

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 板块表现乏善可陈 绩优龙头标的仍可期

### ——文化传媒行业周报

2019年2月2日

#### 分析师:

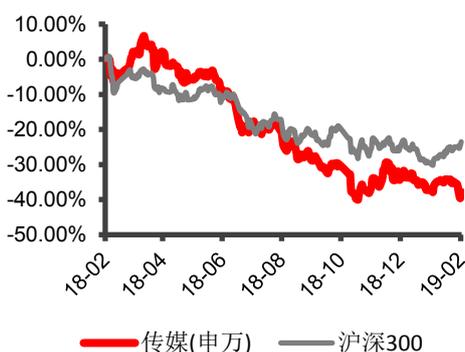
王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

#### 申万传媒与沪深300涨跌幅比较(%)



#### 行业评级

中性

#### 相关报告

- 1、市场受益政策利好 传媒板块反弹有望持续——文化传媒行业周报
- 2、行业景气度改善 继续关注超跌龙头——文化传媒行业周报
- 5、电影局鼓励电影市场繁荣发展 利好行业龙头——文化传媒行业周报
- 4、政策利好叠加或助板块持续走强——文化传媒行业周报
- 5、游戏版号审批加速 看好板块龙头发展——文化传媒行业周度报告

#### 内容提要:

- 本周申万传媒一级行业指数下跌4.13%，表现落后于沪深300指数6.11个百分点，在申万28个一级行业中排名倒数第一。截止2019年2月1日板块PE（历史TTM，整体法剔除负值）为19.07倍，相对于全部A股溢价率的48.02%。
- 2019年春节前最后一周，中小公司业绩预告堪忧加之商誉减值、质押风险仍存，传媒板块表现乏善可陈，仍有明显下跌。本周人民网时评游戏出海对文化输出的重要作用，指出“我国对外文化传播中，流行文化功不可没。在未来的世界竞争中，游戏将不仅仅是一个‘打发时间的娱乐工具’，而且能为提升国家软实力和话语权发挥更多的作用。”此外，年前第四、五批游戏版号接连公示，显示出游戏板块回暖，行业增长或将迎来拐点。
- 投资建议方面，本周业绩预告进入密集披露期，多个传媒公司业绩预亏幅度较大，投资风险凸现，建议投资者规避经营存在风险、商誉减值及质押风险大的相关标的。与此同时，板块内结构性分化加剧，优质细分龙头业绩仍保持较快增长，年后可重点关注。细分行业方面，电影板块建议继续关注受益于春节较高票房预期的相关出品公司，如中国电影和光线传媒；游戏板块，2019年行业或迎来增长拐点，建议关注出海表现佳及取得重点游戏版号符合预期的行业龙头公司完美世界和游族网络；此外，随着媒体融合的持续推进，新媒体以及内容付费仍将是全年投资主线，相关子行业具有较大发展空间，业绩持续增长可期，建议关注业绩预期增长较多的芒果超媒、人民网等。
- 风险提示：短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

## 目 录

<b>1、本周市场回顾与投资建议</b> .....	<b>4</b>
1.1 文化传媒板块走势 .....	4
1.2 个股表现 .....	6
1.3 投资建议 .....	6
<b>2、行业新闻及重点公司公告</b> .....	<b>8</b>
<b>3、风险提示</b> .....	<b>9</b>

### 图表目录:

图 1: 本周申万 28 个一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 本周文化传媒 III 级子行业涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况 .....	5
图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较 .....	5
表 1: 申万传媒涨跌幅前 10 排名 .....	6
表 2: 申万传媒指数 2018 年业绩预增公司情况 (截至 2019 年 2 月 1 日) .....	7
表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期) .....	8

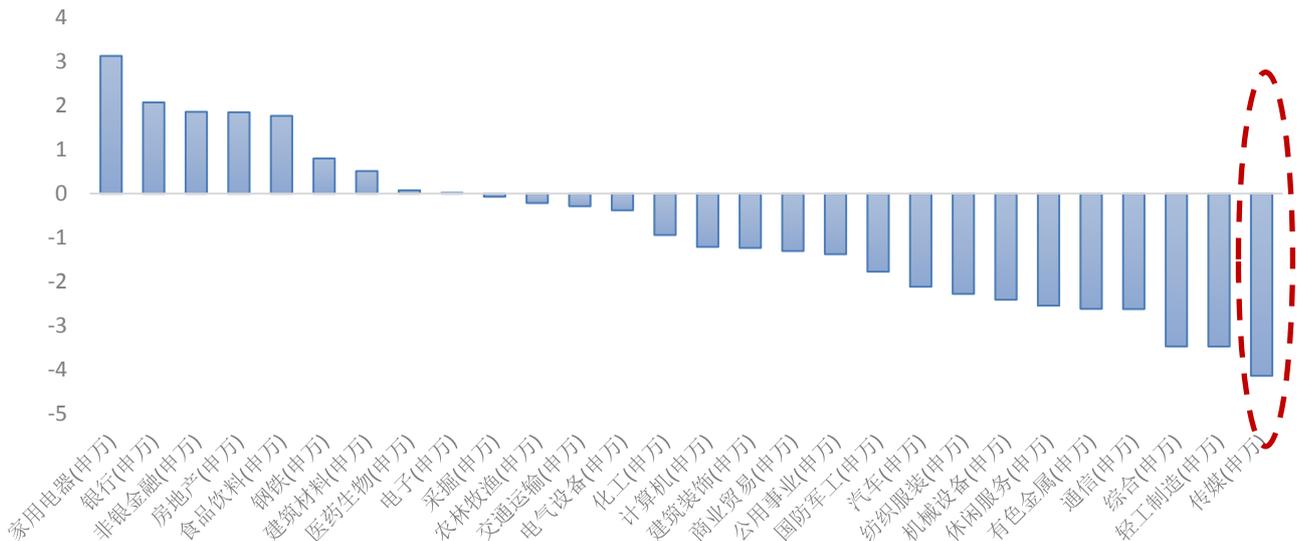
## 1、本周市场回顾与投资建议

### 1.1 文化传媒板块走势

本周申万传媒一级行业指数下跌 4.13%，表现落后于沪深 300 指数 6.11 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名倒数第一，目前板块整体 TTM 市盈率为 29.7 倍。

从日交易情况看，传媒指数先抑后扬。周一到周四受业绩预告及商誉、质押风险因素等原因，日涨跌幅依次为-0.89%、-2.38%、-2.16%和-1.71%；周五在风险因素趋于释放以及春节前最后一个交易日市场预期积极的刺激下，日涨幅 3.03%。

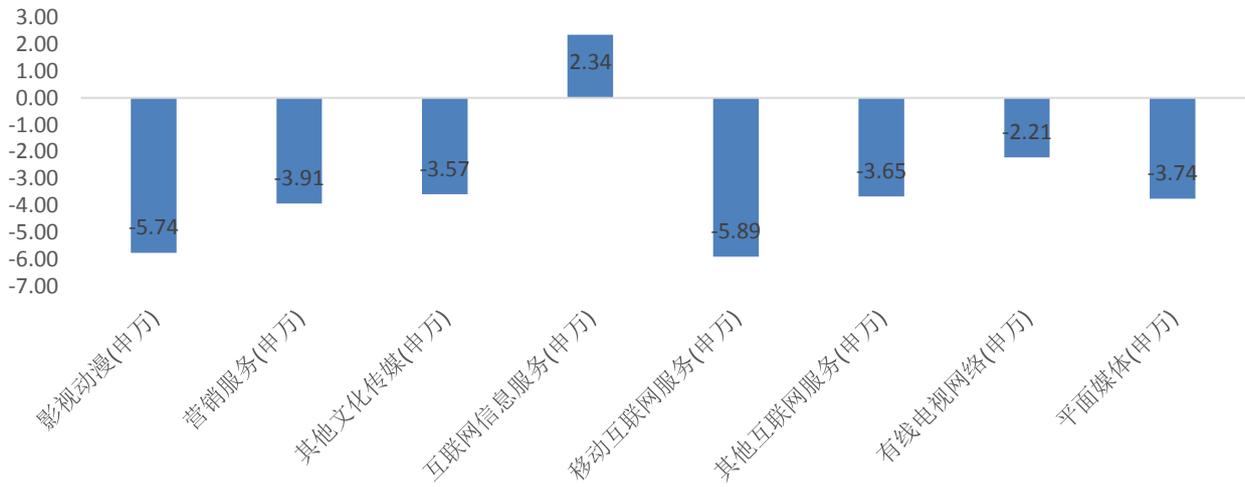
图 1：本周申万 28 个一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国开证券研究部

二级子行业单边下跌，传媒 I（801761）跌幅最大为 4.1%，互联网传媒（801752）和营销服务（801751）则分别下跌 2.16%和 3.91%。三级子行业仅互联网信息服务上涨 2.34%，其余继续大幅调整。跌幅居前的包括移动互联网服务、影视动漫、营销服务、平面媒体和其他互联网服务，依次下跌 5.88%、5.74%、3.91%、3.74%和 3.65%。

图 2: 本周文化传媒Ⅲ级子行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

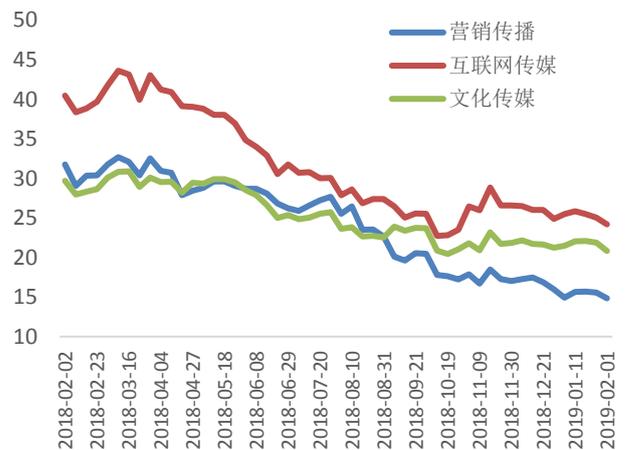
从估值溢价角度来看, 自 2018 年年底以来申万传媒一级行业指数相对于全部 A 股的溢价率持续走低。截止 2019 年 2 月 1 日板块 PE (历史 TTM, 整体法剔除负值) 为 19.07 倍, 相对于全部 A 股溢价率的 48.02%。商誉及质押风险仍是指数持续下跌的主要因素。

图 3: 文化传媒行业相对全部 A 股的溢价情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 文化传媒子行业动态 PE (倍) 比较



资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 1.2 个股表现

个股方面，申万传媒 150 只个股中 31 只上涨，119 只下跌。涨幅居前的个股分别是新华网（7.08%）、中广天择（6.99%）、南华生物（6.53%）、世纪华通（5.3%）和三七互娱（5.19%）；跌幅前五的个股为大晟文化、游久游戏、天神娱乐、麦达数字以及新华文轩。

**表 1：申万传媒涨跌幅前 10 排名**

涨幅前 10 名 (%)		跌幅前 10 名 (%)	
新华网	7.08	大晟文化	-27.42
中广天择	6.99	游久游戏	-23.31
南华生物	6.53	天神娱乐	-23.21
世纪华通	5.30	麦达数字	-21.52
三七互娱	5.19	新华文轩	-21.15
上海钢联	5.09	天舟文化	-20.47
北京文化	5.02	当代东方	-20.00
凯撒文化	3.63	华谊嘉信	-17.87
康旗股份	3.14	联创互联	-17.85
人民网	3.05	引力传媒	-17.56

资料来源：Wind，国开证券研究部

## 1.3 投资建议

2019 年春节前最后一周，中小公司业绩预告堪忧加之商誉减值、质押风险仍存，传媒板块表现乏善可陈，仍有明显下跌。

行业动态方面，本周人民网时评游戏出海对文化输出的重要作用，指出“我国对外文化传播中，流行文化功不可没。在未来的世界竞争中，游戏将不仅仅是一个‘打发时间的娱乐工具’，而且能为提升国家软实力和话语权发挥更多的作用。“此外，年前第四、五批游戏版号接连公示，显示出游戏板块回暖，行业增长或将迎来拐点。

投资建议方面，本周业绩预告进入密集披露期，多个传媒公司业绩预亏幅度较大，投资风险凸现，建议投资者规避经营存在风险、商誉减值及质押风险大的相关标的。与此同时，板块内结构性分化加剧，优质细分龙头业绩仍保持较快增长，年后可重点关注。细分行业方面，电影板块建议继续关注受益于春节较高票房预期的相关出品公司，如中国电影和光线传媒；游戏板块，2019 年行业或迎来增长拐点，建议关注出海表现佳及取得重点游戏版号符合预期的行业龙头公司完美世界和游组网络；此外，随着媒体融合的持续推进，新媒体以及内容付费仍将是全年投资主线，相关子行业具有较大发展空间，业绩持续增长可期，建议关注业绩预期增长较多的芒果超媒、人民网等。

**表 2: 申万传媒板块 2018 年业绩预增公司情况 (截至 2019 年 2 月 1 日)**

证券代码	证券简称	业绩预告摘要	净利润同比增长下限 (%)	净利润同比增长上限 (%)
002400.SZ	省广集团	净利润约 16000-22000 万元	186.9	219.5
002591.SZ	恒大高新	净利润约 3800-4500 万元, 增长 157.71-205.18%	157.7	205.2
300226.SZ	上海钢联	净利润约 11425.00-12870.00 万元, 增长 137.14-167.13%	137.1	167.1
300299.SZ	富春股份	净利润约 5300-5800 万元	130.9	133.9
300459.SZ	金科文化	净利润约 86019.4-97830.62 万元, 变动幅度为: 118.36-148.34%	118.4	148.3
000917.SZ	电广传媒	净利润约 7000-10500 万元	115.1	122.6
300392.SZ	腾信股份	净利润约 1700-2200 万元	112.4	116.0
603000.SH	人民网	净利润约 17900-21480 万元, 增长 100.20-140.24%	100.2	140.2
300058.SZ	蓝色光标	净利润约 40000-45000 万元, 变动幅度为: 79.95-102.45%	80.0	102.5
002619.SZ	艾格拉斯	净利润约 72205.99-88251.76 万元, 增长 74.42-113.18%	74.4	113.2
300467.SZ	迅游科技	净利润约 17500-20500 万元, 增长 70.90-100.19%	70.9	100.2
300251.SZ	光线传媒	净利润约 126000-150000 万元, 变动幅度为: 54.57-84.01%	54.6	84.0
002095.SZ	生意宝	净利润约 2876-3834 万元, 增长 50.00-100.00%	50.0	100.0
600977.SH	中国电影	净利润约 139900-154400 万元, 增长 45-60%	45.0	60.0
300059.SZ	东方财富	净利润约 91000-101000 万元, 变动幅度为: 42.88-58.58%	42.9	58.6
300038.SZ	数知科技	净利润约 68217.57-82835.63 万元, 变动幅度为: 40-70%	40.0	70.0
002174.SZ	游族网络	净利润约 90000-110000 万元, 增长 37.22-67.71%	37.2	67.7
600158.SH	中体产业	净利润约 7811.48-8511.48 万元, 增长 34-46%	34.0	46.0
600136.SH	当代明诚	净利润约 17000-20000 万元, 增长 32.68-56.09%	32.7	56.1
002602.SZ	世纪华通	净利润约 100000-115000 万元, 增长 27.76-46.92%	27.8	46.9
000676.SZ	智度股份	净利润约 67000-73000 万元, 增长 27.06-38.43%	27.1	38.4
300031.SZ	宝通科技	净利润约 26520.71-30940.83 万元, 变动幅度为: 20-40%	20.0	40.0
002878.SZ	元隆雅图	净利润约 8574.24-10003.28 万元, 增长 20.00-40.00%	20.0	40.0
002425.SZ	凯撒文化	净利润约 29275.72-34367.15 万元, 增长 15.00-35.00%	15.0	35.0
002624.SZ	完美世界	净利润约 165000-195000 万元, 增长 9.66-29.59%	9.7	29.6
600242.SH	中昌数据	净利润约 12357.33-5357.33 万元, 增长 4.22-29.52%	4.2	29.5
300061.SZ	康旗股份	净利润约 30300-35300 万元, 变动幅度为: 1.48-18.23%	1.5	18.2
300418.SZ	昆仑万维	净利润约 100000-120000 万元, 变动幅度为: 0.13-20.16%	0.1	20.2
002858.SZ	力盛赛车	净利润约 4077.73-4684.71 万元, 增长 0.1-15%	0.1	15.0
002712.SZ	思美传媒	净利润约 23108.87-34663.31 万元, 增长 0.00-50.00%	0.0	50.0
002292.SZ	奥飞娱乐	净利润约 9012.96-11716.85 万元, 增长 0.00-30.00%	0.0	30.0
300654.SZ	世纪天鸿	净利润约 3136.48-3606.95 万元, 变动幅度为: 0-15%	0.0	15.0

资料来源: Wind, 国开证券研究部

**表 3: 重点公司估值情况 (Wind 一致预期)**

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	摊薄 EPS (元/股)			PE (倍)		
		2019/2/1	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
002739.SZ	万达电影	19.02	1.29	1	1.22	40.32	19.02	15.59
000681.SZ	视觉中国	24.18	0.42	0.55	0.72	46.97	43.96	33.58
300413.SZ	芒果超媒	33.98	0.18	1.03	1.34	165.02	32.99	25.36
300133.SZ	华策影视	6.47	0.36	0.44	0.55	30.24	14.70	11.76
002027.SZ	分众传媒	5.65	0.49	0.46	0.54	28.68	12.28	10.46
002624.SZ	完美世界	25.36	1.14	1.4	1.72	29.23	18.11	14.74
600977.SH	中国电影	15.72	0.52	0.73	0.74	29.79	21.53	21.24
600373.SH	中文传媒	13.27	1.05	1.21	1.41	16.07	10.97	9.41
002174.SZ	游族网络	18.15	0.74	1.1	1.37	30.21	16.50	13.25

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 1、2017 年数据截止日期为 2017 年 12 月 31 日。

2、芒果超媒 2018 年 EPS 预计大幅增长是由于公司 2018 年 7 月完成重组, 通过发行股份方式收购快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 5 家公司 100% 的股权, 新增股本 5.89 亿股。收购完成后, 2018 年公司净利润总额预计为 10.16 亿元。

## 2、行业新闻及重点公司公告

### 2.1 产业观察 | 2019 中国视频付费市场发展的五大趋势

近日艺恩网发布了《2018 中国视频内容付费产业观察》, 对去年中国视频付费市场变化进行了全面梳理。报告发现, 中国视频付费市场正搭载着优质内容和用户的多元需求快速成长中, 《延禧攻略》《偶像练习生》《创造 101》等优质内容成为付费会员增长的核心驱动力, 据统计数据, 截止 2018 年 12 月底, 中国视频会员超 2.3 亿, 近三年复合增长率达 119%, 按此增速, 2019 年预计这一数字将被 3 亿打破。曾屡次打造出《延禧攻略》等爆款内容的爱奇艺等头部平台, 将与头部制作方共同获得市场的更多机会。

2019 年刚一上线便热播的《皓镧传》《独家记忆》《怒晴湘西》《青春有你》等内容, 为新一年的视频付费赢得不错的开局。随着内容制作水准的提升和技术的加持, 中国付费市场还将有影剧长视频优质内容继续驱动付费增长; 创新运营提升内容分发效能; AI 赋能用户娱乐体验及产业升级; 付费渗透率、定价等仍有较大开发空间; IP 多元变现提升用户 ARPU 值五大发展趋势。(来源: 艺恩网)

## 2.2 人民游评：中国传统文化出海 游戏载体不可忽视

随着中国成为世界最大的游戏市场，游戏产业竞争力的不断提升，也为中国文化搭乘这一载体“走出去”提供了条件。游戏对于文化传播的价值早已备受关注，而在国家对外形象的构建方面，游戏也日渐发挥出独特的影响力，成为不容忽视的“竞技场”。

如果说在世界范围内，文化输出的竞争是一盘棋局、一座战场，借助电影、音乐、游戏、动漫等渠道载体，方便、迅速地进入海外用户的视野范围内，自然亲和地将我国的传统文化、风景名胜乃至新时代的国家形象展现在他们的眼前。一旦我们拥有了大量优秀的游戏作品，在这个互联网时代，就拥有了廉价快捷的文化输出管道，更多了一个提升国际话语权的舞台。

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，推动包括网络游戏在内的我国数字内容产业高质量发展也是大势所趋。在未来的世界竞争中，游戏将不仅仅是一个“打发时间的娱乐工具”，而能为提升国家软实力和话语权发挥更多的作用，其意义与能量或许超乎我们的想象。为此，游戏行业也应正视自身在传播文化和价值观方面的作用，通过创作出更多健康有益的游戏作品，构筑更有吸引力的、中国优秀文化和国家形象输出的舞台，为国家树立文化自信、建设文化强国贡献力量。（来源：人民网）

## 2.3 重点公司公告

万达电影（002739）：2019-2-1公司披露关于公司董事、高管增持公司股份计划的公告，公司董事、总裁曾茂军先生，董事、执行总裁刘晓彬先生，董事、副总裁兼董事会秘书王会武先生拟增持公司股份合计不低于人民币600万元，该增持计划预计将于2019年2月11日期一个月内完成。（来源：公司公告，Wind）

分众传媒（002027）：2019-2-1公司披露股份回购情况进展，截至2019年1月末，公司累计回购股份171,973,432股，占公司总股本的1.172%，成交价介于5.04-8.64元/股，合计支付不含交易费金额约为人民币11亿元。（来源：公司公告，Wind）

## 3、风险提示

短期估值回调风险；行业增速下滑；行业政策发生重大变化；兼并重组失败；公司业绩低于预期；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；国内经济下行风险；全球经济下行风险。

## 分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至于国开证券研究部任职。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层