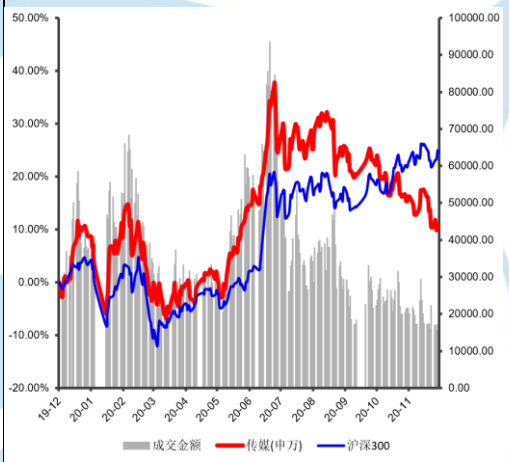
中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张 超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：退市新规利好部分影视公司，游戏行业依旧维持高景气度

行业分类：传媒　　2020 年 12 月 21 日

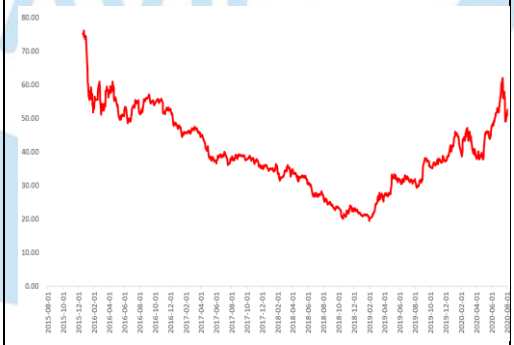
行业投资评级	增持
基础数据（2020.12.18）	
申万传媒指数	748.07
周涨跌幅	+0.27%
申万传媒行业 PE	37.00
申万传媒行业 PB	2.56

近一年传媒行业指数走势



资料来源：wind，中航证券研究所

近五年传媒行业 PE-band



资料来源：wind，中航证券研究所

➢ **上周行情：**

传媒（申万）板块指数收于 748.07 点，周涨跌幅为+0.27%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 20。

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.43%）、深证成指（+2.21%）、沪深 300（+2.26%）、中小板指（+1.72%）和创业板指（+3.46%）。

个股涨幅前五：中视传媒（+11.66%%）、横店影视（+9.69%）、分众传媒（+9.12%）、文化长城（+7.82%）、新华传媒（+7.07%）；

个股跌幅前五：力盛赛车（-25.25%）、因赛集团（-24.17%）、凯文教育（-22.69%）、ST 东网（-16.26%）、*ST 当代（-15.71%）。

行业新闻动态：

- 2021 年上半年中国游戏规模有望超 1500 亿元 游戏企业流量经营成本是否会逐年升高
- 电竞入选亚运会 千亿市场引燃
- 日本动画这一年：市场规模增至 1586 亿元，欧美市场贡献大
- 直播泡沫出现：中腰部主播遭遗弃 各方利益分配不均
- 爱奇艺拟发行可转债及增发 4000 万股 ADS

➢ **核心观点：**

12 月 14 日晚间，沪深交易所发布了退市新规，按照以前中小板的退市规则，连续 2 年亏损就要被 ST，但是按照新规定，即使已经 2 年亏损的公司，只要年营收大于 1 亿元，就不用被强制 ST。隔天万达电影股价开盘大涨，一度触及涨停，按照新规，万达电影、华谊兄弟都有可能避免退市。只要疫情稳定在可控范围，叠加即将到来的贺岁和春节双档期效应，电影行业有望稳步复苏。院线方面，疫情的爆发导致大量中小影院难抵现金流压力直接倒闭，加速了院线行业的出清，市场集中度有望进一步提升，龙头效应愈加明显，建议关注定档影片的影视公司【光线传媒、华谊兄弟、中国电影】。

《2020 年中国游戏产业报告》数据显示，2020 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 154.50 亿美元，比 2019 年增加了 38.55 亿美元，同比增长 33.25%，继续保持高速增长态势。我们依旧看好游戏产业的业绩增长潜力，控制游戏总量、追求精品游戏是行业的主基调。Q4 和 21Q1 各大游戏公司新游密集上线，关注产品推进进度，建议关注精品游戏公司【完美世界】【三七互娱】【掌趣科技】；新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。

风险提示：全球疫情的控制；5G 进展不及预期；政策监管风险

股市有风险　入市须谨慎

中航证券研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

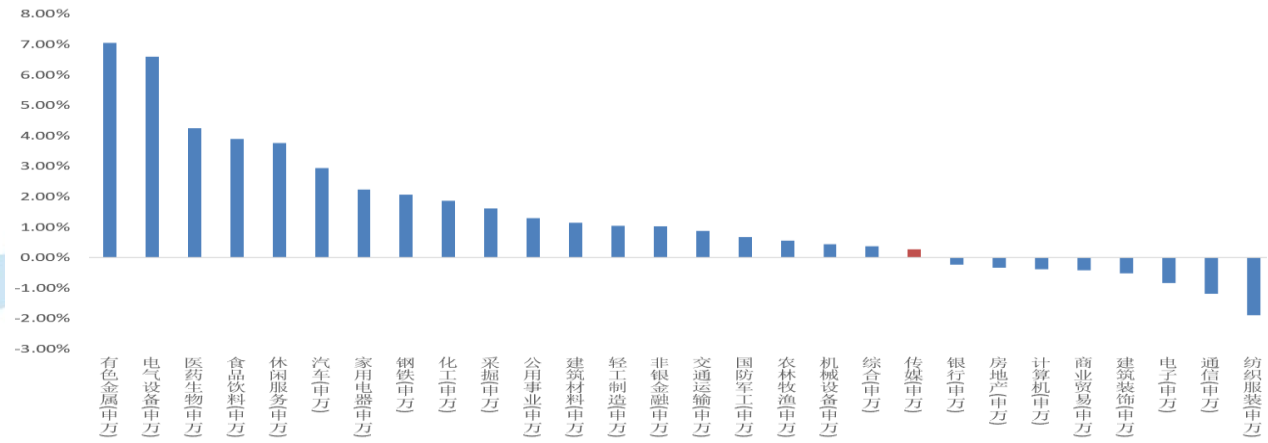
一、市场行情回顾（2020.12.14-2020.12.18）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 20

传媒（申万）板块指数收于 748.07 点，周涨跌幅为+0.27%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 20。

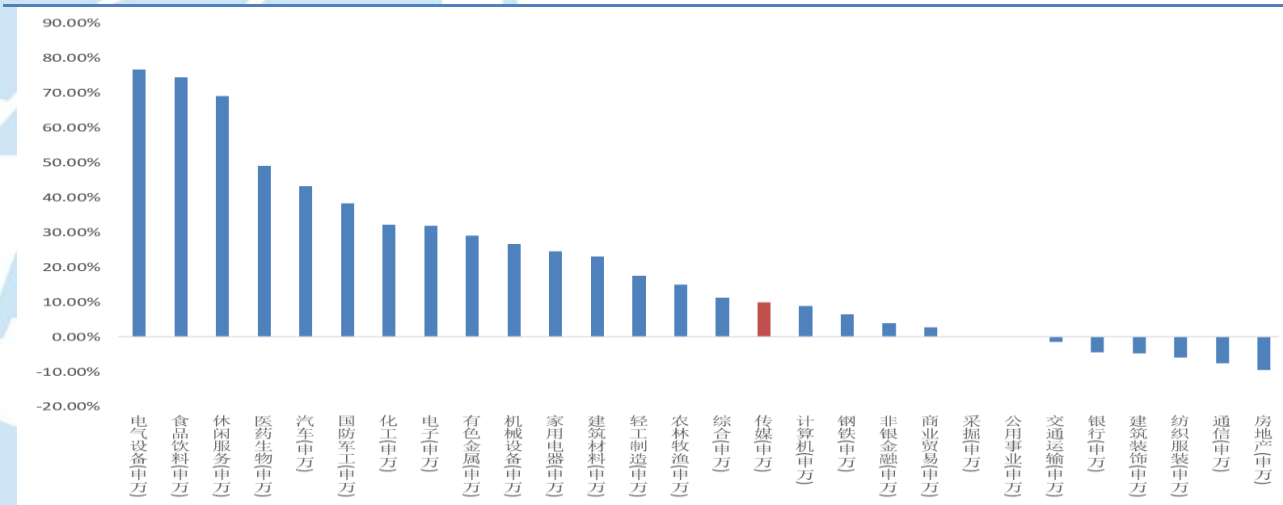
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.43%）、深证成指（+2.21%）、沪深 300（+2.26%）、中小板指（+1.72%）和创业板指（+3.46%）。

图表 1：本期申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 2：年初至今申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



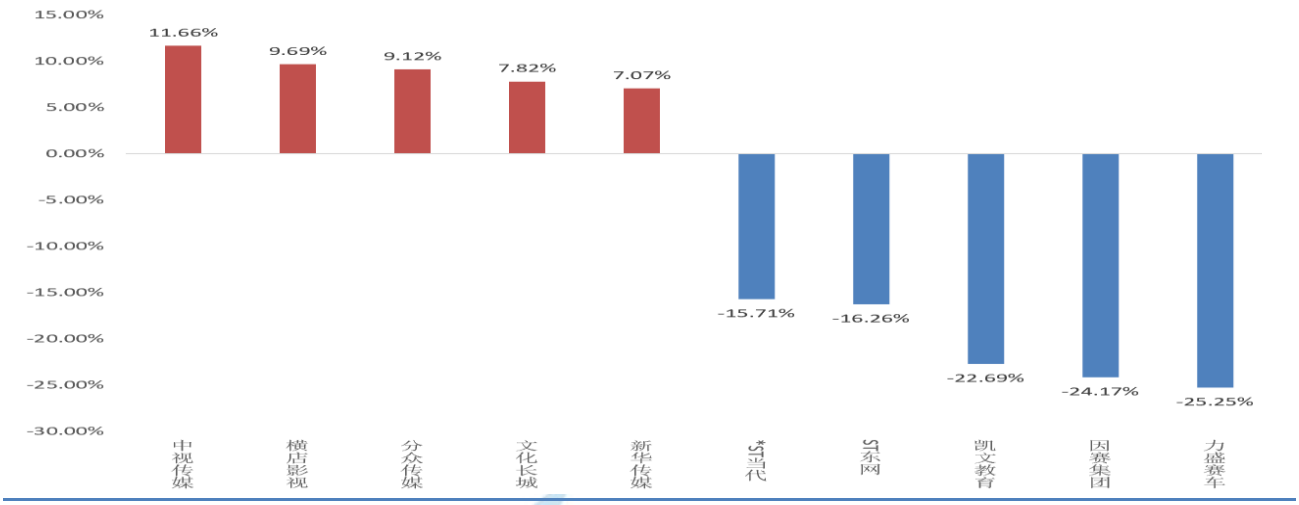
数据来源：WIND、中航证券研究所

1.2 本期个股表现

上周行业内市场涨幅前五位的个股分别为：中视传媒（+11.66%%）、横店影视（+9.69%）、分众传媒（+9.12%）、文化长城（+7.82%）、新华传媒（+7.07%）；市场跌幅前五位的个股分别为：力盛赛车（-

25.25%）、因赛集团（-24.17%）、凯文教育（-22.69%）、ST 东网（-16.26%）、*ST 当代（-15.71%）。

图表 3：上周传媒（申万）板块涨跌幅前五名（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

二、核心观点

12 月 14 日晚间，沪深交易所发布了退市新规，按照以前中小板的退市规则，连续 2 年亏损就要被 ST，但是按照新规定，即使已经 2 年亏损的公司，只要年营收大于 1 亿元，就不用被强制 ST。隔天万达电影股价开盘大涨，一度触及涨停，按照新规，万达电影、华谊兄弟都有可能避免退市。只要疫情稳定在可控范围，叠加即将到来的贺岁和春节双档期效应，电影行业有望稳步复苏。院线方面，疫情的爆发导致大量中小影院难抵现金流压力直接倒闭，加速了院线行业的出清，市场集中度有望进一步提升，龙头效应愈加明显，建议关注定档影片的影视公司【光线传媒、华谊兄弟、中国电影】。

《2020 年中国游戏产业报告》数据显示，2020 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 154.50 亿美元，比 2019 年增加了 38.55 亿美元，同比增长 33.25%，继续保持高速增长态势。我们依旧看好游戏产业的业绩增长潜力，控制游戏总量、追求精品游戏是行业的主基调。Q4 和 21Q1 各大游戏公司新游密集上线，关注产品推进进度，建议关注精品游戏公司【完美世界】【三七互娱】【掌趣科技】；新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。

三、行业新闻动态

➢ **2021 年上半年中国游戏规模有望超 1500 亿元 游戏企业流量经营成本是否会逐年升高**

《2020 年中国游戏产业报告》数据显示，2020 年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达 154.50 亿美元，比 2019 年增加了 38.55 亿美元，同比增长 33.25%，继续保持高速增长态势。美日韩仍是中国自主研发游戏的主打市场，营收合计占海外总收入的 60.27%。伽马数据联合创始人兼首席分析师王旭表示，

今年共有 46 款二次元移动游戏流水过亿，数量远超往年。这一方面源自二次元文化及社区在国内影响力持续提升。另一方面二次元动漫 IP 在国内具备较高的影响力，特别是国产漫画的快速发展使得二次元文化影响力进一步提升，未来随着开发者对产品的创新，也有望持续获取用户。伽马数据预计，2021 年二次元移动游戏将得到较快增长，预计超过 270 亿元人民币。

https://www.chinairn.com/hyzx/20201220/152528329.shtml

- **电竞入选亚运会 千亿市场引燃**

12 月 17 日，一则体育消息刷爆互联网和游戏圈，因为就在前一天晚上，亚奥理事会批准电竞成为 2022 年杭州亚运会正式竞赛项目。腾讯电竞、微博电竞、EDG、IG 等国内主流电竞平台和俱乐部纷纷发文庆祝。成为正式竞赛项目，意味着电竞项目拿到的奖牌将计入国家奖牌榜，这将进一步刺激本就火热的电竞行业。

近年来国家对电竞的支持不断，包括但不限于支持打造电竞赛事，游戏公司、直播平台、视频网站等也先后入局电竞。受益于电竞热，游戏 IP 化、电竞+影视、电竞+直播等形式，亦成为电竞商业化的新路径。中国音数协游戏工委（GPC）与中国游戏产业研究院最新数据显示，中国电竞游戏市场收入 1365.57 亿元，同比增长 44.16%，跑赢中国游戏整体市场规模增速。

http://epaper.bbtnews.com.cn/site1/bjsb/html/2020-12/18/content_460697.htm?div=-1

- **日本动画这一年：市场规模增至 1586 亿元，欧美市场贡献大**

从 2009 年到 2019 年，日本动画市场规模已实现连续 10 年增长。到 2019 年，市场规模已达到了 25112 亿日元（折合人民币约 1586.8 亿元）。于日本专业分析机构而言，这一结果有些“意料之外”。

近年来，受少子化和老龄化影响，日本国内市场规模缩小。再加上 2019 年 4 月起中国对动画内容加强管制，分析师们对 2019 年日本动画市场的预估，是——负增长。

然而，2019 年日本动画产业市场（广义市场）却达到了 25112 亿日元（1586.8 亿元人民币），同增幅超过了 15%。

https://www.36kr.com/p/1014022429252225

- **直播泡沫出现：中腰部主播遭遗弃 各方利益分配不均**

虚火上升的直播领域，中腰部主播正上演逃离计划，MCN 机构更是要放弃对部分中腰部主播的扶持。北京商报记者调查发现，曾经被各大机构视为可成为下一个李佳琦和薇娅的中腰部主播，还未尝到甜头就将被打入冷宫。“20 多万粉丝的小博主与 300 万粉丝的博主，到手收入几乎是一样的”“品牌资源无限度向头部主播倾斜，中腰部主播已经没有多少投资价值”这样的声音在北京商报记者的采访中此起彼伏。面对直播带货行业翻天覆地的变化，高利润空间不再，“捞金”更是难上加难。

http://finance.ifeng.com/c/82CYTGjEEt7

- **爱奇艺拟发行可转债及增发 4000 万股 ADS**

爱奇艺今日宣布，公司将开始其已发行的可转换优先票据的注册承销公开发行 2026 年（简称“票据”）及公司在美国的注册承销公开发行的美国存托股份。

爱奇艺发行本金总额为 8 亿美元的债券。公司还计划授予债券的承销商，债券的承销商提供 30 天的选择权，以购买额外本金总额达 1 亿美元的债券。票据将为本公司的高级无抵押债务。这些票据将于 2026 年 12 月 15 日到期，除非按照该日期之前的条款进行回购，赎回或转换。

在发行债券的同时，公司将根据市场情况发行总计 4000 万股美国预托股份。公司打算授予承销商 30 天的选择权，以购买总计不超过 600 万股的美国存托凭证。

https://www.sohu.com/a/438595494_430392?scm=1002.590044.0.10647-1929&spm=smpc.ch15.content1-n-1.2.16081030092185OAfMNX

四、投资建议

4.1 游戏

作为 5G 有望最快落地的应用之一，建议持续重点关注。科技赋能，云游戏、VR 方向持续催化，无论从内容供给还是 5G 技术变革来看，我们依旧看好游戏行业全年的表现。苹果宣布 AppStore 小型企业计划，每年营收 100 万美元以下小型企业佣金降至 15%（原为 30%），叠加 B 站、抖音、今日头条、各大视频网站等流量平台都纷纷入局，为行业带来更多的可能性。关注行业公司 Q4 新游密集上线，建议重点关注国内优质游戏公司【三七互娱】【完美世界】【掌趣科技】【世纪华通】【吉比特】、休闲游戏热度不减【姚记科技】【昆仑万维】、VR/AR 游戏有望加速落地【宝通科技】【恒信东方】。

4.2 电影&院线

作为顺周期行业，疫情稳定的前提下，叠加贺岁档、2021 年春节档等重要档期的临近，供给端有望逐步释放，短期，关注影片的排片情况，中长期，依然看好具备优秀制作能力的内容公司和头部的院线龙头。一方面，疫情的影响倒逼传统影院业务转型升级，改变多年来单一的盈利模式；另一方面，近年来影院建设增速较快、市场竞争激烈，单体影院的平均收益已经在持续下降，而疫情的爆发加速中小影院的出清。疫情之后，头部院线和优质内容制作公司的抗风险能力凸显，集中度有望进一步提升。建议关注渠道端的估值修复【横店影视】【金逸影视】【万达电影】【中国电影】；而无论渠道如何变迁，优质内容始终是行业核心驱动力，建议关注内容端【光线传媒】。

4.3 广电和大屏

截至今年 10 月，已累计开通 5G 基站超过 70 万，终端连接数超过 1.8 亿个，5G 时代的视频体验超清化、沉浸式、强互动性将成为主流，加之视频与各行各业的融合趋势，超高清视频产业浪潮将为全产

业链带来巨大的市场机遇。广电总局 11 月 26 日提出支持广电机构控股或参股互联网企业、科技企业，支持广电混改，深改委强调国企改革+融媒体，建议关注市场化程度较高的地方广电【歌华有线】【天威视讯】【贵广网络】【广电网络】【湖北广电】；疫情期间，流媒体发展迅猛，越来越多观众已经习惯长视频网站、客厅大屏等娱乐场景，未来 5G 赋能，大屏作为重要终端将持续受益，利好深耕 IPTV/OTT 业务的新媒体标兵【新媒股份】【华数传媒】；具备全产业融合式服务的数字版权产业生态【捷成股份】；湖南广电旗下的新媒体运营平台【芒果超媒】。

4.4 营销及 MCN

线下实体经济备受冲击，被压抑的线下消费需求大批量移向线上。直播、短视频已经成为越来越多商家带货的途径，依托新型社交媒体的新零售增速明显，背后折射的是人、货、场之间关系的重塑，消费者圈层和路径发生了根本变化。国家互联网信息办公室会同有关部门起草的《互联网直播营销信息内容服务管理规定》于 2020 年 11 月 13 日-28 日向社会公开征求意见。该文件鼓励直播电商健康有序发展，制约了直播电商“野蛮生长”的状态，利好头部营销公司和 MCN 机构【元隆雅图】【天下秀】【星期六】【值得买】【壹网壹创】。

五、风险提示：

全球疫情的控制；5G 进展不及预期；政策监管风险。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券首席分析师。
裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券传媒与互联网行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：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的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。