

# 基本面有所恢复，关注业绩持续回升的龙头

## ——传媒行业年报业绩综述

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年5月11日

### 证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

### 子行业评级

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

### 重点品种推荐

分众传媒	增持
昆仑万维	增持
光线传媒	增持
中国出版	增持
中体产业	增持

### 投资要点：

#### ● 2020 年年报文化传媒行业基本面整体有所恢复

2020 年年报文化传媒行业基本面开始有所恢复。2020 年年报中信传媒行业整体营业收入同比下滑 5.3%，整体增速均低于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比上升 583.12%，归母净利润同比增长 139.59%，整体增幅均高于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明传媒行业整体的业绩处于复苏的趋势。从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面处于底部回升阶段，可以逐步选择业绩增长性良好的相关龙头公司。

#### ● 业绩整体低迷，归母净利润分化

营收增长率和归母净利润增长率表现出现分化。从行业横向发展比较来看，2020 年年报文化传媒行业营收增长率同比进一步下滑，但下降幅度有所降低；同时归母净利润增长率持续回升，因此我们认为从 2020 年年报来看，文化传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

#### ● 传媒行业的龙头在长期内仍有提升空间

截至 2021 年 4 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 21.51 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 159.14%，绝对估值和估值溢价率出现下滑。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此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。

#### ● 投资策略

策略方面，我们建议下半年可以关注行业一季报表现优异的板块和龙头个股，题材上继续关注中线业绩持续回暖、估值处于相对低位的出版行业相关龙头，部分个股的一季报表现亮眼，业绩回升趋势明显；另外还可以关注部分已经调整至低位的广告、游戏行业龙头。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒(002027)、昆仑万维(300418)、光线传媒(300251)、中国出版(601949)、中体产业(600158)。

#### ● 风险提示

行业政策继续趋严、行业发展不达预期、行业竞争持续加剧、黑天鹅事件持续影响。

## 目 录

1.2020 年年报文化传媒行业整体基本面回顾.....	4
2.2020 年传媒子行业年报基本面回顾.....	8
3.行情概况 .....	11
3.1 2021 年至今行业表现相对较弱.....	11
3.2 估值小幅下滑，机构持仓相对比例稳定.....	12
4.投资策略 .....	14
5.风险提示 .....	14

## 图 目 录

图 1: 传媒行业营收增长率 (整体法) 变动 .....	4
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动 .....	5
图 3: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动 .....	5
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动 .....	6
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况 .....	6
图 6: 文化传媒行业应收账款周转率 (整体法) 变动 .....	7
图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收 (整体法) 变动 .....	7
图 8: 文化传媒子行业营收增长率 (整体法) 变动 .....	8
图 9: 文化传媒子行业归母净利润增长率 (整体法) 变动 .....	8
图 10: 文化传媒子行业销售毛利率 (整体法) 变动 .....	9
图 11: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动 .....	9
图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率 (%、整体法) 变动情况 .....	10
图 13: 2021 年年初至 4 月 30 日中信行业涨跌幅情况 .....	11
图 14: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况 .....	12
图 15: 文化传媒行业机构持仓变动情况 .....	13

## 表 目 录

表 1: 2020 年年报传媒行业营收及利润情况比较 .....	4
----------------------------------	---

## 1.2020 年年报文化传媒行业整体基本面回顾

2020 年年报文化传媒行业基本面开始有所恢复。2020 年年报中信传媒行业整体营业收入同比下滑 5.3%，整体增速均低于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明文化传媒行业在收入增长方面落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比上升 583.12%，归母净利润同比增长 139.59%，整体增幅均高于全部 A 股、沪深 300 和创业板的同期水平，说明传媒行业整体的业绩处于复苏的趋势。从目前 A 股行业纵向比较来看，我们认为文化传媒行业的整体基本面处于底部回升阶段，可以逐步选择业绩增长性良好的相关龙头公司。

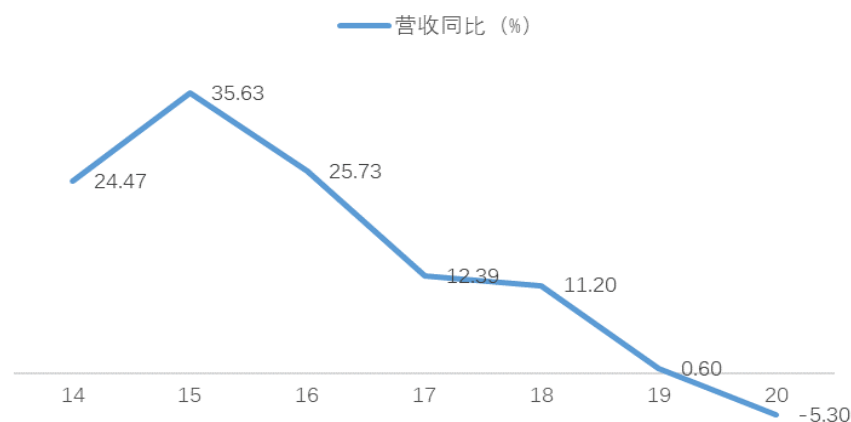
表 1：2020 年年报传媒行业营收及利润情况比较

版块	营业总收入同比	营业收入同比	营业利润同比	归母净利润同比
全部 A 股	2.51	2.48	0.82	2.32
沪深 300	1.96	1.94	0.40	0.50
创业板	6.60	6.49	35.69	42.94
中信传媒	-5.29	-5.30	583.12	139.59

资料来源：wind, 渤海证券

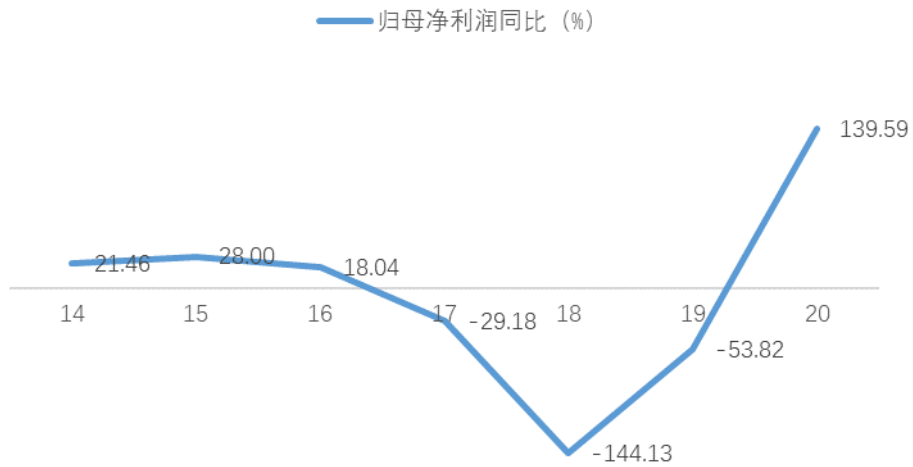
营收增长率和归母净利润增长率表现出分化。从行业横向发展比较来看，2020 年年报文化传媒行业营收增长率同比进一步下滑，但下降幅度有所降低；同时归母净利润增长率持续回升，因此我们认为从 2020 年年报来看，文化传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

图 1：传媒行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind, 渤海证券

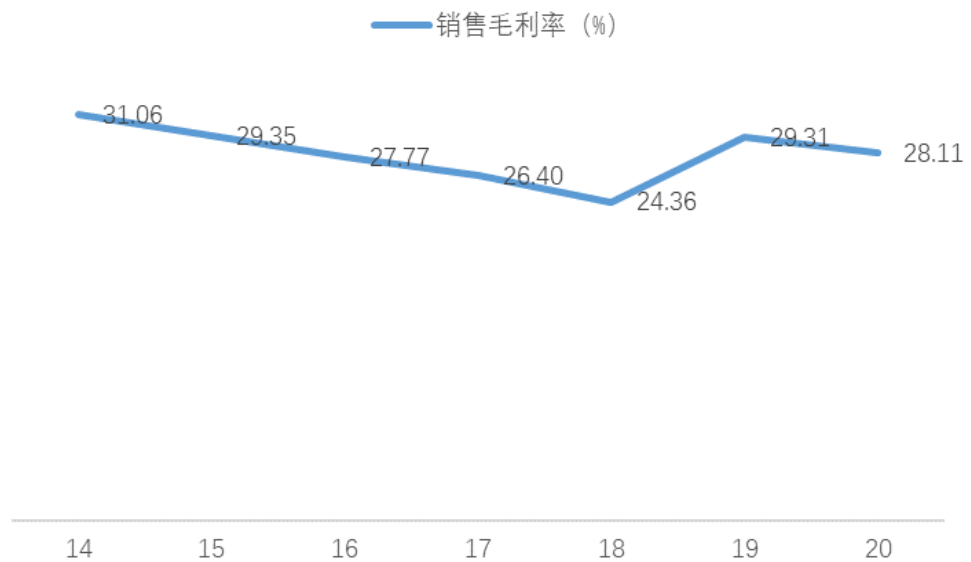
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

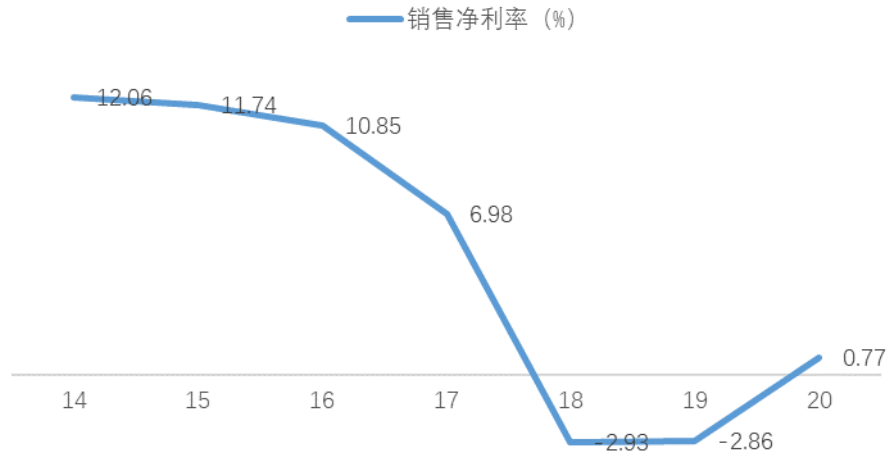
行业的销售毛利率、销售净利率的均有所回升。2020 年年报文化传媒行业整体的销售毛利率出现小幅下滑, 销售净利率由负转正, 说明行业的盈利质量有较为明显的改善, 符合行业业绩底部回升的趋势。

图 3: 传媒行业销售毛利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

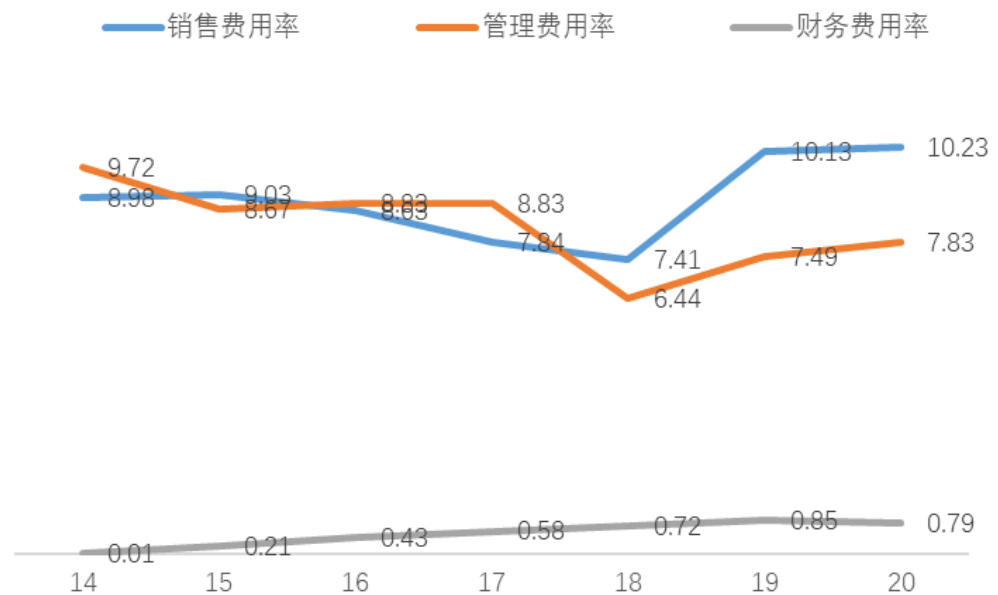
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率和管理费用率小幅上升、财务费用率小幅下滑。2020 年年报文化传媒行业的整体销售费用率和管理费用率同比均有小幅增长; 而财务费用率相对保持平稳。我们认为主要是由于行业整体经营环节改善, 开销费用有所加大所致。整体看我们认为目前文化传媒行业内部处于底部回升时期, 行业内绝大部分公司仍需要长时间恢复景气度。

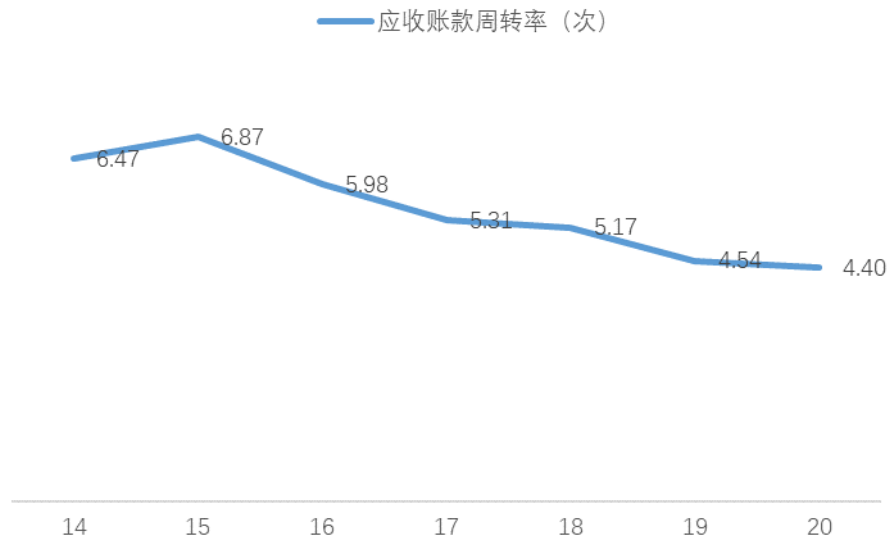
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

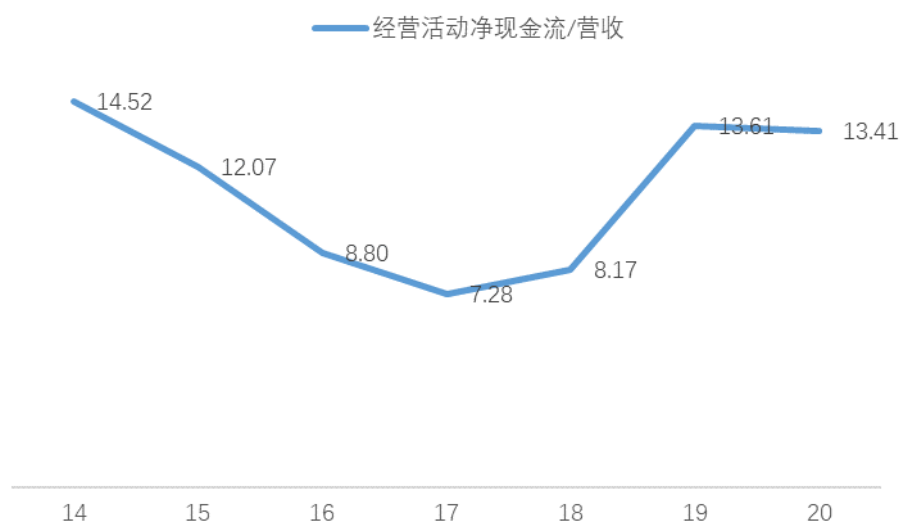
应收账款周转率持续下滑、经营活动现金流均有所改善。2020 年年报文化传媒行业应收账款周转率较去年同期持续下滑，我们认为这主要由于行业基本面仍处于盘整区间有关。在现金流方面，2020 年年报文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期基本保持平稳，我们认为这是由于行业部分经营不善的公司逐步退出市场，使行业整体的经营状况有所回暖所导致。

图 6: 文化传媒行业应收账款周转率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

图 7: 文化传媒行业经营活动现金流/营收（整体法）变动

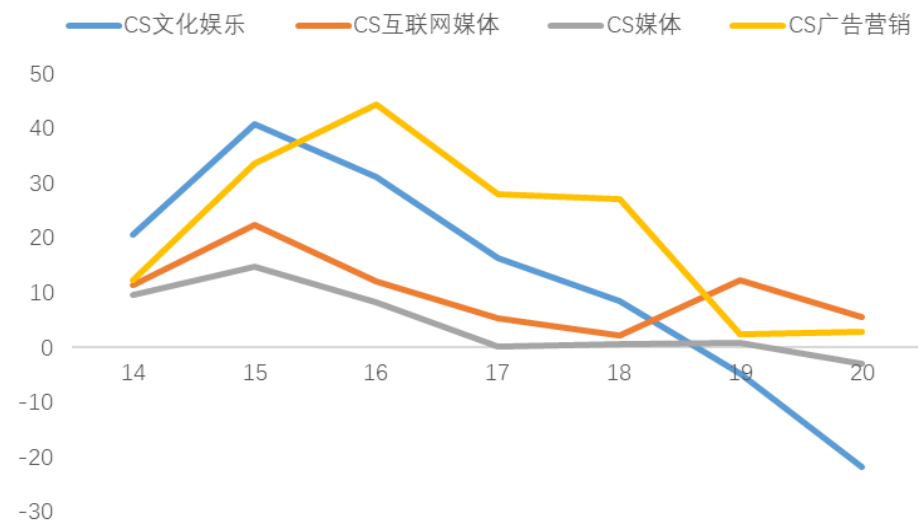


资料来源: wind, 渤海证券

## 2.2020 年传媒子行业年报基本面回顾

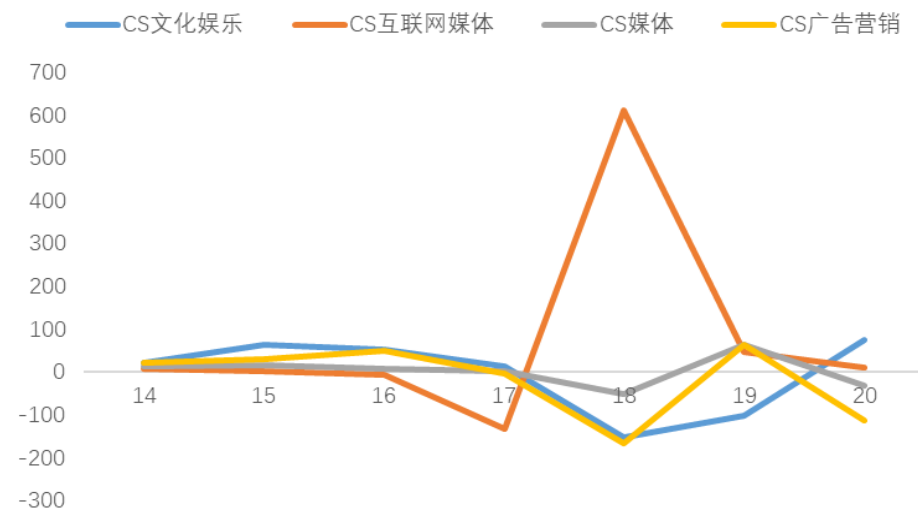
营收增长率和归母净利润增长率整体表现不佳。2020 年年报文化传媒四个子行业的运营情况有所分化，营收增长率方面，互联网媒体>广告营销>媒体>文化娱乐，其中广告营销的行业景气度与去年同期基本持平；而文化娱乐子行业的营收增长率仍处于下滑趋势。归母净利润增长率方面，子行业中文化娱乐>互联网媒体>媒体>广告营销，子行业整体归母净利润增速情况仍不乐观。

图 8：文化传媒子行业营收增长率（整体法）变动



资料来源：wind，渤海证券

图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动

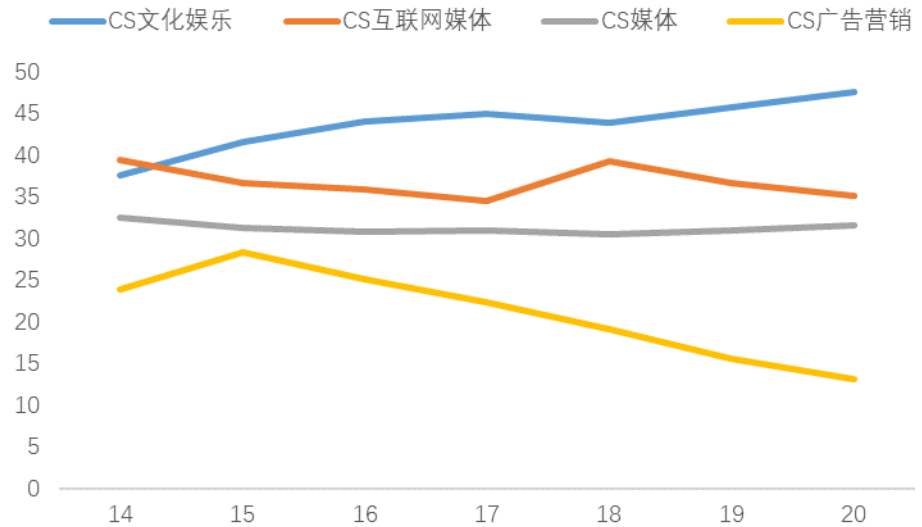


资料来源：wind，渤海证券



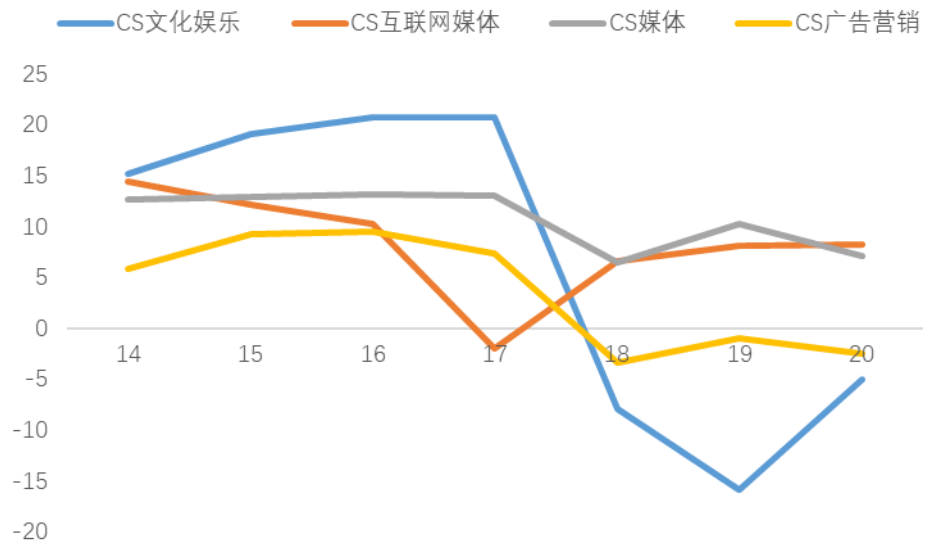
销售毛利率和销售净利率有所分化。2020 年年报文化传媒的文化娱乐子行业销售毛利率小幅上升，广告营销行业毛利率持续下滑；互联网媒体和广告营销的销售净利率仍在负数区间。

图 10: 文化传媒子行业销售毛利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

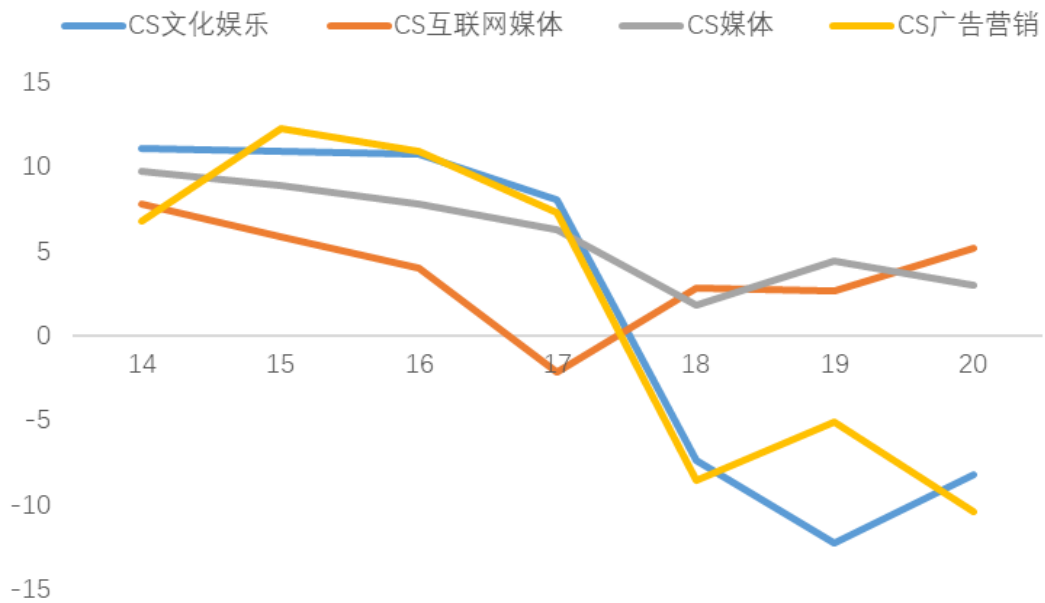
图 11: 文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率有所分化，整体表现仍不理想。2020 年年报文化传媒的四个子行业净资产收益率整体表现不佳，除互联网媒体和媒体两个子行业保持低位平稳外，其余两个子行业的净资产收益率仍维持在负数区间。

图 12: 传媒行业扣除非经常损益后的净资产收益率（%、整体法）变动情况



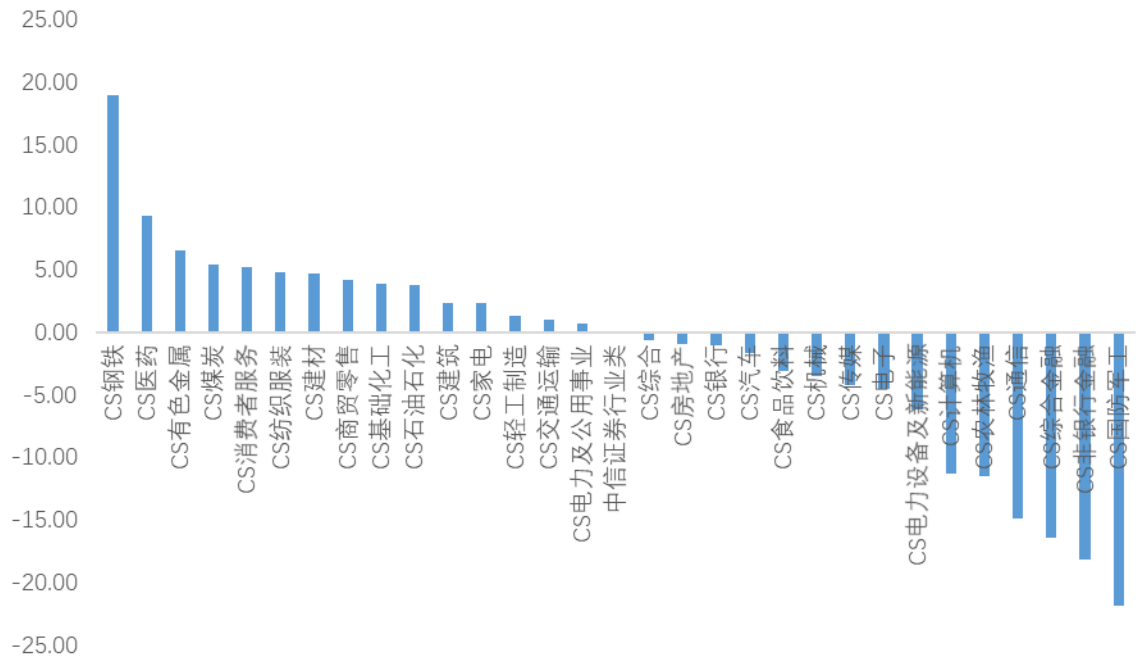
资料来源: wind, 渤海证券

### 3.行情概况

#### 3.1 2021 年至今行业表现相对较弱

2021 年传媒行业继续表现相对较弱。2021 年年初至 4 月 30 日，沪深 300 指数下跌 2.37%，文化传媒行业下跌 4.21%，位列中信 30 个子行业中下游；子行业中，文化娱乐下跌 1.15%，互联网媒体下跌 3.62%，媒体下跌 4.46%，广告营销下跌 9.17%。

图 13: 2021 年年初至 4 月 30 日中信行业涨跌幅情况

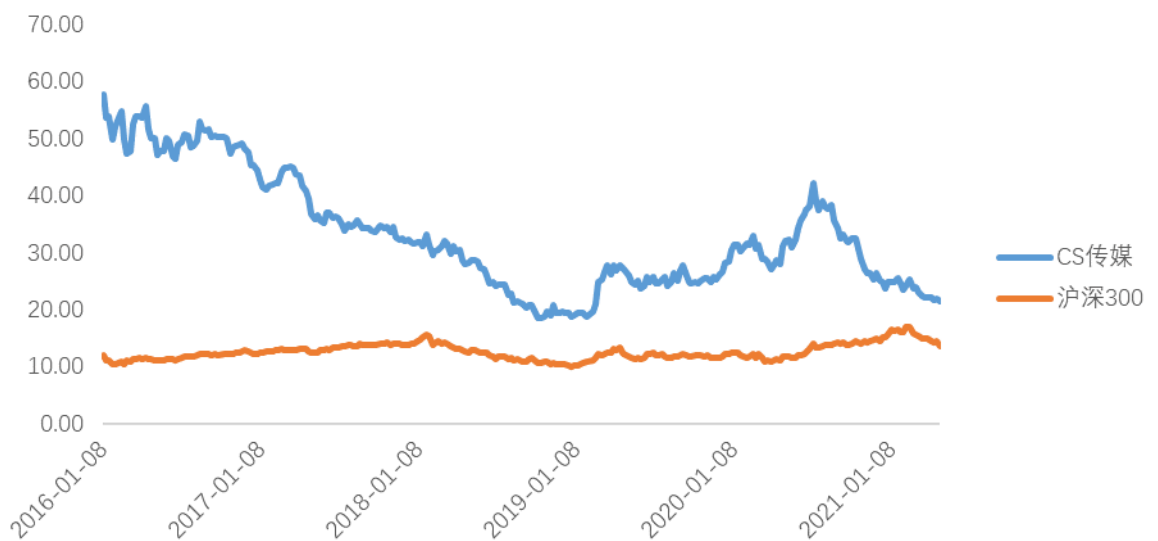


资料来源: wind, 渤海证券

### 3.2 估值小幅下滑，机构持仓相对比例稳定

截至 2021 年 4 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 21.51 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 159.14%，绝对估值和估值溢价率出现下滑。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此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。

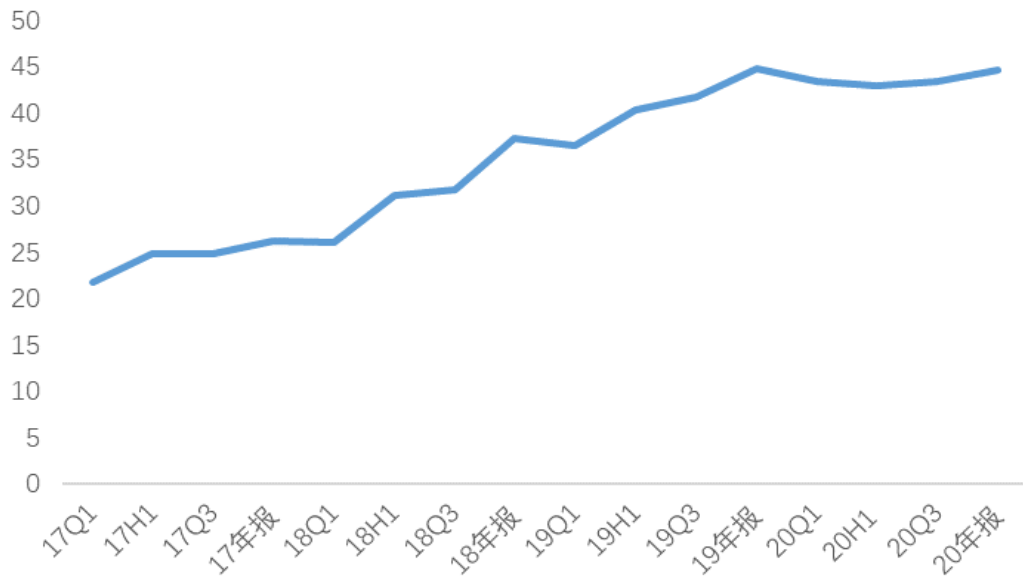
图 14：剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源：wind，渤海证券

机构持仓比例小幅下滑。截止 2020 年年报，文化传媒行业机构持仓比例为 44.67%，位列中信 29 个一级子行业中下游；横向比较来看，行业机构持仓比例有小幅下滑。子行业持仓情况方面，媒体（59.67%）>互联网媒体（52.19%）> 广告营销（39.19%）> 文化娱乐（35.12%）。

图 15: 文化传媒行业机构持仓变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

## 4. 投资策略

行业整体业绩表现有所回升，基本面配置价值仍需观察。首先从经营情况来看，通过分析 2020 年年报文化传媒行业的业绩情况来看，我们认为文化传媒行业整体的基本面情况表现处于底部回升的阶段，但各个子行业及个股的业绩分化也较为明显，因此需对板块及个股后续经营情况有较为清晰的界定和判断。结合汇总结果，我们认为目前以媒体子行业具有相对较强的稳健成长能力。

估值仍存提升空间，建议关注成长性龙头公司。结合行业基本面和市场情绪进行分析，我们认为虽然短期内行业内部分细分子行业基本面被疫情所影响，在长期内行业整体的需求度仍然有提升的趋势，因此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。

推荐业绩确定性强的优质龙头个股。策略方面，我们建议下半年可以关注行业一季报表现优异的板块和龙头个股，题材上继续关注中线业绩持续回暖、估值处于相对低位的出版行业相关龙头，部分个股的一季报表现亮眼，业绩回升趋势明显；另外还可以关注部分已经调整至低位的广告、游戏行业龙头。综上我们继续维持传媒行业“看好”的投资评级，推荐分众传媒（002027）、昆仑万维（300418）、光线传媒（300251）、中国出版（601949）、中体产业（600158）。

## 5. 风险提示

行业政策继续趋严、行业发展不达预期、行业竞争持续加剧、黑天鹅事件持续影响。

**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

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

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

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

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

策略研究

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

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

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

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)