场整体。随着营销场景线上化加强，互联网广告内部投放媒介也发生结构性变化，转化率较好的电商广告及具有社交裂变的短视频、社交媒介类广告份额有所上升，其背后的逻辑在于广告主在有限的营销预算下对获得更高效的营销手段、实现广告效能最大化的意愿增强，投放增加。市场客户结构与投放媒介的差异性已映射至上市公司业绩层面，从业绩预告内容来看，上市公司中涉及线上营销的短视频、内容电商、信息流营销等业务实现快速增长，以上述业务为主导的上市公司业绩受益增长，而传统品牌广告客户的预算受疫情影响缩减，对传统媒介代理业务产生不利影响。

图 11：2020 年中国广告市场规模及增速



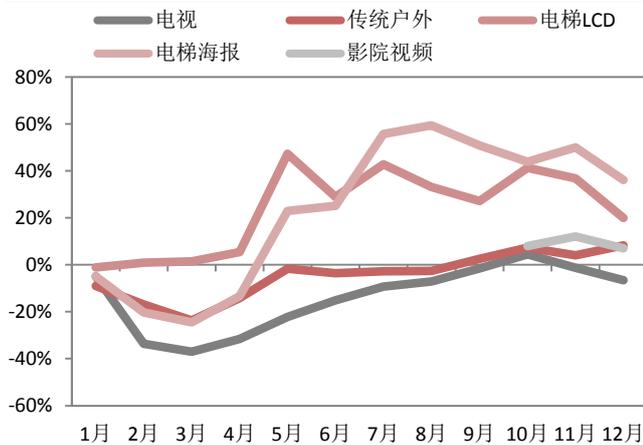
资料来源：Questmobile, 山西证券研究所

图 12：2020 年中国互联网广告市场规模及增速



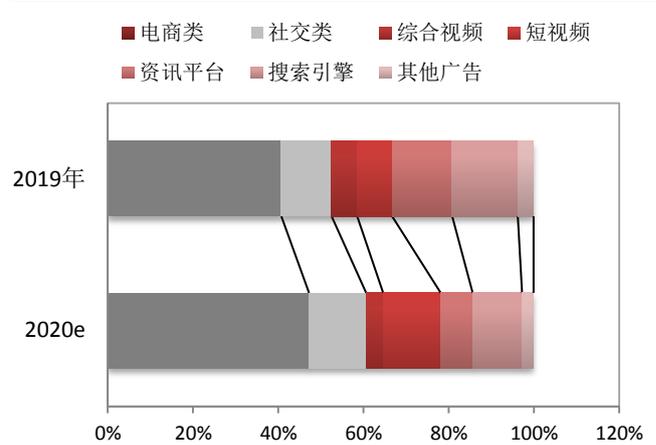
资料来源：Questmobile, 山西证券研究所

图 13：2020 年线下媒介广告刊例花费各月同比情况



资料来源：CTR 媒介, 山西证券研究所

图 14：2020 年中国互联网广告市场结构分布



资料来源：Questmobile, 山西证券研究所

表 8：互联网广告营销行业 2020 年业绩预告分析

公司名称	预警类型	业绩分析
紫天科技	预增	1、锻压业务转让，2、广告业务增长
天龙集团	预增	信息流业务整体收入提升
三人行	预增	1、广告客户拓展，2、快消品客户投放增加，3、线下场景营销恢复，4、费用率降低
利欧股份	预增	1、公允价值变动收益，2、机械制造业务和数字营销业务收入增长
星期六	预减	1、线下门店销售亏损较大，预计 Q4 恢复经营，2、遥望网络线上业务环比大幅提升
腾信股份	预减	汽车、快消、金融等部分品牌类传统客户广告投放需求缩减
麦达数字	预减	1、公允价值变动收益本年度减少，2、智能硬件产品收入增长
智度股份	首亏	1、品牌客户广告预算收缩，收入减少，2、计提坏账，3、公允价值变动损失，4、海外公司投入期亏损
宣亚国际	首亏	1、互联网广告类业务，毛利率较低，2、长投减值
思美传媒	首亏	子公司商誉减值
省广集团	首亏	1、子公司业务下滑，商誉减值，2、客户经营状况不良，计提坏账
佳云科技	首亏	1、金源互动、云时空经营业绩未达预期，商誉减值，2、信息流营销业务大幅增加，3、计提应收账款坏账

华谊嘉信	首亏	1、线下服务业务受疫情影响，2、商誉及长投减值
广博股份	首亏	1、应收汇元通控股业绩补偿款及灵云传媒资产组计提大额减值，2、跨境电商、外贸出口、内销政采业务增长
ST 数知	首亏	1、海外公司无法复工，2、浏览器业务受政策影响，谋求转型，3、商誉减值
浙文互联	扭亏	不存在计提大额资产减值情况
引力传媒	扭亏	1、短视频营销与内容电商等新业务快速发展，2、客户合作体量增长，带动内容营销及效果营销业务，3、商誉减值大幅减少
联创股份	扭亏	1、业绩承诺补偿收益以及剥离互联网子公司的股权转让收益，2、主营预计亏损
*ST 中昌	扭亏	无商誉减值和资产减值情况
*ST 聚力	扭亏	1、处置帝龙文化股权，投资收益，2、文化娱乐业务亏损
蓝色光标	略增	1、主业（游戏&电子商务出海，短视频，唤醒业务）收入增长；2、财务、管理等费用下降，3、无商誉减值

资料来源：wind，山西证券研究所

表 9：其他广告营销行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
分众传媒	预增	宏观经济回暖，新消费品高速增长投放需求增加，刊挂率提升
因赛集团	预减	1、部分客户削减了其营销推广的预算，2、汽车营销板块突破，3、智能营销创意及大数据营销等方面研发投入
联建光电	续亏	1、LED 显示业务海外收入下降，非 LED 显示业务的亏损子公司逐步剥离及停业，导致公司广告业务收入出现巨幅下降，2、商誉减值
中视传媒	首亏	1、广告及旅游业务大幅下滑，2、个别项目计提减值以及结转成本
华媒控股	首亏	1、疫情影响教育培训、户外广告、商务印刷和会展策划等业务；2、商誉减值
电广传媒	首亏	1、广告业务现亏损，文旅业务下滑，电影存货发生减值，2、商誉及长投减值
龙韵股份	扭亏	1、优化业务结构、精简人员，2、股权转让收益
元隆雅图	略增	主营业务增长强劲，毛利率回升

资料来源：wind，山西证券研究所

3. 出版、广播电视业绩较为稳健，但亏损公司增加

出版行业整体业绩稳健，但亏损公司增加。出版行业预告净利润合计为-1.87 亿元至 6.63 亿元，虽然整体业绩稳健但较 2019 年可比范围净利润 31.09 亿元大幅下滑，原因在于 2020 年业绩预告上市公司中华闻集团、天舟文化、盛通股份、新华传媒出现首亏，亏损合计约 27.80 亿元-35.3 亿元，而 2019 年同期并没有预告亏损的情况。上述 4 家公司均出现教育、游戏等主营业务的下滑，且除天舟文化外均对商誉进行减值计提，导致业绩亏损。除亏损公司外，其余上市公司业绩增长情况良好，其中中南传媒、中原传媒、皖新传媒三家出版发行公司主营业务收入稳定增长，并进行数字化等新业态的拓展，预计实现净利润 14.48 亿元、9.15 亿元、6.16 亿元，同比增长均在 10%以上；报媒中博瑞传播业务多元，小贷、广告业务解决存量问题，楼宇租赁、教育及游戏业务经营稳定，预计净利润增长 27%，粤传媒传统广告、印刷、发行业务营收下滑，但法院执行款、公允价值变动收益增厚利润，同比增长 233.54%-352.66%。

表 10：出版行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
粤传媒	预增	293.10	约 28000 万元~38000 万元,增长 233.54%~352.66%
新华传媒	首亏	-1,509.33	约-30000 万元~-28000 万元,下降 1460.7334%~1557.9287%
盛通股份	首亏	-340.60	约-38000 万元~-30000 万元,下降 312.2927%~368.9041%
天舟文化	首亏	-2,657.74	约-90000 万元~-70000 万元,下降 2338.0188%~2977.4527%
华闻集团	首亏	-1,749.22	约-195000 万元~-150000 万元,下降 1534.1066%~1964.3386%
中南传媒	略增	13.50	约 144789.46 万元,增长 13.50%
中原传媒	略增	10.52	约 91571 万元,增长 10.52%
皖新传媒	略增	10.53	约 61569.48 万元,增长 10.53%
博瑞传播	略增	27.00	约 8400 万元~8400 万元,增长 27%~27%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 11：出版行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
粤传媒	预增	1、疫情导致广告发行、印刷等传统业务下降，2、收到法院执行款、公允价值变动收益
新华传媒	首亏	商誉减值
盛通股份	首亏	1、线下教育业务受影响，2、子公司经营受损，商誉减值
天舟文化	首亏	教育及游戏业务受疫情影响，新品进展缓慢
华闻集团	首亏	1、商誉减值，交易性金融资产减值，2、子公司收入减少
中南传媒	略增	主营业务稳定增长
中原传媒	略增	营业收入增加，投资收益增加，管理增效
皖新传媒	略增	主营业务稳健，坚持推进数字化转型，不断壮大新业态规模
博瑞传播	略增	小贷、广告业务解决存量问题，楼宇租赁、教育及游戏业务经营稳定

资料来源：wind，山西证券研究所

广播电视行业预计净利润合计为-13.95 亿元至-4.85 亿元，较 2019 年可比范围净利润合计 5.80 亿元大幅减少，与出版行业情况类似，2020 年业绩预告公司中新文化同比亏损增加至 12.5 亿-17.5 亿元，以及广西广电、湖北广电首亏 1.20 亿元-1.44 亿元和 4.5 亿元-7 亿元，导致行业整体净利润亏损，而 2019 年中仅有新文化亏损 9.48 亿元。其余上市公司中，广电网络通过加快产业转型、提质降本增效实现扭亏，华数传媒受益并表增厚业绩以及智慧城市、新媒体数字化转型业务驱动公司业绩增长 10.14%，歌华有线与天威视讯业绩同比减少。但整体来看，广播电视行业受传统有线电视用户流失及疫情期间工程及广告等业务停滞等影响，业绩增速较出版行业低迷。

表 12：广播电视行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
歌华有线	预减	-70.00	约 11791 万元~23391 万元,下降 60%~80%
新文化	续亏	-58.15	约-175000 万元~-125000 万元,下降 31.794%~84.5116%
广西广电	首亏	-219.77	约-14366 万元~-11972 万元,下降 208.8824%~230.6553%
湖北广电	首亏	-658.65	约-70000 万元~-45000 万元,下降 537.2%~780.09%
广电网络	扭亏	155.01	约 4500 万元~6500 万元,增长 145.0089%~165.0128%

华数传媒	略增	10.14	约 86000 万元~86000 万元,增长 10.14%~10.14%
天威视讯	略减	-6.66	约 17583.02 万元, 增长-6.66%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 13：广播电视行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
歌华有线	预减	1、工程收入增长，2、基本收视费收入、增值业务收入减少导致利润下降缺口较大
新文化	续亏	1、影视项目回报延长，投资减少，2、广告主投放预算缩减，3、商誉减值
广西广电	首亏	1、有线电视收视、用户安装、卫视落地等传统业务收入下滑，2、企业、中小酒店等非居民用户收费率下降
湖北广电	首亏	1、传统有线电视用户流失，2、疫情期间优惠活动收入减少成本增加，3、商誉减值
广电网络	扭亏	1、有线电视基础业务稳定，2、转型业务加速落地
华数传媒	略增	1、业绩并表，增厚业绩，2、数字化转型（智慧城市业务，新媒体业务）驱动业绩增长
天威视讯	略减	1、用户流失，2、疫情影响广告及工程业务

资料来源：wind，山西证券研究所

4. 影视、动漫受疫情影响业绩持续调整，行业大面积亏损

疫情及行业价格调整，导致影视行业亏损持续。影视行业预计净利润合计为亏损 129.99 亿元至 156 亿元，较 2019 年可比范围净利润-145.35 亿元维持亏损状态。2020 年疫情导致影院上半年停业，Q3 逐步复苏致电影行业全年票房收入减少，上市电影及院线公司收入减少而人工、租金、设备折旧等成本费用支出固定，并计提资产减值损失，导致上市公司业绩亏损；而影视剧行业前期调整导致成本与销售价格错配，对上市公司项目结算造成影响致利润减少，并计提存货跌价、应收账款坏账损失等。

具体到上市公司，18 家业绩预告上市公司中仅有 3 家公司实现盈利，较 2019 年可比范围减少 6 家。盈利公司包括华策影视在行业内率先走出成本与销售价格错配的困境，新开机项目毛利率逐步提升，带动业绩回暖，同比实现扭亏，预计实现净利润 3.75 亿元-4.25 亿元，增长 125.56%-128.97%；*st 鼎龙游戏业务及并表钛矿业务贡献业绩，且未有大额商誉减值而同比扭亏，预计实现净利润 2800 万元-3800 万元，增长 103.34%-104.53%；光线传媒同比预减，预计实现净利润 2.3 亿元-3 亿元，减少 68.34%-75.73%，Q4 以来《姜子牙》《金刚川》等影片票房表现优异带动公司单季度业绩强势回暖。15 家上市公司业绩亏损，其中中国电影、横店影视、金逸影视等 8 家公司为首亏，万达电影、华谊兄弟、北京文化等 7 家公司为续亏。以预告净利润中值统计，万达电影亏损 61.5 亿元-69.5 亿元亏损规模最大，受疫情影响公司影视及院线业务收入大幅减少，游戏业务表现不及预期，并对并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动、上海骋亚影视计提商誉及资产减值准备 40 亿元-45 亿元；文投控股电影、影城、文化经纪等受疫情影响以及计提耀莱影城、上海都玩游戏商誉减值损失 17 亿元-22 亿元，致公司 2020 年预计亏损 30 亿元-35 亿元，亏损规模排名行业第二位。

表 14：影视行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
光线传媒	预减	-72.04	约 23000 万元~30000 万元,下降 68.34%~75.73%
唐德影视	续亏	24.36	约-9500 万元~-6650 万元,增长 11.0102%~37.7071%
*ST 长城	续亏	89.95	约-10000 万元~-9000 万元,增长 89.42%~90.47%
欢瑞世纪	续亏	27.43	约-40000 万元~-40000 万元,增长 27.43%~27.43%
捷成股份	续亏	82.99	约-48000 万元~-33000 万元,增长 79.8347%~86.1364%
北京文化	续亏	68.99	约-79000 万元~-64000 万元,增长 65.7391%~72.2443%
华谊兄弟	续亏	77.79	约-98166 万元~-78532 万元,增长 75.321%~80.2568%
万达电影	续亏	-38.52	约-695000 万元~-615000 万元,下降 30.06%~46.9784%
中广天择	首亏	-224.04	约-2400 万元~-2400 万元,下降 224.0367%~224.0367%
慈文传媒	首亏	-242.66	约-26500 万元~-20500 万元,下降 224.4502%~260.8746%
幸福蓝海	首亏	-5,958.44	约-45000 万元~-32000 万元,下降 4969.3528%~6947.5274%
上海电影	首亏	-404.81	约-45600 万元~-38000 万元,下降 377.0964%~432.5157%
横店影视	首亏	-251.85	约-49000 万元~-45000 万元,下降 245.3905%~258.3141%
金逸影视	首亏	-584.13	约-57611 万元~-45611 万元,下降 527.8461%~640.4107%
中国电影	首亏	-153.70	约-67500 万元~-46500 万元,下降 143.8081%~163.5925%
文投控股	首亏	-25,164.94	约-350000 万元~-300000 万元,下降 23236.87%~27093.01%
华策影视	扭亏	127.27	约 37500 万元~42500 万元,增长 125.5614%~128.9696%
*ST 鼎龙	扭亏	103.93	约 2800 万元~3800 万元,增长 103.3367%~104.5284%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 15：影视行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
光线传媒	预减	1、电影票房收入因疫情受到较大影响，2、资产减值
唐德影视	续亏	影视剧项目拍摄工作有所滞后，整体销售进度低于预期
*ST 长城	续亏	1、旅行社及景区业务受疫情影响经营受限，2、融资费用提高，3、往期剧集项目贡献业绩
欢瑞世纪	续亏	1、播出项目剧集数减少及项目周期影响，影视剧销售及艺人经纪收入减少，2、宣发费用增加，3、计提信用减值
捷成股份	续亏	1、院线影片发行业务受阻，2、音视频技术项目的推进进度受到疫情压制，3、下游客户回款困难，计提减值
北京文化	续亏	1、电影业务收入减少，2、电视剧存货计提跌价损失
华谊兄弟	续亏	1、电影业务受影响，2、商誉减值，3、股权出售损失
万达电影	续亏	1、疫情影响影院、电影业务，2、游戏竞争激烈，表现不及预期
中广天择	首亏	电视剧销售成本与价格错配
慈文传媒	首亏	1、5 月以前业务停顿，影视业务确认收入及实现利润金额较少，2、综艺节目招商不及预期，3、播出项目集数减少，结算收入减少，4、公司及子公司资产减值
幸福蓝海	首亏	1、影院业务受损，2、笛女传媒存货结转成本，借款利息较高
上海电影	首亏	1、疫情影响影院、电影业务，2、计提减值损失
横店影视	首亏	1、疫情影响影院、电影业务，2、计提新收购公司减值损失
金逸影视	首亏	1、疫情影响影院、电影业务，2、计提减值损失
中国电影	首亏	1、电影业务受疫情影响，2、中影巴可商誉减值
文投控股	首亏	1、商誉减值，2、疫情影响影院、电影、文化经纪等业务，3、已投资项目回款风险增加

华策影视	扭亏	主营业务毛利率提升，收入增长
*ST 鼎龙	扭亏	1、游戏业务发展情况转好，2、并表中钛科技的钛矿业务贡献业绩，3、未有大额商誉减值

资料来源：wind，山西证券研究所

动漫行业同样受疫情影响上市公司业绩表现。动漫行业预告净利润合计亏损 13.78 亿至 16.24 亿元，较 2019 年净利润-11.04 亿元亏损幅度增加。4 家上市公司中奥飞娱乐、美盛文化预计分别亏损 4.35 亿元-4.6 亿元、7.91 亿元-9.47 亿元，二者均为首亏，其中奥飞娱乐主营业务方面主要受疫情影响，玩具业务成本上涨、毛利减少，影视项目进行成本摊销，非经常性损益主要包括投资损失 6000 万以及计提爱乐游商誉等减值 1.9 亿元；*st 长动续亏 1.7 亿至 2.3 亿元；祥源文化扭亏，预计实现净利润 1250 万-1800 万元，扭亏得益于公司降费提效、商誉减值规模大幅减少及子公司确认收入。

表 16：动漫行业 2020 年业绩预告情况汇总

公司名称	预警类型	增速中值%	预警内容
祥源文化	扭亏	101.79	约 1250 万元~1800 万元,增长 101.4648%~102.1093%
*ST 长动	续亏	50.99	约-23000 万元~-17000 万元,增长 43.64%~58.34%
奥飞娱乐	首亏	-472.61	约-46000 万元~-43500 万元,下降 462.2%~483.01%
美盛文化	首亏	-2,412.95	约-94652 万元~-79103 万元,下降 2205.98%~2619.92%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 17：动漫行业 2020 年预告业绩分析

公司名称	预警类型	业绩分析
祥源文化	扭亏	1、降费提效，2、子公司收入确认，3、商誉减值大幅减少
*ST 长动	续亏	1、北京新娱,上海天芮、东方国龙、滁州创意园资产减值
奥飞娱乐	首亏	1、玩具业务成本上涨、毛利减少，2、影视项目成本摊销，3、商誉减值以及股权转让损失
美盛文化	首亏	1、海外衍生品业务受损，2、子公司转型业务毛利较低，3、商誉减值

资料来源：wind，山西证券研究所

三、投资建议

2020 年传媒行业业绩预告同比减亏，内生驱动业绩增长下，商誉、长投等资产减值规模减少、公允价值变动损益、债务重组收益等非经常性损益增厚业绩同样带动行业业绩回暖；而对于疫情影响业务发展较为明显的行业及公司，将面临业务收入下滑与资产减值损失对业绩带来的双重压力。我们认为，行业业绩向好背后代表着行业的四重变化：1) 与 2019 年相比，业绩预告虽继续亏损但同比减亏 87.14 亿元-201.90 亿元。2) 与 13 年以来行业依赖外延并表增厚业绩的情况相比，近年来行业增长回归内生增长逻辑，业绩驱动更具有持续性。3) 经历 2018-2019 年大规模商誉、长期股权投资资产计提减值，上市公司资产结构进一步优化，减值规模及对利润的影响呈收缩态势。4) 近几年各细分行业都经历了

调整与洗牌，游戏、图书以产品为驱动逻辑，内容生产走向赛道的精耕细作；数字阅读与营销在新平台的崛起中迎来赛道的扩宽，并产生新的商业化机会；影视行业生产要素价格与产品价格逐步回归理性，通过再融资、引入国资等方式缓解资金压力，下游平台与政策监管倒逼内容供给侧改革，回归围绕用户需求的内容生产和运营。最后，由于行业调整的阶段以及受到疫情影响的程度与时间不同，导致行业整体业绩回暖下细分行业的分化有所加剧，同时也行业内上市公司的分化同样持续。

表 18：细分行业 2020 年业绩预告情况汇总

细分行业	净利润下限（亿元）	净利润上限（亿元）	同比增速下限	同比增速上限
数字阅读	3.02	3.34	168.28%	175.47%
游戏	58.51	76.57	144.25%	157.90%
其他广告营销	12.61	25.10	53.27%	205.01%
互联网影视音频	23.09	25.48	4.49%	15.31%
信息搜索与聚合	-11.41	-8.13	-0.80%	28.19%
影视	-156.00	-129.99	-7.32%	10.57%
动漫	-16.24	-13.78	-47.13%	-24.85%
互联网广告营销	-75.62	-48.28	-80.82%	-15.44%
出版	-1.87	6.63	-106.01%	-78.67%
广播电视	-13.95	-4.85	-340.39%	-183.58%
其他文化娱乐	-17.82	-13.00	-363.72%	-238.32%

资料来源：wind，山西证券研究所

2021 年疫情对于行业及公司经营方面的影响有望逐步消减，建议把握上半年顺周期复苏行情及增长较为确定行业的投资机会：1) 电影市场自 20 年末贺岁档以来，优质影片供给增加带动观影需求释放，元旦档（票房 12.99 亿元，+107.12%）、春节档（票房 78.25 亿元，+32.5%）均超市场预期并刷新历史成绩，我们认为春节档为 21Q1 电影市场强势复苏奠定基础，头部院线上市公司在收入与现金流边际改善上最为受益，而电影制作发行公司受单片票房波动影响收益弹性更高，建议持续关注万达电影、横店影视、中国电影以及光线传媒等。2) 从全国各地公布的中小学开学时间来看 21 年春季开学时间如常，出版机构也未受疫情影响陆续公布 21 年图书出版计划，预计 21H1 出版行业教材教辅业务回归经营常态化，大众图书业务继续企稳，建议关注中信出版、新经典、中南传媒、凤凰传媒等。3) 广告营销投放虽自 20Q3 后市场回归至稳定增长，但从总投放量来看疫情影响下预计为 21 年广告市场留有较为充分的增长空间，而广告主投放媒介的选择与广告形式的倾向预计仍将对行业业务结构产生影响，建议关注分众传媒、蓝色光标。4) 2021 年将是游戏市场的产品大年，从 Q1 游戏测试及新游上线的数量来看同比高于 20 年同期；1 月移动游戏市场实际销售收入 188.87 亿元，环比增长 6.06%，TOP30 发行商全球市场（App Store & Google Play）收入同比增长 47.3% 超 23 亿美元。腾讯网易 Q1 新游密集上线外，其他游戏公司预计 21H1 上线的包括吉比特《一念逍遥》（ios 畅销排名 15 左右），《摩尔庄园》（苹果商店

显示 6 月上线)，储备《地下城堡 3：魂之诗》（20 年获版号）；完美储备《战神遗迹》&《非常英雄》（20 年获版号，Q1 测试），《梦幻新诛仙》《旧日传说》；三七互娱《荣耀大天使》（ios 畅销排名 20 左右），储备《斗罗 3D》及全年代理+自研 50 余款产品，游族《少年三国志：零》《Infinite Kingdom》《伊甸园的骄傲》（2 月获版号）以及部分产品线海外市场；掌趣《全民奇迹 2》（苹果商店显示 4 月上线）；巨人年内上线《征途新手游》《放置大陆》等。建议关注完美世界、三七互娱、吉比特以及掌趣、巨人、电魂等。5) 其他景气细分行业和龙头标的，中文在线、掌阅科技、芒果超媒、华策影视。

四、风险提示

疫情持续时间不确定；政策变动及监管对行业发展趋势转变的风险；市场竞争加剧风险；盗版侵权及知识产权纠纷风险；单个文化产品收益波动性；商誉减值风险等。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

