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：新用户、新渠道、新内容，寻找新经济下的排头兵

行业分类：传媒　　2020 年 12 月 13 日

行业投资评级	增持
基础数据（2020.12.11）	
申万传媒指数	746.08
周涨跌幅	-6.01%
申万传媒行业 PE	36.96
申万传媒行业 PB	2.55

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 746.08 点，周涨跌幅为-6.01%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 27。

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-2.83%）、深证成指（-3.36%）、沪深 300（-3.48%）、中小板指（-3.57%）和创业板指（-1.58%）。

个股涨幅前五：青海春天（+11.57%）、*ST 长动（+9.47%）、*ST 勤上（+9.04%）、天威视讯（+7.50%）、中体产业（+6.38%）；

个股跌幅前五：惠程科技（-19.03%）、众应互联（-14.72%）、掌阅科技（-14.06%）、省广集团（-14.03%）、梦网集团（-13.27%）。

行业新闻动态：

- 国产手游 2020 年“玩嗨”全球
- Instagram 将整合在线购物与短视频功能
- 接待剧组数量创新高 横店影视城“淡季不淡”
- Facebook 或被迫拆分：面临全美 48 个州反垄断诉讼，引致科技股集体下跌
- 产业重磅政策落地，超高清视频或成 5G 首个普及场景

➢ **核心观点：**

➢ 上周，板块整体有所回调，值得注意的千亿白马分众传媒周五罕见跌停，引发板块紧张情绪。当日，政治局会议提出要求，强化反垄断和防止资本无序扩张。政治局会议的此番要求应当是针对近年来不断出现的垄断案例和资本野蛮扩张给社会造成的不稳定情况而言的。随着移动互联网的流量见顶，代际人口、科技、渠道持续更迭，新业态涌现出不一样的商业玩法。中长期，基于对新用户的社群特征、新消费的流行趋势、新渠道的消费偏好重新梳理，挖掘新经济下的创新模式排头兵，建议关注【泡泡玛特、哔哩哔哩、芒果超媒、星期六、值得买、天下秀】。

近日，全国新冠病例开始增多，建议实时跟踪疫情的最新进展，我们认为，疫情的爆发规模不会重蹈覆辙，但依旧要对线下娱乐会有潜在的营业风险，上周疫苗再传好消息带动超跌板块补涨。院线方面，临近贺岁和春节档，影片供给的增加带动整体观影情绪的提升，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】和【万达电影】完成 30 亿融资，市占率稳步上市，《唐探 3》定档春节。

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

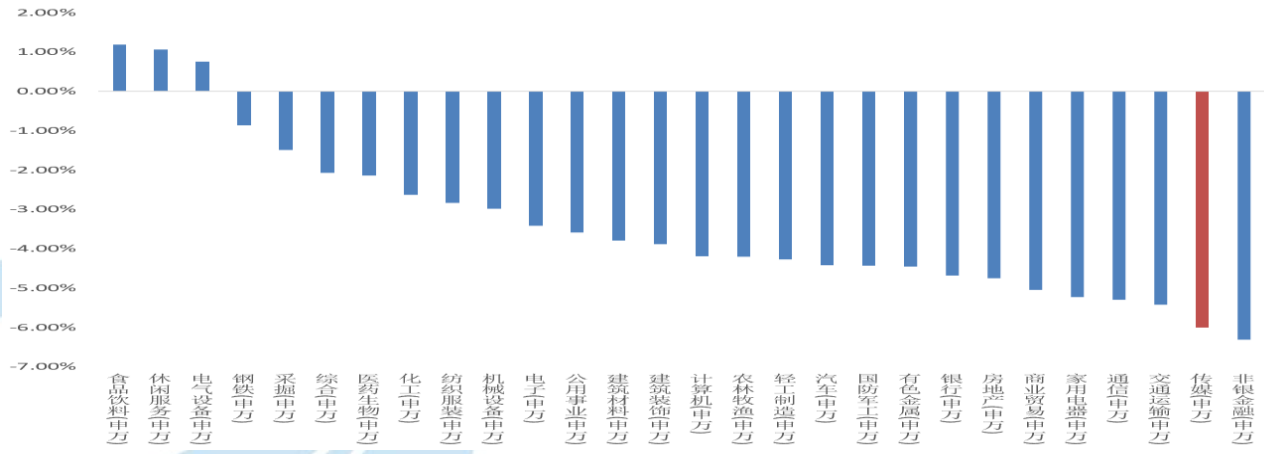
一、市场行情回顾（2020.12.07-2020.12.11）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 27

传媒（申万）板块指数收于 746.08 点，周涨跌幅为-6.01%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 27。

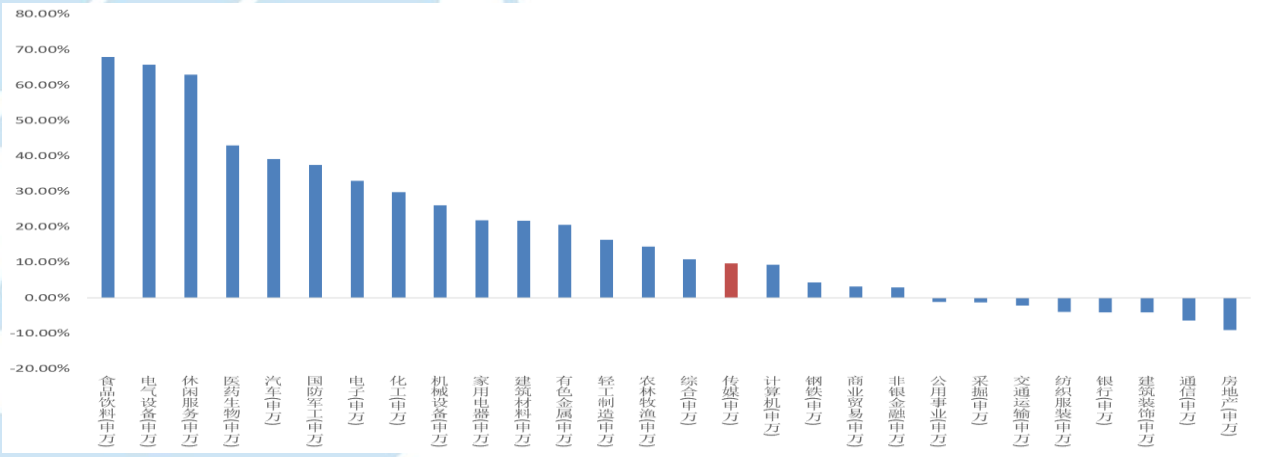
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-2.83%）、深证成指（-3.36%）、沪深 300（-3.48%）、中小板指（-3.57%）和创业板指（-1.58%）。

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：%）

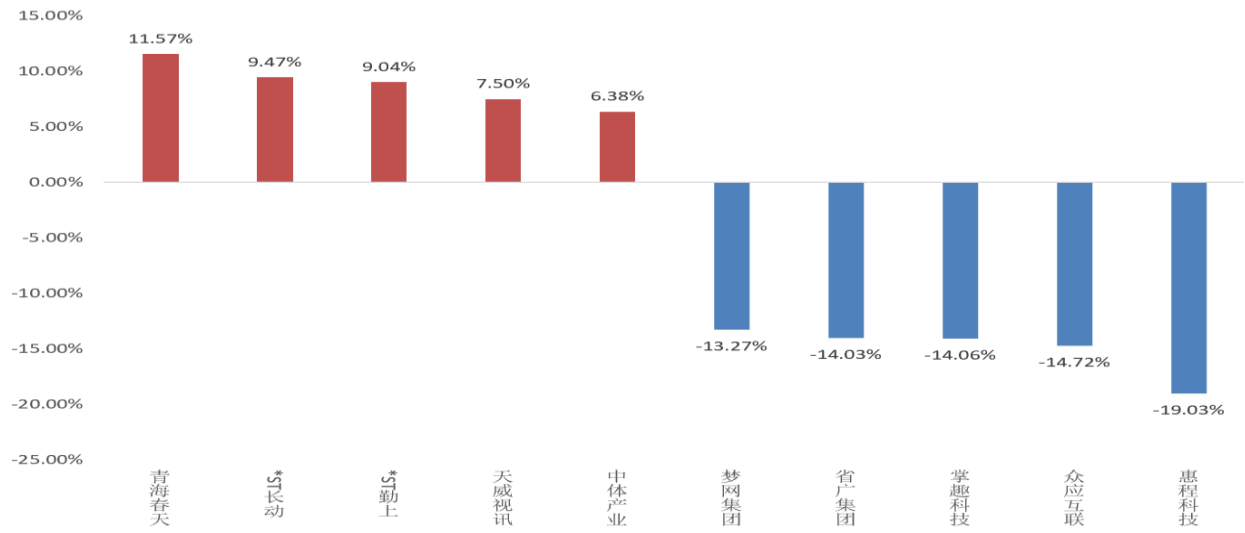


数据来源：WIND、中航证券研究所

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：青海春天（+11.57%）、*ST 长动（+9.47%）、*ST 勤上（+9.04%）、天威视讯（+7.50%）、中体产业（+6.38%）；市场跌幅前五位的个股分别为：惠程科技（-19.03%）、众应互联（-14.72%）、掌阅科技（-14.06%）、省广集团（-14.03%）、梦网集团（-13.27%）。

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

上周，板块整体有所回调，值得注意的千亿白马分众传媒周五罕见跌停，引发板块紧张情绪。当日，政治局会议提出要求，强化反垄断和防止资本无序扩张。政治局会议的此番要求应当是针对近年来不断出现的垄断案例和资本野蛮扩张给社会造成的不稳定情况而言的。随着移动互联网的流量见顶，代际人口、科技、渠道持续更迭，新业态涌现出不一样的商业玩法。中长期，基于对新用户的社群特征、新消费的流行趋势、新渠道的消费偏好重新梳理，挖掘新经济下的创新模式排头兵，建议关注【泡泡玛特、哔哩哔哩、芒果超媒、星期六、值得买、天下秀】。

近日，全国新冠病例开始增多，建议实时跟踪疫情的最新进展，我们认为，疫情的爆发规模不会重蹈覆辙，但依旧要对线下娱乐会有潜在的营业风险，上周疫苗再传好消息带动超跌板块补涨。院线方面，临近贺岁和春节档，影片供给的增加带动整体观影情绪的提升，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】和【万达电影】完成 30 亿融资，市占率稳步上市，《唐探 3》定档春节。

三、行业新闻动态

➢ **海外收入将超 130 亿美元，增幅逾 48%，国产手游 2020 年“玩嗨”全球**

自研游戏全年海外收入或超 130 亿美元，国内手游厂商 2020 年有望交出一份靓丽的“出海”成绩单。今日，知名游戏数据分析平台伽马数据和 Newzoo 联合发布《2020 全球移动游戏竞争力报告》，预计 2020 年全球移动游戏市场规模将超过 860 亿美元，同比增幅超过 25%。其中，中国自主研发移动游戏海外市场

实际销售收入预计超过 130 亿美元，增幅将超过 48%。

https://news.cnstock.com/news,bwkx-202012-4630043.htm

- **Instagram 将整合在线购物与短视频功能**

为应对 TikTok 的竞争，Instagram 于美国当地时间周四宣布，该公司将把在线购物和 Reels 短视频功能结合起来。Instagram 上的商家、创作者可以在制作 Reels 视频时给产品贴上标签，用户可以点击“查看产品”，将产品添加到自己的购物车中。

http://news.efu.com.cn/newsview-1317735-1.html

- **接待剧组数量创新高 横店影视城“淡季不淡”**

自今年疫情复工以来，来横店影视城拍摄的剧组数量持续增加，园区长期处于“一景难求”的状态。往年 12 月份已进入淡季，但目前横店影视城内拍摄或筹备的剧组数量依然处于高位。

12 月 6 日，记者在横店影视城明清宫苑、广州街·香港街、秦王宫三大园区中游览时发现，各园区都有多个剧组正在拍摄。而据工作人员介绍，除了游客能看到的这些剧组，在一些封闭的拍摄场地以及摄影棚中，也有不少剧组正在拍摄。

“今年我们的剧组接待量创下了历史新高，之前最高的是 2017 年，现在已经远远超过了，今年累计接待的剧组有 400 多个了。”横店影视城管理服务有限公司副总经理兼营销总监杜珊珊介绍。

杜珊珊提供的数据显示，今年 8 月 1 日到 11 月 15 日，在横店影视城拍摄的剧组有 142 个，而去年同期仅有 81 个，同比增长 75%。目前正在横店影视城拍摄的剧组超过 50 个，另外还有 60 多个剧组在筹备中。

http://epaper.stcn.com/paper/zqsb/html/epaper/index/content_1560051.htm

- **Facebook 或被迫拆分：面临全美 48 个州反垄断诉讼，引致科技股集体下跌**

中国科技新闻网 12 月 10 日讯 （张劭逸），本周三，美国联邦贸易委员会（FTC）和来自 48 个州和地区的总检察长联盟对社交媒体巨头 Facebook 提起了两起独立的反垄断诉讼。这两起诉讼针对 Facebook 的两笔主要收购：图片分享应用 Instagram 和即时通信应用 WhatsApp。

该诉讼主要是针对 Facebook 在 2012 年 10 亿美元收购 Instagram 和 2014 年 190 亿美元收购 WhatsApp 的行为，指责其利用在市场中现存的垄断地位去打压有潜力的竞争对手。而作为诉讼的部分诉求，FTC 方面正在寻求永久禁令，试图强制让 Facebook 剥离 Instagram 和 WhatsApp 业务。

https://www.zghy.org.cn/item/357606190860947456

- **产业重磅政策落地，超高清视频或成 5G 首个普及场景**

日前，国家广电总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》（简称”方案“），重点强调

了加快发展高清超高清视频和 5G 高新视频，推动高标清同播向高清化发展，缩短同播过渡期，逐步关停标清频道等内容。这意味着，超高清视频全面普及的时代即将到来。

赛迪智库的数据显示，超高清视频产业至 2022 年市场规模将达 33600 亿元，目前该行业处在萌芽期，行业增长潜力巨大，产业链上各环节未来皆可受益。而中国超高清视频产业联盟（CUVA）发布的《5G+8K 超高清国产化白皮书”》显示，预计到 2022 年，我国超高清视频产业规模将超 4 万亿元，成为全球最大的超高清市场。

据悉，超高清视频产业链包括云视频软硬件、编解码产业链、网络传输、存储产业链、内容生产等多个板块。而随着 5G 网络的不断普及，也让超高清视频在基础设施层面具备了快速普及的先决条件。

https://m.21jingji.com/article/20201209/herald/66a11d7674c3fa3a967c12d63476c64e.html

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。