中航证券金融研究所
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：坚守高景气度赛道不动摇，细分行业龙头价值凸显

行业分类：传媒　　2020 年 09 月 14 日

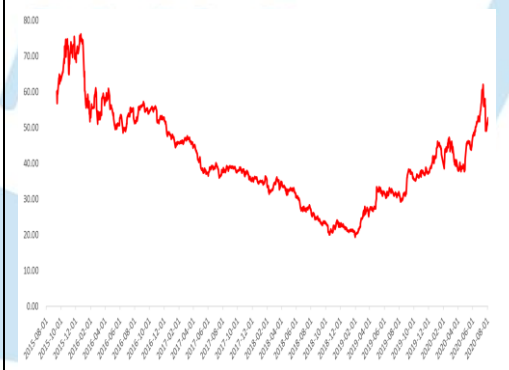
行业投资评级	增持
基础数据（2020.09.11）	
申万传媒指数	828.53
周涨跌幅	-6.41%
申万传媒行业 PE	41.94
申万传媒行业 PB	2.88

近一年传媒行业指数走势



资料来源：wind，中航证券金融研究所

近五年传媒行业 PE-band



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➢ **上周行情：**

传媒（申万）板块指数收于 828.53 点，周涨跌幅为-6.41%，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（-2.83%）、深证成指（-5.23%）、沪深 300(-3.00%)、中小板指（-5.19%）和创业板指（-7.16%）。

个股涨幅前五：上周行业内市场涨幅前五位的个股分别为：金科文化（+21.51%）、*ST 中南（+8.91%）、惠程科技（+3.27%）、吉视传媒（+3.03%）、利欧股份（+2.56%）；

个股跌幅前五：宣亚国际（-27.70%）、焦点科技（-26.18%）、旗天科技（-22.45%）、力盛赛车（-20.45%）、*ST 瀚叶（-20.41%）。

行业新闻动态

- 22 家影视传媒公司半年报透视：19 家合计亏近 50 亿元，万达电影“最惨”
- 8 月国内移动游戏市场规模环比增长 4.18%
- 欧盟要求 Facebook 等加大力度打击假新闻
- 500 万条短视频即将涌入淘宝 能否捧红下一个李佳琦？
- 用户数进入存量博弈 手游占据市场最大份额

➢ **核心观点：**

截至 9 月 13 日，《八佰》票房已经突破 26 亿，确认公映密钥延期一个月，将延长上映至 10 月 21 日。临近国庆档，大批优质影片即将上映，带动电影市场热度显著提升，建议持续关注疫情之后电影和院线板块的修复行情，重点关注【光线传媒、横店影视、万达电影、中国电影、华谊兄弟、金逸影视】。

展望 Q3，继续推荐关注高景气度行业赛道，游戏和视频依然是看好的主要投资方向。三四季度新游戏密集上线，密切跟踪龙头公司及其上线产品表现【完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特、凯撒文化】。随着 5G 的稳步推进，云游戏有望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，重点关注【顺网科技】【号百控股】在云游戏产品的产品进展。疫情改变了很多人的生活和工作方式，消费者对大屏的需求明显上升，继续看好视频行业未来更多场景消费。建议关注【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

中航证券金融研究所发布　　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

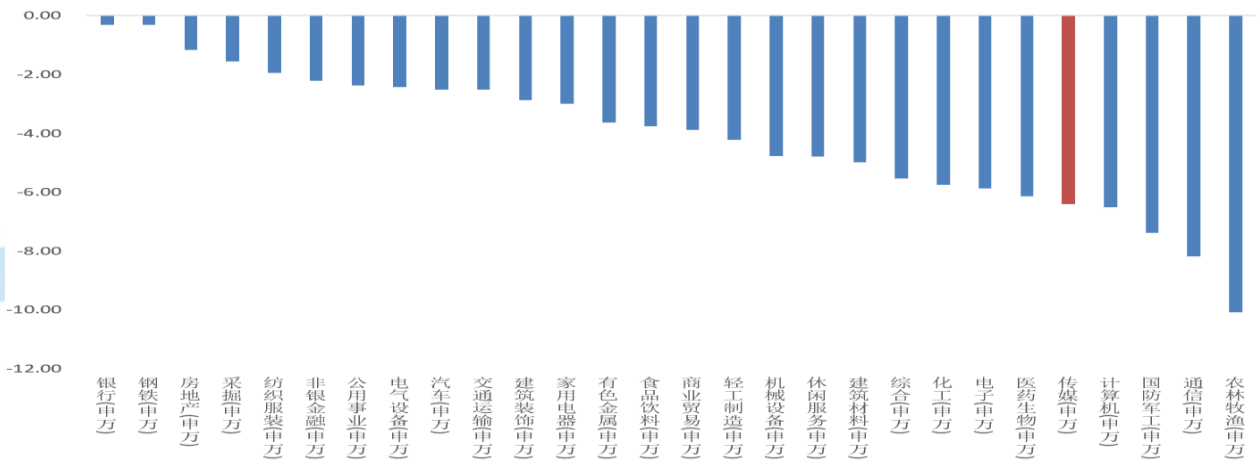
一、市场行情回顾（2020.09.07-2020.09.11）

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 828.53 点，周涨跌幅为-6.41%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 24。

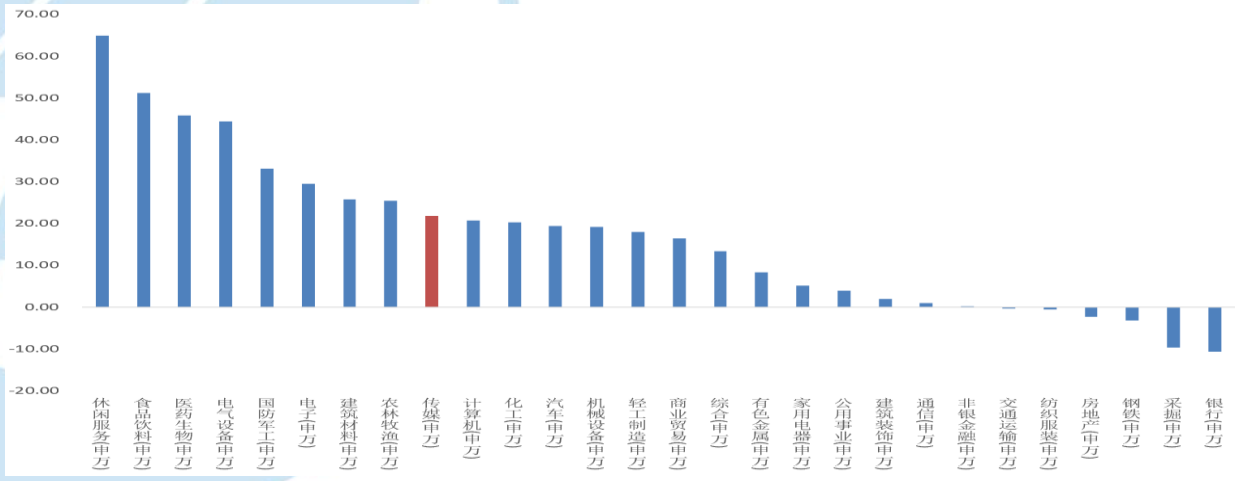
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-2.83%）、深证成指（-5.23%）、沪深 300(-3.00%)、中小板指（-5.19%）和创业板指（-7.16%）。

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、中航证券金融研究所

图表 2：年初至今申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



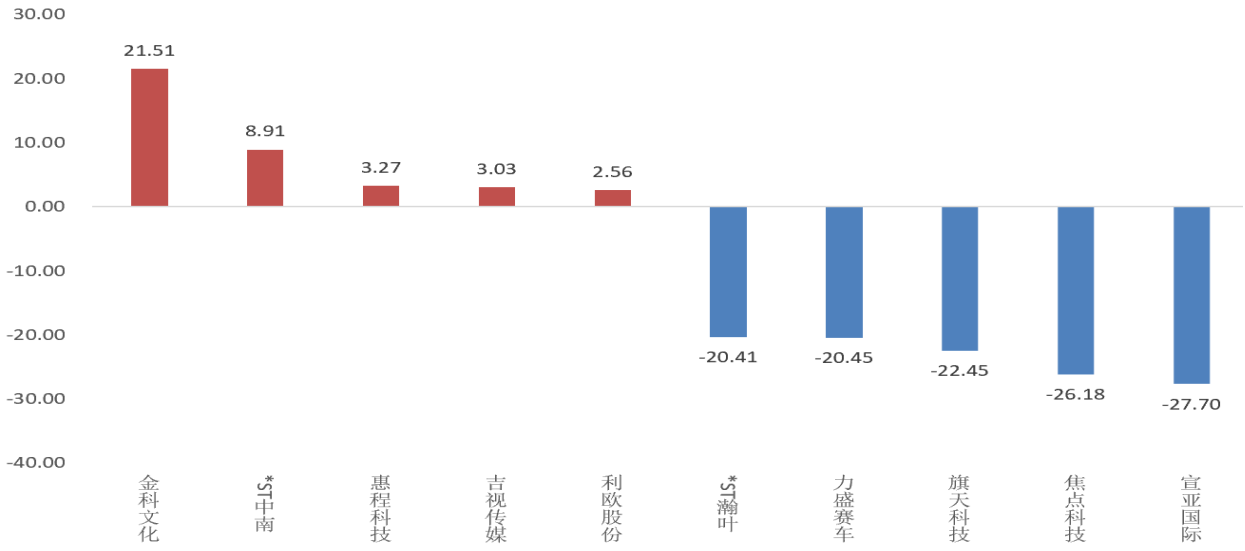
数据来源：WIND、中航证券金融研究所

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：金科文化（+21.51%）、*ST 中南（+8.91%）、惠程科技

（+3.27%）、吉视传媒（+3.03%）、利欧股份（+2.56%）；市场跌幅前五位的个股分别为：宣亚国际（-27.70%）、焦点科技（-26.18%）、旗天科技（-22.45%）、力盛赛车（-20.45%）、*ST 瀚叶（-20.41%）。

图表 3：上周传媒（申万）板块涨跌幅前五名（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券金融研究所

二、核心观点

截至 9 月 13 日，《八佰》票房已经突破 26 亿，确认公映密钥延期一个月，将延长上映至 10 月 21 日。临近国庆档，大批优质影片即将上映，带动电影市场热度显著提升，建议持续关注疫情之后电影和院线板块的修复行情，重点关注【光线传媒、横店影视、万达电影、中国电影、华谊兄弟、金逸影视】。

下半年，继续推荐关注高景气度行业赛道，游戏和视频依然是看好的主要投资方向。三四季度新游戏密集上线，密切跟踪龙头公司及其上线产品表现【完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特、凯撒文化】。随着 5G 的稳步推进，云游戏有望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，重点关注【顺网科技】【号百控股】在云游戏产品的产品进展。疫情改变了很多人的生活和工作方式，消费者对大屏的需求明显上升，继续看好视频行业未来更多场景消费。建议关注【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

➢ **22 家影视传媒公司半年报透视：19 家合计亏近 50 亿元，万达电影“最惨”**

今年上半年，大部分影视传媒企业都面临业绩大幅下滑的考验。近期，iiMedia Research(艾媒咨询)汇总了 22 家影视传媒企业 2020 年半年报业绩数据。据统计，今年上半年，22 家影视传媒公司中，绝大部

分上市公司无论营收、净利相比上年同期均有明显下降。

从营收情况来看，在 22 家公司中，营收超 10 亿元的企业仅有 2 家，分别为万达影视和华策影视。而营收实现增长的企业仅有华策影视 1 家，其余均为下降，其中降幅最大的为金逸影视，营收同比下降 93.33%。

从净利润情况来看，有 19 家企业净亏损，合计亏损 49.53 亿元。万达电影巨亏 15.67 亿元成“亏损王”，其次为当代文体、中国电影，亏损额也均超 5 亿元，分别为 5.39 亿元、5.02 亿元。实现盈利的 3 家公司为华策影视、*ST 鼎龙、光线传媒，其中华策影视上半年净利超 1 亿元。

https://cj.sina.com.cn/articles/view/1850460740/6e4bca4402000p78d?from=finance

- **8 月国内移动游戏市场规模环比增长 4.18%**

北京商报讯（记者 郑蕊 杨菲）9 月 10 日，伽马数据发布了《2020 年 8 月移动游戏报告》（以下简称《报告》），据《报告》显示，今年 8 月，国内移动游戏市场规模达到 177.84 亿元，环比增长 4.18%。

对于国内移动游戏市场规模保持增长的原因，伽马数据方面表示，一方面长线产品的运营活动持续带来增量，如游戏《和平精英》新赛季开启后活跃人数增加，促使流水增长，游戏《穿越火线：枪战王者》也在 8 月推出众多活动，推动了流水增加；另一方面，8 月仍处于暑期档，使得用户在线时长和活跃人数得以继续保持。

https://www.sohu.com/a/417516071_115865

- **欧盟要求 Facebook 等加大力度打击假新闻**

欧盟委员会周四表示，Facebook、Alphabet 旗下的谷歌以及推特（Twitte） 等科技公司必须更加努力，打击散播虚假信息的行为。

随着有关新冠疫情的假消息不断在网络上传播，外界越来越强烈地要求社交媒体更主动地处理这个问题。欧盟委员会负责价值基准及透明化的副主席朱洛娃呼吁采取更多行动来抵御新风险。

她表示：“随着我们见到新的威胁及新的角色，进一步采取行动并提出新措施的时机已经成熟。这些平台必须负起更大责任，并更加透明化。他们需要开放，提供更为便利的数据取用等等。”朱洛娃称。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1677460882400260249&wfr=spider&for=pc

- **500 万条短视频即将涌入淘宝 能否捧红下一个李佳琦？**

近一个月，数千条淘宝短视频订单涌入这家 MCN 机构，与以往的订单数相比几乎翻了 10 倍。公司要求每个剪辑师一天剪 20 条，“复杂点的（短视频）也得十五六条”。再往前一天，张路剪完第二十条片子时已是凌晨两点半，喝了一杯咖啡和三罐红牛才熬下来，刚买的眼药水已经用了一半，而这几乎已成为他的工作常态。

“淘宝官方鼓励商家做短视频，一下子订单就爆了。”业内人士告诉亿邦。张路称，淘宝小二的 KPI 就是上传到平台上的短视频数量，规定每个类目都要覆盖相当数量的短视频内容。知情商家向亿邦透露：“小

二能触达的商家约 5 万家，每家被要求投放 100 条，500 万条短视频即将涌入淘宝。”

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1676954084472285947&wfr=spider&for=pc

➢ **用户数进入存量博弈 手游占据市场最大份额**

自 2019 年起，我国游戏用户规模进入缓慢发展阶段，新用户增长趋于平稳，进入存量竞争阶段。2020 年第一季度较 2019 年第四季度用户规模增加 200 万人，环比增长 0.31%。

在用户规模上，第一季度游戏产业用户增长缓慢，存量竞争明显，2020 年第一季度较 2019 年第四季度用户规模仅增加 200 万人，环比增长 0.31%。在自主研发上，国内市场实际销售收入达到 623.50 亿元，相比 2019 年第四季度环比增长 29.68%，而国内自研游戏在出口方面也较为突出，海外市场实际销售收入达 37.81 亿美元，环比增长 31.19%。报告指出，美日韩三大市场已经成为游戏海外出口主要地区，总占比达 67.58%。

在游戏细分领域上，第一季度移动游戏成绩亮眼，移动游戏市场实际销售收入 553.70 亿元，占整体收入比例达到 75.64%，增长率为 37.63%。但客户端游戏和网页游戏收入下降，客户端游戏市场实际销售收入 143.50 亿元，占比下降至 19.60%；网页游戏市场实际销售收入占比降至 2.82%，为 20.63 亿元。

截止 2020 年第一季度，我国游戏市场实际销售收入 732.03 亿元，受到移动游戏实际销售收入增长的拉动，相比 2019 年第四季度增长了 147.43 亿元，环比增长 25.22%。

http://www.chinabgao.com/info/102937.html

四、投资建议

4.1 游戏

游戏行业现金流好、爆发力强，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

目前多部影片陆续登陆大银幕，优质影片的上映有望进一步刺激电影市场的快速回暖。短期，关注即将上映影片的出品方，中长期，依然看好头部的院线龙头。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】；内容端【光线传媒】。

4.3 广电和大屏

8 月 26 日晚间，11 家上市公司官宣参与投资成立中国广电网络，除了上市公司以外，作为战略投资者的阿里与国家电网双双拿出 100 亿元入股。5G 未来的发展潜力重要的还是在 B 端、物联网，中国广电未来 5G 的建设跟阿里云、阿里城市大脑等方面都有合作的巨大空间。中国广电加快 5G 布局以及完善有线电视网络部署，有望带动广电系主题投资板块以及 5G 基站产业链环节的投资机会。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。