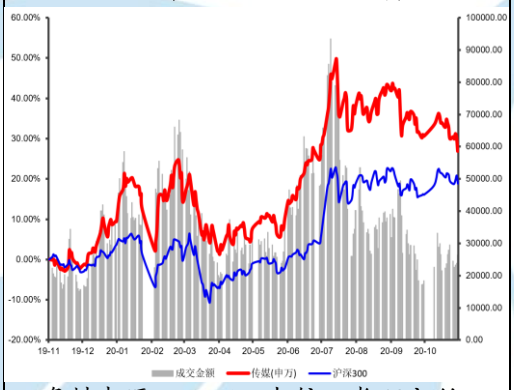
中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张 超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：正值 Q4 营销旺季，直播带货行业景气度爆棚

行业分类：传媒　　2020 年 11 月 02 日

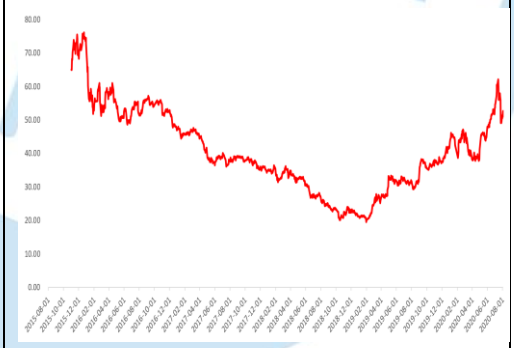
行业投资评级	增持
基础数据（2020.10.30）	
申万传媒指数	788.44
周涨跌幅	-2.41%
申万传媒行业 PE	39.89
申万传媒行业 PB	2.72

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 788.44 点，周涨跌幅为-2.41%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 18。

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-1.63%）、深证成指（+0.82%）、沪深 300（-0.49%）、中小板指（+1.71%）和创业板指（+2.12%）。

个股涨幅前五：科斯伍德（+15.15%）、中信出版（+10.76%）、文化长城（+9.87%）、因赛集团（+9.48%）、*ST 中昌（+9.45%）;;

个股跌幅前五：数知科技（-19.72%）、电声股份（-18.96%）、华谊兄弟（-18.38%）、中青宝（-17.77%）、联建光电（-16.69%）。

行业新闻动态：

- 前三季度超六成亏损 影视上市公司仍陷业绩寒冬
- 千款游戏过审 17 款被撤销版号
- 前三季度普遍盈利 出版上市公司多元布局破发展局限
- 直播带货坠落？14 部门联合整治 万亿市场别掉进电视购物老坑
- 美股社交三巨头 Q3 财报 PK：广告需求触底反弹

➢ **核心观点：**

受疫情影响，直播带货作为新潮的购物方式反而行情火爆，今年的双十一格外依赖于直播，商务部数据显示，上半年全国电商直播数量超过 1000 万场，参与人次超过 500 亿人次。建议持续关注直播电商产业链相关个股【值得买】【天下秀】【壹网壹创】【宣亚国际】【星期六】【元隆雅图】。同时建议关注【分众传媒】，楼宇广告依旧具备难以取代的稀缺性，同样坐享四季度销售旺季的营销红利。【芒果超媒】芒果 TV 布局视频内容电商，打造湖南广电全新增长极。 游戏方面，2020 年，游戏版号的监管趋严从政府审批收紧到各发行渠道审查蔓延，利于行业中长期的健康发展。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，建议关注精品游戏公司【完美世界】【掌趣科技】；新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。根据 24 家影视上市公司的三季报发现，超过六成均为亏损，同时少数实现盈利的公司中，也有一半为净利润同比下滑。大多数公司尚未摆脱亏损的处境，但随着行业复苏稳步进行，部分公司的业务也正在恢复中，试图重新回到曾经的发展步调。建议关注电影后续票房表现和四季度其他待上映影片，如《风平浪静》《一秒钟》《晴雅集》《侍神令》等。

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

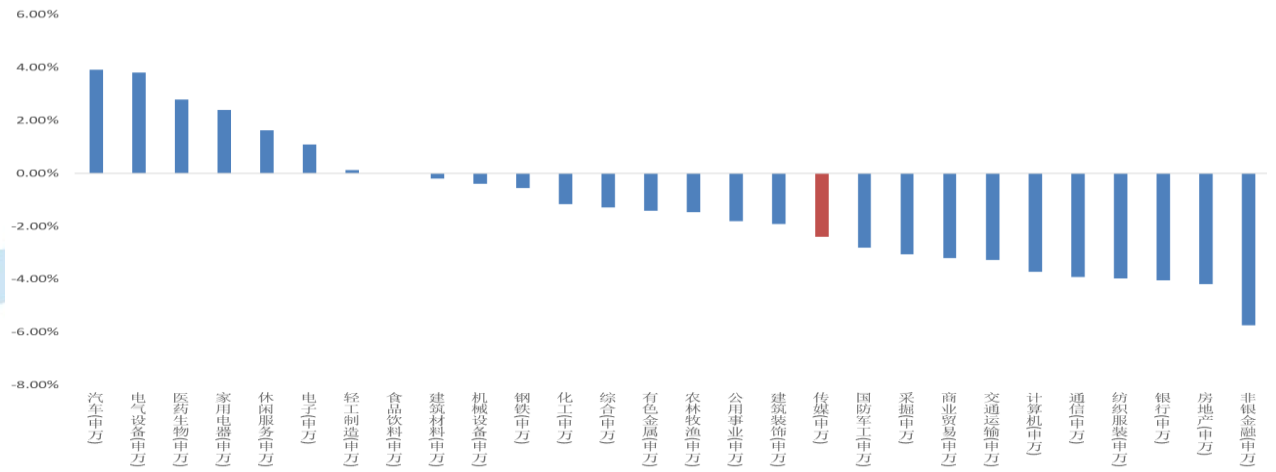
一、市场行情回顾（2020.10.26-2020.10.30）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 18

传媒（申万）板块指数收于 788.44 点，周涨跌幅为-2.41%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 18。

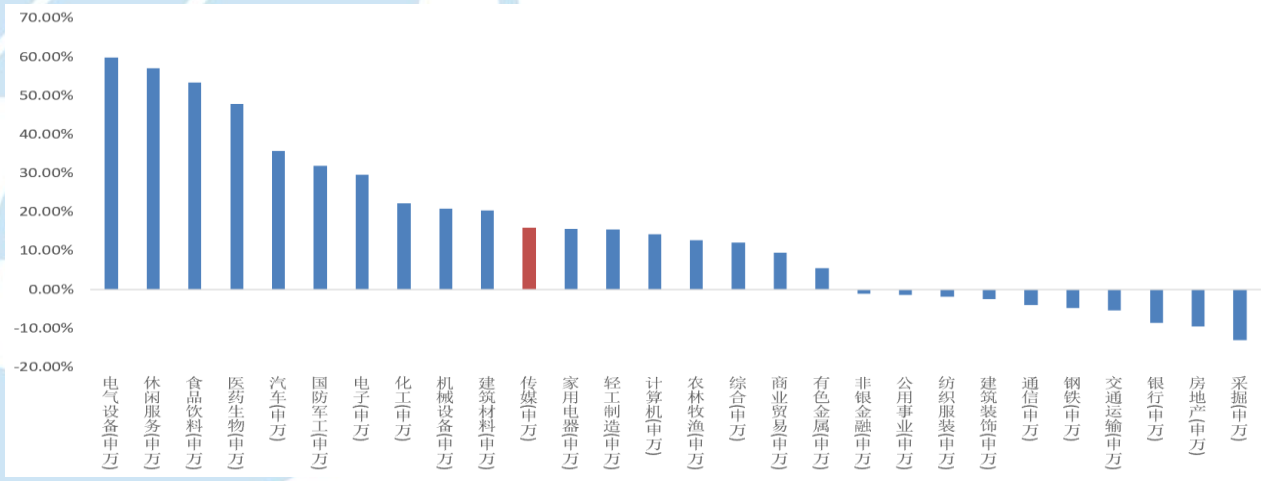
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-1.63%）、深证成指（+0.82%）、沪深 300（-0.49%）、中小板指（+1.71%）和创业板指（+2.12%）。

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：%）



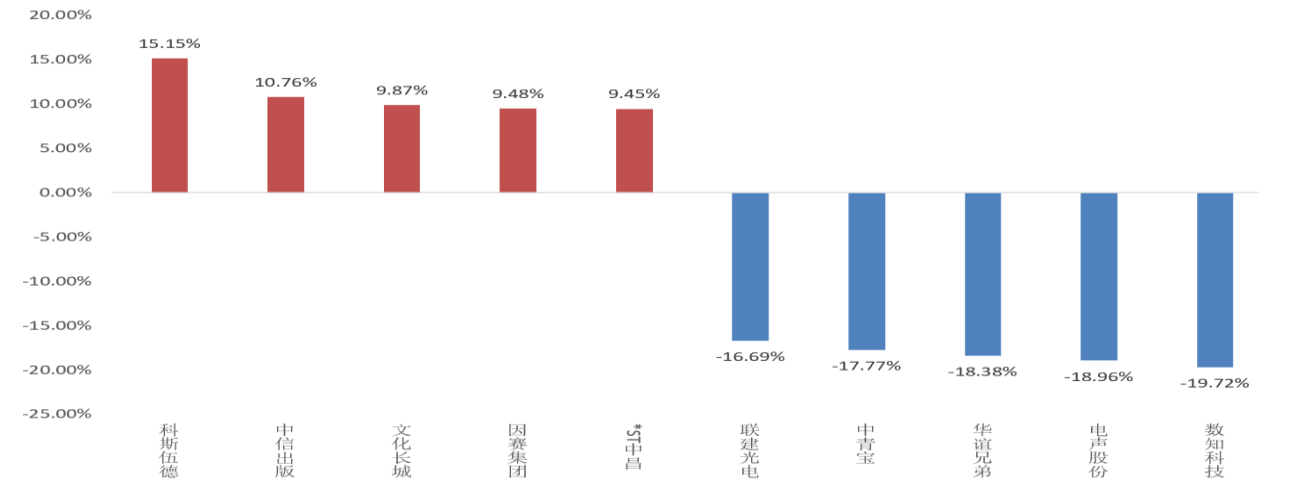
数据来源：WIND、中航证券研究所

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：科斯伍德（+15.15%）、中信出版（+10.76%）、文化长城

（+9.87%）、因赛集团（+9.48%）、*ST 中昌（+9.45%）；市场跌幅前五位的个股分别为：数知科技（-19.72%）、电声股份（-18.96%）、华谊兄弟（-18.38%）、中青宝（-17.77%）、联建光电（-16.69%）。

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

受疫情影响，直播带货作为新潮的购物方式反而行情火爆，今年的双十一格外依赖于直播，商务部数据显示，上半年全国电商直播数量超过 1000 万场，参与人次超过 500 亿人次。毕马威联合阿里研究院发布报告预测，2020 年直播电商整体规模有望达到 1.05 万亿元，渗透率(直播电商占全部电商成交额比例)达到 8.6%，行业景气度爆棚。建议持续关注直播电商产业链相关个股【值得买】【天下秀】【壹网壹创】【宣亚国际】【星期六】【元隆雅图】。同时建议关注【分众传媒】，楼宇广告依旧具备难以取代的稀缺性，同样坐享四季度销售旺季的营销红利。【芒果超媒】芒果 TV 布局视频内容电商，打造湖南广电全新增长极。

游戏方面，2020 年，游戏版号的监管趋严从政府审批收紧到各发行渠道审查蔓延，利于行业中长期的健康发展。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，建议关注精品游戏公司【完美世界】【掌趣科技】；新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。根据 24 家影视上市公司的三季报发现，超过六成均为亏损，同时少数实现盈利的公司中，也有一半为净利润同比下滑。大多数公司尚未摆脱亏损的处境，但随着行业复苏稳步进行，部分公司的业务也正在恢复中，试图重新回到曾经的发展步调。建议关注电影后续票房表现和四季度其他待上映影片，如《风平浪静》《一秒钟》《晴雅集》《侍神令》等。中长期，建议关注内容端【光线传媒】动画全产业链布局完善。

三、行业新闻动态

➢ **前三季度超六成亏损 影视上市公司仍陷业绩寒冬**

今年以来出现的行业寒冬，令影视上市公司承受较大的冲击，直至今年三季度结束，业绩亏损也仍是常态。10 月 31 日，北京商报记者统计 24 家影视上市公司的三季报发现，超过六成均为亏损，同时少数实现盈利的公司中，也有一半为净利润同比下滑。尽管大多数公司尚未摆脱亏损的处境，但随着行业复苏稳步进行，部分公司的业务也正在恢复中，试图重新回到曾经的发展步调。

数据显示，在 24 家影视上市公司中，共有 16 家公司在 2020 年前三季度处于亏损状态，占比达到 66.7%。其中，单家公司亏损规模最高超 20 亿元，且共有 13 家公司的亏损规模在亿元以上。而其余 8 家实现报告期内盈利的影视上市公司中，也有一半为归属于上市公司股东的净利润同比下滑。这也意味着，24 家影视上市公司中，真正在今年前三季度实现净利润增长的只有 4 家，占比仅为 16.7%。

http://finance.ifeng.com/c/8117Z6CHLPz

- **千款游戏过审 17 款被撤销版号**

2020 年，游戏版号的监管趋严从政府审批收紧到各发行渠道审查蔓延。日前，游戏平台 Steam 中国版透露，游戏发行时，厂商必须填写游戏版号。此前，已有苹果应用商店和字节跳动的穿山甲联盟对游戏提出版号要求。

截至目前，国家新闻出版署官网已公示今年 1117 款游戏过审，同时也发布 17 款游戏“因存在违规行为”遭到版号撤销。严格的版号审批背后，与游戏版号违规交易市场以及保护未成年人防沉迷有着密切关系。控制游戏总量，追求精品游戏成为当前的首要选择。

https://m.21jingji.com/article/20201031/herald/dcb35b5a9c151895e74064eea46f35a3.html

- **前三季度普遍盈利 出版上市公司多元布局破发展局限**

数据显示，今年前三季度，这 18 家出版上市公司的归属于上市公司股东的净利润少则在千万元规模，多则达到超 10 亿元，且共有 14 家公司实现报告期内归属于上市公司股东的净利润在亿元以上，其中 7 家公司更是达到超 5 亿元。

尽管以上公司普遍盈利，但不同公司的业绩增减幅度则各有高低。其中，共有 12 家出版上市公司实现业绩同比提升，占比达到 66.7%；其余 6 家则较上年同期有所下滑，减少幅度大多集中在 5%-30%之间。

http://finance.ifeng.com/c/8117ghGAtjb

- **直播带货坠落？14 部门联合整治 万亿市场别掉进电视购物老坑**

市场监管总局日前公布的数据显示，前三季度全国 12315 平台共接收直播相关投诉举报 2.19 万件，同比增长 479.60%，其中，关于直播带货的投诉占比近六成。直播相关投诉举报数量排名前五的企业均为头部电商平台和短视频平台，占直播总诉求量的 11.81%。

受疫情影响，直播带货作为新潮的购物方式反而行情火爆。商务部数据显示，上半年全国电商直播数量超过 1000 万场，参与人次超过 500 亿人次。有报告预测，2020 年直播电商整体规模有望达到 1.05 万亿元，渗透率(直播电商占全部电商成交额比例)达到 8.6%。

https://dy.163.com/article/FQAI8I570539QLKD.html

➢ **美股社交三巨头 Q3 财报 PK：广告需求触底反弹**

继 snap 之后，10 月 29 日盘后 facebook 和 Twitter 也相继发布了 2020 年第三季度的财报，自此，美国的三大社交媒体巨头本季度业绩情况披露结束。

今年以来受卫生事件影响，三家公司股价变动较大，自第一季度财报发布股价下跌后，在第二第三季度股价都有所回升，这也意味着市场对于其信心正在逐渐回归。

截至目前，Facebook 周五收盘股价为 263.11 美元，市值为 7495.52 亿美元；Twitter 周五收盘股价为 41.36 美元，市值为 327.14 亿美元；Snap 周五收盘股价为 39.33 美元，市值为 586.90 亿美元。

虽然都是美国老牌的社交媒体平台，但 facebook 和 Twitter 可谓是“同人不同命”，眼见着 facebook 市值一路暴涨到了千亿级别，Twitter 却还在百亿市值旁徘徊，甚至被后起之秀 snap 超越。

http://tech.ifeng.com/c/810z7mVRYpQ

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。尤其在疫情之后，客厅大屏娱乐场景愈发成熟，高清视频技术和 VR 有望进一步推动大屏游戏的发展。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。同时，随着云游戏的快速推进将会对整个游戏市场带来深远的影响，不断拓宽游戏行业的边界。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

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

10 月 12 日，中国广电网络股份有限公司正式揭牌成立，股东包括阿里巴巴创业投资管理有限公司、国网信息通信产业集团有限公司等，总注册资本 1012 亿元，标志着“全国一网”股份公司组建工作任务基本完成，全国有线电视网络整合取得突破性成效。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，人流、物流、资金的格局发生了本质性的重构，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。直播电商行业艾瑞咨询发布的《2020 年中国直播电商生态研究报告》显示，2019 年直播电商整体成交额达 4512.9 亿元，同比增长 200.4%，占网购整体规模的 4.5%。“电商”已经成为各大流量平台的战略级业务，疫情后时代，传统商业模式被迫转型，流量的变现新思路正在不断拓展，建议关注社交电商和网红带货行业的投资机会，建议关注综合营销公司及网红 MCN【天下秀】【宣亚国际】【值得买】【星期六】【元隆雅图】。

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。