

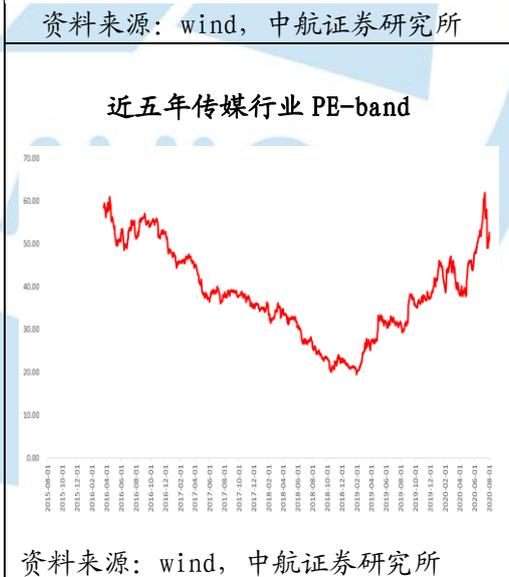
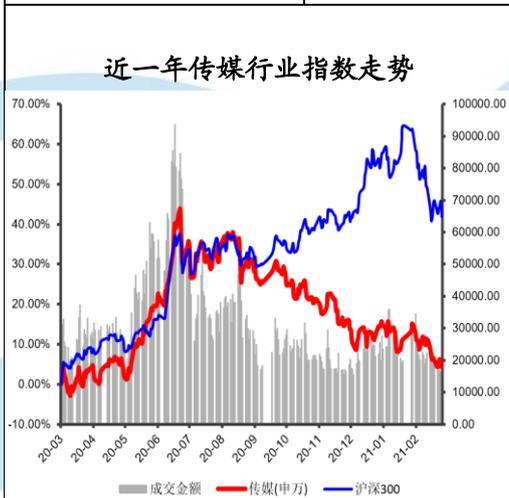
中航证券研究所
 分析师: 裴伊凡
 证券执业证书号: S0640516120002
 分析师: 张超
 证券执业证书号: S0640519070001
 电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报: 关注一季报表现, 布局低估值成长板块

行业分类: 传媒

2021年03月22日

行业投资评级	增持
基础数据 (2021.03.19)	
申万传媒指数	675.33
周涨跌幅	-1.58%
申万传媒行业 PE	35.58
申万传媒行业 PB	2.50



上周行情:

传媒 (申万) 板块指数收于 675.33 点, 周涨跌幅为 -1.58%, 在申万一级行业涨跌幅中排名第 19。

各基准指数涨跌幅情况为: 上证综指 (-1.40%)、深证成指 (-2.09%)、沪深 300 (-2.71%)、中小板指 (-3.43%) 和创业板指 (-3.09%)。

个股涨幅前五: *ST 当代 (+21.46%)、众应互联 (+18.35%)、视觉中国 (+13.74%)、*ST 瀚叶 (+12.75%)、捷成股份 (+12.13%);

个股跌幅前五: 三七互娱 (-23.40%)、完美世界 (-13.00%)、ST 数知 (-7.46%)、佳云科技 (-7.24%)、中公教育 (-7.08%)。

行业新闻动态:

- 伽马数据: 2 月中国手游市场实际销售收入 211.98 亿元 环比增长 12.24%
- 广电全国统一市场体系和产业体系建设将提速
- 2020 年共 202 部 7450 集国产电视剧生产完成并获得发行许可证
- **【重磅】**中国广电网络股份有限公司各省级子公司更名方案公布!
- 科技巨头向媒体低头! 脸书与默多克新闻集团签署付费协议
- 检察公益诉讼剑指直播带货

核心观点:

游戏行业, 近期受业绩不达预期的影响, 游戏板块整体低迷, 以三七互娱和完美世界为典型的“抱团股”跌幅明显, 买量成本不断上升, 市场对业务模式的转型存在质疑。3 月 19 日, 国家新闻出版署发布 3 月份新一批国产网络游戏审批信息, 本次版号数量为 80 个, 今年上半年新游戏集中上线, 有望在下半年进入利润回收期, 也将逐步进入正常的盈利水平。

近期, 随着国内疫情的逐步稳定, 建议关注后疫情时代的线下行业复苏行情, 同时关注一季报的业绩情况, 布局低估值业绩确定性强的细分行业, 比如电影、出版、游戏、教育。中长期, 我们认为基于新技术的赋能, 新用户和新渠道有望重塑更多的消费场景, 我们看好 Z 世代泛娱乐消费、短视频营销和云游戏等赛道的投资机遇, 建议关注【泡泡玛特】纳入港股通, 引领 Z 世代新消费; 【掌阅科技】字节、B 站入股, 流量加持; 【中信出版】(成长稳定性高); 【三七互娱】【吉比特】新游戏集中上线。

风险提示: 全球疫情的蔓延; 5G 进展不及预期; 政策监管风险
 请务必阅读正文后的免责声明部分

股市有风险 入市须谨慎

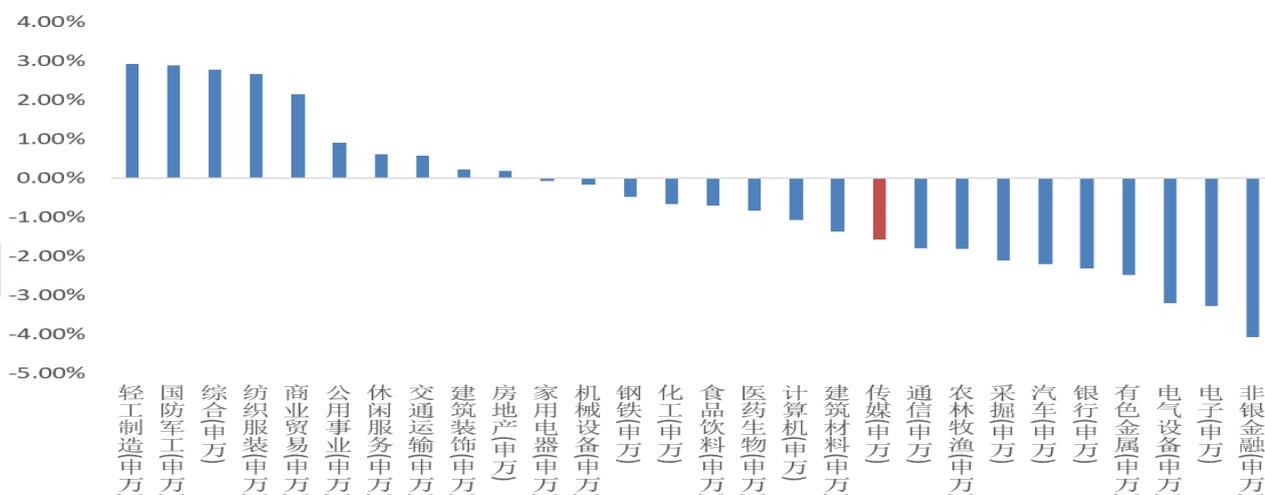
一、市场行情回顾（2021.03.15-2021.03.19）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 19

传媒（申万）板块指数收于 675.33 点，周涨跌幅为-1.58%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 19。

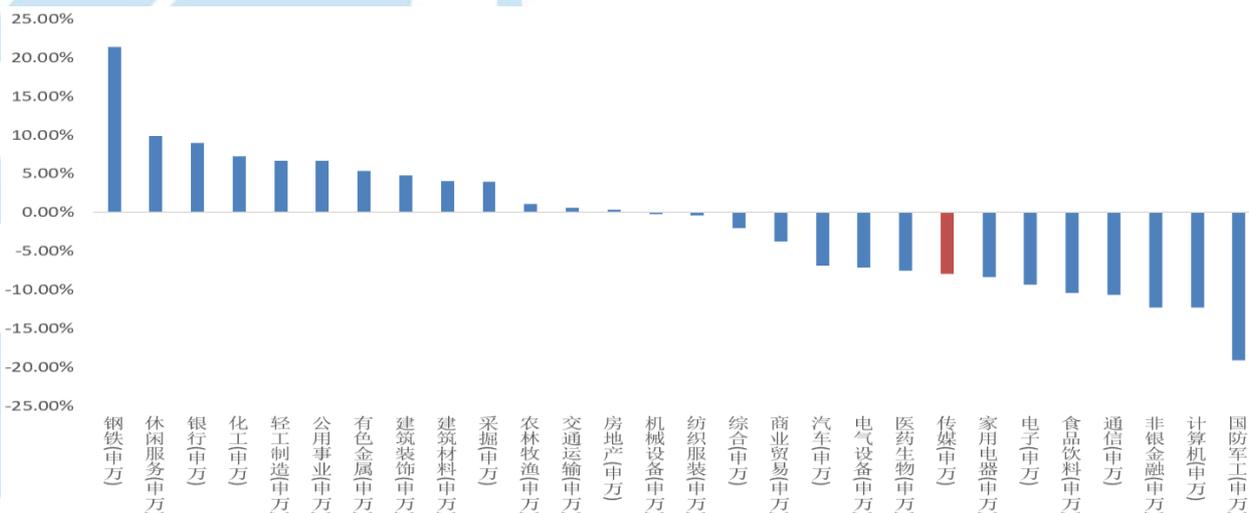
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-1.40%）、深证成指（-2.09%）、沪深 300（-2.71%）、中小板指（-3.43%）和创业板指（-3.09%）。

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：%）

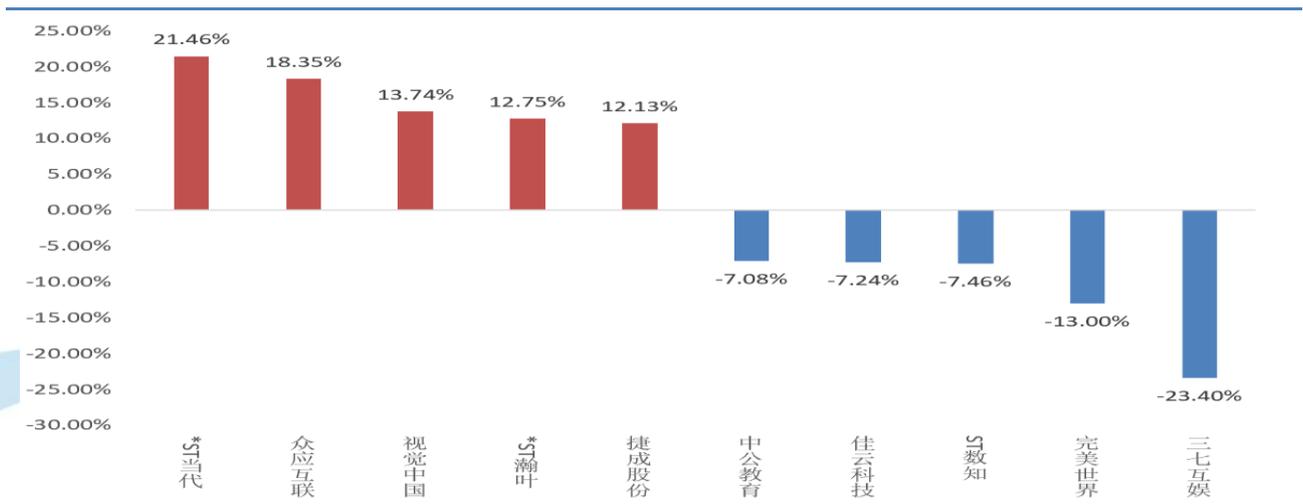


数据来源：WIND、中航证券研究所

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：*ST 当代 (+21.46%)、众应互联 (+18.35%)、视觉中国 (+13.74%)、*ST 瀚叶 (+12.75%)、捷成股份 (+12.13%)；市场跌幅前五位的个股分别为：三七互娱 (-23.40%)、完美世界 (-13.00%)、ST 数知 (-7.46%)、佳云科技 (-7.24%)、中公教育 (-7.08%)。

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

游戏行业，近期受业绩不达预期的影响，游戏板块整体低迷，以三七互娱和完美世界为典型的“抱团股”跌幅明显，买量成本不断上升，市场对业务模式的转型存在质疑。3月19日，国家新闻出版署发布3月份新一批国产网络游戏审批信息，本次版号数量为80个，今年上半年新游戏集中上线，有望在下半年进入利润回收期，也将逐步进入正常的盈利水平。

近期，随着国内疫情的逐步稳定，建议关注后疫情时代的线下行业复苏行情，受疫情影响积压的进口大片有望在2021-2022陆续上映，利好进口片引进方和发行方和观影渠道，建议关注【中国电影】进口片唯一引进方、唯二发行方，【横店影视】市场占有率提升，坐享票房回暖红利。同时关注一季报的业绩情况，布局低估值业绩确定性强的细分行业，比如电影、出版、游戏、教育。中长期，我们认为基于新技术的赋能，新用户和新渠道有望重塑更多的消费场景，我们看好Z世代泛娱乐消费、短视频营销和云游戏等赛道的投资机遇，建议关注【泡泡玛特】纳入港股通，引领Z世代新消费；【掌阅科技】字节、B站入股，流量加持；【中信出版】（成长稳定性高）；【三七互娱】【吉比特】新游戏集中上线。

三、行业新闻动态

➤ 广电全国统一市场体系和产业体系建设将提速

国家广播电视总局近日就《中华人民共和国广播电视法（征求意见稿）》（下称“征求意见稿”）公开征求意见。国家广播电视总局在征求意见稿中提出，国家加强智慧广播电视建设，将支持广播电视全国统一市场体系和产业体系建设。

征求意见稿提出，国家加强智慧广播电视建设，推动广播电视科技创新与服务升级，提升广播电视数字化、网络化、智能化水平，推进广播电视在全媒体传播体系中深度融合发展，为经济社会发展提供智慧广播电视服务。国家支持广播电视全国统一市场体系和产业体系建设，鼓励建立广播电视产业公共服务平台，提升广播电视产业基础高级化、产业链现代化水平。

征求意见稿要求，县级以上人民政府结合财力状况和经济社会发展需要，统筹安排财政资金支持广播电视发展。国家鼓励金融机构为从事广播电视活动的主体提供知识产权质押、信贷、保险、担保等服务。

<http://stock.xinhua08.com/a/20210318/1979291.shtml>

➤ 2020年共202部7450集国产电视剧生产完成并获得发行许可证

3月17日，国家广播电视总局发布2020年第四季度暨全年全国国产电视剧发行许可情况，数据显示，2020年全年全国生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的剧目202部7450集。

在以上202部7450集作品中，现实题材剧目共计144部5027集，分别占总部、集数的71.29%、67.48%；历史题材剧目共计52部2147集，分别占总部、集数的25.74%、28.82%；重大题材共计6部276集，分别占总部、集数的2.97%、3.70%。

<http://www.bbtnews.com.cn/2021/0317/389677.shtml>

➤ 【重磅】中国广电网络股份有限公司各省级子公司更名方案公布！

不久前正式对外公示并出版发行的《“十四五”规划和2035年远景目标纲要发布（全文）》已将推动全国有线电视网络整合与各地5G一体化发展写入了“十四五”重点工程项目，可见关乎广电网络行业的两项核心要务已然进入了国家层面的重点规划及任务。

从中国广电（中国广播电视网络有限公司）与中国移动正式签订5G网络共建共享详细协议到两家进一步启动了700MHz终端生态共建计划等行动来看，年内的广电5G规模化部署势在必行。

至于整合方面，随着赶着在“十三五”期末节点前中国广电网络股份有限公司的正式成立并推进实现了部分发起方的实缴完成，进入到2021年，将以推动其余的非上市省网及上市企业的股权转让为一条线，同时也要推进未完成省（或直辖市、自治区等）内“一张网”的区域尽快实现“一网整合”为另一条线。

<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1156151.html>

➤ 科技巨头向媒体低头！脸书与默多克新闻集团签署付费协议

当地时间周一，传媒大亨鲁珀特·默多克 (Rupert Murdoch) 掌管的媒体公司新闻集团 (News Corp) 宣布，与 Facebook 在澳大利亚达成了一项为期三年的协议。这意味着，在这场媒体界和科技巨头的利益纷争中，传统媒体取得了胜利。

上个月，澳大利亚议会通过一项法案，要求谷歌和脸书公司 (Facebook) 向新闻媒体支付内容授权费用。这一法案引起了全球关注，加拿大和英国等国家也表态，考虑采取类似措施以保护本地新闻媒体。

然而，Facebook 显然对于这一法案非常不满。在与媒体进行了激烈谈判后，Facebook 一度在平台上屏蔽了澳大利亚的新闻内容，这其中甚至包括部分关键政府部门的 Facebook 页面，引起一片哗然。不过后来 Facebook 又与澳监管部门达成了和解。

新闻集团首席执行官罗伯特·汤姆森 (Robert Thomson) 表示：“与 Facebook 的协议是改变新闻行业环境的一个里程碑，这将对我们的澳大利亚新闻业务产生实质性和有意义的影响。”他还表示，这次的成果得来不易，已经酝酿了超过十年时间。

<http://www.123.com.cn/kline/a536281.html>

➤ 检察公益诉讼剑指直播带货

中国青年报北京 3 月 15 日电 (中青报·中青网见习记者 韩颀) 近年来，网红代言、直播带货等网络销售新业态发展迅猛，由此带来的侵害消费者合法权益、损害社会公共利益的问题时有发生。最高人民检察院今天发布“3·15”食品药品安全消费者权益保护检察公益诉讼典型案例，剑指网络销售新业态涉及的食物安全问题。

http://www.ce.cn/cysc/zlj/dzsw/202103/16/t20210316_36384536.shtml

四、投资建议

4.1 游戏

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”。作为 5G 有望最快落地的应用之一，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，我们看好游戏行业全年的表现，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

疫情的影响倒逼传统电影和院线公司转型升级，头部院线和优质内容制作公司的抗风险能力凸显。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持续下降，疫情进一步加速中小影院的出清，市场集中度有望提升。建议关注渠道端的估值修复【横店影视】【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。

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。