

业绩整体回升，精选细分白马

——传媒行业半年报业绩综述

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年9月1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	看好

重点品种推荐

分众传媒	增持
蓝色光标	增持
盛天网络	增持
中国出版	增持
中体产业	增持

投资要点:

● 21年半年报文化传媒行业基本面整体回升

从21年半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,各个子行业的业绩改善均较为明显,但幅度有所分化,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,我们认为目前广告营销和媒体两个子行业具有相对较强的稳健成长能力。

● 业绩整体回升,归母净利润分化

21年半年报中信传媒行业整体营业收入同比增长18.95%,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仍然落后于A股整体水平;利润方面,文化传媒行业营业利润同比上升68.92%,归母净利润同比增长62.94%,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。

● 传媒行业的龙头在长期内仍有提升空间

截至2021年8月底,剔除负值情况下文化传媒行业TTM整体约为19.37倍,较沪深300的估值溢价率约为149.46%,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,我们认为短期内行业内部分细分子行业基本面仍处于底部区间,但短期内政策对行业情绪的影响较为明显,因此短期行业内仍然存在估值的压力,建议投资者拉长周期,关注业绩成长性优秀的龙头个股的业绩成长性投资机会,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,受到政策影响,近期行业内的影视和游戏板块表现不佳,一些低位个股表现较为活跃。策略上,我们认为四季度需要精选半年报业绩改善预期较为明显的公司;中线关注部分具有业绩支撑性的细分白马,相关公司的竞争优势持续增强,继续关注出版和广告两个细分子行业。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)、蓝色光标(300058)、盛天网络(300494)、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

1.21 年半年报文化传媒行业整体基本面回顾.....	4
2. 21 年传媒子行业年报基本面回顾.....	8
3.行情概况	11
3.1 2021 年至今行业表现弱势.....	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净额/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 8 月 31 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: 21 年半年报传媒行业营收及利润情况比较	4
---------------------------------	---

1.21 年半年报文化传媒行业整体基本面回顾

21 年半年报文化传媒行业基本面逐步恢复。21 年半年报中信传媒行业整体营业收入同比增长 18.95%，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仍然落后于 A 股整体水平；利润方面，文化传媒行业营业利润同比上升 68.92%，归母净利润同比增长 62.94%，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。

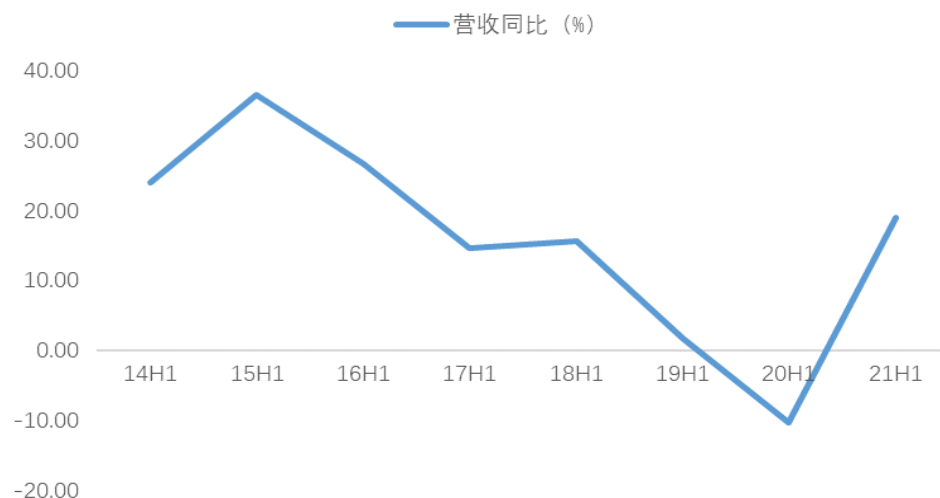
表 1：21 年半年报传媒行业营收及利润情况比较

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	26.24	26.27	45.31	43.53
沪深 300	21.79	21.80	34.32	32.67
创业板	32.37	32.43	38.81	34.81
中信传媒	18.56	18.95	68.92	62.94

资料来源：wind, 渤海证券

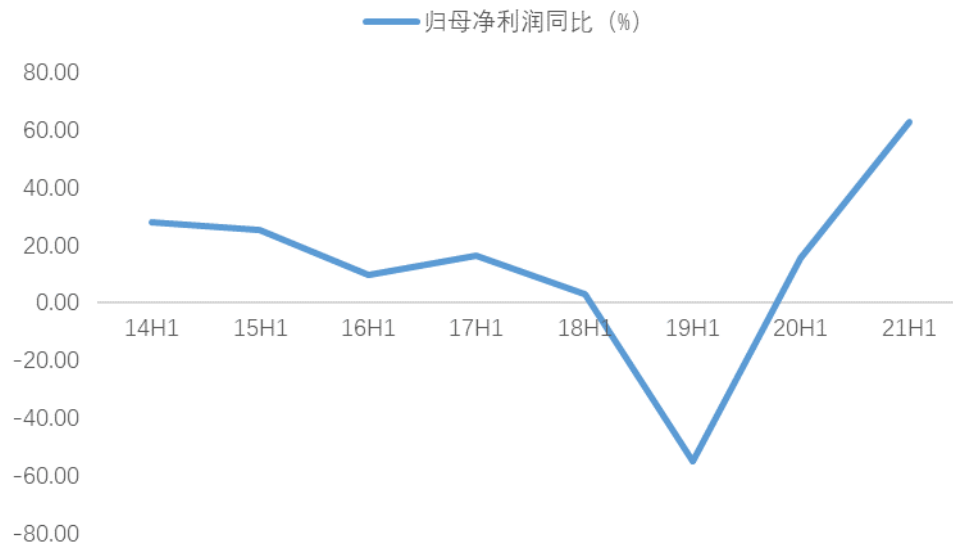
营收增长率和归母净利润增长率均稳步改善。从行业横向发展比较来看，21 年半年报文化传媒行业营收增长率改善明显，同时归母净利润增长率持续回升。因此我们认为从 21 年半年报来看，文化传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

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

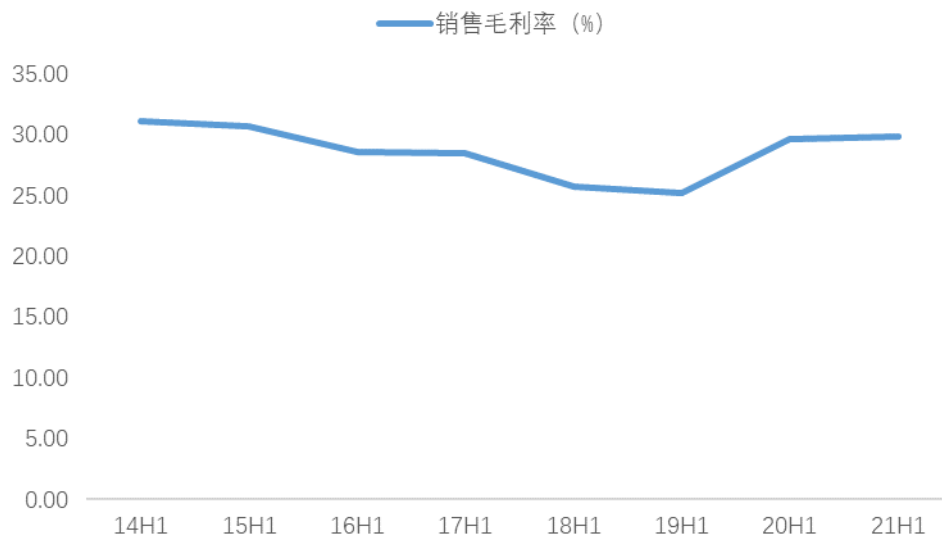
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

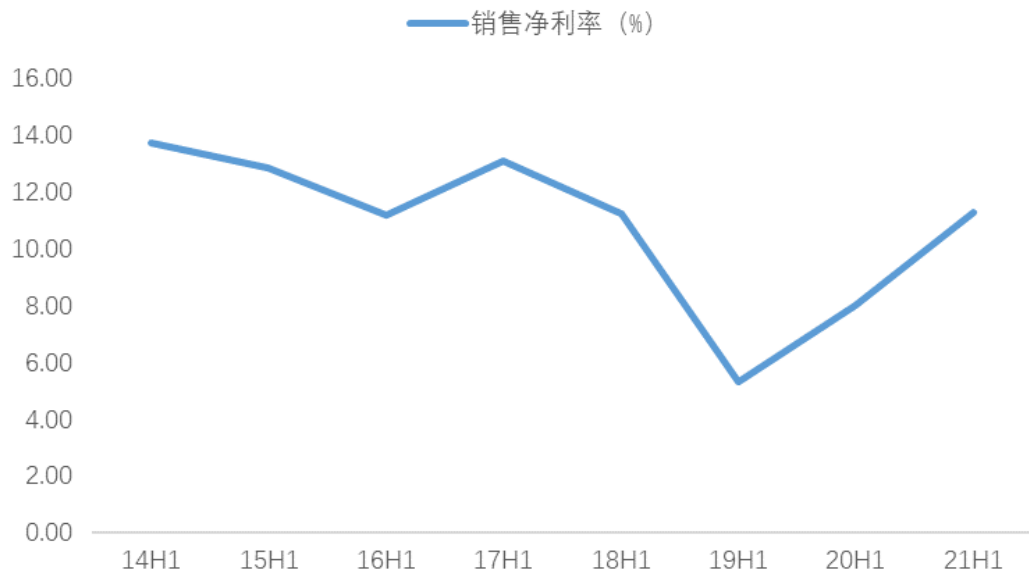
行业的销售毛利率、销售净利率的均有所回升。21 年半年报文化传媒行业整体的销售毛利率出现小幅上升, 销售净利率增长明显, 说明行业的盈利质量有较为明显的改善, 符合行业业绩底部回升的趋势。

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

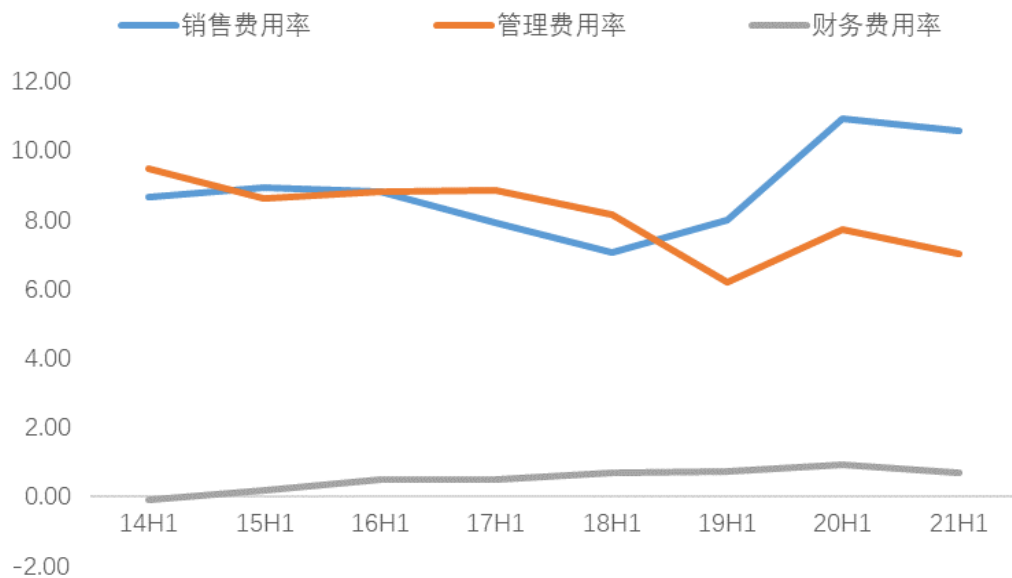
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

销售费用率和管理费用率、财务费用率均小幅下滑。21 年半年报文化传媒行业的整体销售费用率和管理费用率、财务费用率均出现小幅下降。我们认为主要是由于行业整体经营环节改善, 企业经营有所优化所致。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。

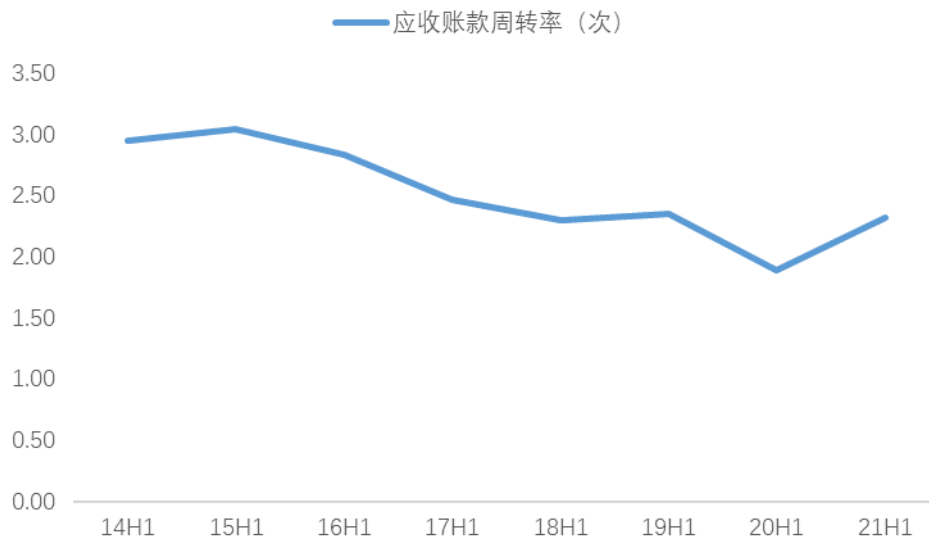
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

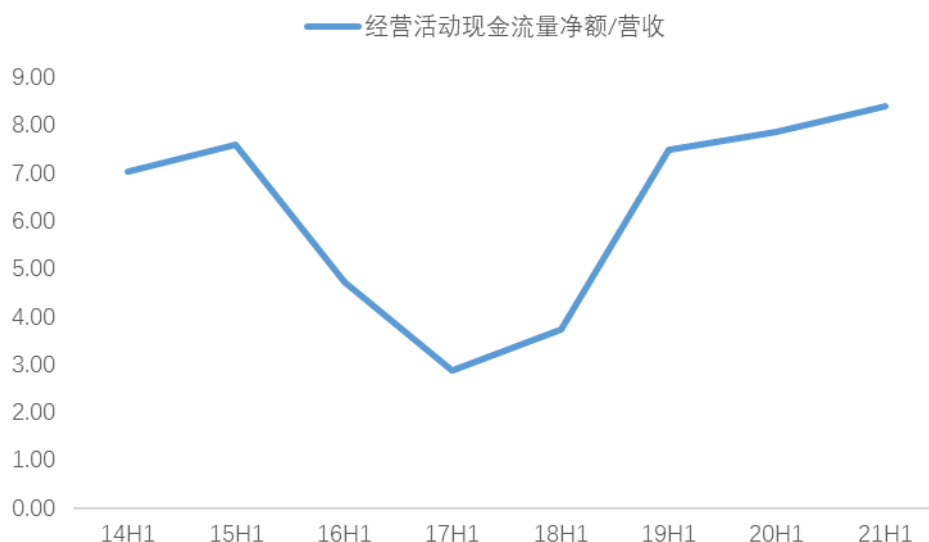
应收账款周转率、经营活动现金流均有所改善。21年半年报文化传媒行业应收账款周转率较去年同期有所改善在现金流方面,21年半年报文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期基本保持回升,我们认为这是由于行业部分经营不善的公司逐步退出市场,使行业整体的经营状况有所回暖所导致。

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净额/营收(整体法)变动

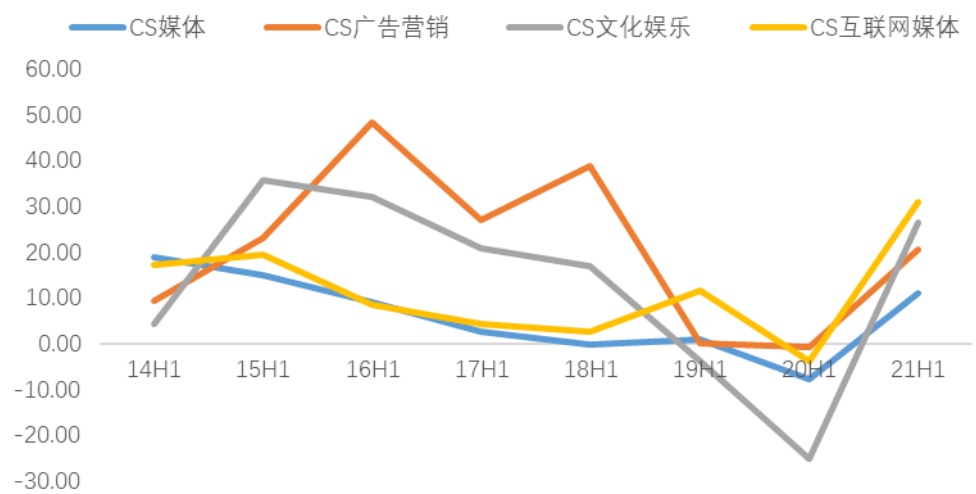


资料来源: wind, 渤海证券

2. 21 年传媒子行业年报基本面回顾

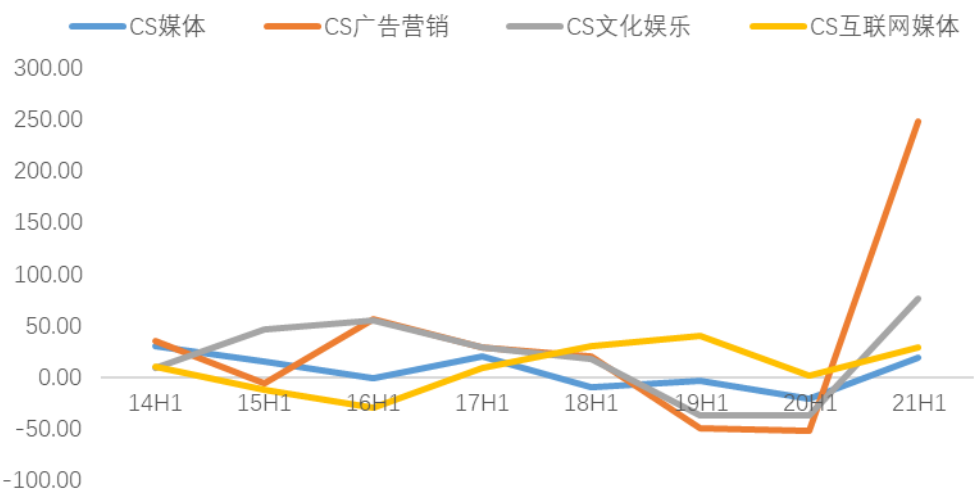
营收增长率和归母净利润增长率整体回升。21 年半年报文化传媒四个子行业的运营情况均整体改善，营收增长率方面，互联网媒体>文化娱乐>广告营销>媒体，其中文化娱乐的行业景气度改善较为明显。归母净利润增长率方面，子行业中广告营销>文化娱乐>互联网媒体>媒体，子行业中广告营销的归母净利润增速改善最为明显。

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

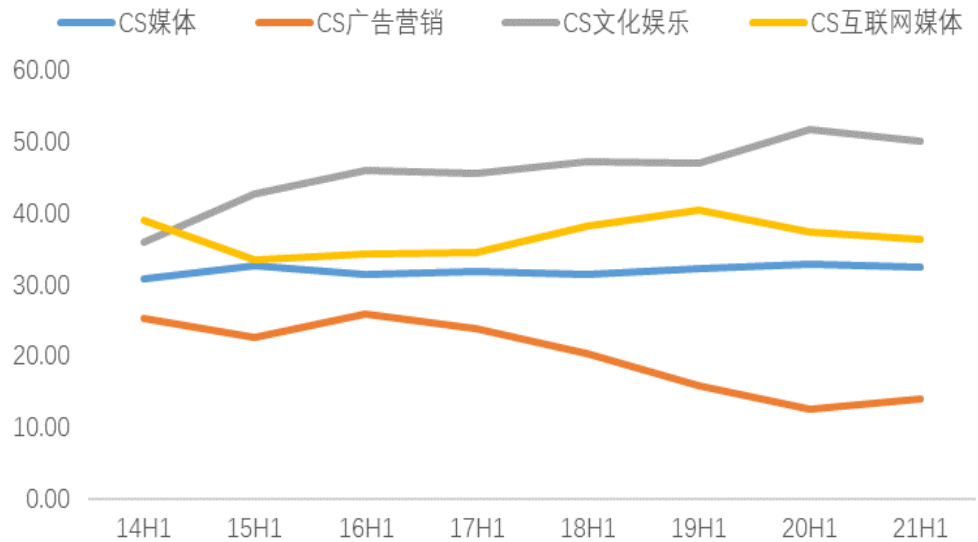
图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源：wind，渤海证券

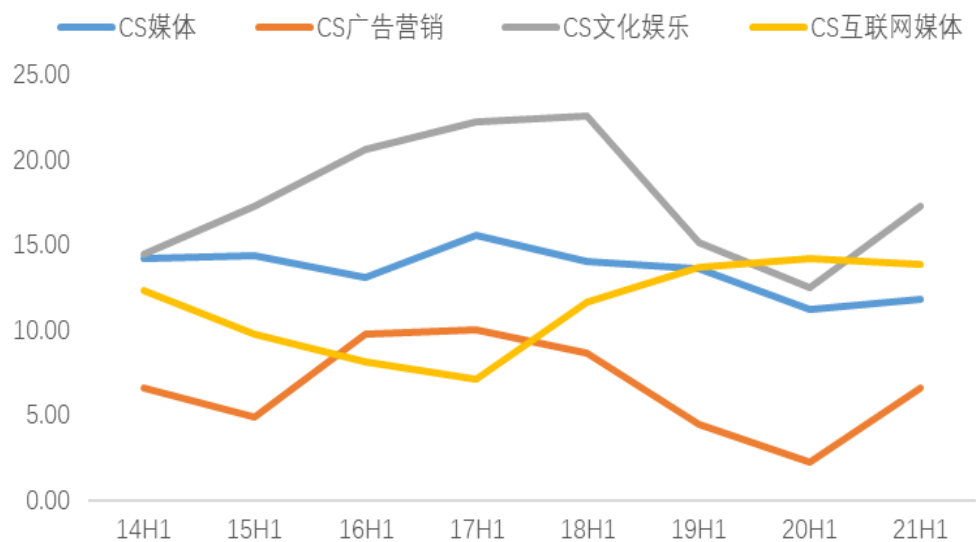
销售毛利率和销售净利率有所分化。21年半年报文化传媒的文化和互联网媒体两个子行业销售毛利率小幅下滑，但整体趋势较为稳定；文化和广告营销的销售净利率改善较为明显。

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

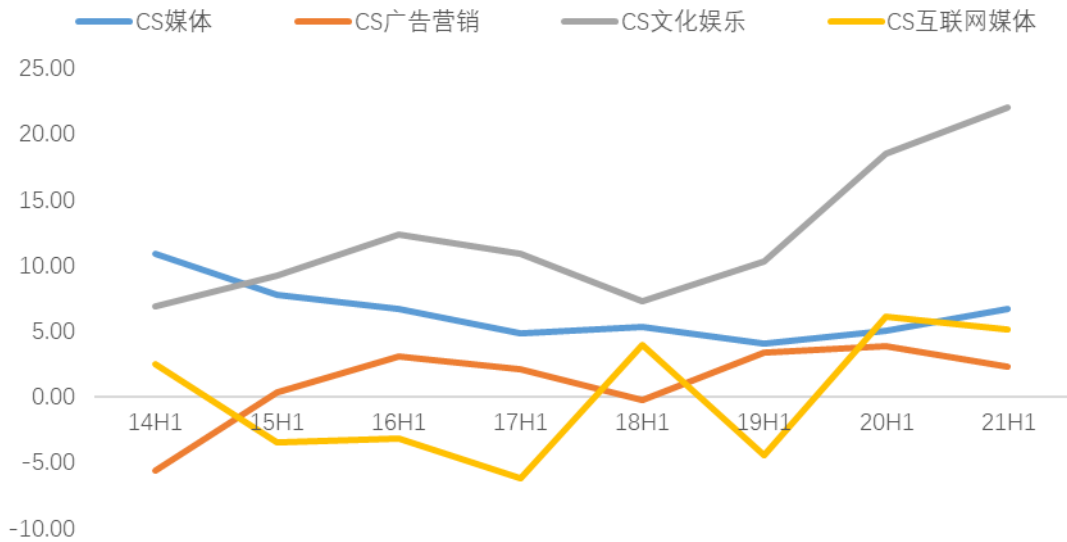
图 11: 文化传媒子行业销售净利率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率有所分化，文化娱乐改善较为明显。21年半年报文化传媒的四个子行业净资产收益率整体表现风，文化娱乐和媒体两个子行业保持增长，其余两个子行业的净资产收益率有小幅下滑。

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



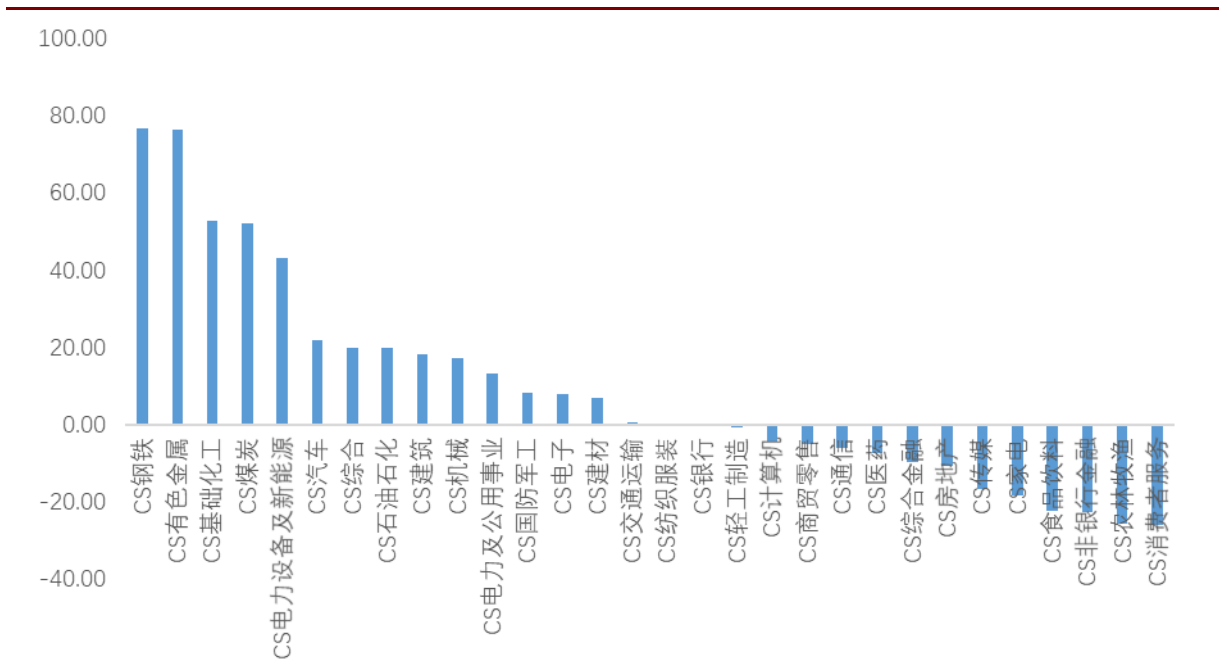
资料来源: wind, 渤海证券

3.行情概况

3.1 2021 年至今行业表现弱势

2021 年传媒行业继续表现相对较弱。2021 年年初至 8 月 31 日，沪深 300 指数下跌 4.69%，文化传媒行业下跌 16.58%，位列中信 30 个子行业下游；子行业中，文化娱乐下跌 21.43%，互联网媒体下跌 28.24%，媒体下跌 3.61%，广告营销下跌 12.2%。

图 13: 2021 年年初至 8 月 31 日中信行业涨跌幅情况

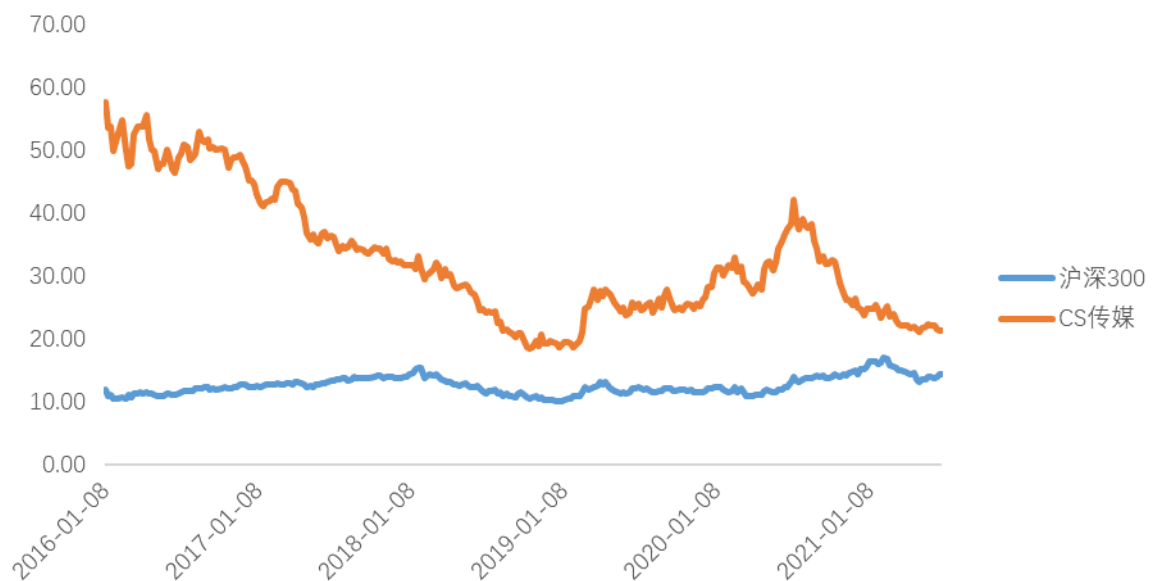


资料来源: wind, 渤海证券

3.2 估值小幅下滑，机构持仓相对比例稳定

截至 2021 年 8 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 19.37 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 149.46%，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，我们认为短期内行业内部分细分子行业基本面仍处于底部区间，但短期内政策对行业情绪的影响较为明显，因此短期行业内仍然存在估值的压力，建议投资者拉长周期，关注业绩成长性优秀的龙头个股的业绩成长性投资机会，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

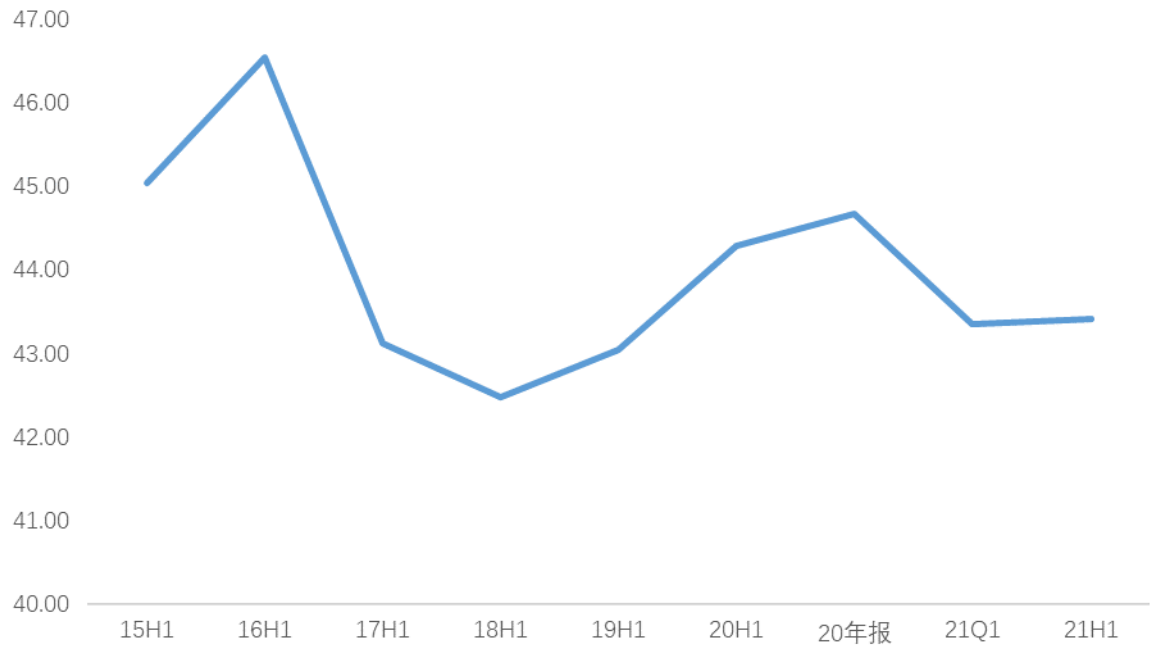
图 14：剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源：wind，渤海证券

机构持仓比例保持平稳。截止 21 年半年报，文化传媒行业机构持仓比例为 43.42%，与去年同期相比有所下滑。子行业持仓情况方面，媒体（58.52%）> 互联网媒体（47.92%）> 广告营销（38.23%）> 文化娱乐（34.15%）。

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

行业整体业绩表现稳步回升。首先从21年半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，各个子行业的业绩改善均较为明显，但幅度有所分化，因此需对版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，我们认为目前广告营销和媒体两个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。截至2021年8月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 19.37 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 149.46%，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，我们认为短期内行业内部分细分子行业基本面仍处于底部区间，但短期内政策对行业情绪的影响较为明显，因此短期行业内仍然存在估值的压力，建议投资者拉长周期，关注业绩成长性优秀的龙头个股的业绩成长性投资机会，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，受到政策影响，近期行业内的影视和游戏板块表现不佳，一些低位个股表现较为活跃。策略上，我们认为四季度需要精选半年报业绩改善预期较为明显的公司；中线关注部分具有业绩支撑性的细分白马，相关公司的竞争优势持续增强，继续关注出版和广告两个细分子行业。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）、蓝色光标（300058）、盛天网络（300494）、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

郑连声
+86 22 2845 1904

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

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

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

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

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 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

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

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