

## 疫情影响逐渐消退，2021Q1 业绩稳步修复

### ——传媒行业 2020 年报&2021Q1 业绩总结

#### 核心观点：

- **21Q1 业绩稳步修复，行业现金流改善明显** 2020 年传媒行业实现营业收入 5875.24 亿元，同比下降 10.65%。2021 Q1 营业收入增长态势明显，实现营业收入 1431.16 亿元，同比增加 28.64%，子版块实现全面增长，其中影视动漫板块业绩修复明显。21Q1 行业现金流状况改善明显，经营性现金流净额为 34.2 亿元，同比上升 525%，经营性现金流净额/营业收入为 2.39%。
- **毛利率水平稳定，净利率波幅大** 2020 年传媒行业实现归母净利润 142.54 元，同比上升 18.89%，2021 Q1 传媒行业实现归母净利润 111.35 亿元，同比增加 83.77%，广告营销及游戏行业盈利端依旧保持良好态势。2020 年传媒行业平均毛利率为 32.32%，同比下降 14.25%。2020 年传媒行业净利率为-22.65%，同比下降-168.64%。2021 Q1 传媒行业平均毛利率为 31.98%，同比上升 17.13%。销售净利率为-0.64%，同比上升 99.59%。
- **板块处于绝对底部，相对收益仍需等待** 截至 2021 年 4 月 30 日，传媒行业一年滚动市盈率为 24.45 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 16.81 倍，分别较 13 年以来的历史均值低 41.79%、4.43%。2020 年年初至 2021 年 3 月 31 日，传媒（申万）累计下跌 9.60%（其中 2021 年年初至 4 月 30 日累计下跌 7.61%），同期沪深 300 指数累计上涨 21.58%。总体看，2020 年传媒较沪深 300 指数震荡情况更强。2021 年至今，随着大盘整体的回调，传媒板块整体表现较弱。
- **子行业延续分化，影视行业全面复苏** 从细分板块来看，2020 年疫情加剧行业分化，互联网、广告营销板块和游戏行业板块景气度高，增长态势明显且盈利能力显著提升，2020 年归母净利润同比增速分别为 19.34%、388.58%、328.33%；影视动漫行业业绩受疫情影响明显，净利润减少-42.98%。总体看来，21Q1 传媒子行业均保持良好增长，影视动漫行业年初复苏趋势尤其明显，21Q1 实现营业收入 13.79 亿元，同比增长 184.28%，但板块业绩表现分化持续。
- **投资建议** 1. **新模式**：建议关注具有私域属性的平台腾讯控股（0700.HK）、哔哩哔哩（BILI.O）、即将在港交所上市的手快-W（1024.HK）等。2. **新业态**：建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐（9990.HK）、腾讯控股（0700.HK）、网易（NTES.O）、完美世界（002624.SZ）等。3. **新消费**：建议关注垂直医美平台新氧（SY.O）、综合生活服务平台美团-W（3690.HK），生活圈媒体分众传媒（002027.SZ）、三人行（605168.SH）及头部院线万达电影（002739.SZ）、横店影视（603103.SH）和内容制作龙头光线传媒（300251.SZ）等。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

## 传媒互联网行业

**推荐** 维持评级

#### 分析师

杨晓彤

☎：010-80927626

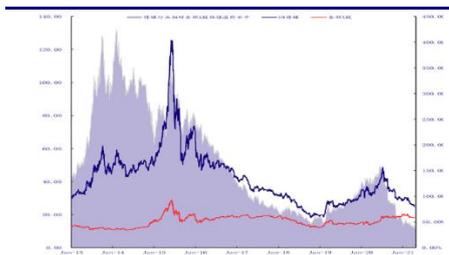
✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

#### 行业数据

2021.05.11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】行业点评\_传媒行业\_2019 年报&2020 年一季报业绩总结：商誉减值风险进一步释放，行业整体估值稳步回升

【银河传媒杨晓彤团队】行业深度\_传媒行业\_广电行业 2020 年中报业绩总结：二季度回暖态势明显，广电 5G 建设有望提速

【银河传媒杨晓彤团队】行业动态报告\_传媒行业\_整体营收净利双增长，业绩持续回暖看好 Q4 表现——营销行业 20Q3 总结

【银河传媒杨晓彤团队】行业动态报告\_传媒行业\_利润短期承压，研发为王，聚焦行业龙头——游戏行业 20Q3 总结

## 目 录

一、2020&2021Q1 业绩回顾 .....	2
(一) 营业收入及归母净利润：业绩稳步修复 .....	2
(二) 毛利率及净利率：毛利率水平稳定，净利率波幅大 .....	4
(三) 行业现金流：行业现金流改善明显 .....	4
(四) 市场表现：板块处于绝对底部，相对收益仍需等待 .....	5
二、传媒细分行业业绩概要 .....	7
(一) 游戏行业：营收增速逐步下降，头部效应加强 .....	7
(二) 互联网行业：行业业绩有所下滑，盈利能力逐步提升 .....	8
(三) 影视动漫行业：行业连续三年亏损，景气未见改善 .....	9
(四) 广告营销行业：营收增速放缓，整体扭亏转盈 .....	10
(五) 教育行业：线下培训受影响较大，盈利水平大幅下降 .....	11
(六) 有线电视：净利润短期受挫，5G 时代有望跨越式增长 .....	12
(七) 平面媒体：营业收入下降，盈利能力下滑 .....	13
三、投资建议 .....	13
四、风险提示 .....	14

## 一、2020&2021Q1 业绩回顾

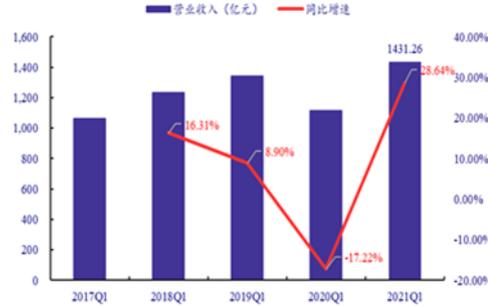
### (一) 营业收入及归母净利润：业绩稳步修复

剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了申万传媒行业 151 家公司 2020 年业绩情况。2020 年传媒行业（剔除后）实现营业收入 5875.24 亿元，同比下降 10.65%，其中广告营销、平面媒体和互联网板块营收占比分别为 30.20%、21.04%和 19.78%。2021 Q1 营业收入增长态势明显，实现营业收入 1431.16 亿元，同比增加 28.64%，子板块实现全面增长，其中影视动漫板块业绩修复明显。

图 1：2020 年传媒行业营业收入及同比增速



图 2：2021Q1 传媒行业营业收入及同比增速



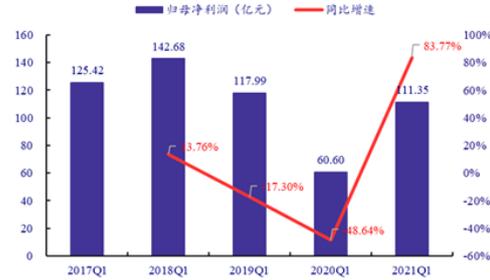
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从归母净利润来看，2020 年传媒行业实现归母净利润 142.54 元，同比上升 18.89%，其中广告营销及游戏行业利润增长显著。总体看来，2020 年共有 99 家公司盈利，其中 83 家公司持续盈利，16 家公司扭亏；共有 52 家公司亏损，亏损公司数量同比增加 24 家，盈转亏公司共 14 家。2021 Q1 传媒行业实现归母净利润 111.35 亿元，同比增加 83.77%，广告营销及游戏行业盈利端依旧保持良好态势。

图 3：2020 年传媒行业归母净利润及同比增速



图 4：2021Q1 传媒行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**互联网、广告营销板块和游戏行业板块景气度高。**从细分板块来看，2020 年营收同比增速前三的子行业为互联网（YOY +23.02%）、广告营销（YOY +13.81%）、有线电视（YOY +11.14%），营业收入分别为 1161.88 亿元、1774.14 亿元、491.90 亿元。综合来看互联网、广告营销、游戏板块营收表现优异，游戏板块实现营收总额 679.94 亿元，位列第四位，行业增速为 5.09%。营收增速下降的子行业包括影视动漫（YOY -11.54%）、教育（-18.73%）。

2020 年归母净利润同比增速前三名的行业为广告营销 (YOY +388.58%)、游戏 (YOY +328.33%)、互联网 (YOY +19.34%)，净利润分为为 26.18 亿元、157.48 亿元、38.95 亿元。下降最明显的子行业是教育 (-79.12%)、有线电视 (-72.00%)、影视动漫 (-42.98%)。

图 5：2020 年传媒子行业营收及同比增速

图 6：2020 年传媒子行业归母净利润及同比增速

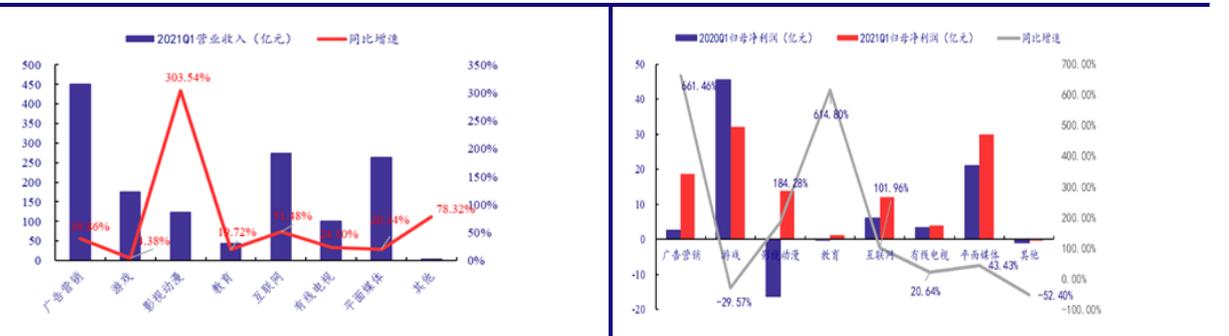


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

21Q1 传媒子行业均保持良好增长。21 年 Q1 传媒所有子行业营收增速均上升。影视动漫行业实现营业收入 123.24 亿元，同比增长 303.54%。互联网板块 (YOY 51.48%)、广告营销板块 (YOY 39.86%) 增速位列第二、三名，实现营业收入 273.87 亿元、449.92 亿元。21Q1 归母净利润增速最快的子行业分别为广告营销 (661.46%)、教育 (614.80%)、影视动漫 (184.28%)，净利润分别为 18.68 亿元、1.27 亿元、13.79 亿元。其中游戏行业实现利润 32.05 亿元，同比下降 29.57%。

图 7：21Q1 传媒子行业营收及同比增速

图 8：21Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 毛利率及净利率：毛利率水平稳定，净利率波幅大

2020 年传媒行业平均毛利率为 32.32%，同比下降 14.25%。2020 年传媒行业净利率为 -22.65%，同比下降-168.64%。2021 Q1 传媒行业平均毛利率为 31.98%，同比上升 17.13%。销售净利率为-0.64%，同比上升 99.59%。

图 9：2020 年传媒行业销售毛利率和净利率

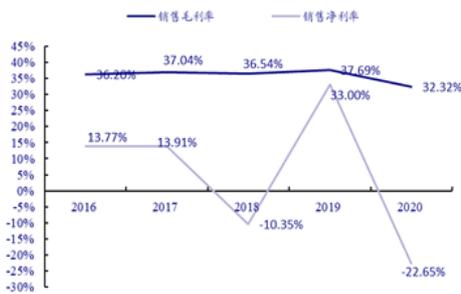
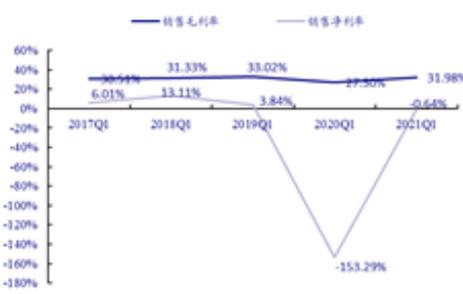


图 10：2021Q1 传媒行业销售毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

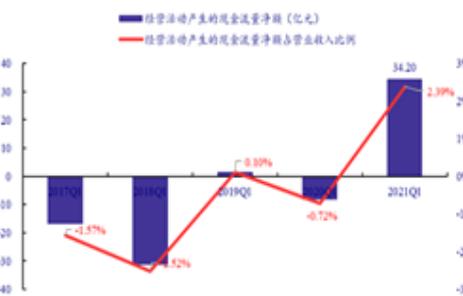
## (三) 行业现金流：行业现金流改善明显

2020 年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 713.82 亿元，同比下降 3.06%。经营现金流净额/营业收入为 14.93%，同比下降 63.35%。21Q1 行业现金流状况改善明显，经营性现金流净额为 34.2 亿元，同比上升 525%，经营性现金流净额/营业收入为 2.39%。

图 11：2020 传媒行业经营活动现金流净额及占营业收入比重



图 12：传媒行业 21Q1 经营活动现金流及占营业收入的比重



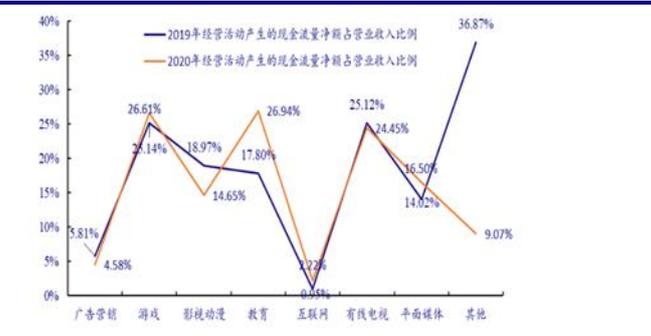
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年经营性现金流净额最充裕的子行业是平面媒体、游戏和有线电视，分别净流入 204.01 亿元、180.91 亿元和 120.29 亿元，平面媒体和游戏行业现金流净额同比增长 15.75%、10.35%，有线电视现金流净额同比下降 2.39%。经营性活动现金流净额占营业收入比例最高的子行业为教育（26.94%）、游戏（26.61%）和有线电视（24.45%）。

图 16：2020 年传媒子行业经营性现金流净额



图 17：2020 年传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2021Q1 传媒子行业中，影视动漫、有线电视板块表现良好，分别实现经营活动现金流净额 65.19 亿元、8.38 亿元，同比增长 941.55%、28.52%。教育、游戏行业经营性现金流净额同比下降 110.43%、52.35%。

图 18：2021Q1 传媒子行业经营性现金流净额

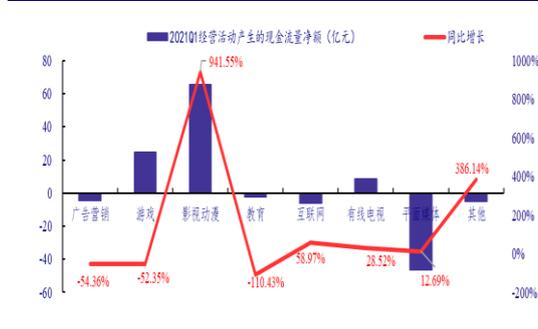
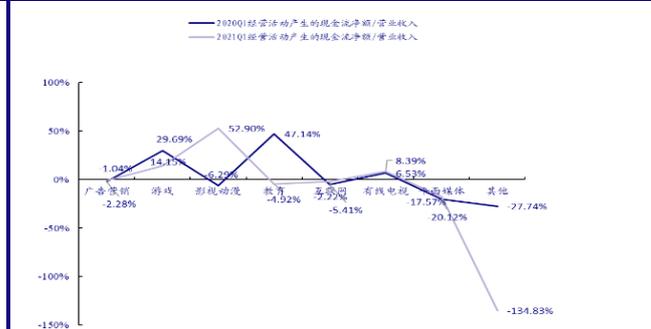


图 19：2021Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### （四）市场表现：板块处于绝对底部，相对收益仍需等待

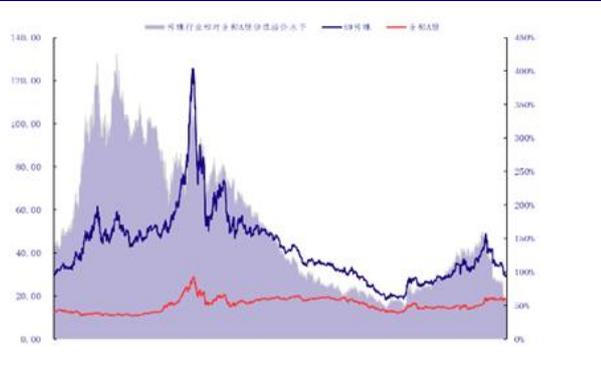
2020 年年初至 2021 年 3 月 31 日，传媒（申万）累计下跌 9.60%（其中 2021 年年初至 4 月 30 日累计下跌 7.61%），同期沪深 300 指数累计上涨 21.58%，2021 年 2 月到达顶峰，后呈现下跌趋势。（其中 2021 年年初至 4 月 30 日累计下跌 3.47%）。总体看，2020 年传媒较沪深 300 指数震荡情况更强。2021 年起，传媒板块收益情况一路下跌。

2020 年年初至 2020 年 8 月，传媒行业整体估值波动上升。2020 年 9 月至 2021 年 4 月，传媒行业整体估值有所下降。截至 2021 年 4 月 30 日，传媒行业一年滚动市盈率为 24.45 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 16.81 倍，分别较 13 年以来的历史均值低 41.79%、4.43%。

图 20: 传媒（申万）2020 年初至 21Q1 涨跌幅（%）



图 21: SW 传媒行业与 A 股估值比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、传媒细分行业业绩概要

### (一) 游戏行业：营收增速逐步下降,头部效应加强

游戏行业在 2020 年传媒细分子行业中归母净利润排名第一，实现净利润 157.48 亿元，同比增长 328.33%，在子行业中发展速度排名第二。游戏行业 2020 年实现营业收入 679.94 亿元，同比增长 4.24%，随着流量红利的逐渐消失，游戏行业进入存量竞争时代营业收入增速逐渐放缓。

图 22：游戏行业营收及同比增速



图 23：游戏行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 23 家游戏公司中，有 11 家公司营业收入实现正增长，12 家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为世纪华通、三七互娱、完美世界、游族网络和吉比特；有 20 家公司盈利（其中 14 家公司盈利，6 家公司扭亏为盈），3 家公司亏损（3 家公司都持续亏损）。16 家公司实现归母净利润同比增长，7 家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为昆仑万维、世纪华通、三七互娱、完美世界和吉比特。在游戏政策持续收紧的政策环境下，行业头部效应将不断增强。

表 1：重点跟踪游戏公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
002555.SZ	三七互娱	27.61	30.56%	144.00	-15.19%
002624.SZ	完美世界	15.49	3.04%	102.25	-2.88%
603444.SH	吉比特	10.46	29.32%	27.42	12.59%
300113.SZ	顺网科技	0.91	6.62%	10.44	-29.64%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (二) 互联网行业：行业业绩有所下滑，盈利能力逐步提升

互联网行业 2020 年实现营业收入 1161.88 亿元，在子行业中排名第三，营业收入同比下降 30.76%。实现净利润 38.95 亿元，同比上升 19.36%，增速逐渐放缓。

图 24：互联网行业营收及同比增速



图 25：互联网行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 18 家互联网行业中，有 10 家公司营业收入实现正增长，8 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为上海钢联、国联股份、芒果超媒、丽人丽妆和号百控股。有 17 家公司盈利（其中 15 家公司持续盈利，2 家公司扭亏为盈），1 家公司持续亏损。盈利最佳的前四家公司为芒果超媒、丽人丽妆、人民网、壹网壹创和国联股份。

表 2：重点跟踪互联网公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
300413.SZ	芒果超媒	19.82	71.42%	140.06	6.23%
000681.SZ	视觉中国	1.42	-35.39%	5.70	-5.84%
300785.S H	值得买	1.57	31.72%	9.10	41.76%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

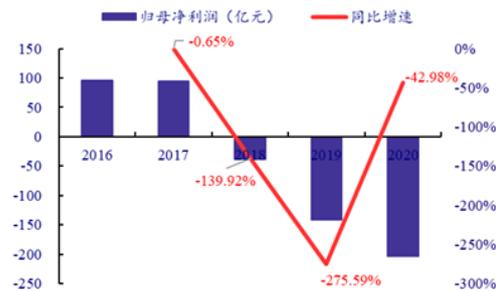
### (三) 影视动漫行业：行业连续三年亏损，景气未见改善

受疫情影响，影视动漫行业是 2020 年亏损最严重的子行业。2018 年-2020 年影视行业连续三年亏损。影视动漫行业 2020 年实现营业收入 298.58 亿元，同比下降 49.26%。归母净利润亏损 202.94 亿元，同比下降 42.98%。

图 24：影视动漫行业营收及同比增速



图 25：影视动漫行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 22 家影视行业公司中，有 3 家公司营业收入实现正增长，19 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为万达电影、华策影视、捷成股份、中国电影和奥飞娱乐。有 4 家公司盈利（其中 2 家公司持续盈利，2 家公司扭亏为盈），18 家公司亏损（其中 9 家公司持续亏损，9 家公司盈转亏）。盈利最佳的前四家公司为华策影视、光线传媒、华录百纳和祥源文化。

表 3：重点跟踪影视公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
300251.SZ	光线传媒	2.91	-69.28%	11.59	83.89%
603103.SZ	横店影视	-4.81	-259.85%	9.90	-26.45%
300133.S H	华策影视	3.99	127.21%	37.32	39.19%
002739.SZ	万达电影	-66.69	-41.03%	62.95	-19.77%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

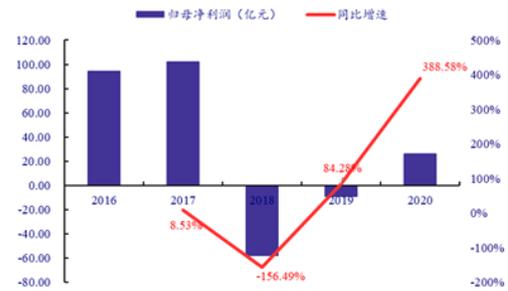
#### (四) 广告营销行业：营收增速放缓，整体扭亏转盈

广告营销行业在 2020 年传媒细分子行业中营业收入排名第一，实现营业收入 1774.13 亿元，同比增长 6.90%，行业发展速度进一步放缓。实现归母净利润 26.18 亿元，同比增长 388.58%。

图 26：广告营销行业营收及同比增速



图 27：广告营销行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 32 家广告营销公司中，有 18 家公司营业收入实现正增长，14 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为蓝色光标、利欧股份、省广集团、分众传媒和智度股份。有 18 家公司盈利（其中 16 家公司持续盈利，2 家公司扭亏为盈），14 家公司亏损（10 家公司盈扭亏，4 家公司持续亏损）。盈利最佳的前四家公司为利欧股份、分众传媒、蓝色光标、三人行和紫天科技。

表 4：重点跟踪广告营销行业公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
300058.SZ	蓝色光标	7.24	1.94%	405.27	38.62%
002027.S H	分众传媒	40.04	113.51%	120.97	30.70%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

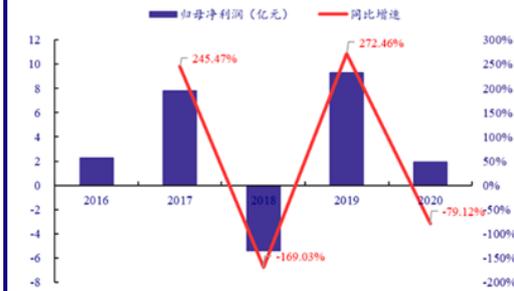
### (五) 教育行业：线下培训受影响较大，盈利水平大幅下降

教育行业是传媒行业中 2020 年净利润降幅最大的子行业。教育行业 2020 年实现营业收入 205.52 亿元，同比下降 8.49%。实现归母净利润 1.94 亿元，同比下降 79.12%。

图 28：教育行业营收及同比增速



图 29：教育行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 13 家教育行业公司中，有 2 家公司营业收入实现正增长，11 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为中公教育、学大教育、昂立教育、开元教育和科德教育。有 7 家公司持续盈利，6 家公司亏损（其中 2 家公司持续亏损，4 家公司盈转亏）。盈利最佳的前四家公司为中公教育、国新文化、科德教育、传智教育和全通教育。

表 5：中公教育 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
002607.SZ	中公教育	23.04	27.70%	112.02	24.74%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## （六）有线电视：净利润短期受挫，5G 时代有望跨越式增长

有线电视行业 2020 年实现营业收入 491.90 亿元，同比上升 0.25%。实现归母净利润 13.23 亿元，同比下降 72.00%。

图 30：有线电视行业营收及同比增速



图 31：有线电视行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 12 家有线电视行业公司中，有 6 家公司营业收入实现正增长，6 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为东方明珠、华数传媒、江苏有线、电广传媒和贵广网络。有 8 家公司盈利（其中 7 家公司持续盈利，1 家公司扭亏转盈），4 家公司盈转亏。盈利最佳的前五家公司为东方明珠、华数传媒、新媒股份、天威视讯和江苏有线。

表 6：重点跟踪影视公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
600637.S H	东方明珠	16.21	-19.75%	29.50	-24.37%
000156.SZ	华数传媒	8.44	8.05%	11.59	6.64%
600037.S H	歌华有线	1.64	-71.835%	9.90	-11.42%
600996.S H	贵广网络	-0.55	-125.83%	5.28	-15.84%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (七) 平面媒体：营业收入下降，盈利能力下滑

平面媒体行业在 2020 年传媒细分子行业营业收入排名第二，实现营业收入 1236.27 亿元，同比下降 1.67%。实现归母净利润 113.22 亿元，同比下降 13.34%。

图 32：平面媒体行业营收及同比增速



图 33：平面媒体行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2020 年 27 家平面媒体行业公司中，有 13 家公司营业收入实现正增长，14 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为凤凰传媒、中南传媒、中文传媒、山东出版和中原传媒。有 24 家公司盈利（其中 23 家公司持续盈利，1 家公司扭亏转盈），3 家公司盈转亏。盈利最佳的前五家公司为中文传媒、凤凰传媒、中南传媒、山东出版和新华文轩。

表 7：重点跟踪平面媒体公司 2020 年业绩

代码	股东名称	净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
600373.S H	中文传媒	18.06	4.64%	103.40	17.20%
300788.SZ	中信出版	2.82	12.27%	18.92	16.36%
603096.S H	新经典	2.20	-8.57%	9.76	-4.98%
603533.S H	掌阅科技	2.64	64.07%	20.61	14.07%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 三、投资建议

我们梳理了 2021 年全年的投资主线，从三个角度进行推荐：

1. **新模式：私域流量领域商业价值大有可为**：移动互联网进入成熟期，公域流量价格逐渐走高，转化效率难以得到保证。在开拓成本不断抬升的趋势下，去中心化趋势逐渐成为主流，具有私域属性的社区和平台的商业价值凸显。以抖音和快手为代表的短视频平台通过积累大量主播资源成功进入电商领域并实现了 GMV 的快速增长。小红书、哔哩哔哩等具有特定标签属性的平台也不断进行商业化的尝试，并获得了市场的认可。我们认为，在移动互联网后周期，

私域流量产业链具有巨大的商业价值，产业各方都将在这个快速增长的领域中获益，因此建议关注产业链相关标的，建议关注具有私域属性的平台腾讯控股(0700.HK)、哔哩哔哩(BILI.O)、港交所上市的快手-W(1024.HK)，以及较早布局 MCN 领域的天下秀(600556.SH)、星期六(002291.SZ)、元隆雅图(002878.SZ)、引力传媒等(603598.SH)。

**2. 新业态：技术升级引领游戏产业变革，内容为王渐成趋势：**受买量成本上升等消息影响，游戏板块近期回落幅度较大，但我们仍然长期看好行业的增长势头。我们认为，随着 5G 商用进程的加速，具备了技术、政策和需求等基础的云游戏也有望成为最先普及并获益的 5G 应用之一，云游戏或将进入大规模应用和增长阶段。同时游戏出海作为文化输出的重要环节将成为行业长期发展趋势，未来游戏行业将以高品质研发来提高游戏成功率及收入能力，从而对冲流量成本上升造成的小幅影响，长期来看，游戏行业仍然具备较好的成长性，随着近期估值的持续回落，行业逐渐进入具有配置价值的区间，建议关注具备完善产品矩阵且研发能力优异的祖龙娱乐(9990.HK)、腾讯控股(0700.HK)、网易(NTES.O)、完美世界(002624.SZ)等。

**3. 新消费：线下消费强势回归，关注新格局下投资机会：**随着疫情逐渐得到有效控制及新冠疫苗的推出在即，我们认为线下消费将强势回归。第一、后疫情时代医美行业有望崛起，一系列消费大促和社交营销、直播电商等渠道兴起，有利于行业有效拉新，同时积压的医美消费需求迎来快速释放，中国医美行业目前集中度较低，医美垂直平台通过社区分享的方式，有望打通产业链上下游，有效缓解消费者与医美机构之间的信息沟通不畅的问题，撮合交易，促进医美行业健康良性发展。建议关注垂直医美平台新氧(SY.O)、综合生活服务平台美团-W(3690.HK)。第二、生活圈广告景气度将持续上行，随着线下行业的快速复苏，叠加近年来资本市场的活跃度提升，大量的新兴产业将加入到大规模广告投放阵营中来，因此生活圈广告相关标的业绩表现有望持续超预期，建议关注生活圈媒体分众传媒(002027.SZ)、三人行(605168.SH)。第三，电影行业有望在 2021 年春节档迎来行业拐点，市场空间有望随居民消费升级与内容消费需要进一步扩大，优质高口碑内容成为票房关键，建议关注内容制作龙头光线传媒(300251.SZ)。同时，疫情加速院线市场集中，经营管理能力优秀的院线龙头市占率提升明显，建议关注头部院线万达电影(002739.SZ)、横店影视(603103.SH)。

## 四、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

## 插图目录

图 1: 2020 年传媒行业营业收入及同比增速 .....	2
图 2: 2021Q1 传媒行业营业收入及同比增速 .....	2
图 3: 2020 年传媒行业归母净利润及同比增速 .....	2
图 4: 2021Q1 传媒行业归母净利润及同比增速 .....	2
图 5: 2020 年传媒子行业营收及同比增速 .....	3
图 6: 2020 年传媒子行业归母净利润及同比增速 .....	3
图 7: 21Q1 传媒子行业营收及同比增速 .....	3
图 8: 21Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速 .....	3
图 9: 2020 年传媒行业销售毛利率和净利率 .....	4
图 10: 2021Q1 传媒行业销售毛利率和净利率 .....	4
图 11: 2020 传媒行业经营活动现金流净额及占营业收入比重 .....	4
图 12: 传媒行业 21Q1 经营活动现金流及占营业收入的比重 .....	4
图 16: 2020 年传媒子行业经营性现金流净额 .....	5
图 17: 2020 年传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例 .....	5
图 18: 2021Q1 传媒子行业经营性现金流净额 .....	5
图 19: 2021Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例 .....	5
图 20: 传媒(申万) 2020 年初至 21Q1 涨跌幅 (%) .....	6
图 21: SW 传媒行业与 A 股估值比较 .....	6
图 22: 游戏行业营收及同比增速 .....	7
图 23: 游戏行业归母净利润及同比增速 .....	7
图 24: 互联网行业营收及同比增速 .....	8
图 25: 互联网行业归母净利润及同比增速 .....	8
图 24: 影视动漫行业营收及同比增速 .....	9
图 25: 影视动漫行业归母净利润及同比增速 .....	9
图 26: 广告营销行业营收及同比增速 .....	10
图 27: 广告营销行业归母净利润及同比增速 .....	10
图 28: 教育行业营收及同比增速 .....	11
图 29: 教育行业归母净利润及同比增速 .....	11
图 30: 有线电视行业营收及同比增速 .....	12
图 31: 有线电视行业归母净利润及同比增速 .....	12
图 32: 平面媒体行业营收及同比增速 .....	13
图 33: 平面媒体行业归母净利润及同比增速 .....	13

## 表格目录

表 1: 重点跟踪游戏公司 2020 年业绩 .....	7
表 2: 重点跟踪互联网公司 2020 年业绩 .....	8
表 3: 重点跟踪影视公司 2020 年业绩 .....	9
表 4: 重点跟踪广告营销行业公司 2020 年业绩 .....	10
表 5: 中公教育 2020 年业绩 .....	11
表 6: 重点跟踪影视公司 2020 年业绩 .....	12
表 7: 重点跟踪平面媒体公司 2020 年业绩 .....	13

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人** 哈尔滨工业大学管理学硕士，具有7年证券从业经历，2017年加入银河证券研究院投资研究部。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn