新时代证券-研究所晨报（20200915）

● 行业研究

2020H1 线上互联经济表现亮眼，行业整体景气上行可期

2020H1 传媒走势优于大盘，线上文娱表现亮眼。回顾 2020 年 1-8 月行情，传媒行业 2020 年 1-8 月涨幅 20%，同期沪深 300 指数上涨 17.57%，上证指数上涨 11.33%。传媒四个二级板块中互联网媒体板块涨幅最高，达到 30.94%。文化娱乐板块涨幅 24.9%。媒体和广告营销涨幅分别为 10.49%和 15%。线上互联经济表现亮眼，线下文娱服务向阳而生。基金持股及超配比例持续上行，向上仍有较大增长空间。

下半年产业机会大于结构行情，把握复工之下 5G 时代新机会。抓住技术驱动优质内容和平台公司的黄金时代，继续推荐龙头芒果超媒、吉比特、完美世界、三七互娱、掌趣科技、光线传媒、分众传媒。

非标、直接融资推动社融增速大增，可持续性如何？

随着疫情后复产复工进度加快和经济好转，央行逆周期调节力度减缓，8 月当月人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元，贷款余额同比增长 13%，增速与上月末持平。从贷款结构来看，中长期贷款依然延续高增长。分部门来看，居民部门信贷依然呈现修复格局，有助于推动 8 月零售增速由负转正。非标和直接融资推动社融增速创两年半新高，四季度增速有望迎来拐点。M1 增长强劲，M1-M2 剪刀差被动收窄。

目前商业银行估值已经处于历史底部，随着中报业绩发布，市场已经充分预期银行板块的悲观疫情，未来商业银行利润进一步向下的空间被压缩，整体板块抵御风险的能力会进一步增强，建议投资者优选区域优势较为明显的城商行赛道，重点关注并长期持有。

风险提示：政策落实不及预期；海外疫情长期化。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
休闲服务	3.38%	医药生物	-0.52%
电气设备	2.59%	房地产	-0.38%
有色金属	2.08%	农林牧渔	-0.27%
家用电器	1.93%	商业贸易	-0.06%
公用事业	1.67%	国防军工	0.16%

相关报告

《2020H1 线上互联经济表现亮眼，行业整体景气上行可期》2020-09-14

《非标、直接融资推动社融增速大增，可持续性如何？》2020-09-13

内容目录

1、 行业研究 3
1.1、 2020H1 线上互联经济表现亮眼，行业整体景气上行可期 3
1.2、 非标、直接融资推动社融增速大增，可持续性如何？ 4

1、 行业研究

1.1、 2020H1 线上互联经济表现亮眼，行业整体景气上行可期

2020H1 传媒走势优于大盘，线上文娱表现亮眼。回顾 2020 年 1-8 月行情，传媒行业 2020 年 1-8 月涨幅 20%，同期沪深 300 指数上涨 17.57%，上证指数上涨 11.33%。传媒四个二级板块中互联网媒体板块涨幅最高，达到 30.94%。文化娱乐板块涨幅 24.9%。媒体和广告营销涨幅分别为 10.49%和 15%。

行业整体业绩上半年受到疫情影响，Q2 显著改善，多维度数据向好。上半年受疫情影响，传媒行业营收、净利润均下降，Q2 显著改善。2020Q1 营业收入 993.25 亿元，同比下降 9.76%，归母净利润 56.56 亿元，同比下降 51.32%。二季度下降有所放缓，营业收入 1139.36 亿元，同比下降 8.8%。净利润 113.02 亿元，同比下降 9.32%。传媒行业整体估值接近历史中位水平。传媒行业最新 PE 为 41.11 倍，低于近五年 44.71%的时间，传媒行业 PB 为 2.83 倍，低于近五年 55.98%的时间，整体估值位于历史中位水平。行业商誉规模进一步下降，商誉/总资产已降至 2015 年水平。2018 年至 2020 年传媒行业商誉逐步减少，由 2018Q3 的 1657.63 亿元下降至 2020Q2 的 1066.34 亿元。商誉占总资产比例持续下降，至 2020Q2 达到 10.79%，已下降至 2015 年水平。

重点板块：线上互联经济表现亮眼，线下文娱服务向阳而生。游戏板块业绩表现亮眼，板块集中度逐步提升。上半年受疫情影响，游戏行业营收、净利润均大幅增长。A 股游戏公司集中度逐步提升，营收 CR3 占比在 2016Q1-2018Q2 期间维持在 30%-40%，2018Q3 开始逐步上行，2019Q2 开始超过 50%，2020Q2 三家公司占板块营收比例达到 55.4%。视频流媒体上半年业绩高速增长，芒果超媒表现亮眼。互联网影视音频上半年营收同比持平，净利润大幅增长，其中芒果超媒 2020H1 归母净利润同比大幅增长 37.3%，Q2 归母净利润同比增长 61.67%。影视上半年整体受疫情影响较大，复工后观影需求旺盛。受疫情影响，影视行业上半年营收及利润同比均有较大下滑。截至 2020 年 9 月 10 日我国院线复工率已达 91.4%，已基本实现全面复工。复工后首部重磅大片《八佰》定档 8 月 21 日，票房已超过 25 亿元。广告营销 Q2 表现亮眼，直播带货产业趋势愈发明显。广告营销行业 Q1 受疫情影响归母净利润同比下降 96.74%，Q2 显著复苏，净利润同比仅下滑 13.83%。上半年各平台不断加码直播电商，直播带货营销已经成为电商平台标配。

基金持股及超配比例持续上行，向上仍有较大增长空间。传媒基金持股比例从 2016Q1 的 1.59%增至 2020 年 Q2 的 4.90%,基金超配比例从 2016Q1 的 0.63%增至 2020 年 Q2 的 2.52%。两项指标 2019Q3 后开始突破 16-19 年中枢，出现明显增长趋势，目前向上仍有较大空间。

投资机会：下半年产业机会大于结构行情，把握复工之下 5G 时代新机会。抓住技术驱动优质内容和平台公司的黄金时代，继续推荐龙头芒果超媒、吉比特、完美世界、三七互娱、掌趣科技、光线传媒、分众传媒；行业受益个股：游戏姚记科技、宝通科技、昆仑万维等；影视华策影视、上海电影；视觉中国、掌阅科技、中文在线、奥飞娱乐、东方明珠、元隆雅图等；港股标的腾讯控股、阅文集团、心动公司、祖龙娱乐等。

风险提示：疫情变化风险、技术发展不及预期、商誉风险等。

1.2、 非标、直接融资推动社融增速大增，可持续性如何？

居民部门信贷依然呈现修复格局，有助于推动零售增速由负转正。随着疫情后复产复工进度加快和经济好转，央行逆周期调节力度减缓，8 月当月人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元，贷款余额同比增长 13%，增速与上月末持平。从贷款结构来看，中长期贷款依然延续高增长，新增短期贷款及票据融资同比少增 2854 亿元，其中票据融资下滑幅度最大，8 月当月票据融资同比少增 4102 亿元，表明部分行业票据融资开始由表内开始转为表外。分部门来看，居民部门信贷依然呈现修复格局，有助于推动 8 月零售增速由负转正。8 月居民部门贷款增加 8415 亿元，同比多增 1877 亿元。其中，短期贷款同比多增 846 亿元；中长期贷款同比多增 1031 亿元，延续了修复格局。短贷增加说明随着经济的恢复，居民生活消费持续改善，8 月零售增速将由负转正；随着房地产市场火爆，中长期住房贷款需求持续增加，也表明居民购房意愿和需求已经逐步得到释放，但是房住不炒的整体格局并没有发生改变，居民部门信贷改善最终将成为拉动消费回升的主要动力。

非标和直接融资推动社融增速创两年半新高，四季度增速有望迎来拐点。2020 年 8 月社会融资规模增量为 3.58 万亿元，较 2019 年同期多 1.39 万亿元，高于市场预期，除信贷符合市场预期外，非标融资、政府和企业债券增量、股权融资都大幅高于市场预期。资管新规延期，非标融资大幅回升，成为社融超预期的重要推手。直接融资继续发力，债券融资和股权融资保持较快增长。其中，企业债券净融资同比多增 249 亿元；非金融企业境内股票融资同比多增 1026 亿元；政府债券净融资同比多增 8741 亿元。下半年，表内信贷开始成为社融增速的重要拖累。

M1 增长强劲，M1-M2 剪刀差被动收窄。8 月 M2 增速继续回落，M1 增速创 2018 年 5 月以来新高。2020 年 8 月末，M2 同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点；M1 同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.1 个和 4.6 个百分点，创 2018 年 5 月以来新高，“M2-M1”剪刀差持续缩窄一定程度上反应实体经济逐渐恢复，市场需求持续向好。M0 同比增长 9.4%，增速较 7 月末回落 0.5 个百分点，8 月净投放现金 175 亿元。在新增存款方面，居民和企业存款逐步回流，政府融资增加导致财政存款显著回升。

投资建议：8 月社融增速显著高于市场预期，未来可持续成为关注的焦点。随着货币政策让步财政政策，呈现总量和价格适度，整体边际收紧的迹象，信贷对社融的贡献将将由正转负，非标、直接融资成为推动社融增速继续增长的主力，随着政府专项债和特别国债发行接近尾声，社融增速在三季末四季度初将迎来拐点。随着下半年产出缺口由负转正，经济增速持续回升，对商业银行资产质量的担忧将得到缓解，风格切换的节奏也将进一步加快，上半年对银行盈利贡献较高的生息资产下半年的贡献将会下降，而净息差对银行利润的负贡献在下半年也将有所收窄，非息收入对银行利润的贡献将进一步提升。目前商业银行估值已经处于历史底部，随着中报业绩发布，市场已经充分预期银行板块的悲观疫情，未来商业银行利润进一步向下的空间被压缩，整体板块抵御风险的能力会进一步增强，建议投资者优选区域优势较为明显的城商行赛道，重点关注并长期持有。

风险提示：资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；疫情超市场预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/