

业绩持续回升，关注三季度报表现优秀的龙头

——传媒行业三季度报业绩综述

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年11月2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
中国电影	增持
中体产业	增持

投资要点:

● 21年前三季度文化传媒行业基本面稳步改善

从21年前三季度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持续回升的阶段，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，我们认为目前文化娱乐和广告营销两个子行业具有相对较强的稳健成长能力。

● 业绩整体回升，归母净利润同比表现优秀

21年前三季度中信传媒行业整体营业总收入同比增长13.62%，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32.88%，归母净利润同比增长29.56%，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10月底，剔除负值情况下文化传媒行业TTM整体约为19.04倍，较沪深300的估值溢价率约为150.28%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。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，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

策略上，我们认为11-12月需要精选三季度报业绩表现优秀的公司；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；第二，建议积极关注由于题材利好以及估值回调至相对低位的手游行业龙头公司；第三，建议关注由于冬奥会召开所利好的体育行业内的相关龙头。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）、蓝色光标（300058）、盛天网络（300494）、中国电影（600977）、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 年传媒行业三季报基本面回顾.....	4
2. 21 年传媒子行业三季报基本面回顾.....	8
3. 行情概况	11
3.1 2021 年至今行业表现中性.....	11
3.2 估值有所改善，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 10 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 年前三季度传媒行业营收及利润情况比较 (%)	4
--------------------------------------	---

1. 21 年传媒行业三季度报基本面回顾

21 年前三季度文化传媒行业基本面逐步恢复。21 年前三季度中信传媒行业整体营业总收入同比增长 13.62%，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 32.88%，归母净利润同比增长 29.56%，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。

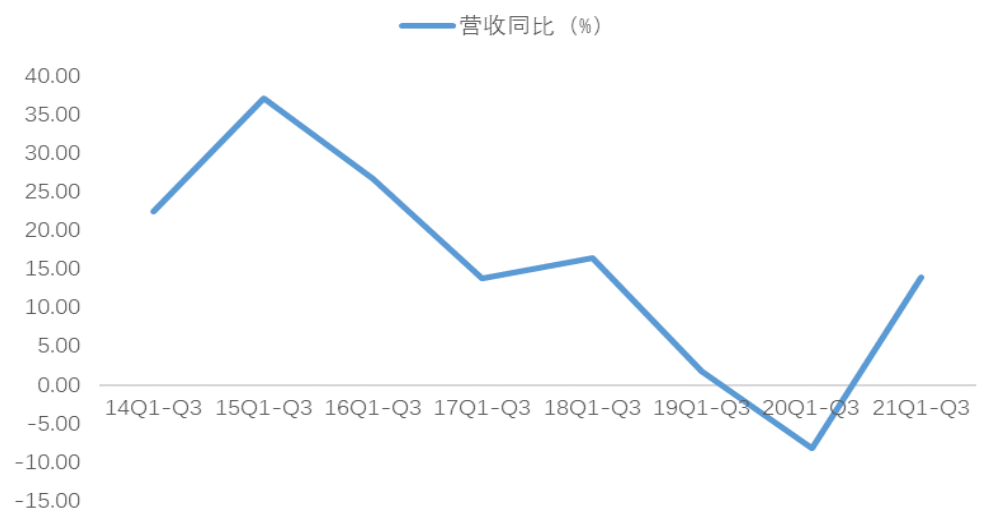
表 1：21 年前三季度传媒行业营收及利润情况比较（%）

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	22.02	22.07	26.57	25.03
沪深 300	18.83	18.84	20.54	19.13
创业板	26.11	26.12	14.04	11.73
中信传媒	13.62	13.86	32.88	29.56

资料来源：wind, 渤海证券

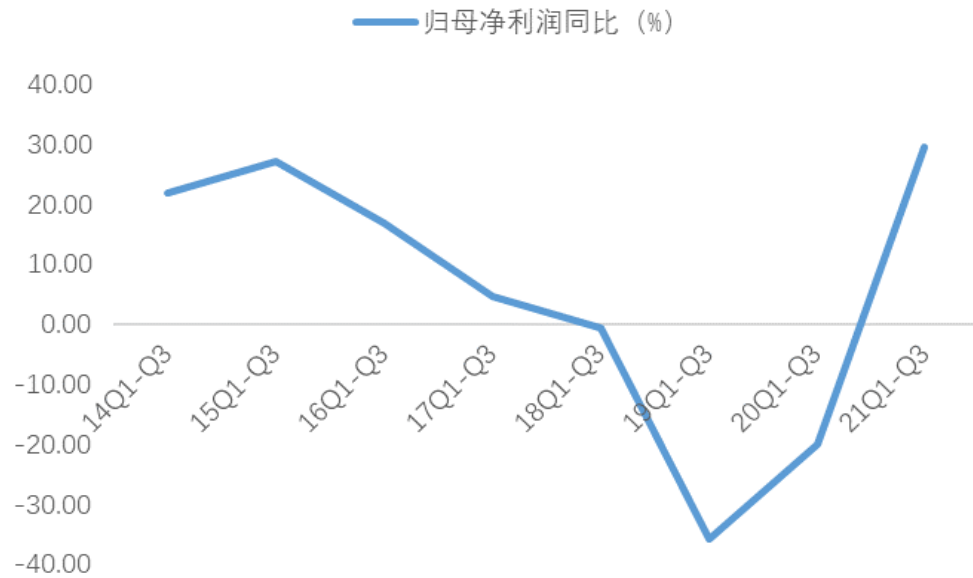
营收增长率和归母净利润增长率均稳步改善。从行业横向发展比较来看，21 年前三季度文化传媒行业营收同比的改善明显，同时归母净利润同比也在持续回升。因此我们认为从 21 年前三季度来看，文化传媒行业的经营情况处于底部回升周期。

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

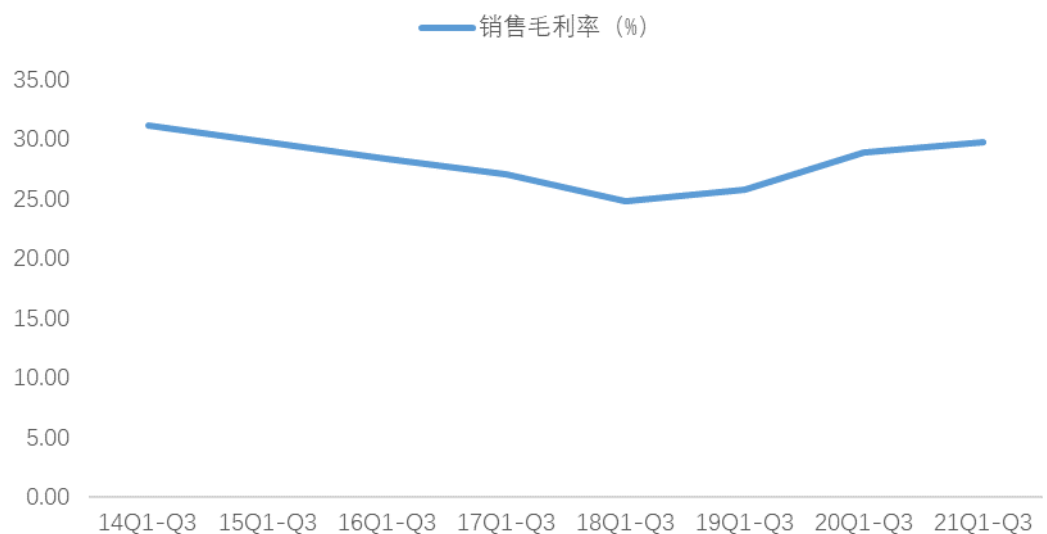
图 2: 传媒行业归母净利润增长率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

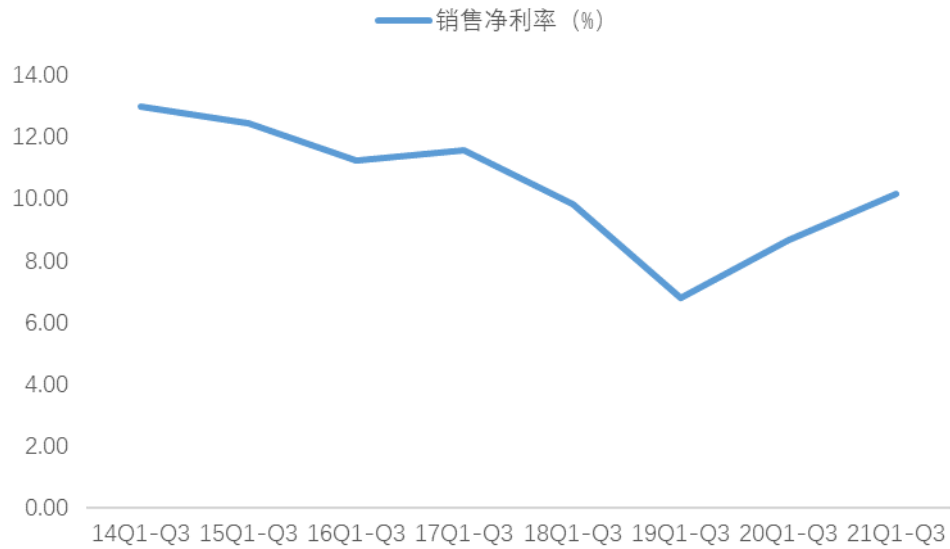
行业的销售毛利率、销售净利率的均有所回升。21 年前三季度文化传媒行业整体的销售毛利率出现小幅上升, 销售净利率增长明显, 说明行业的盈利质量有较为明显的改善, 符合行业业绩底部回升的趋势。

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

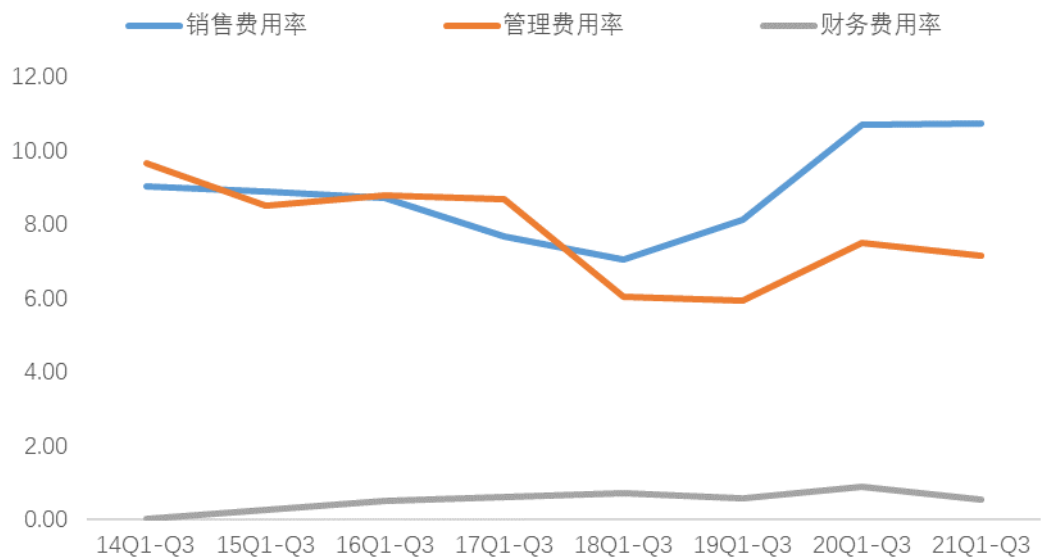
图 4: 传媒行业销售净利率 (整体法) 变动



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 年前三季度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绝大部分公司处于恢复景气度的进程中。

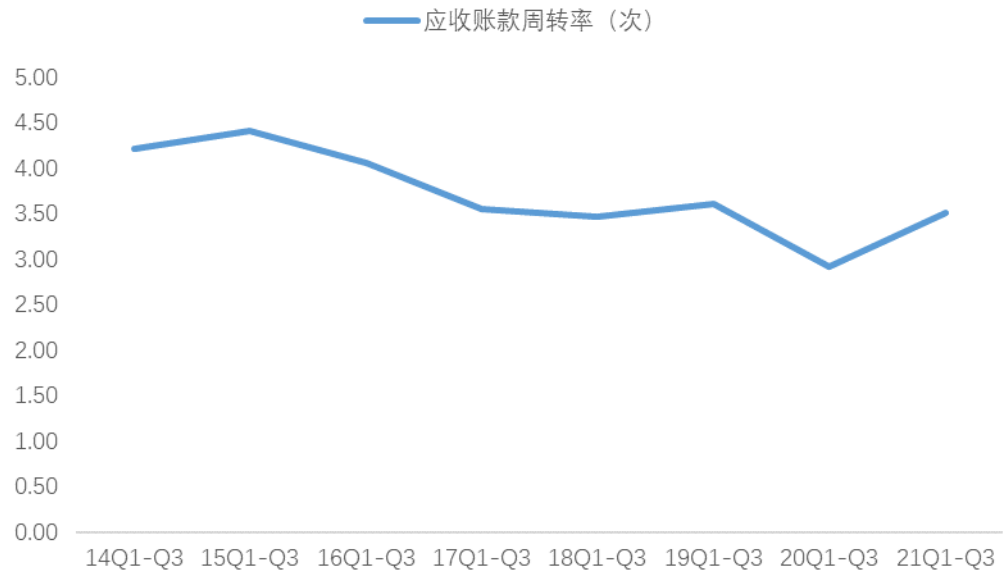
图 5: 传媒行业三费 (整体法) 变动情况



资料来源: wind, 渤海证券

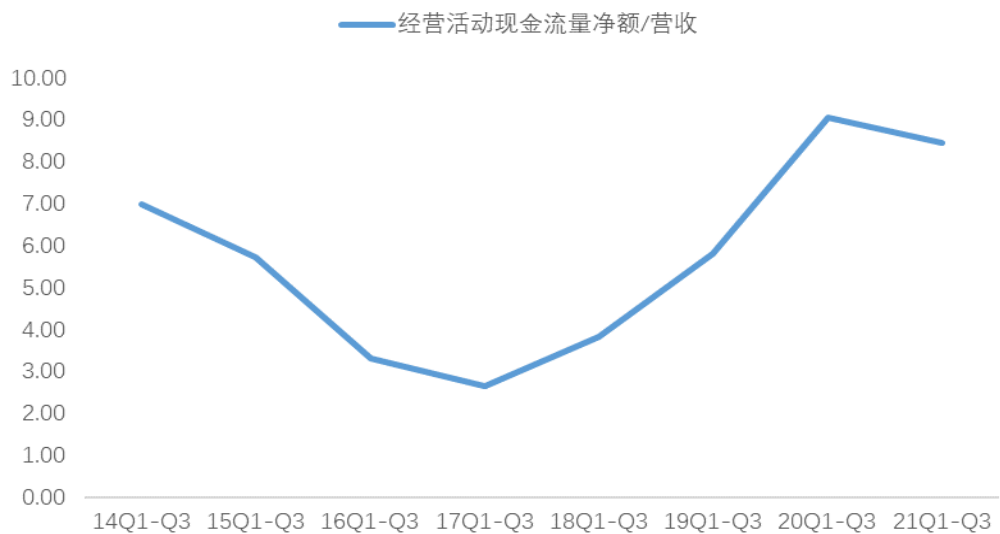
应收账款周转率有所改善，经营性现金流量净额有所下滑。21 年前三季度文化传媒行业应收账款周转率较去年同期有所改善；在现金流方面，21 年前三季度文化传媒行业经营活动现金流情况较去年同期有所下滑，但幅度较为有限，整体还是处于逐步改善的趋势中。

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

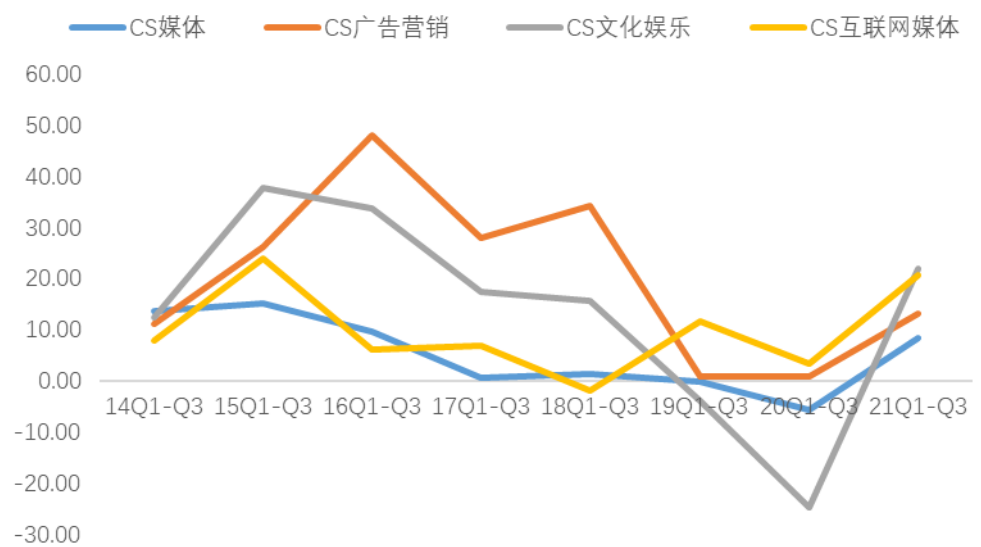


资料来源：wind，渤海证券

2. 21 年传媒子行业三季报基本面回顾

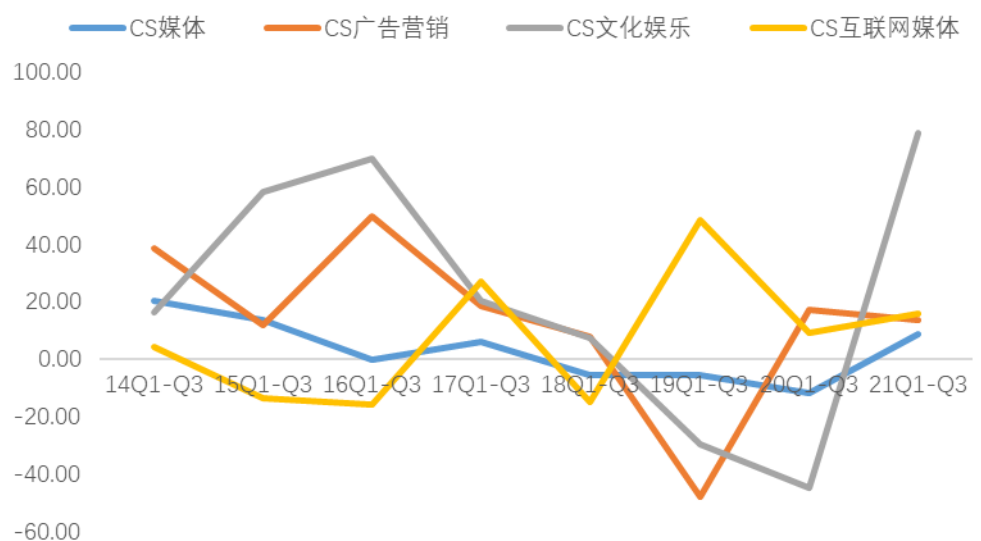
营收增长率和归母净利润增长率整体回升。21 年前三季度文化传媒四个子行业的运营情况均整体改善，营收增长率方面，文化娱乐>互联网媒体>广告营销>媒体，其中文化娱乐的行业景气度改善较为明显。归母净利润增长率方面，子行业中文化娱乐>互联网媒体>广告营销>媒体，子行业中同样是文化娱乐子行业的归母净利润增速改善最为明显。

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

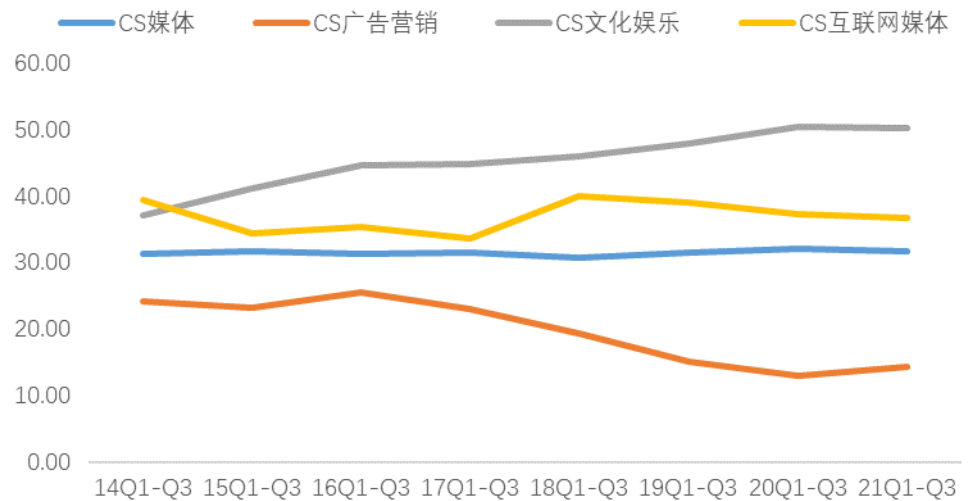
图 9：文化传媒子行业归母净利润增长率（整体法）变动



资料来源: wind, 渤海证券

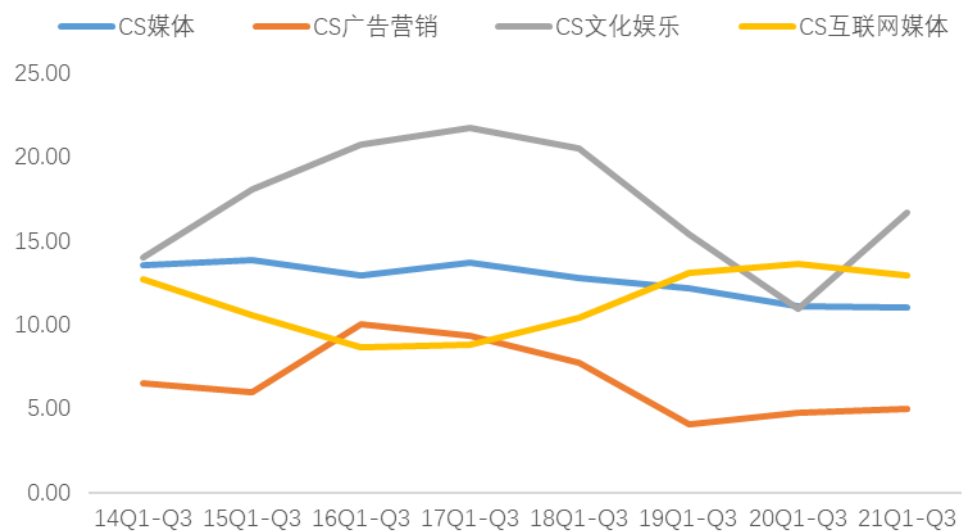
销售毛利率和销售净利率有所分化。21 年前三季度文化传媒的文化娱乐和互联网媒体两个子行业销售毛利率与去年同期相比保持持平, 整体趋势较为稳定; 文化娱乐的销售净利率改善较为明显, 其余子行业的销售净利率与去年同期保持持平。

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

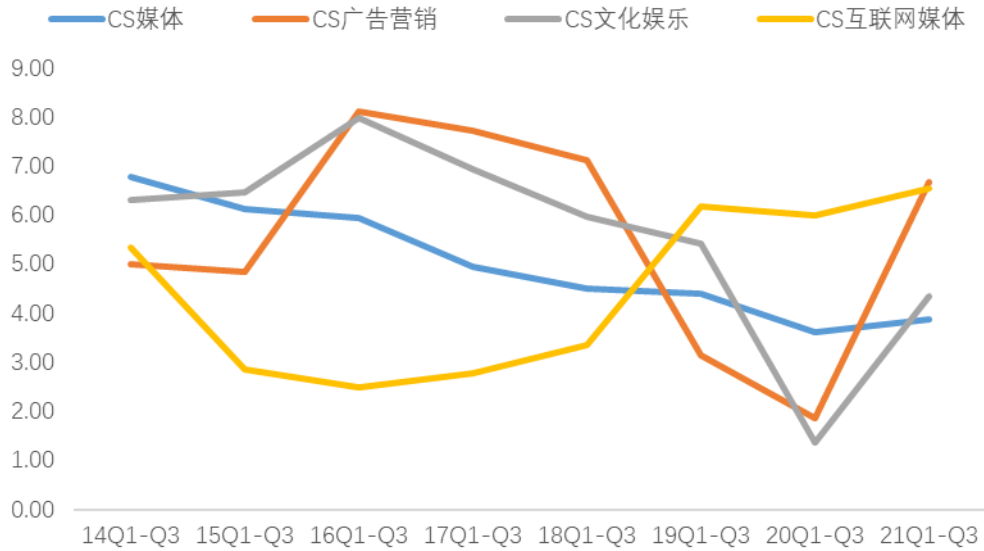
图 11: 文化传媒子行业销售净利率 (整体法) 变动



资料来源: wind, 渤海证券

净资产收益率同比均出现回升，文化娱乐改善较为明显。21 年前三季度文化传媒的四个子行业的净资产收益率整体表现优异，其中广告营销和文化娱乐两个子行业的改善较为明显，其余两个子行业的净资产收益率小幅增长。

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



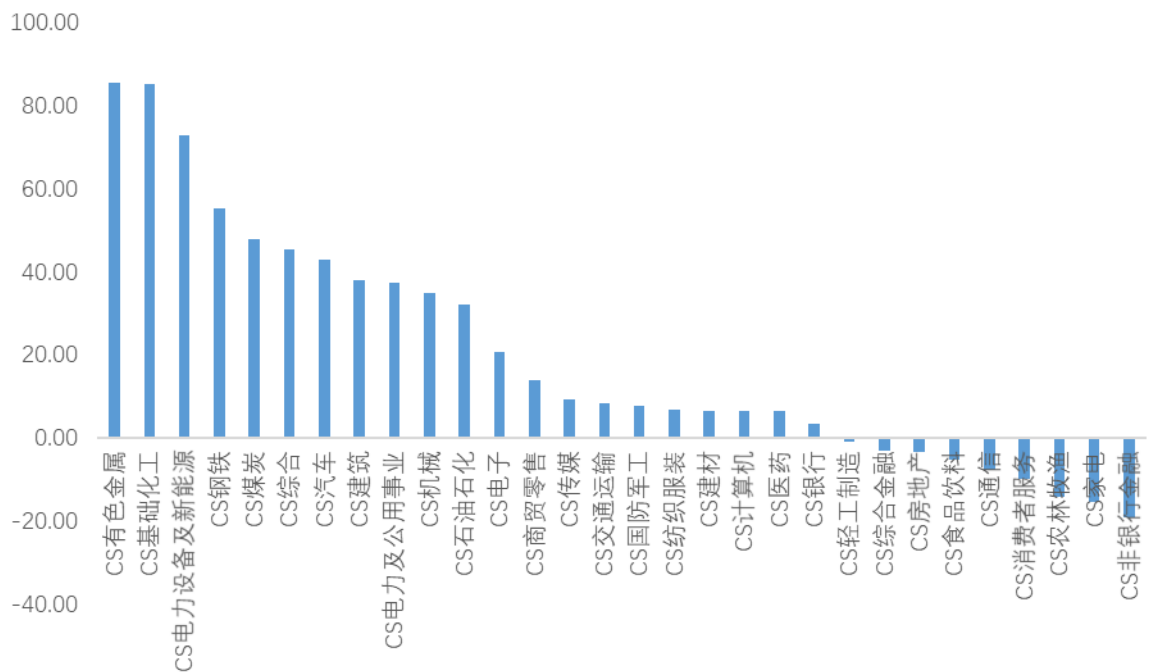
资料来源: wind, 渤海证券

3.行情概况

3.1 2021 年至今行业表现中性

2021 年至今传媒行业继续表现相对中性。2021 年年初至 10 月 31 日，沪深 300 指数上涨 7.02%，文化传媒行业上涨 9.32%，位列中信 30 个一级子行业中游；子行业中，文化娱乐下跌 9.05%，互联网媒体下跌 31.36%，媒体下跌 5.30%，广告营销上涨 74.35%。

图 13: 2021 年年初至 10 月 31 日中信行业涨跌幅情况

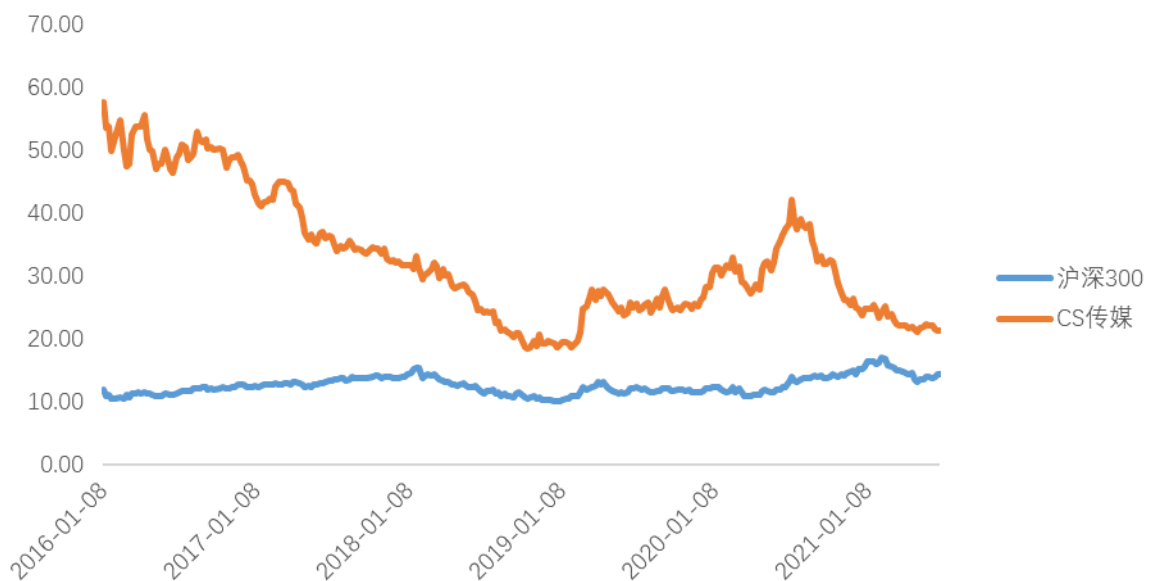


资料来源: wind, 渤海证券

3.2 估值有所改善，机构持仓相对比例稳定

截至 2021 年 10 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 19.04 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 150.28%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。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，建议投资者拉长时间周期，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。

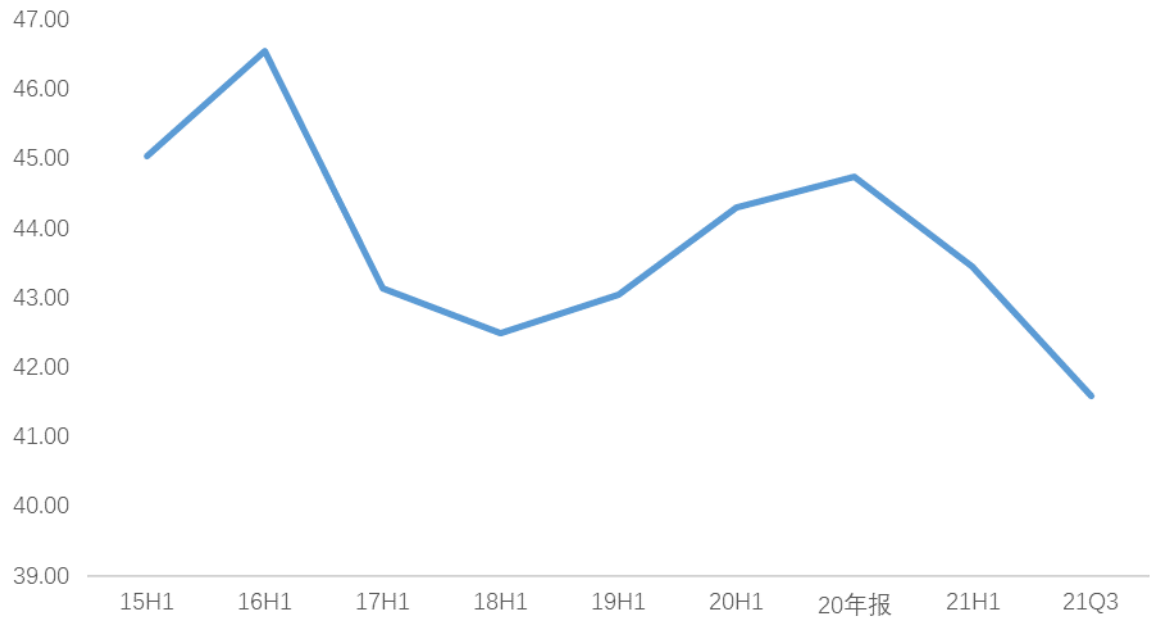
图 14：剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率（整体法）变动情况



资料来源：wind，渤海证券

机构持仓比例小幅下滑。截止 21 年第三季度，文化传媒行业机构持仓比例为 41.59%，环比有所下滑。子行业持仓情况方面，媒体（56.88%）>互联网媒体（45.3%）>广告营销（35.22%）>文化娱乐（32.8%）。

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改善。首先从 21 年前三季度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持续回升的阶段，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，我们认为目前文化娱乐和广告营销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 10 月底，剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 19.04 倍，较沪深 300 的估值溢价率约为 150.28%，绝对估值和估值溢价率出现小幅上涨。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。策略上，我们认为 11-12 月需要精选三季报业绩表现优秀的公司；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；第二，建议积极关注由于题材利好以及估值回调至相对低位的手游行业龙头公司；第三，建议关注由于冬奥会召开所利好的体育行业内的相关龙头。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）、蓝色光标（300058）、盛天网络（300494）、中国电影（600977）、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%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

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。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

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: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

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: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn