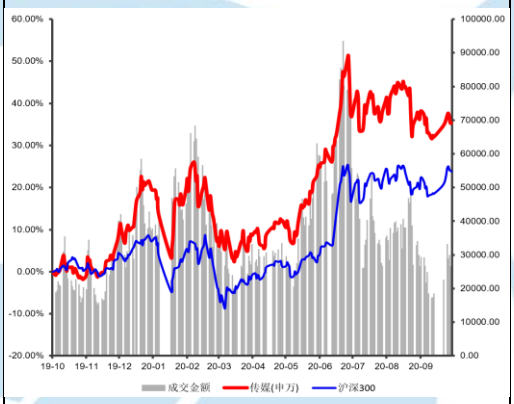
中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张 超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：Q4 迎来营销旺季，关注直播电商、楼宇广告投资机会

行业分类：传媒　　2020 年 10 月 19 日

行业投资评级	增持
基础数据（2020.10.19）	
申万传媒指数	832.19
周涨跌幅	+0.39%
申万传媒行业 PE	41.98
申万传媒行业 PB	2.89

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 832.19 点，周涨跌幅为+0.39%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 24。

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.96%）、深证成指（+1.83%）、沪深 300（+2.36%）、中小板指（+1.51%）和创业板指（+1.93%）。

个股涨幅前五：腾信股份（+23%）、中公教育（+18%）、分众传媒（+16%）、壹网壹创（+13%）、华谊嘉信（+12%）；

个股跌幅前五：三七互娱（-15%）、慈文传媒（-12%）、游族网络（-11%）、完美世界（-10 %）、光线传媒（-10%）。

行业新闻动态：

- 2025 年短视频/直播声卡市场规模预计超 100 亿元
- 商业银行角逐“直播带货” 监管警示风险
- 进一步提振消费扩大内需 湖南省 18 部门联合出击
- 国内第四大运营商中国广电成立：5G 192 号段快来了
- 史玉柱投资的手游公司 Playtika Ltd 已秘密提交赴美 IPO 申请

➢ **核心观点：**

根据伽马数据，2020 年三季度中国移动游戏市场实际销售收入 508.49 亿元，环比增长 3.14%，同比增长近 25%，回调之后有望迎来良机。虽然三季度单季度业绩增速有所下降，但手游依然是现金流好、爆发力强，属于较高景气度的行业。随着人口红利的边际效应逐步递减，流量成本日益攀升，优质游戏的议价能力显著提升。Q4 新游戏密集上线，密切跟踪龙头公司及其上线产品表现，建议关注精品游戏公司【完美世界】【吉比特】【掌趣科技】新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。

《2020 年中国网络视听发展研究报告》发布，网络直播用户规模达 5.62 亿，其中电商直播用户规模为 3.09 亿，同比增长 29.79%，占网民整体的 32.9%。Q4 迎来营销旺季，直播电商已经成为各大商家营销标配，，加速渗透到各行各业，建议关注直播电商产业链相关个股【值得买】【天秀】【壹网壹创】【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，【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和【新媒股份】领先的新媒体业务运营商。

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

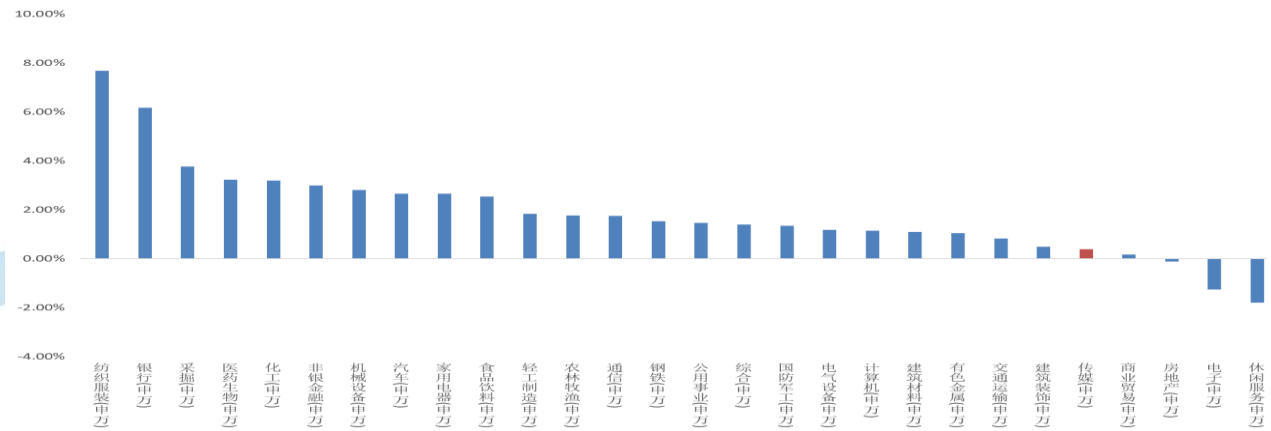
一、市场行情回顾（2020.10.12-2020.10.16）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 24

传媒（申万）板块指数收于 832.19 点，周涨跌幅为+0.39%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 24。

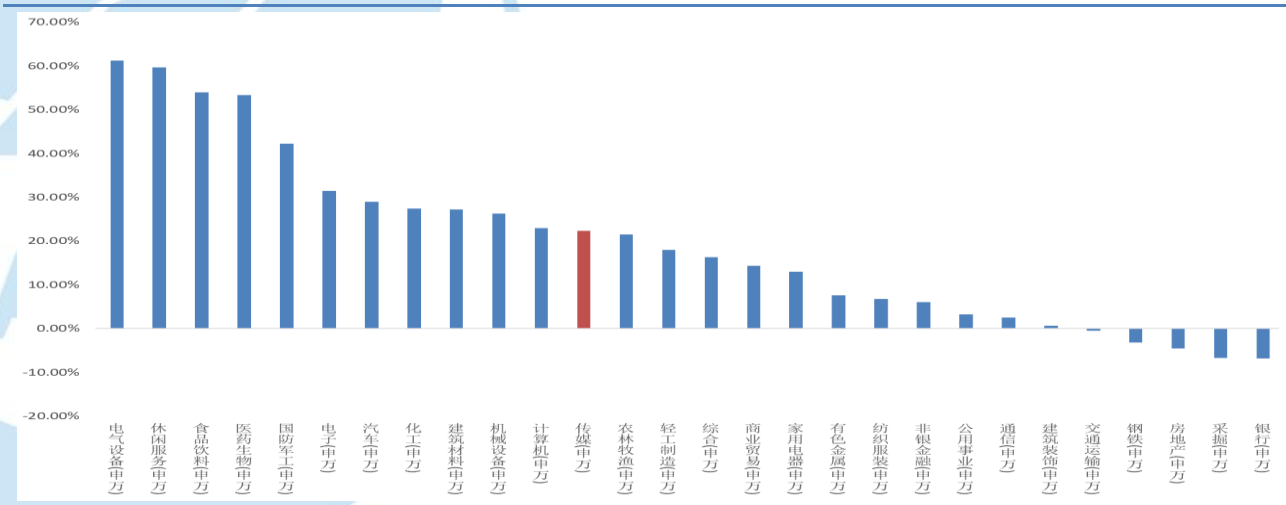
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.96%）、深证成指（+1.83%）、沪深 300（+2.36%）、中小板指（+1.51%）和创业板指（+1.93%）。

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：%）



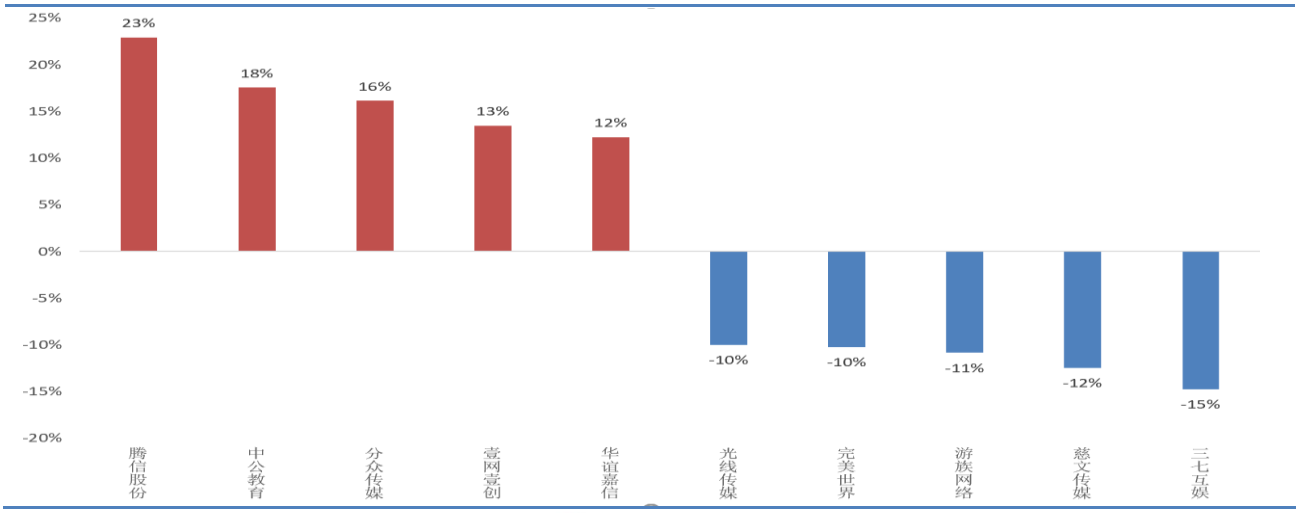
数据来源：WIND、中航证券研究所

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：腾信股份（+23%）、中公教育（+18%）、分众传媒（+16%）、壹网壹创（+13%）、华谊嘉信（+12%）；市场跌幅前五位的个股分别为：三七互娱（-15%）、慈

文传媒（-12%）、游族网络（-11%）、完美世界（-10 %）、光线传媒（-10%）。

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

根据伽马数据，2020 年三季度中国移动游戏市场实际销售收入 508.49 亿元，环比增长 3.14%，同比增长近 25%，回调之后有望迎来良机。虽然三季度单季度业绩增速有所下降，但手游依然是现金流好、爆发力强，属于较高景气度的行业。视频网站的崛起颠覆了传统的游戏发行格局，以 B 站、快手、抖音为代表的的用户属性垂直细分的视频平台成为手游新的重要发行渠道，从触达用户到流量转换的路径更短、更精准，为游戏厂商带来了更加高效的营销方式。随着人口红利的边际效应逐步递减，流量成本日益攀升，优质游戏的议价能力显著提升。Q4 新游戏密集上线，密切跟踪龙头公司及其上线产品表现，建议关注精品游戏公司【完美世界】【吉比特】【掌趣科技】新的游戏渠道【顺网科技】【号百控股】。

《2020 年中国网络视听发展研究报告》发布，截至 2020 年 6 月，全国网络视听用户规模达 9.01 亿，较 2020 年 3 月新增 3625 万。我国短视频用户规模已经达到 8.18 亿，同比增长 26.23%，占网民整体的 87%。网络直播用户规模达 5.62 亿，其中电商直播用户规模为 3.09 亿，同比增长 29.79%，占网民整体的 32.9%。Q4 迎来营销旺季，直播电商已经成为各大商家营销标配，，加速渗透到各行各业，建议关注直播电商产业链相关个股【值得买】【天秀】【壹网壹创】【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，【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和【新媒股份】领先的新媒体业务运营商。

三、行业新闻动态

➢ **2025 年短视频/直播声卡市场规模预计超 100 亿元**

10 月 15 日，第三方数据分析机构艾媒咨询于北京发布《2020-2025 年中国短视频/直播声卡设备领域应用发展白皮书》(以下简称《白皮书》)，全面解析了在短视频直播行业迅猛发展的大背景下，短视频/直播声卡行业一跃成为新赛道并进入快速增长期。艾媒咨询分析师认为，短视频/直播声卡设备渗透率将持续提升，预计到 2025 年，行业市场规模将超 100 亿元，技术实力的竞争将成为未来市场主基调。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1680765102103280149&wfr=spider&for=pc

➢ **商业银行角逐“直播带货” 监管警示风险**

在各大互联网平台纷纷入局直播行业的同时，商业银行的零售业务也在“直播带货”方面进行着积极尝试。自 5 月份支付宝打通淘宝直播后，50 多家金融机构迅速入驻，其中不乏银行的身影。由于线上的受众数量非常庞大，国有大行、股份行和中小行的“金融+直播”的营销模式热度很高，掀起了一股直播风潮，其内容覆盖复工复产、金融扶贫、投资者教育、金融产品推荐等诸多方面。

然而，在新的营销模式之下，“遍地开花”的直播暗藏风险隐患。据《中国经营报(博客,微博)》记者了解，由于金融产品的特殊性，业内对于直播销售金融产品的合规性一直存在较大争议，而现行的法规也存在一些模糊地带。日前，上海银保监局对于直播带货下发风险提示，要求辖内各银行保险机构高度重视直播营销的不规范行为，并对风险采取有效的防范措施。

http://bank.hexun.com/2020-10-17/202246174.html

➢ **进一步提振消费扩大内需 湖南省 18 部门联合出击**

支持长沙等地做强“首店经济”和“首发经济”，对以包机或专列等形式“引客入湘”的旅行社等予以奖励……近日，湖南省发改委等 18 个部门联合制定《关于进一步提振消费扩大内需的若干措施》(简称《措施》)，出台 8 条“干货”措施。

《措施》围绕优化省内市场供给、建设城乡融合消费网络、推动线上线下消费双向提速、稳定和扩大汽车消费、提振和提质文旅消费、扩大和升级信息消费、鼓励和引导绿色智能健康消费、营造和优化放心环境等 8 个方面制定了具体“干货”细则。《措施》首次明确支持长沙等地做强“首店经济”和“首发经济”，研究针对“首店”的专项补贴、房租贴息、低息贷款等优惠措施。

http://news.cnstock.com/news,yw-202010-4604174.htm

➢ **国内第四大运营商中国广电成立：5G 192 号段快来了**

10 月 12 日消息，据国内媒体报道，中国广电网络股份有限公司正式在京成立，注册资本达 1012 亿元，成为国内第四大运营商。2019 年 6 月 6 日，工信部正式发放了 5G 牌照，中国广电是四家获得 5G 牌照的公司之一，意味着在中移动、中国电信、中国联通之外，未来广大消费者将会有第四家 5G 运营商可选。

据悉，在中国广电网络股份有限公司的股东中，除了中国广播电视网络有限公司、北京北广传媒投资发展中心有限公司、江苏省广电有线信息网络股份有限公司、天津广播电视台、湖南电广传播股份有限公司等传统广电系的资本，还包括了杭州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、深圳市招商局科技投资有限公司、酒泉钢铁(集团)有限责任公司等非广电系资本。后续中国广电将发行192号段的手机号码。据了解，通过与中国移动签约实现基站共建共享，中国广电的运营商业务将实现较高的起点。

http://finance.eastmoney.com/a/202010181667023072.html

- **史玉柱投资的手游公司 Playtika Ltd 已秘密提交赴美 IPO 申请**

智通财经 APP 获悉，巨人网络旗下的手机游戏公司 Playtika Ltd 周五(10 月 16 日)表示，已秘密向美国 SEC 提交文件申请 IPO，计划筹集 10 亿美元。Playtika 总部设立于以色列，是世界知名的网络游戏开发商和发行商，旗下游戏产品广受各国玩家欢迎，拥有大量忠实用户群体。

史玉柱为巨人网络董事长。今年 7 月 2 日，巨人网络发布公告，公司参股子公司巨堃网络通过增资完成对重庆赐比的收购，而重庆赐比持有 Alpha 42.04%股权，Hazlet 持有 Alpha 32.95%股权。其中，Alpha 核心经营性资产为 Playtika，重庆赐比为史玉柱控制的企业；Hazlet 的实际控制人为史玉柱的女儿史静，Hazlet 与重庆赐比系一致行动人，因此，Alpha 的实际控制人为史玉柱，巨人网络以曲线方式收购了游戏厂商 Playtika。

https://dy.163.com/article/FP4GN7PT05198UNI.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。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】【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】【佳创视讯】【易尚展示】。

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】【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。