

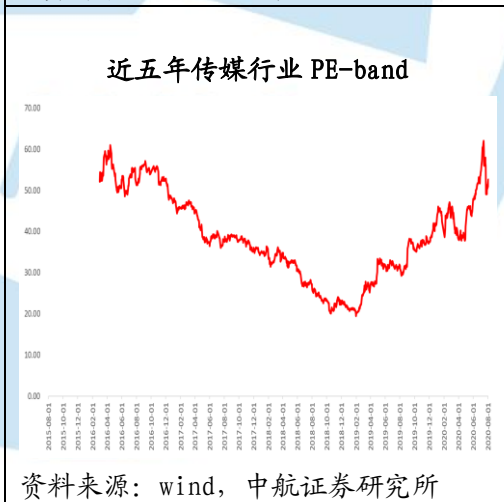
中航证券研究所
 分析师: 裴伊凡
 证券执业证书号: S0640516120002
 分析师: 张超
 证券执业证书号: S0640519070001
 电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：影视游戏板块景气度回升，建议关注低估值优质标的

行业分类：传媒

2021年03月01日

行业投资评级	增持
基础数据 (2021.02.26)	
申万传媒指数	704.20
周涨跌幅	-5.53%
申万传媒行业 PE	36.42
申万传媒行业 PB	2.48



➤ 上周行情:

传媒(申万)板块指数收于704.20点,周涨跌幅为-5.53%,在申万一级行业涨跌幅中排名第20。

各基准指数涨跌幅情况为:上证综指(-5.06%)、深证成指(-8.31%)、沪深300(-7.65%)、中小板指(-9.15%)和创业板指(-11.30%)。

个股涨幅前五: 众应互联(+22.46%)、华谊嘉信(+16.99%)、联建光电(+12.17%)、*ST大晟(+11.98%)、*ST瀚叶(+11.35%);

个股跌幅前五: 东方财富(-17.49%)、北京文化(-17.14%)、紫天科技(-14.30%)、中公教育(-13.12%)、吉比特(-13.04%)。

行业新闻动态:

- 银华影视ETF2月26日上市交易
- 腾讯推出「和平精英云游戏」独立App
- 百度正式接手YY,直播江湖还能再放下一个巨头吗?
- 加盟费持续走低 影院将迎来加速调整
- 中国广电宋起柱:今年启动700M 5G网络的规模建设

➤ 核心观点:

电影方面,据猫眼专业版实时数据:2021年2月27日16点57分,上映第16天的《你好,李焕英》总票房超过《流浪地球》总票房,升到中国影史票房第三名!影院方面,疫情的爆发家居影院竞争,尾部影院加速退出。近几年来,我国电影票房市场增速持续放缓,但银幕产出持续下滑,影院经营承压。去年疫情爆发以来,影院停摆大半年,中小影院加速出清,头部院线企业的市场集中度稳步提升,建议关注【万达电影】【横店影视】。

游戏方面,目前多款重点新游于21H1上线或定档,游戏行业正加速进入新一轮产品周期,有望推动业绩增长,估值也有望随着收入增长而提升,实现“戴维斯双升”;与此同时,游戏推广新渠道和新模式兴起,B站、TapTap、快手、抖音等成为游戏重要发放渠道,为行业打开更大的成长边界,建议关注精品游戏公司【完美世界】【三七互娱】【吉比特】。

风险提示: 全球疫情的蔓延;5G进展不及预期;政策监管风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

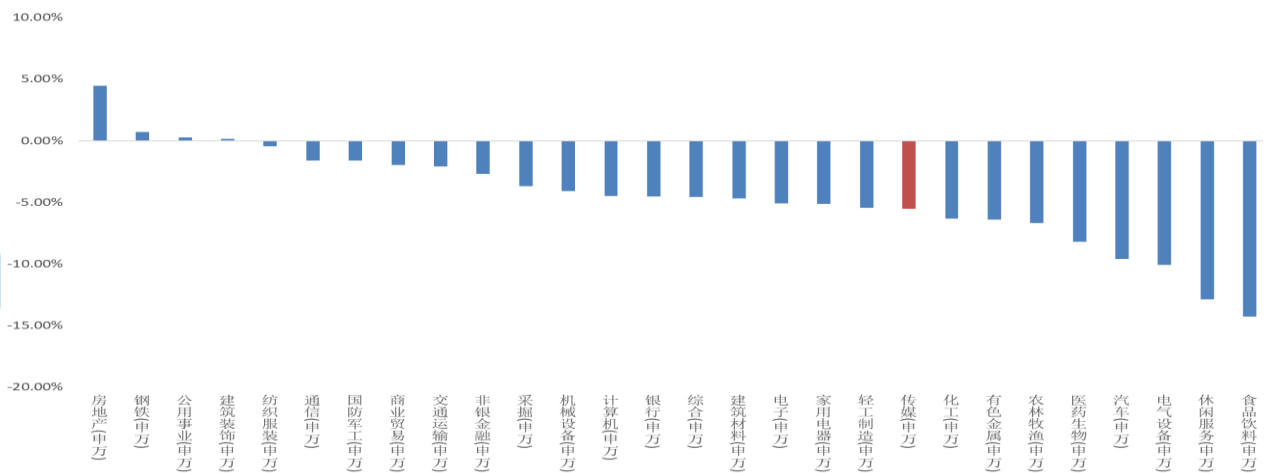
一、市场行情回顾（2021.02.22-2021.02.26）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 20

传媒（申万）板块指数收于 704.20 点，周涨跌幅为-5.53%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 20。

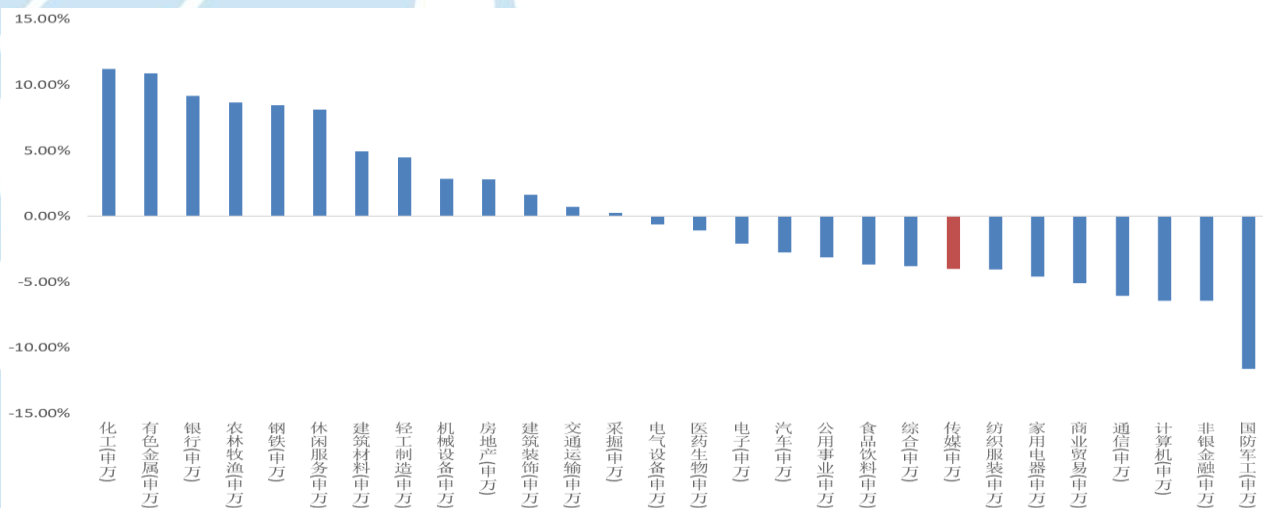
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-5.06%）、深证成指（-8.31%）、沪深 300（-7.65%）、中小板指（-9.15%）和创业板指（-11.30%）。

图表 1：本期申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 2：年初至今申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）

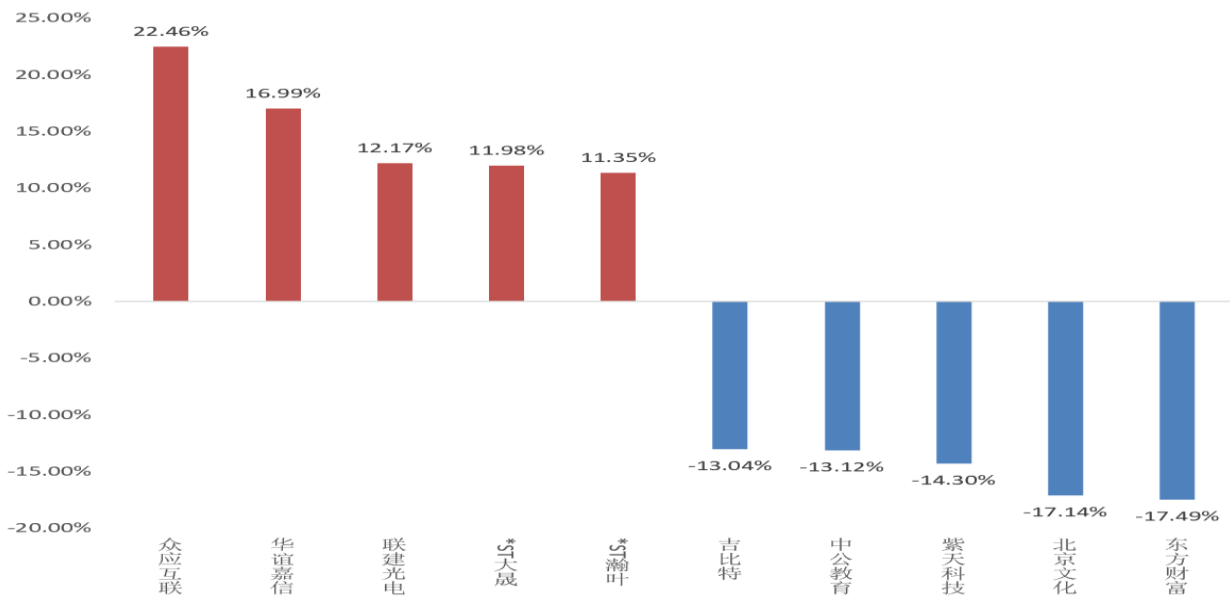


数据来源：WIND、中航证券研究所

1.2 本期个股表现

上周行业内市场涨幅前五位的个股分别为：众应互联（+22.46%）、华谊嘉信（+16.99%）、联建光电（+12.17%）、*ST大晟（+11.98%）、*ST瀚叶（+11.35%）；市场跌幅前五位的个股分别为：东方财富（-17.49%）、北京文化（-17.14%）、紫天科技（-14.30%）、中公教育（-13.12%）、吉比特（-13.04%）。

图表 3：上周传媒（申万）板块涨跌幅前五名



数据来源：WIND、中航证券研究所

二、核心观点

电影方面，据猫眼专业版实时数据：2021年2月27日16点57分，上映第16天的《你好，李焕英》总票房超过《流浪地球》总票房，升到中国影史票房第三名！影院方面，疫情的爆发家居影院竞争，尾部影院加速退出。近几年来，我国电影票房市场增速持续放缓，但银幕产出持续下滑，影院经营承压。去年疫情爆发以来，影院停摆大半年，中小影院加速出清，头部院线企业的市场集中度稳步提升，建议关注【万达电影】【横店影视】。

游戏方面，目前多款重点新游于21H1上线或定档，游戏行业正加速进入新一轮产品周期，有望推动业绩增长，估值也有望随着收入增长而提升，实现“戴维斯双升”；与此同时，游戏推广新渠道和新模式兴起，B站、TapTap、快手、抖音等成为游戏重要发放渠道，为行业打开更大的成长边界，建议关注精品游戏公司【完美世界】【三七互娱】【吉比特】。

三、行业新闻动态

➤ 银华影视 ETF2月26日上市交易

据了解,银华中证影视 ETF 是目前市场上唯一的影视 ETF,该基金跟踪的中证影视主题指数(930781),共覆盖 31 家影视主题公司,成分行业中权重最高的是文化传媒(占比 58.6%)和互联网传媒(占比 36.4%),目前的十大权重股涵盖芒果超媒、万达电影、完美世界、光线传媒、中国电影、华策影视等影视传媒娱乐龙头股,集中影视产业、投资主题鲜明。(数据来源:Wind;截至日期:2021 年 2 月 22 日,行业分类为申万二级行业)

Wind 数据显示,经过近几年的调整,中证影视主题指数市销率由 2016 年 2 月 4 日的 17.58 倍下降至 2021 年 2 月 22 日的 4.62 倍,处于历史从低到高的 40.49%分位,目前该指数的估值水平处于历史较低水平,属于 A 股为数不多的洼地,上涨空间弹性大,具备较好的长期配置价值。

<http://finance.caijing.com.cn/20210225/4741315.shtml>

➤ 腾讯推出「和平精英云游戏」独立 App, 宣战千亿市场

近日, Tech 星球发现, 腾讯低调发布了一款名为“和平精英云游戏”的独立 App。据了解, 该云游戏由腾讯科技(上海)有限公司开发, 现已在腾讯应用宝上线一个月, 下载量达 22 万次, 评分则在中上水平。

此次推出独立 App, 意味着腾讯完成了重度手游上云的前期测试, 以独立 App 的形式对外体验, 将更好的拓展自身的云游戏服务。

Tech 星球(微信 ID: tech618)体验后发现, “和平精英云游戏”App 是由腾讯“先游”提供的技术服务, 并且“和平精英云游戏”在加载速度上非常快, 并不需要像手游版那样进行长时间的更新, 便于玩家快速上手。另外, 在游戏界面上会显示网络质量, 并帮助玩家对网络进行实时切换, 避免影响玩家的游戏体验。

<https://www.36kr.com/p/1110425083399430>

➤ 百度正式接手 YY, 直播江湖还能再放下一个巨头吗?

2021 年 2 月 23 日, 直播界又一大戏正是拉开序幕, 百度副总裁、互动文娱平台负责人曹晓东正式接管 YY(欢聚时代), YY 的原管理层保持不变。这是 2020 年 11 月 17 日百度宣布 36 亿美元收购 YY 国内业务以来迈出的实质性一步, 这也表明百度正式加入互联网直播行业的战局。去年百度收购 YY 中国业务时还曾引起了一场关于“欢聚时代”的资本猎杀。在百度宣布收购 YY 中国业务仅仅 48 小时后, 专注做空中概股的浑水(Muddy Water)就针对 YY 发布了一篇做空报告。报告中称 YY 旗下各产品均存在收入造假问题, 并且造假比例高达 80%。这一报告直接导致了 YY 的股价当天出现了 26.48% 的下跌。不过面对来势汹汹的浑水, YY 除了与其展开唇枪舌战以外, 更是用 2 亿美元分红的真金白银吓退了对手, 最终股价重回升势。

https://www.finnet.hk/Newscenter/news_content/603705dcbde0b31cbb7bf0b8

➤ 加盟费持续走低 影院将迎来加速调整

下游渠道变革也是今年电影行业的重要标志。2020 年, 用户娱乐线上化转移加速, 部分电影寻求线上播放, 网络大电影逐渐被主流电影行业所接受。同时, 即便是首选登陆院线的电影, 窗口期也明显缩短。

窗口期是一部电影在影院结束放映后，通常有 3 个月到 6 个月的时间进入 DVD 制作、网络平台，以保证院线的利益。但如今，这条全球电影人默认的规则正在被打破，甚至有些电影在院线表现不好，第二天就转向网络上映，而部分电影在流媒体上映的收入已经超过线下渠道。

此外，疫情之下影院竞争加剧，尾部影院加速退出。近几年来，我国电影票房市场增速持续放缓，但银幕却保持快速扩张。今年影院停摆 6 个月，错过了春节、情人节等重要档期，而租金、设备折旧等支出加剧了中小影院的资金断裂。截至今年 12 月底，已有超 1.6 万家影视影院类企业注销，预计全年将有 5%-10% 的尾部影院被淘汰出局。

<http://www.chinabgao.com/info/103576.html>

➤ 中国广电宋起柱：今年启动 700M 5G 网络的规模建设

宋起柱透露，中国广电计划今年启动 700MHz 5G 网络的规模建设。今年 1 月 26 日，中国广电与中国移动展开共建共享共赢合作。作为新晋运营商，中国广电将积极响应国家广电总局的号召，高起点、高标准建设一张安全可靠、绿色科技、敏捷智能的 5G 网络。同时，中国广电将抓住 5G 发展的窗口期，与行业伙伴开展网络协作、创新运营，让 5G 融入千行百业，赋能传统产业发展，为经济发展注入新动能。

<https://www.c114.com.cn/4app/3542/a1153857.html>

四、投资建议

4.1 游戏

作为 5G 有望最快落地的应用之一，建议持续重点关注。科技赋能，云游戏、VR 方向持续催化，叠加以 B 站、抖音等新型社交流量平台都纷纷入局，为行业带来更多的可能性。无论从内容供给还是 5G 技术变革来看，我们依旧看好游戏行业全年的表现，关注行业公司近期新游密集上线，建议重点关注国内优质游戏公司【三七互娱】【完美世界】【吉比特】【掌趣科技】【世纪华通】、休闲游戏热度不减【姚记科技】【昆仑万维】、VR/AR 游戏有望加速落地【顺网科技】【号百控股】。

4.2 电影&院线

短期，关注影片的排片情况，中长期，依然看好具备优秀制作能力的内容公司和头部的院线龙头。一方面，疫情的影响倒逼传统影院业务转型升级，改变多年来单一的盈利模式；另一方面，近年来影院建设增速较快、市场竞争激烈，单体影院的平均收益已经在持续下降，而疫情的爆发加速中小影院的出清。疫情之后，头部院线和优质内容制作公司的抗风险能力凸显，集中度有望进一步提升。建议关注渠道端的估值修复【横店影视】【金逸影视】【万达电影】【中国电影】；而无论渠道如何变迁，优质内容始终是行业核心驱动力，建议关注内容端【光线传媒】。

4.3 广电和大屏

后疫情时代，流媒体发展迅猛，越来越多观众已经习惯长视频网站、客厅大屏等娱乐场景，未来 5G 赋能，大屏作为重要终端将持续受益，利好深耕 IPTV/OTT 业务的新媒体标兵【新媒股份】【华数传媒】；具备全产业链融合式服务的数字版权产业生态【捷成股份】；湖南广电旗下的新媒体运营平台【芒果超媒】。

4.4 营销及 MCN

线下实体经济备受冲击，被压抑的线下消费需求大批量移向线上。直播、短视频已经成为越来越多商家带货的途径，依托新型社交媒体的新零售增速明显，背后折射的是人、货、场之间关系的重塑，消费者圈层和路径发生了根本变化。以微信、抖音、快手为代表的社交 APP 全面普及，成为移动端最主要的流量入口，用户使用频次高、粘性强，自带传播裂变效应，为未来的电商提供更多的可能性，建议关注新型营销公司和 MCN 机构【星期六】【元隆雅图】【天下秀】【值得买】【壹网壹创】。

五、风险提示：

全球疫情的控制；5G 进展不及预期；政策监管风险。



AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超 (证券执业证书号: S0640519070001), 清华大学硕士, 中航证券首席分析师。

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券传媒与互联网行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。