剧综播放热度回落，线下场景持续复苏

——传媒行业投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 03 日

行业核心观点：

影视领域，疫情期间剧综播放量小爆发后持续下行（影视剧 YoY-30%，综艺 YoY-11%）；营销领域，自 3 月以来广告大盘环比不断改善，带动同比降幅不断收窄，其中梯媒景气度高企远跑赢广告大盘；出版领域，实体书店持续恢复，疫情影响下少儿、教材教辅刚需属性突出。

投资要点：

- **剧综：1）影视剧：Q3 剧集播放量为 931 亿（YoY-30%，QoQ-6%），**平台方面，头部平台中芒果 TV 有效播放量同增 30%，爱优腾均有不同程度下降。剧组复工状况良好，7-8 月达复工以来的高点。**2）综艺：**Q3 综艺播放量为 99 亿（YoY-11%），网综题材丰富。爱优腾芒均迎来综艺会员内容爆发，同增均高达 6 成以上，电视综艺迎来入局者西瓜视频。

- **院线：**6 个月停摆后持续恢复，7-9 月较去年同期分别同降 96%/57%/25%，降幅不断收窄，疫情影响基本消除，目前呈现大片上映带动整体票房表现，口碑带动大片表现趋势。各大影企静待 21 年贺岁、春节档，国庆档后至年底排期稍显冷淡。

- **广告营销：**1）据 CTR 数据，2020 年 7 月和 8 月，中国广告市场整体刊例花费分别同比下滑 7%与 4.5%，仍呈负增长态势，**但电梯 LCD/电梯海报广告刊例花费同比分别增长 42.8%/55.8%、33.2%/59.4%，充分彰显赛道优越性。**从投放商家类别来看，饮料、IT 产品及服务业（如在线教育）广告主等投放位居前列，Top10 行业中多行业投放花费同增超 100%，20 年 8 月电梯 LCD、电梯海报广告 Top20 中过半数为新增品牌。

- **智能电视：**1）2020 年日活率高于去年同期，但 6-8 月日均用户时长略低于去年；2）华数鲜时光、芒果 TV、云视听快 TV8 月月活规模增长强劲，短视频、小屏端在大屏上依然有不俗表现。

- **出版：**1）实体书店渠道持续恢复，指数自 6 月起不断攀升，网店渠道增速较 19 年大幅缩窄。2）少儿、社科、教材教辅类为市场 TOP3 品类，疫情影响下少儿、教材教辅刚需属性凸显。

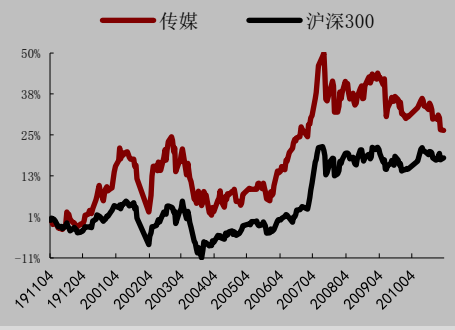
- **投资建议：**1）互联网视频领域，推荐围绕大屏入口布局的 IPTV/OTT 持牌标的新媒股份，具备一体化优势、内容创新实力突出的芒果超媒；2）营销领域，推荐赛道优势强、具备核心点位、客户结构优化，刊挂率提升下经营杠杆加速释放利润的梯媒龙头分众传媒。

- **风险因素：**监管政策趋严、5G 落地不及预期、新游上线时间及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、商誉减值风险。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
新媒股份	3.36	2.51	3.35	买入
分众传媒	0.13	0.21	0.30	增持
芒果超媒	0.66	0.92	1.17	增持
视觉中国	0.31	0.24	0.33	增持
光线传媒	0.32	0.13	0.42	增持
完美世界	1.16	1.45	1.56	增持
南方传媒	0.82	0.78	0.87	增持

传媒行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 02 日

相关研究

万联证券研究所 20201102_公司季报点评_AAA_中公教育（002607）季报点评报告

万联证券研究所 20201102_行业周观点_AAA_互联网传媒行业周观点（10.26-11.01）

万联证券研究所 20201101_公司季报点评_AAA_芒果超媒（300413.SZ）三季报点评报告

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 杨岚
电话：075583221361
邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、剧综：播放量同比均下滑，芒果 TV 逆势增长 4
1.1 影视剧：提质减量优化供给端，剧组复工常态化 4
1.2 综艺：独播成为主流，网综播放量同增 9
2、院线：疫情影响逐步消除，大片带动票房增长 11
3、广告营销：大盘不断修复，梯媒独领风骚 13
4、智能电视：日活高于去年，短视频/小屏端内容大屏表现不俗 14
5、出版：实体渠道持续修复，网络渠道增速有所放缓 17
6、投资建议 19
7、风险提示 20

图表 1：18Q3-20Q3 全网剧集有效播放 4
图表 2：2020 年 1-9 月全网剧集有效播放量及同比变化 4
图表 3：19Q3-20Q3 全网剧集各平台有效播放 4
图表 4：20Q3 上新独播剧有效播放分布 4
图表 5：20Q3 上新剧部数分布（按题材） 5
图表 6：20Q3 上新剧有效播放分布（按题材） 5
图表 7：20Q3 电视剧有效播放 TOP10 5
图表 8：9 月电视剧热度指数 TOP10 5
图表 9：20Q3 上新剧部数分布 6
图表 10：20Q3 上新剧集（20 分钟以上）部均集数 6
图表 11：横店影视城正在拍摄的剧组数量 7
图表 12：9 月视频平台及上市公司影视剧杀青项目 7
图表 13：9 月视频平台及上市公司影视剧开机项目 8
图表 14：10-12 月视频平台及上市公司影视剧建组待开机项目 8
图表 15：19Q3-20Q3 全网综艺有效播放 9
图表 16：2020 年 1-9 月全网综艺有效播放同比变化 9
图表 17：19Q3-20Q3 全网综艺各平台有效播放量 9
图表 18：19Q3-20Q3 会员综艺各平台有效播放量 9
图表 19：20Q3 电视综艺有效播放 TOP10 10
图表 20：20Q3 网络综艺有效播放 TOP10 10
图表 21：9 月综艺热度指数 TOP10 11
图表 22：2020 年月票房情况及上年同期对比 11
图表 23：影院复工以来周票房及上年同期对比（单位：亿元） 11
图表 24：年内待上映影片列表 12
图表 25：2020 年 1-8 月总体广告花费环比/同比变化情况 13
图表 26：CTR20 年 8 月分渠道广告投放变化情况 13
图表 27：8 月电梯 LCD 广告花费 TOP5 行业增幅变化 13
图表 28：8 月电梯 LCD 广告花费 TOP10 品牌增幅变化 13
图表 29：8 月电梯海报广告花费 TOP5 行业增幅变化 14
图表 30：8 月电梯海报广告花费 TOP10 品牌增幅变化 14
图表 31：2019、2020 年 1-9 月智能电视日均用户时长 14
图表 32：2019、2020 年 1-9 月智能电视日活率 15
图表 33：8 月点播媒体榜单 15

万联证券

图表 34：9 月点播媒体榜单 15
图表 35：16-20 年 9 月全国 IPTV 用户增长及渗透率情况 16
图表 36：20Q3 IPTV 日活率及平均时长 16
图表 37：20Q3 IPTV 开机场景平均时长分布（分钟） 16
图表 38：2019-20Q3 实体书店渠道指数变化图 17
图表 39：2015-20Q3 网店渠道同比增长变化图 17
图表 40：20Q3 不同渠道中细分类的码洋比重情况 17
图表 41：20Q1-Q3 整体图书零售市场中各细分类结构 18
图表 42：9 月虚构类新书排行榜 TOP10 18
图表 43：9 月非虚构类新书排行榜 TOP10 18
图表 44：9 月少儿类新书排行榜 TOP10 19

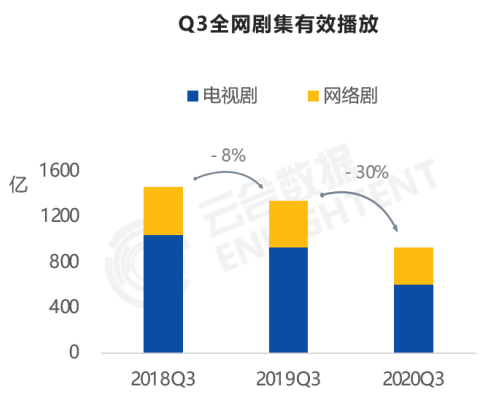
万联证券

1、剧综：播放量同比均下滑，芒果 TV 逆势增长

1.1影视剧：提质减量优化供给端，剧组复工常态化

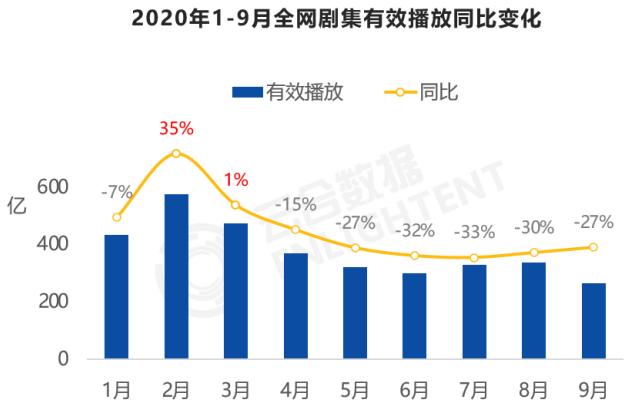
影视剧方面，20Q3剧集有效播放量同比下降30%至931亿，延续上一年趋势，环比下滑6%；分品类看，电视剧、网络剧有效播放量分别同比下降35%、20%，网剧有效份额自20年以来维持在35%以上。分月份看，2020年剧集播放量仅2-3月疫情期间同比增加，其余月份均同比下降；但Q3整体降幅有所缩窄，7-9月降幅由33%收窄至27%。

图表1：18Q3-20Q3全网剧集有效播放



资料来源：云合数据、万联证券研究所

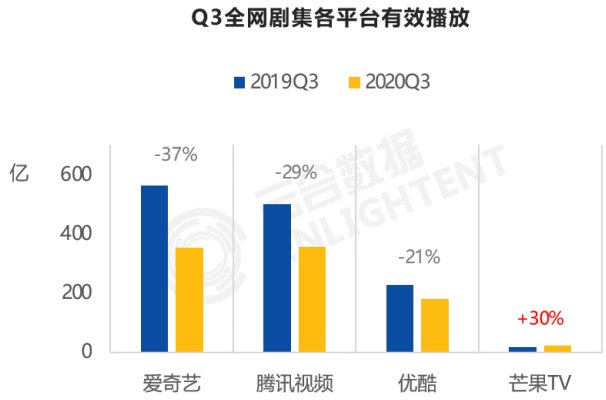
图表2：2020年1-9月全网剧集有效播放量及同比变化



资料来源：云合数据、万联证券研究所

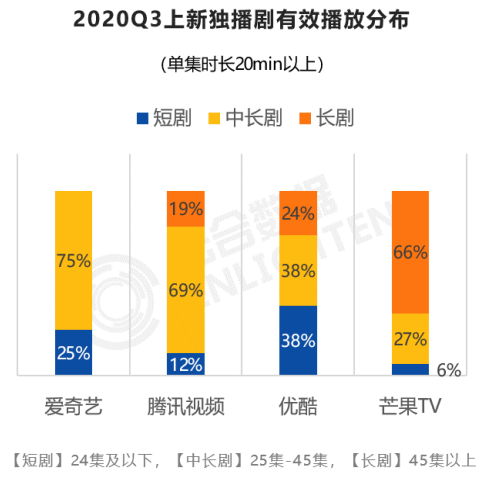
分平台看，除芒果TV有效播放量同增30%以外，爱优腾均有不同程度下降，但播放份额仍占据9成以上。芒果TV凭借《以家人之名》《琉璃》等热播剧带动增幅明显，但总体播放份额仍不足5%。在上新独播剧播放量分布上，优酷短剧、中长剧齐头并进，爱奇艺、腾讯视频主攻中长剧，芒果TV长剧播放量占比达66%。

图表3：19Q3-20Q3全网剧集各平台有效播放



资料来源：云合数据、万联证券研究所

图表4：20Q3上新独播剧有效播放分布

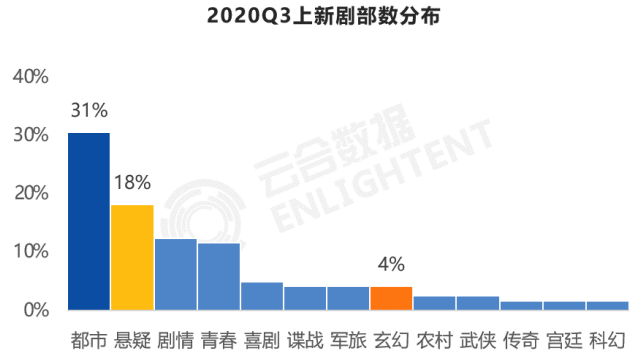


资料来源：云合数据、万联证券研究所

分题材看，悬疑题材迎来小爆发，玄幻题材需求不减。Q3上新剧中悬疑题材达18%，居市场第二。都市题材稳居榜首，占比高达31%，剧情、青春类分占10%左右。在播放量方面，都市、悬疑亦为市场主流，其中柠萌影视出品女性题材《三十而已》、《二十不惑》及盗墓笔记IP系列《重启之极海听雷》热度较高。值得关注的是玄幻题材占上

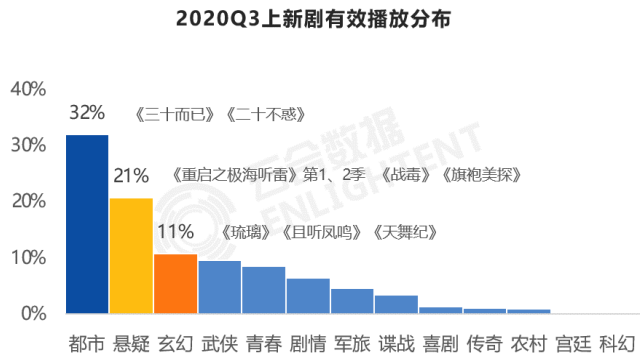
新剧比例仅为4%，但市场需求不减，播放量占比达11%，为市场第三。代表剧集有《琉璃》、《且听凤鸣》、《天舞纪》等。平台方面，TOP10中爱奇艺有6部剧集上榜，表现十分亮眼。

图表5：20Q3上新剧部数分布（按题材）



资料来源：云合数据、万联证券研究所

图表6：20Q3上新剧有效播放分布（按题材）



资料来源：云合数据、万联证券研究所

图表7：20Q3电视剧有效播放TOP10

名称	正片有效播放量（亿）	上线日期	题材	播放平台
三十而已	42.07	2020/7/17	都市	腾讯视频
重启之极海听雷	21.5	2020/7/15	悬疑	爱奇艺、优酷
二十不惑	20.33	2020/7/14	都市	爱奇艺
锦绣南歌	18.05	2020/7/1	武侠	腾讯视频
琉璃	16.29	2020/8/6	玄幻	优酷、芒果 TV
小娘惹（2020）	14.82	2020/6/28	年代	爱奇艺、优酷
局中人	14.51	2020/6/24	谍战	爱奇艺、优酷、腾讯视频
穿越火线（2020）	10.44	2020/7/20	青春	腾讯视频
大侠霍元甲（2020）	9.82	2020/7/28	武侠	爱奇艺
漂亮书生	9.08	2020/7/23	剧情	爱奇艺

资料来源：云合数据、万联证券研究所

9月网剧平均热度高于电视剧，现代题材为市场主流。电视剧方面，抗疫题材影片《最美逆行者》及《在一起》分占热度榜1、2名，两剧均为爱优腾三大平台联播。网剧方面，优酷、芒果TV联播玄幻古装剧《琉璃》占据榜首，爱奇艺4部不同题材独播剧、腾讯3部古装、爱情题材独播剧上榜。

图表8：9月电视剧热度指数TOP10

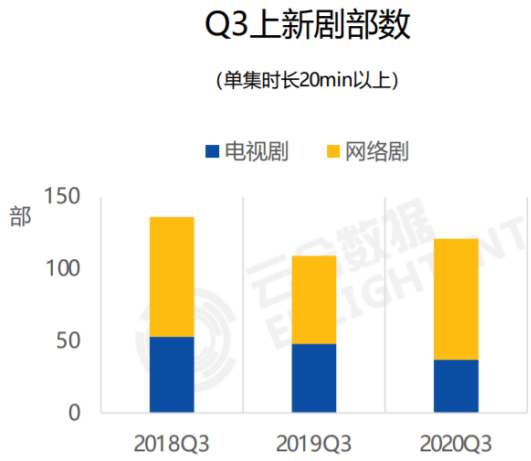
电视剧				网剧			
排名	名称	平台	全网热度	排名	名称	平台	全网热度
1	最美逆行者	腾讯、爱奇艺、优酷	67.11	1	琉璃	优酷、芒果 TV	69.67
2	在一起	腾讯、爱奇艺、优酷	66.55	2	沉默的真相	爱奇艺	68.69

3	亲爱的自己	芒果 TV	65.87	3	重启之极海听雷第二季	爱奇艺	68.43
4	平凡的荣耀	优酷	62.36	4	我，喜欢你	腾讯	67.46
5	旗袍美探	腾讯	59.34	5	半是蜜糖半是伤	爱奇艺	65.69
6	以家人之名	芒果 TV	59.03	6	长安诺	腾讯	65.19
7	蓝军出击	腾讯、爱奇艺、优酷、搜狐	55.71	7	在劫难逃	爱奇艺	61.76
8	亲爱的，你在哪里	腾讯	53.22	8	我好喜欢你	优酷、芒果 TV	58.4
9	青青子衿	爱奇艺、芒果 TV	52.16	9	心动的瞬间	芒果 TV	57.59
10	创业时代	腾讯、爱奇艺、优酷、搜狐	46.09	10	少女大人	腾讯	55.23

资料来源：骨朵影视、万联证券研究所

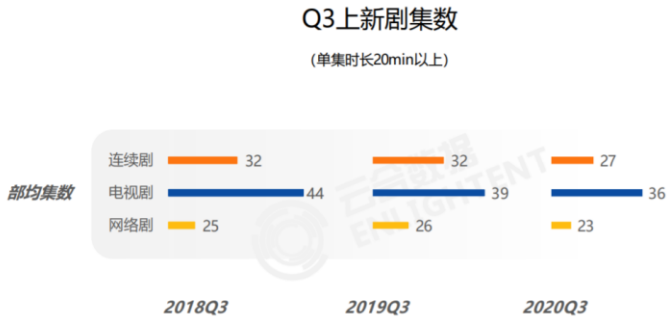
从上新剧集整体来看，明显呈提质减量态势。20Q3国产剧共上新152部，单集20分钟以下的剧集同比增加12部至121部；集数上也整体缩减，20分钟以上剧集部均集数均下降。

图表9：20Q3上新剧部数分布



资料来源：云合数据、万联证券研究所

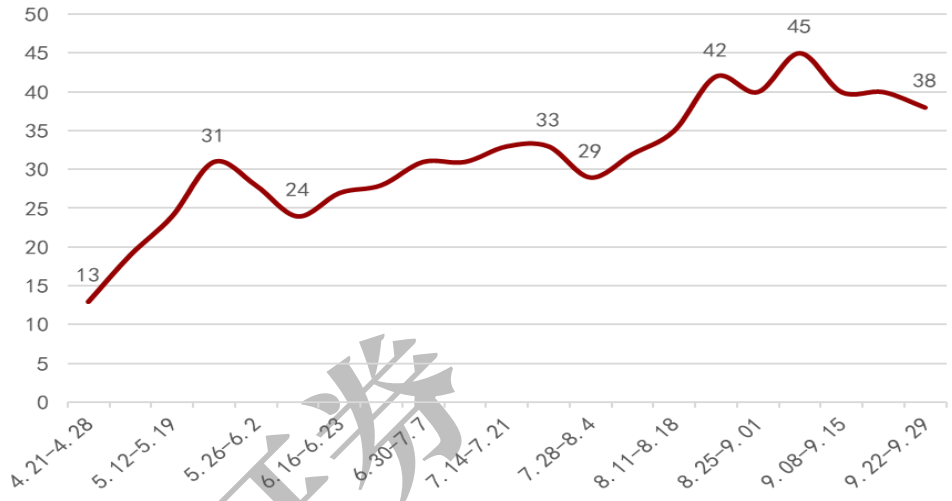
图表10：20Q3上新剧集（20分钟以上）部均集数



资料来源：云合数据、万联证券研究所

影视剧制作方面，剧组复工情况良好。横店影视城复工后，拍摄剧组数在7-8月达到高点，近一月拍摄中剧组持续稳定在30个以上。9月影视剧杀青项目达到23个，包括备受关注的优酷、芒果TV合作刑侦缉毒题材《冰雨火》。新开机项目共34个，其中爱奇艺8个，芒果TV6个，腾讯4个，优酷3个。10-12月建组待开机项目共85个，包括爱奇艺《风起洛阳》（11月开机）、芒果TV《尚食》（10月开机）、优酷《九州朱颜记》（10月开机，预计拍摄120天）等。值得关注的其中包含快手出品2个项目《猫知道》及《这个助理不一般》（均为10月开机）。

图表11：横店影视城正在拍摄的剧组数量



资料来源：横店影视城娱乐、万联证券研究所

图表12：9月视频平台及上市公司影视剧杀青项目

公司	剧名	杀青时间	题材
爱奇艺	约定之青年有为	9月10日	献礼单元剧
	约定之青春永驻	9月10日	献礼单元剧
	约定之年夜饭	9月13日	献礼单元剧
	约定之来份鸭血不加汤	9月15日	献礼单元剧
爱奇艺、腾讯	陌生的恋人	9月11日	都市爱情悬疑
芒果TV	江山如此多娇	9月10日	脱贫攻坚
	别想打扰我学习	9月21日	青春、校园
腾讯	斛珠夫人	9月20日	古装
	皓衣行	9月23日	古装奇幻
优酷	人海之中遇见你	9月8日	都市爱情
	大唐明月	9月15日	古装
	婚姻的两种猜想	9月19日	女性、励志
	青春客栈	9月23日	都市青春
	天涯客	9月23日	古装武侠
	浴火	9月25日	公安特警
优酷、芒果TV	冰雨火	9月24日	刑侦缉毒
优酷、万达影视	一见倾心	9月5日	近代传奇

资料来源：电视剧鹰眼、万联证券研究所

图表13：9月视频平台及上市公司影视剧开机项目

公司	剧名	开机时间	题材
爱奇艺	当家主母	9月4日	古装
	北辙南辕	9月6日	都市女性
	春来枕星河	9月7日	古装悬疑
	一生一世	9月10日	古装爱情
	原来我很爱你	9月14日	都市爱情
	这丫环我用不起	9月15日	古装甜宠
	月歌行	9月28日	仙侠爱情
爱奇艺、腾讯	梦见狮子	9月15日	都市爱情
完美世界	舍我其谁	9月23日	都市爱情
华策影视	绝密使命	9月9日	革命历史
芒果TV	贺先生的恋恋不忘	9月10日	都市甜宠
	不能恋爱的秘密	9月10日	悬爱职场
	住在我隔壁的甲方	9月18日	都市爱情
	星辰大海	9月18日	都市励志
	无法恋爱的理智派	9月28日	都市情感
	好女好男	9月30日	都市爱情
猫眼	你好，神枪手	9月23日	青春偶像
腾讯	繁花	9月10日	都市
	国子监来了个女弟子	9月15日	古代校园
	香山叶正红	9月21日	重大革命历史
	你是我的荣耀	9月29日	都市爱情
优酷	刘老根4	9月1日	农村
	我的邻居长不大	9月1日	都市爱情
	了不起的裴千户	9月27日	古装悬疑喜剧

资料来源：电视剧鹰眼、万联证券研究所

图表14：10-12月视频平台及上市公司影视剧建组待开机项目

公司名称	剧名	开机时间	预计拍摄周期
爱奇艺	柳叶摘星辰	2020年11月	180天
	风起洛阳		-
快手	猫知道	2020年10月	-
	这个助理不一般		-
芒果TV	亲爱的吾兄	2020年10月	90天
	尚食		-
	双面神探		-
	少年行		-
腾讯	我们的时代	2020年10月	150天
	说英雄谁是英雄		-
	明明是他暗恋我		85天
	三好差生	2020年11月	90天

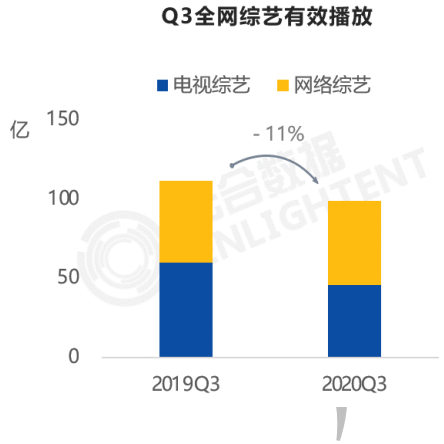
	乌云遇皎月		-
	爱的二八定律		-
优酷	你好火焰蓝	2020 年 10 月	95 天
	九州朱颜记		120 天
	珠圆玉润也倾城	2020 年 11 月	-

资料来源：电视剧鹰眼、万联证券研究所

1.2 综艺：独播成为主流，网综播放量同增

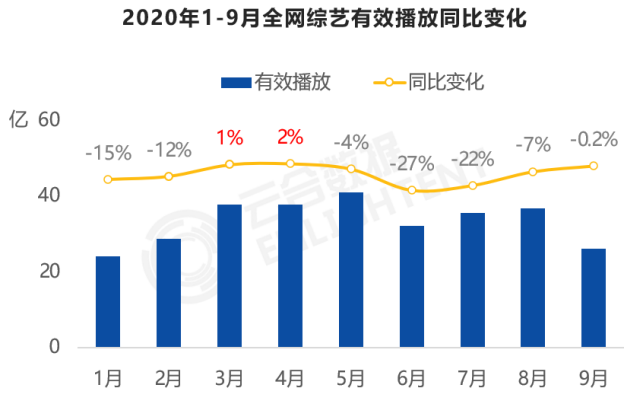
综艺方面，Q3全网综艺有效播放量同比下降11%至99亿，但细分来看，电视综艺有效播放同降24%、网综同增3%，Q3网综有效播放占比已增至54%。分月份看，受热门节目上新断档所致6-7月同比下降超2成，但8-9月有所回暖，降幅收窄至0.2%。

图表15：19Q3-20Q3全网综艺有效播放



资料来源：云合数据、万联证券研究所

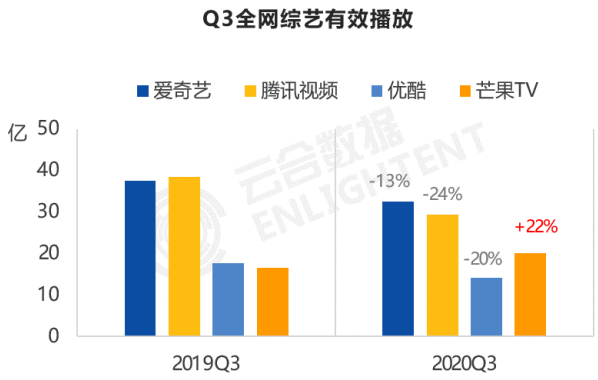
图表16：2020年1-9月全网综艺有效播放同比变化



资料来源：云合数据、万联证券研究所

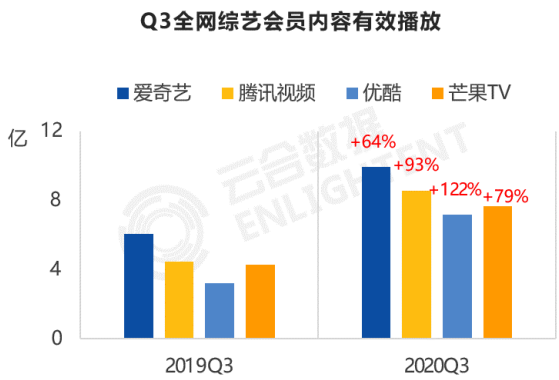
分平台看，综艺趋势与剧集趋势保持一致，Q3除芒果TV有效播放量同增22%以外，爱优腾综艺有效播放量同比均有不同程度下降。但在综艺会员内容上，爱优腾芒同比均有大幅上升，其中腾讯视频同增93%，优酷同增122%。

图表17：19Q3-20Q3全网综艺各平台有效播放量



资料来源：云合数据、万联证券研究所

图表18：19Q3-20Q3会员综艺各平台有效播放量



资料来源：云合数据、万联证券研究所

综艺榜单方面，Q3网综题材丰富，西瓜视频入局电视综艺。电视综艺方面，《奔跑吧》IP依然火热，第四季播放量高达10.62亿稳居榜首。《极限挑战》第六季及《青春环游

记》第二季分居2、3名。上榜综艺中游戏娱乐类占比较高，占比达到五成。值得关注的是出现新入局者西瓜视频，其独播的《中国好声音2020》位居榜单第7名。网综方面，《这！就是街舞》第三季口碑热度双收，在原有模式上继续创新，收获5.28亿播放量同时豆瓣评分达到8.5分，延续前作高口碑趋势。《乘风破浪的姐姐》、《中国新说唱》亦有不错表现。继年初女团选秀后，男团选秀综艺再度来袭，《少年之名》、《明日之子》第四季分居榜单第9、10名。

图表19：20Q3电视综艺有效播放TOP10

名称	正片有效播放量（亿）	上线日期	类别	播放平台
奔跑吧第四季	10.62	2020/5/29	户外游戏	爱奇艺、腾讯视频、优酷
极限挑战第六季	4.09	2020/5/10	户外游戏	爱奇艺、腾讯视频、优酷
青春环游记第二季	3.9	2020/6/6	文化旅游	爱奇艺、腾讯视频、优酷
妻子的浪漫旅行第四季	3.13	2020/6/6	情感观察	芒果 TV
极限挑战宝藏行	2.49	2020/8/2	户外游戏	爱奇艺、腾讯视频、优酷
快乐大本营 2020	2.09	2020/1/4	室内游戏	芒果 TV
中国好声音 2020	1.43	2020/8/21	音乐竞技	西瓜视频
向往的生活第四季	1.3	2020/5/8	生活纪实	芒果 TV
最强大脑第七季	1.02	2020/5/15	智力竞技	爱奇艺、腾讯视频、优酷
王牌对王牌第五季	0.98	2020/2/21	室内游戏	爱奇艺、腾讯视频、优酷

资料来源：云合数据、万联证券研究所

图表20：20Q3网络综艺有效播放TOP10

名称	正片有效播放量（亿）	上线日期	题材	播放平台
这！就是街舞第三季	5.28	2020/7/18	舞蹈竞技	优酷
乘风破浪的姐姐	4.24	2020/6/12	女团选秀	芒果 TV
中国新说唱 2020	3.44	2020/8/14	音乐说唱	爱奇艺
密室大逃脱第二季	3.42	2020/6/30	实景解密	芒果 TV
脱口秀大会第三季	2.92	2020/7/22	脱口秀	腾讯视频
做家务的男人第二季	2.91	2020/7/31	家务观察	爱奇艺
德云斗笑社	2.03	2020/8/27	喜剧	腾讯视频
乐队的夏天第二季	1.7	2020/7/25	音乐乐队	爱奇艺
少年之名	1.63	2020/6/26	男团选秀	优酷
明日之子第四季	1.45	2020/7/11	男团选秀	腾讯视频

资料来源：云合数据、万联证券研究所

9月榜单中芒果TV表现突出。电视综艺榜单中，芒果TV凭借传统综艺《快乐大本营》、《天天向上》、“浪姐”男版《元气满满的哥哥》及备受瞩目的《中餐厅 第四季》等6档独播综艺及1档联播综艺霸屏。网络综艺榜中“综N代”占比达到7成，说唱、舞蹈竞技综艺热度较高。

图表21：9月综艺热度指数TOP10

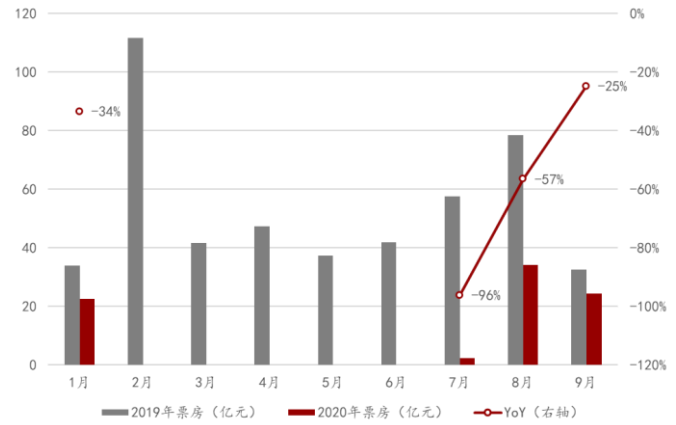
电视综艺				网络综艺			
排名	名称	平台	全网热度	排名	名称	平台	全网热度
1	中餐厅 第四季	芒果 TV	64.7	1	中国新说唱 2020	爱奇艺	66.53
2	快乐大本营 2020	芒果 TV	63.14	2	乘风破浪的姐姐	芒果 TV	65.38
3	天天向上 2020	芒果 TV	60.48	3	这！就是街舞 第三季	优酷	63.45
4	元气满满的哥哥	芒果 TV	57.19	4	乐队的夏天 第二季	爱奇艺	63.16
5	极限挑战宝藏行	腾讯视频、爱奇艺、优酷	54.64	5	我们恋爱吧 第二季	优酷	60.74
6	新手驾到	芒果 TV	51.18	6	脱口秀大会 第三季	腾讯视频	59.16
7	妻子的浪漫旅行 第四季	芒果 TV	50.8	7	心动的信号 第三季	腾讯视频	58.83
8	跨界歌王 第五季	爱奇艺、优酷	50.27	8	密室大逃脱 第二季	芒果 TV	58.45
9	青春环游记 第二季	腾讯视频、爱奇艺、优酷	48.92	9	做家务的男人第二季	爱奇艺	57.74
10	蒙面舞王	优酷、芒果 TV	48.32	10	德云斗笑社	腾讯视频	52.7

资料来源：骨朵影视、万联证券研究所

2、院线：疫情影响逐步消除，大片带动票房增长

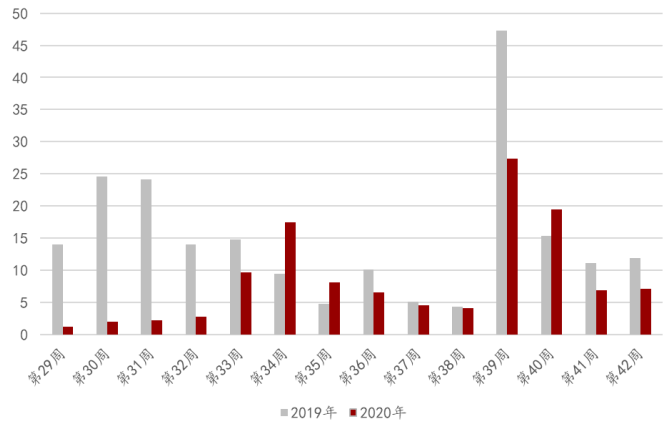
院线方面，自7月20日起全国影院逐步复工，经历6个月停摆后从起初的老片复映+低成本新片，再到商业大片不断定档上映，票房持续恢复，自7月起同比降幅开始缩窄，9月降幅收窄至25%。从恢复程度来看，疫情影响已基本消除，目前呈现大片上映带动整体票房表现，口碑带动大片表现趋势。各大影企静待21年贺岁、春节档，国庆档后至年底排期稍显冷淡。

图表22：2020年月票房情况及上年同期对比



资料来源：灯塔专业版、万联证券研究所

图表23：影院复工以来周票房及上年同期对比（单位：亿元）



资料来源：灯塔专业版、万联证券研究所

各大影企纷纷瞄准2021年贺岁档及春节档，国庆档后暂无高期待值新片上映，11月迎来冷淡期。据不完全统计，今年12月至明年春节档共23部电影宣布定档，21年春节档阵容包括大热IP《唐人街探案3》和动作电影《紧急救援》，贺岁档则包括李现、陈立

农主演的《赤狐书生》、阴阳师改编电影《晴雅集》及《送你一朵小红花》。

图表24：年内待上映影片列表

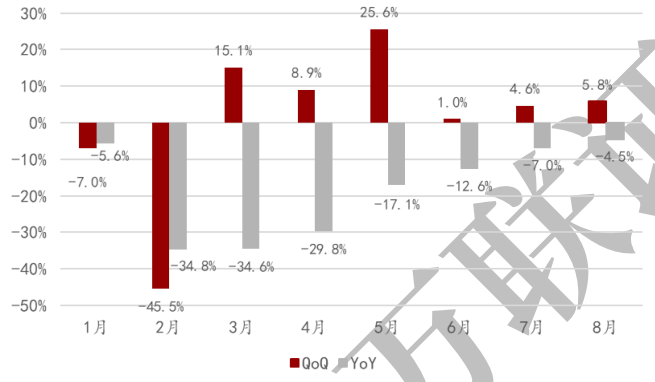
定档日期	片名	地区	导演	主要演员	类型	想看人数
10 月 30 日	月半爱丽丝	中国大陆	张林子	关晓彤、黄景瑜、官鸿	喜剧、爱情、奇幻	49775
11 月 6 日	风平浪静	中国大陆	李霄峰	章宇、宋佳、王砚辉	剧情、犯罪	25283
11 月 9 日	地狱男爵：血皇后崛起	美国	尼尔·马歇尔	大卫·哈伯、米拉·乔沃维奇	动作、奇幻、冒险	31031
11 月 27 日	除暴	中国香港、中国大陆	刘浩良	王千源、吴彦祖、春夏	犯罪、剧情、动作	27577
	闺蜜心窍	中国大陆	洪斗贤	金晨、姜潮、朱璇	惊悚、恐怖	24576
	一秒钟	中国大陆	张艺谋	张译、刘浩存、范伟	剧情	13087
11 月待定	天下无拐	中国大陆	张鑫	吕良伟、郑昊、王婉娟	剧情、动作、犯罪	18636
12 月 4 日	赤狐书生	中国大陆	宋灏霖、伊力奇	陈立农、李现	奇幻、古装、喜剧	82026
	如果声音不记得	中国大陆	落落	章若楠、孙晨竣、王彦霖	爱情、青春、奇幻	39039
12 月 24 日	拆弹专家 2	中国大陆、中国香港	邱礼涛	刘德华、刘青云、倪妮	动作、犯罪	195306
	明天你是否依然爱我	中国大陆	周楠	杨颖、李鸿其	剧情、爱情	39468
12 月 25 日	晴雅集	中国大陆	郭敬明	赵又廷、邓伦、王子文	奇幻、剧情	36078
12 月 31 日	送你一朵小红花	中国大陆	韩延	易烊千玺、刘浩存、朱媛媛	剧情、家庭	148241
	温暖的抱抱	中国大陆	常远	常远、李沁、沈腾	喜剧	60591
12 月待定	西游记真假美猴王	中国大陆	韩延	六小龄童、马德华	冒险、奇幻	290649
	冷血狂宴	中国大陆	郭敬明	范冰冰、吴亦凡、陈学冬	动画、奇幻、冒险	385752
	侍神令	中国大陆	李蔚然	陈坤、周迅、陈伟霆	奇幻	183254
	情圣 2	中国大陆	宋晓飞、董旭	吴秀波、白百何、肖央	喜剧、爱情	121949
	秘密访客	中国大陆	陈正道	郭富城、段奕宏、张子枫	剧情、悬疑、犯罪	50187
	封神三部曲	中国大陆	乌尔善	黄渤、费翔、李雪健	剧情、奇幻	41939

注：“想看”人数来自灯塔专业版，数据截至2020年10月28日下午3时
资料来源：灯塔专业版、万联证券研究所

3、广告营销：大盘不断修复，梯媒独领风骚

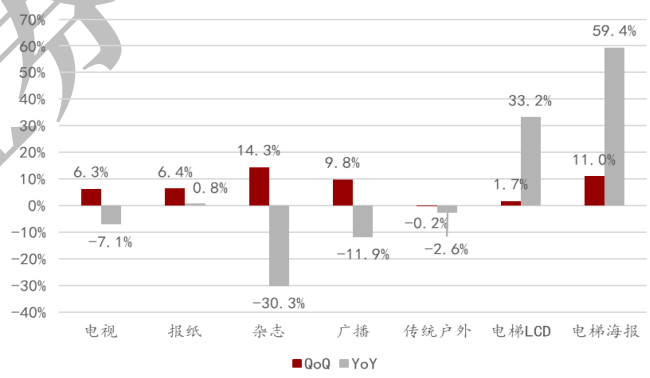
广告方面，7、8月总体广告花费环比延续上升趋势，同比降幅继续缩小。梯媒投放量同比上升超过3成。总体广告花费上看，自3月以来环比不断恢复，带动同比下滑幅度不断收窄，8月同比降幅已从年初的34.8%缩窄至4.5%。分渠道看，疫情影响下企业主拥抱确定性致梯媒景气度高企，电梯LCD、电梯海报8月投放分别同增33.2%与59.4%；环比变化方面，除传统户外外其他渠道均上升。

图表25：2020年1-8月总体广告花费环比/同比变化情况



资料来源：CTR、万联证券研究所

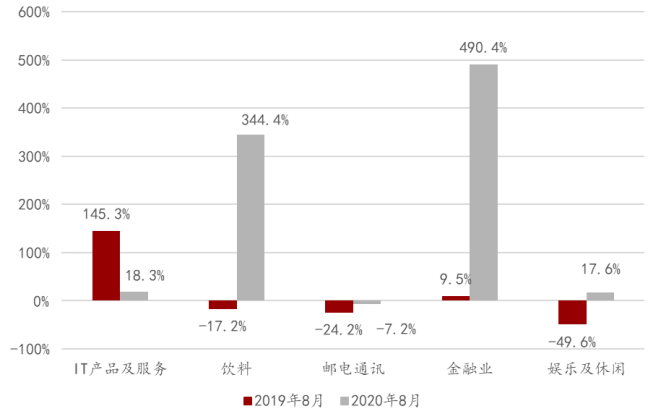
图表26：CTR20年8月分渠道广告投放变化情况



资料来源：CTR、万联证券研究所

电梯LCD方面，分行业看，TOP5行业8月份除邮电通讯外同比均有不同程度上升，其中金融业同比增幅高达490.4%，饮料业同比增幅达344.4%。分品牌看，8月广告花费TOP1为在线教育品牌斑马AI课，QoQ达252.5%；TOP2为京东金融，YoY超10倍。其余品牌中消费行业居多，包括饮料品牌农夫山泉、元気森林、日加满，床垫品牌慕思及食品品牌恰恰。

图表27：8月电梯LCD广告花费TOP5行业增幅变化



资料来源：CTR、万联证券研究所

图表28：8月电梯LCD广告花费TOP10品牌增幅变化

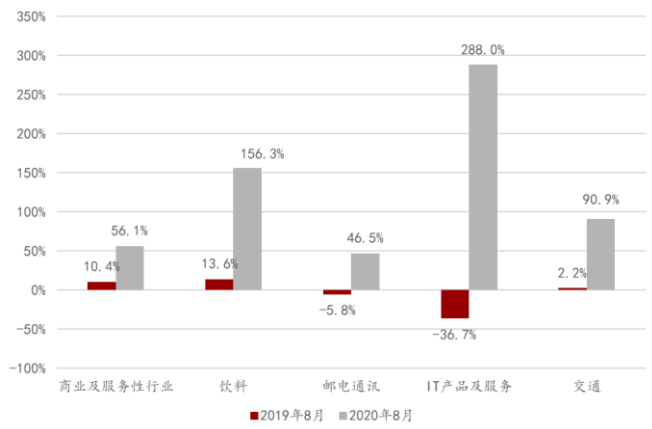
本月排名	上月排名	品牌名	YoY	QoQ
1↑	7	斑马 AI 课	-	252.5%
2↑	-	京东金融	>1000%	-
3→	3	新氧	-14.9%	-16.4%
4↑	17	农夫山泉	-	158.4%
5↓	2	元気森林	-	-49.9%
6↑	21	学而思	-	183.2%
7↑	-	三星	-	-
8↑	12	日加满	-	0.0%
9↑	-	慕思	-	-
10↑	22	恰恰	-41.0%	89.9%

资料来源：CTR、万联证券研究所

电梯海报方面，分行业看，TOP5行业8月份同比均大幅上升，其中IT产品及服务同比增幅高达288%，饮料业同比增幅达156.3%。分品牌看，8月广告花费TOP1为饮用水品

牌农夫山泉，YoY超10倍；TOP2为斑马AI课，QoQ达64.4%。

图表29：8月电梯海报广告花费TOP5行业增幅变化



资料来源：CTR、万联证券研究所

图表30：8月电梯海报广告花费TOP10品牌增幅变化

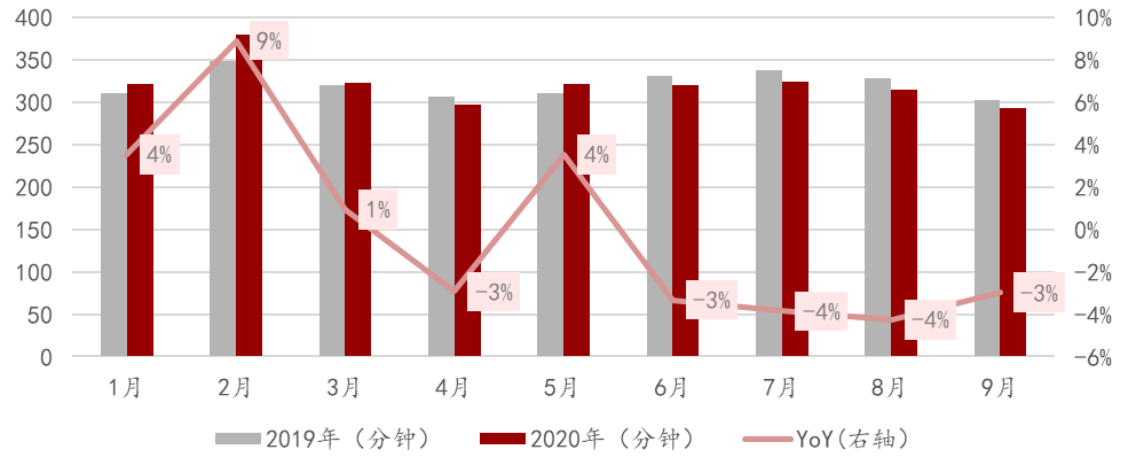
本月排名	上月排名	品牌名	YoY	QoQ
1↑	-	农夫山泉	>1000%	-
2↑	4	斑马 AI 课	-	64.4%
3↑	21	苏宁易购	123.5%	301.6%
4↑	1	学而思	41.7%	-46.4%
5↑	-	斑布	-	-
6↑	5	大麦	-	28.8%
7↑	42	小鹏	>1000%	379.7%
8↓	3	君乐宝	-5.7%	-42.2%
9↑	16	长安福特	-32.8%	71.2%
10↑	-	慕思	114.2%	-

资料来源：CTR、万联证券研究所

4、智能电视：日活高于去年，短视频/小屏端内容大屏表现不俗

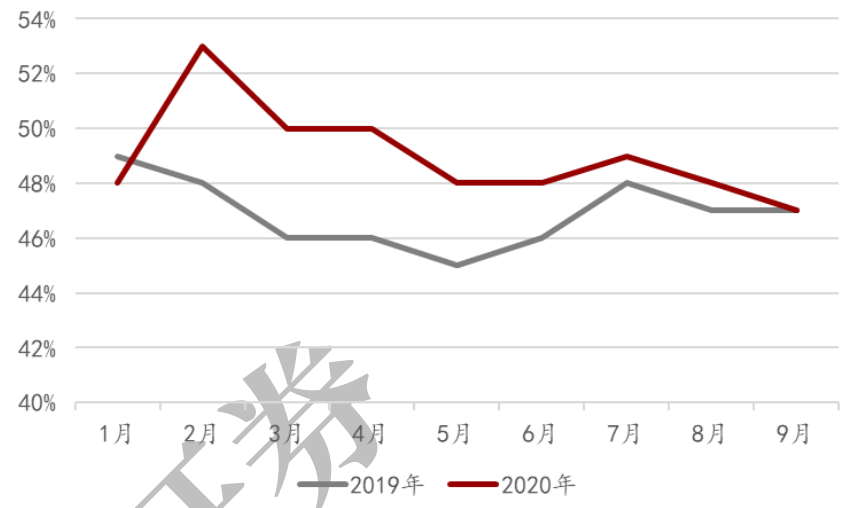
智能电视方面，2020年日活率均高于去年同期，但6-8月日均用户时长略低于去年。日活率方面，除1月外2020年其余月份日活率均高于去年，但自3月以来差距有所缩小，由2月份的5pct持续下降至8月份的1pct。日均用户时长方面，Q1日均用户时长高于去年，Q2有所下降，7月降至324分钟，8月进一步降至314分钟，相比去年同期分别减少了13分钟及14分钟。

图表31：2019、2020年1-9月智能电视日均用户时长



资料来源：勾正数据、万联证券研究所

图表32：2019、2020年1-9月智能电视日活率



资料来源：勾正数据、万联证券研究所

点播媒体方面，芒果TV、华数鲜时光、云视听快TV增长强势，短视频、小屏端在大屏上依然有不俗表现。新媒股份合作产品云视听系列在Top10榜单中占据4席，云视听极光MAU、日户均时长均位列第一。从8月新增月活看，华数联手西瓜视频打造的短视频播放平台华数鲜时光增长强劲，月活QoQ达35%，其次为芒果TV，月活QoQ达25%，新媒股份与快手合作的新产品云视听快TV亦有16%的月活增长规模。9月点播场景下降明显，日活下降3%，平均时长下降6%，各平台均有不同程度下降。

图表33：8月点播媒体榜单

排名	点播媒体	月活规模（万户）	月活规模 QoQ	日户均时长（分钟）
1	云视听极光	8784	6%	274
2	银河奇异果	7116	1%	233
3	CIBN 酷喵影视	6054	-10%	199
4	**芒果 TV**	**4388**	**25%**	**216**
5	云视听小电视	2189	14%	142
6	BesTV 橙子视频	1443	3%	155
7	**华数鲜时光**	**812**	**35%**	**163**
8	云视听电视猫	723	1%	199
9	**云视听快 TV**	**696**	**16%**	**178**
10	CIBN 聚体育	495	-24%	76

资料来源：勾正数据、万联证券研究所

图表34：9月点播媒体榜单

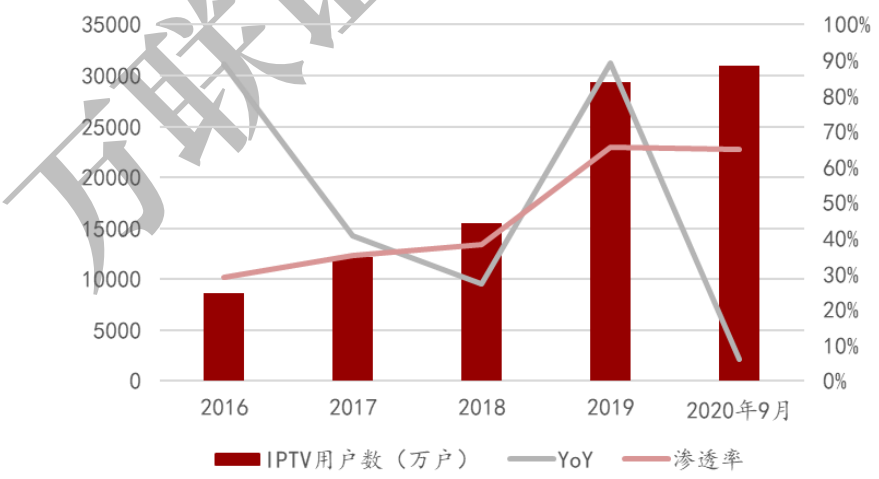
排名	点播媒体	月活规模（万户）	月活规模 QoQ	日户均时长（分钟）
1	云视听极光	7961	-9%	235
2	银河奇异果	6095	-14%	193
3	CIBN 酷喵影视	4965	-18%	193

4	芒果 TV	3587	-18%	206
5	云视听小电视	1772	-19%	115
6	BesTV 橙子视频	1340	-7%	143
7	华数鲜时光	747	-8%	119
8	云视听电视猫	573	-21%	181
9	云视听快 TV	554	-20%	98
10	CIBN 聚体育	391	-21%	63

资料来源：勾正数据、万联证券研究所

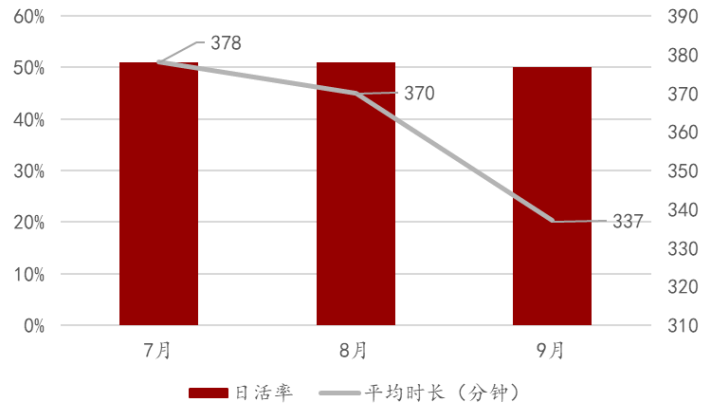
IPTV用户增速放缓，8月其他场景超越直播成为使用平均时长第一大场景。根据工信部数据，截至20年9月IPTV用户已达3.10亿户，同增6%，较18-19年高增速有显著放缓，对宽带用户渗透率达65%，预计未来增速趋于稳定。可基于丰富的内容与应用的点播、交互行为是IPTV与普通有线电视的显著差别之一，在较高用户基数下，深耕用户价值挖掘成IPTV的发展重点。IPTV开机场景中，其他场景在8月份成第一大应用场景，IPTV应用场景吸引力凸显。

图表35：16-20年9月全国IPTV用户增长及渗透率情况



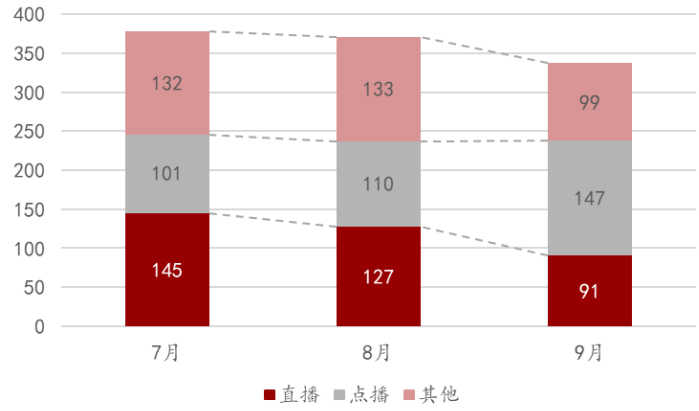
资料来源：工信部、万联证券研究所

图表36：20Q3 IPTV日活率及平均时长



资料来源：工信部、万联证券研究所

图表37：20Q3 IPTV开机场景平均时长分布（分钟）

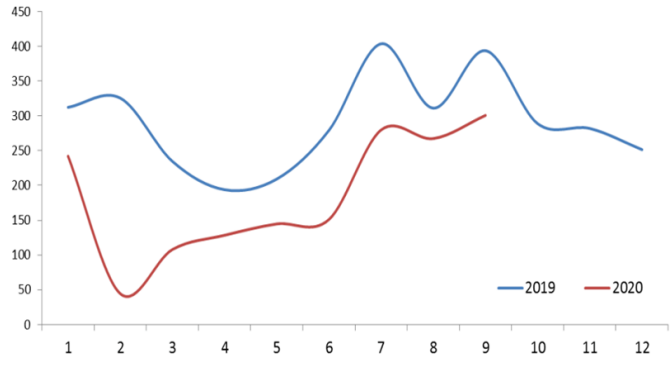


资料来源：勾正数据、万联证券研究所

5、出版：实体渠道持续修复，网络渠道增速有所放缓

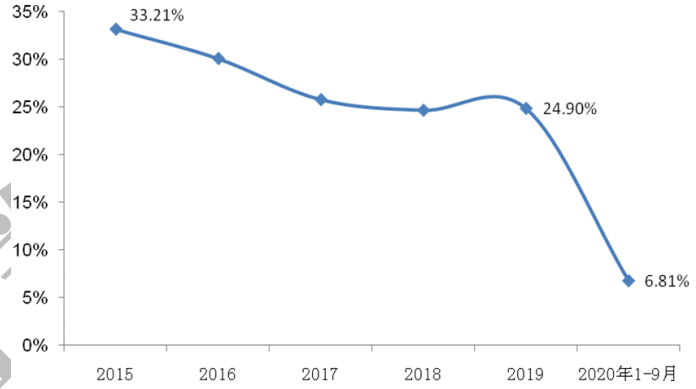
实体书店持续恢复，网店渠道增速大幅降低。受疫情影响，2020年实体书店受挫严重，至9月份渠道指数仍低于2019年。但趋势上，自6月以来实体书店持续回暖，与去年同期差距持续缩小；网店仍处于上升趋势，但增幅由2019年24.9%大幅下降至6.81%。

图表38：2019-20Q3实体书店渠道指数变化图



资料来源：开卷信息、万联证券研究所

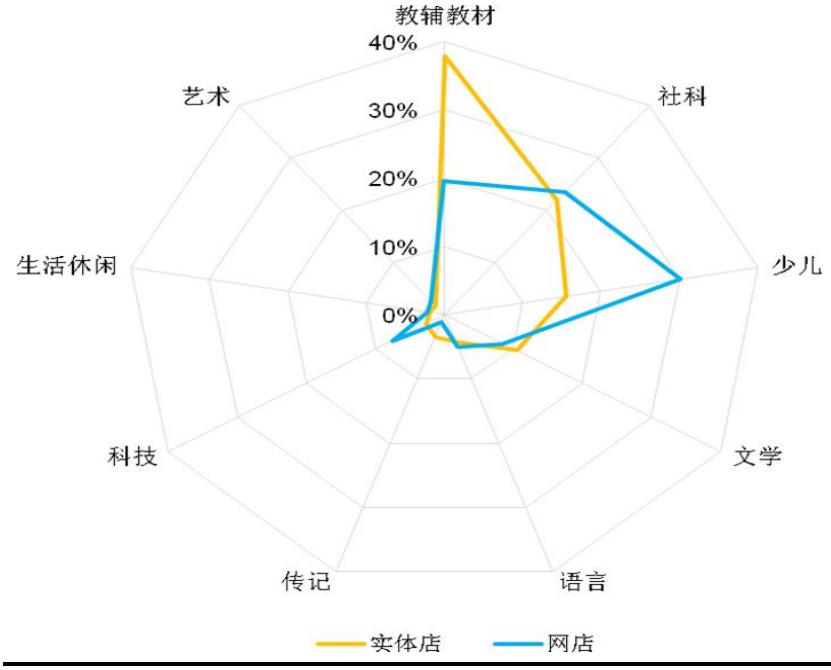
图表39：2015-20Q3网店渠道同比增长变化图



资料来源：开卷信息、万联证券研究所

分图书品类来看，教辅教材为实体书店第一大支撑，而网店中少儿品类码洋比重最高。无论是实体店还是网店，教辅教材、社科、少儿类均为TOP3图书品类，但实体店中码洋比重排名为教辅教材>社科>少儿，且教辅教材占近4成比重；网店中码洋比重为少儿>社科>教辅教材，少儿类占3成比重。从整体市场来看，少儿类图书为第一大品类，码洋比重达28.27%，社科类为第二大品类，但库存周转更为灵活，动销比重达25.39%。疫情影响下教材教辅刚需属性凸显，码洋比重上升3.47pct至21.76%。

图表40：20Q3不同渠道中细分类的码洋比重情况



资料来源：开卷信息、万联证券研究所

图表41：20Q1-Q3整体图书零售市场中各细分类结构

分类	码洋比重	同比变化（pct）	动销品种比重
少儿	**28.27%**	**2.14**	**14.31%**
社科	23.31%	-2.17	25.39%
教材教辅	**21.76%**	**3.47**	**16.96%**
文学	8.66%	-1.33	8.69%
科技	6.93%	-0.53	18.24%
语言	4.90%	-1.04	4.26%
艺术	2.54%	-0.51	6.01%
生活休闲	2.18%	-0.28	4.32%
传记	**1.39%**	**0.27**	**1.78%**
综合图书	0.06%	-0.02	0.04%

资料来源：开卷信息、万联证券研究所

图书排行方面，畅销内容题材丰富。虚构类新书排行榜首为网络作家漫漫何其多所著耽美网络小说《当年万里觅封侯》，经典作品亦显示出强劲生命力，如《解忧杂货店》、《百年孤独》均榜上有名。非虚构类新书榜中陈磊作品“半小时”系列占据两位，社科类作品占比较高。少儿类新书中作家杨红樱的《笑猫日记》系列新作占据第一。

图表42：9月虚构类新书排行榜TOP10

排名	书名	出版社	作者	定价（元）
1	当年万里觅封侯	江苏凤凰文艺出版社	漫漫何其多	49.8
2	暂坐	作家出版社	贾平凹	58
3	解忧杂货店（2020 版）	南海出版公司	（日）东野圭吾	59
4	烟火漫卷	人民文学出版社	迟子建	45
5	百年孤独（插画版）	南海出版公司	（哥伦比亚）加西亚·马尔克斯	128
6	故事会（123）（合订本）（2020）	上海文化出版社	《故事会》编辑部	18
7	斗罗大陆（1）（新版）	湖南少年儿童出版社	唐家三少	32
8	非人哉（5）	中国友谊出版公司	一汪空气	55
9	我开动物园那些年（3）	新星出版社	拉棉花糖的兔子	49.8
10	我开动物园那些年（完结篇）	新星出版社	拉棉花糖的兔子	49.8

资料来源：开卷信息、万联证券研究所

图表43：9月非虚构类新书排行榜TOP10

排名	书名	出版社	作者	定价（元）
1	半小时漫画中国史（5）	上海文汇出版社	陈磊	49.9
2	智能经济：高质量发展的新形态（精）	中信出版集团	李彦宏、张晓峰、杜军	88
3	超级连接：用户驱动的零售新增长	中信出版集团	腾讯智慧零售	68
4	半小时漫画预防常见病	海南出版社	陈磊、半小时漫画团队	45
5	谁是中国城市领跑者	人民东方出版传媒有限公司	黄汉城	59.8

6	超级高效术：让你的生活、工作和学习快人一步	中信出版集团	朱丹	49
7	习近平扶贫故事	商务印书馆	人民日报海外版	78
8	情绪自救：化解焦虑、抑郁、失眠的七天自我疗愈法	中国人民大学出版社	李宏夫	59
9	开家书店，顺便赚钱	中信出版集团	徐智明	58
10	不为所动：精神科医生写给高敏感人群的处世建议	中信出版集团	（美）朱迪斯·欧洛芙	49.8

资料来源：开卷信息、万联证券研究所

图表44：9月少儿类新书排行榜TOP10

排名	书名	出版社	作者	定价（元）
1	笑猫日记（27）-戴口罩的猫	明天出版社	杨红樱	20
2	从前有个月饼村	广东新世纪出版社	卷儿	49.8
3	冰雪奇缘 2:1000 个贴纸全收藏	童趣出版有限公司	（美）美国迪士尼公司、童趣出版有限公司	34.8
4	幼儿涂色大本-水果和蔬菜	吉林出版集团	英童书坊编纂中心	16.8
5	斗罗大陆（第三部）-龙王传说（18）（漫画版）	湖南少年儿童出版社	唐家三少、Dr.大吉、Bart.D	29.8
6	龙文鞭影	中华书局	乔天一	40
7	文豪野犬（07-08）	新星出版社	（日）朝雾卡夫卡、（日）春河 35	50
8	5 分钟专注力训练迷宫 100-成语	化学工业出版社	沐渔文化	39.8
9	5 分钟专注力训练迷宫 100-汉字	化学工业出版社	沐渔文化	39.8
10	幼儿涂色大本-生活	吉林出版集团	英童书坊编纂中心	16.8

资料来源：开卷信息、万联证券研究所

6、投资建议

2020 年智能电视日活率持续高于去年同期，大屏应用时长与直播、点播平分秋色，基于大屏入口可发展丰富变现场景，推荐关注**新媒体视频领域** IPTV+OTT 持牌方标的**新媒股份**（20Q1-Q3 归母净利润 YoY+64.27%），短期看 IPTV 省内渗透率提升及省外拓展，OTT 业务付费率和 ARPU 提升；中长期看，基于精细运营的用户数据可挖掘广告价值，5G 赋予大屏更多丰富变现场景，超高清视频应用落地中亦将显著受益。

长视频长期需求不改，推荐具备一体化优势标的**芒果超媒**（20Q1-Q3 归母净利润 YoY+65.39%），内容自制能力强，综艺不断创新、剧集发力明显，带动会员与广告高增长；近日公司发布全新电商平台“小芒电商”，聚焦内容电商，打造“种草+割草”完整闭环，有望实现高增长弹性；广电首个 5G 核心网用户面在长沙开通，能更好支持芒果 5G 超高清发展。

影院半年停摆后终迎复苏，国庆档进一步加速市场回暖，影企纷纷加码 2021 年贺岁档、春节档。疫情加速行业整合，行业出清后龙头公司将显著受益。政策明确表示推出一系列扶持政策，基于政策支持+龙头公司定增、整合举措，行业基本面得以改善。

复工后票房回暖+经营效率提升，建议持续关注影视院线股逢低布局机会。推荐卡位动画赛道、探路工业化制作，有望持续输出爆款的**光线传媒**，《姜子牙》票房大卖加速业绩回暖，动画品质进一步验证实力，看好工业体系建设上百尺竿头更进一步；中长期对标海外好莱坞影企有望获得新业务拓展（IP 衍生等）、市场容量、市占率、经营效率多维度提升。

对生活圈媒体稀缺性价值长期看好，疫情影响下竞争环境有所趋缓，复工复产广告需求增加，**环比改善已得到不断验证，梯媒表现远跑赢广告大盘**，建议关注具有核心点位+数字化赋能优势+竞争环境改善的**分众传媒**（**20Q1-Q3 归母净利润同增 61.90%），暂停扩张、点位优化下经营杠杆效应充分显现，业绩拐点已经出现（20Q2 归母净利润结束了 6 个季度的下降**）。线上领域，直播电商为板块带来热度及新变现机会，Q4 线上促销热季将至，可关注直播电商、MCN 领域的主题性投资机会。

关注基本面改善、有望迎来业绩拐点的领域，推荐国内最大视觉素材服务平台**视觉中国**，疫情、关站影响尚未完全消除，Q3 延续环比上升趋势（营收 QoQ+4.82%，归母 QoQ+15.27%），但回暖略不及预期，预计修复仍将持续；合规性增强、经营模式转变，目前通过互联网平台拓展长尾用户增速可观，音视频新业务不断拓展合作方，加之大力投入技术研发提升服务体验，中长期发展依然可期。

7、风险提示

监管政策趋严、5G 落地不及预期、新游上线时间及表现不及预期、出海业务风险加剧、国网整合不及预期、商誉减值风险。

万联证券

传媒行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2020年11月02日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
300770	新媒股份	3.36	2.51	3.35	18.51	84.65	38.69	33.73	25.27	8.23	买入
002027	分众传媒	0.13	0.21	0.30	1.03	9.64	48.15	45.90	32.13	9.19	增持
300413	芒果超媒	0.66	0.92	1.17	5.74	78.73	52.97	85.58	67.29	13.67	增持
000681	视觉中国	0.31	0.24	0.33	4.52	14.40	55.13	60.00	43.64	3.18	增持
300251	光线传媒	0.32	0.13	0.42	3.01	12.03	36.88	92.54	28.64	3.98	增持
002624	完美世界	1.16	1.45	1.56	5.76	27.55	38.05	19.00	17.66	4.53	增持
601900	南方传媒	0.82	0.78	0.87	7.08	8.88	11.29	11.38	10.21	1.22	增持

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场