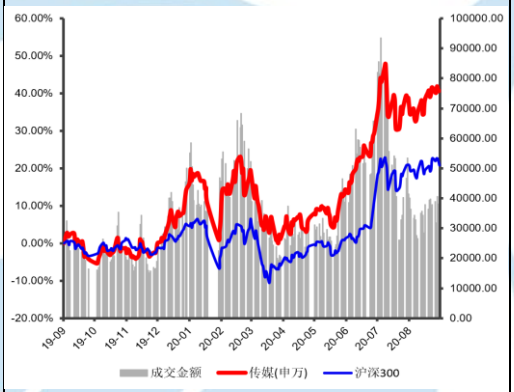
中航证券金融研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张 超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：持续关注影视修复行情，游戏中长期逻辑不变

行业分类：传媒　　2020 年 09 月 07 日

行业投资评级	增持
基础数据（2020.09.04）	
申万传媒指数	885.29
周涨跌幅	-0.69%
申万传媒行业 PE	44.69
申万传媒行业 PB	3.06

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 885.29 点，周涨跌幅为-0.69%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 14。

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-1.42%）、深证成指（-1.41%）、沪深 300(-1.53 %)、中小板指（-2.00%）和创业板指（-0.93%）。

个股涨幅前五：宣亚国际（+24.16 %）、*ST 瀚叶（+19.01%）、紫天科技（+18.55%）、金科文化（+16.57%）、天龙集团（+16.35%）;

个股跌幅前五：鹿港文化（-14.39%）、*ST 富控（-14.17%）、ST 巴士（-13.67%）、*ST 中南（-11.44%）、众应互联（-10.95%）。

➢ **行业新闻动态**

- 2023 年全球游戏行业用户规模有望突破 30 亿人
- 阅文出资 1900 万元参与设立新公司，经营范围包括出版物零售
- 上海查获 4 亿元假动漫手办 2020 动漫周边市场发展现状和前景
- 快手发布 8.0 版本，成为国内首款支持 1080P 高清视频的短视频应用
- 41 家游戏上市公司的上半年：23 家净利润过亿，7 家亏损

➢ **核心观点：**

截至 9 月 6 日，《八佰》票房已经突破 24 亿，加上大批优质影片陆续上映，带动电影市场热度显著提升，建议持续关注疫情之后电影板块的修复行情，建议关注电影板块头部公司【光线传媒、横店影视、万达电影、中国电影、华谊兄弟、金逸影视】。

中长期，游戏和视频依然是看好的主要投资方向，三四季度新游密集上线，密切关注产品表现，而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，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【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

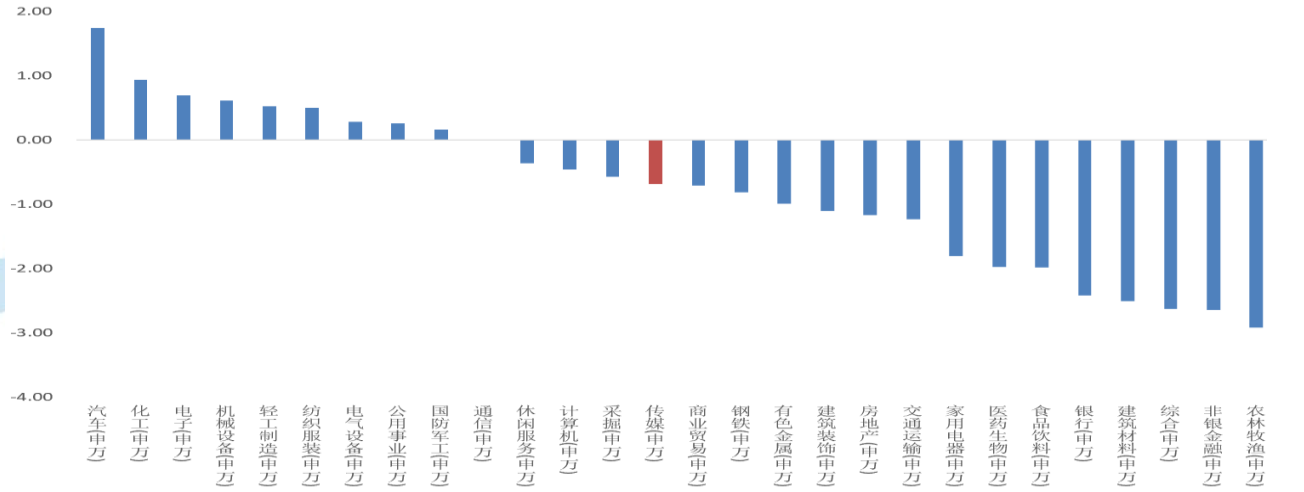
一、市场行情回顾（2020.08.31-2020.09.04）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 14

传媒（申万）板块指数收于 885.29 点，周涨跌幅为-0.69%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 14。

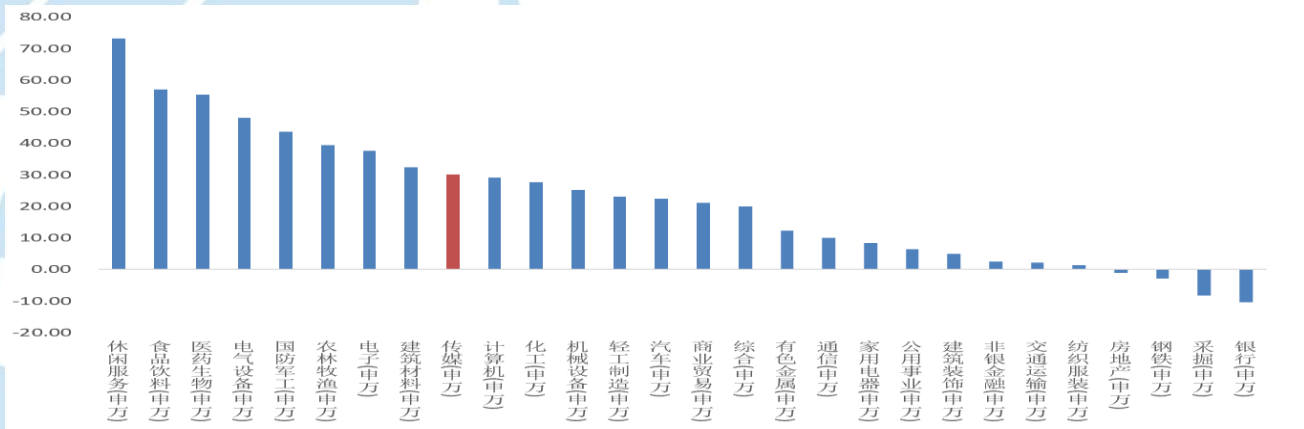
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-1.42%）、深证成指（-1.41%）、沪深 300(-1.53 %)、中小板指（-2.00%）和创业板指（-0.93%）。

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：%）



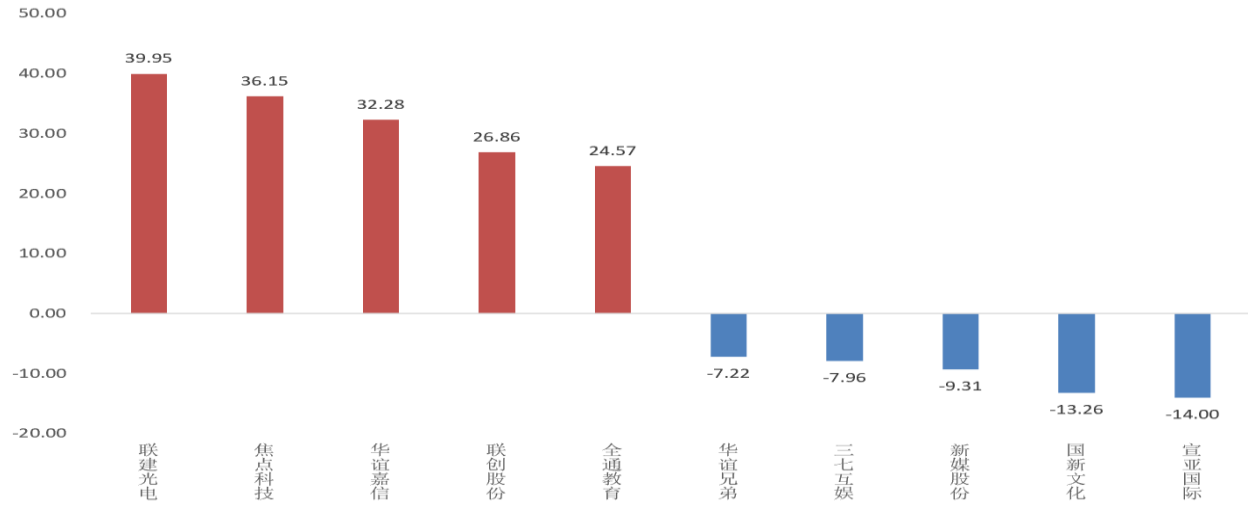
数据来源：WIND、中航证券金融研究所

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：联建光电（+39.95%）、焦点科技（+36.15%）、华谊嘉信（+32.28%）、联创股份（+26.86%）、全通教育（+24.57%）；市场跌幅前五位的个股分别为：宣亚国际（-

14.00%）、国新文化（-13.26%）、新媒股份（-9.31%）、三七互娱（-7.96%）、华谊兄弟（-7.22%）。

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 6 日，《八佰》票房已经突破 24 亿，加上大批优质影片陆续上映，带动电影市场热度显著提升，建议持续关注疫情之后电影板块的修复行情，建议关注电影板块头部公司【光线传媒、横店影视、万达电影、中国电影、华谊兄弟、金逸影视】。

中长期，游戏和视频依然是看好的主要投资方向，三四季度新游密集上线，密切关注产品表现，而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，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【新媒股份】领先的新媒体业务运营商。

三、行业新闻动态

- **2023 年全球游戏行业用户规模有望突破 30 亿人**

近年来，全球游戏市场规模逐渐扩大，2019 年达到 1457 亿美元，全球游戏市场收入将在 2020 年达到 1593 亿美元，同比增长 9.33%。其中，亚太地区的游戏收入占全球比重最大，占比近一半(49%)，北美地区排名第二，占比 25%。

从细分市场来看，智能手机游戏占比第一，2020 年占比将达到 40%；主机游戏占比第二，2020 年占比

将达到 28%。另一方面，全球游戏玩家数量将持续增长，到 2023 年将超过三十亿，成熟市场玩家增速低于成长市场。到 2020 年底，全球将共有 27 亿玩家。其中，亚太地区将拥有 14 亿玩家，占全球所有玩家比重。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1677048915670552542&wfr=spider&for=pc

- **阅文出资 1900 万元参与设立新公司，经营范围包括出版物零售**

据天眼查 APP 显示，9 月 3 日，上海阅剑信息技术有限公司成立，注册资本 2000 万人民币，注册地为中国（上海）自由贸易试验区，法定代表人为杨晨，公司经营范围包括出版物批发；出版物零售等。该公司大股东上海阅文信息技术有限公司，持股比例 95%；上海世纪出版（集团）有限公司持股比例 5%。

截止 2019 年，我国电竞用户达到 1.25 亿人，电竞产业实现流量爆发。电子竞技用户数量和赛事数量呈现快速增长趋势。2019 年国内电竞用户人数达 1.25 亿人(不包括移动电竞用户)，预计 2020 年国内电竞用户数将达到 1.9 亿人，年复合增长率达 24.69%;国内电竞赛事数量增长超过 80%。

http://finance.sina.com.cn/roll/2020-09-06/doc-iivhuipp2805310.shtml

- **上海查获 4 亿元假动漫手办 2020 动漫周边市场发展现状和前景**

上海查获 4 亿元假动漫手办。购买手办回家拼装，在动漫爱好者圈子里非常流行，制假售假的不法分子从中看到“商机”与“财路”，对照正品进行仿制，销售时却宣称是“原厂生产”，以此欺骗买家并从中牟利。

我国泛二次元用户规模逐年增长，2019 年用户规模为 3.9 亿人。2014-2019 年期间我国泛二次元用户规模总体呈逐年增长态势，增速逐年放缓。2019 年我国泛二次元用户规模为 3.9 亿人，同比上涨 11.4%。

我国在线漫画市场规模年均复合增速高达 149%，2019 年市场规模近 26.8 亿元。2015-2019 年期间我国在线漫画市场规模总体呈逐年高速增长态势，年均复合增速高达 149%。2019 年我国在线漫画市场规模近 26.8 亿元，同比增长 95.6%。

国内主要动画制作代表企业有奥飞娱乐、方特动漫、东方梦工厂、两点十分动漫等，代表漫画工作室有夏天岛及十字星工作室。国外主要动画制作代表企业有迪士尼、CN、索尼等。

http://www.chinairn.com/hyzx/20200904/095241470.shtml

- **快手发布 8.0 版本，成为国内首款支持 1080P 高清视频的短视频应用**

《科创板日报》3 日讯，快手发布了 8.0 版本，对包括 LOGO、SLOGAN 及主界面设计做出一系列更新。这是快手自 2014 年由 GIF 工具转型短视频社区以来变化最大的一次升级。该版本也是国内首款支持 1080P 高清视频的短视频直播应用。

https://www.jiemian.com/article/4928024.html

- **41 家游戏上市公司的上半年：23 家净利润过亿，7 家亏损**

今年上半年的疫情对几乎所有行业都造成了巨大冲击，但游戏却在居家隔离期间有了更好的发展。腾讯、网易、三七互娱等规模较大的游戏公司都交出了亮眼的财报，但也有不少公司并未因居家而有更好表现。

目前已有 41 家主营业务为游戏并在 A 股、美股、港股上市的公司公布了财报，营业收入超过 10 亿的有 17 家，大部分公司都在上半年有所盈利，但其中也有 7 家亏损。不过，亏损的公司中也有并非由于游戏而产生亏损的，祖龙娱乐的亏损就与游戏无关，实际上是来自于可转换可赎回优先股的公允价值变动，经调整之后祖龙娱乐净利润为 1.52 亿。

如果从净利润的角度来看，归属于上市公司股东的净利润超过 10 亿的有 6 家，就算去掉因金山云单独上市而带来高额非持续经营业务盈利的金山软件那么也有 5 家，净利润超过 1 亿的则有 23 家。

https://36kr.com/p/863928333228416

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。