粤开证券 YUEKAI SECURITIES

2020 年 06 月 21 日

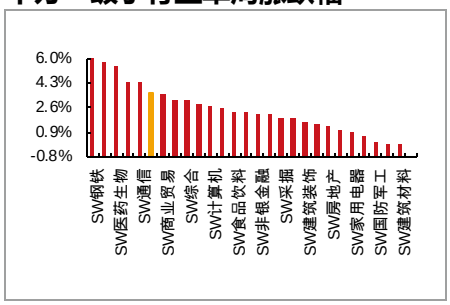
传媒

# 【粤开传媒周报】静待院线拐点出现，持续看好游戏和在线教育

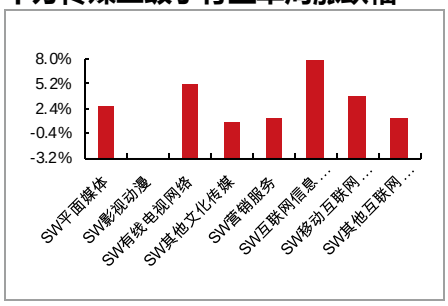
## 增持(维持)

**分析师：徐昊**
执业编号：S0300519040001
电话：010-66235709
邮箱：xuhao@ykzq.com

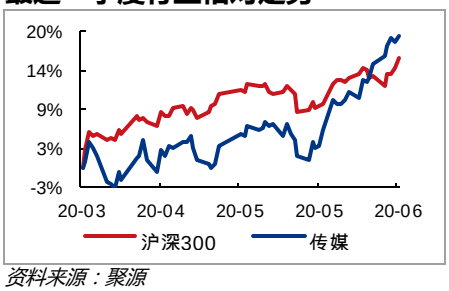
**申万一级子行业单周涨跌幅**




**申万传媒三级子行业单周涨跌幅**




**最近一季度行业相对走势**




*资料来源：聚源*

**近期报告**

《【粤开传媒】游戏板块一季度高增长，二季度持续向好》2020-04-22

《【粤开传媒行业深度】在线视频行业之爱奇艺（IQ.O），高质量在线视频平台领导者》2020-04-22

《【粤开传媒】关注内容及院线产业底部布局的机会》2020-04-26

## 投资要点

### 一、市场回顾：本周传媒板块上涨 3.67%

本周传媒（申万）板块上涨 3.67%，同期沪深 300 上涨 2.39%，板块跑赢大盘 1.28 个百分点。本周涨幅居前的个股是宣亚国际、华扬联众、盛天网络、歌华有线和号百控股。本周跌幅居前的个股是乐视退、星辉娱乐、暴风影音、长城动漫和佳云科技。

### 二、本周行业动态

**1、院线低点已过，关注开放时间：**在国内情况得到有效控制的背景下，叠加政策端的支持，国内院线开放可期。目前，国内院线开放仍然没有具体的时间表，截止 5 月底，国内超过 45%的电影院现金流紧张，至少将有 15%的影院会被淘汰，行业低点已过，可以积极关注开放时间。

我们认为，院线行业未来的驱动因素包括：1）国内整体情况环比逐步改善，院线开放条件更为成熟；2）新业务拓展所带来的拐点；3）院线开放后逐步释放的滞后院线消费需求；4）政策端助力；5）行业分化加剧，上市龙头企业的市场份额进一步提升。我们持续关注国内院线的复工情况，以及积压新片的排片安排情况。

**2、游戏行业高景气度，高业绩增速逐步兑现：**短期由于一季度的影响，游戏板块保持较高的景气度；中期来看，三季度新款游戏集中上线，驱动行业持续增长；长期来看，5G 云游戏的 VR 应用将支撑行业的长期估值。

从估值的角度来看，游戏板块业绩保持高增长，头部企业的业绩增速超过 50%，但 2021 年估值普遍不到 30 倍 PE，尽管经过前期较大的涨幅，估值仍然处于较为合理阶段。并且中期行业业绩增速仍然有支撑，三七互娱、完美世界等龙头企业在三季度都有新游戏上线。长期来看，5G 的应用解决了游戏传输瓶颈的痛点，延时性、可靠性和稳定性都有显著提升，明显提升了高传输需求类游戏的体验，并有助于吸引新增玩家。

**3、持续关注线上教育：**21 日下午，北京市教委新闻发言人李奕介绍，通过 5 类 14 家线上平台有效支持学生学习，空中课堂累计上线优质学科课程 3222 节。6 月 19 日，通过北京数字学校官网点播学习 7430.6 万人次，学习时长 18.7 亿分钟；通过歌华有线点播学习 3855 万人次，学习时长 7.83 亿分钟；其他 12 家互联网和运营商平台合计点播 6.8 亿人次。

我们认为，线上教育在中长期仍可持续关注，主要驱动因素包括：1）暑期将至，部分地区上半年不采取复课安排；2）由于上半年学校课程缺失，暑假线上课外补习需求增加；3）长时间维度下，由于家长安全卫生意识发生变化，对线上教育的使用率有望提升。

**4、行业平台增长空间可期：**《乘风破浪的姐姐》上线后，播放数据强势，第二期上线后播放次数已经超过 5 亿次，由《乘风破浪的姐姐》衍生节目，包括《披荆斩棘的哥哥》、《姐姐的爱乐之程》等将在今年下半年上线。此外，

综艺节目《密室大逃脱》、《女儿们的恋爱》等也将上线。

我们认为，随着《乘风破浪的姐姐》等爆款产品热映后，芒果 TV 的会员数和付费率将持续提升，相应周边产品也迎来热销，节目 IP 进一步转化为经济效应。

## 三、本周公司动态

**1、新华文轩：**新华发行集团计划自 2020 年 3 月 31 日起 12 个月内，以自有资金通过证券交易所允许的方式，择机继续增持本公司无限售条件之 H 股股份，累积增持股份不少于公司已发行总股份的 0.5%且不超过 2%。

**2、佳云科技：**2020 年 6 月 18 日，526.4 万股限售股解禁，并流通上市。

**3、中文传媒：**公司本次为蓝海国贸提供的银行授信担保为 1.00 亿元。本次担保后，公司已为蓝海国贸提供的担保合同累计余额为 14.69 亿元。本次担保后，公司为所属子公司银行授信提供担保合同累计余额为 16.39 亿元，其中实际发生的对外担保累计余额为 8.40 亿元。

**4、游族网络：**公司实际控制人林奇先生减持公司股份比例达 1%。

**5、江苏有线：**本次划转后，国金网络将持有公司 23.77 亿股流通股份，占公司总股本 47.52%，同时另享有公司 4.71 亿股限售流通股对应的表决权委托，占公司总股本 9.42%，合计拥有公司 56.94%表决权。公司的控股股东将变为国金网络，公司的实际控制人变为江苏省人民政府。

## 四、投资建议

我们持续推荐：在一季度的影响下，游戏类消费需求持续增加，业绩在上半年逐步兑现，并持续受益于 5G 时代的**游戏板块**，重点关注：**三七互娱、完美世界。**持续关注在线教育板块和视频播放平台，重点推荐：**歌华有线、芒果超媒。**关注景气度拐点即将到来的院线和电影板块，关注：**万达电影、光线传媒。**

## 五、风险提示

1、国外疫情影响加剧，

2、监管趋严，

3、宏观经济波动。

| 传媒行业单周涨幅前十名 | | | 传媒行业单周跌幅前十名 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 代码 | 名称 | 单周涨跌幅 | 代码 | 名称 | 单周涨跌幅 |
| 300612 | 宣亚国际 | 40.31% | 300104 | 乐 视 退 | -41.11% |
| 603825 | 华扬联众 | 31.78% | 300043 | 星辉娱乐 | -13.47% |
| 300494 | 盛天网络 | 29.25% | 300431 | 暴风集团 | -9.95% |
| 600037 | 歌华有线 | 23.36% | 000835 | 长城动漫 | -9.8% |
| 600640 | 号百控股 | 18.24% | 300242 | 佳云科技 | -8.83% |
| 300392 | 腾信股份 | 14.57% | 002739 | 万达电影 | -7.03% |
| 300059 | 东方财富 | 12.52% | 002905 | 金逸影视 | -7.02% |
| 600804 | 鹏 博 士 | 12.45% | 603103 | 横店影视 | -7.0% |
| 300226 | 上海钢联 | 12.4% | 601595 | 上海电影 | -6.27% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 603258 | 电魂网络 | 11.12% | 300315 | 掌趣科技 | -6.18% |

# 目 录

一、本周市场表现 ..... 5
（一）本周传媒板块上涨 3.67% ..... 5
（二）传媒板块估值上升，板块整体为 51.68（TTM） ..... 5
（三）传媒行业重点关注个股 ..... 6
二、本周上市公司重要事件 ..... 7
三、行业重要政策及新闻 ..... 7
四、风险提示 ..... 8
五、合规提示 ..... 8

# 图表目录

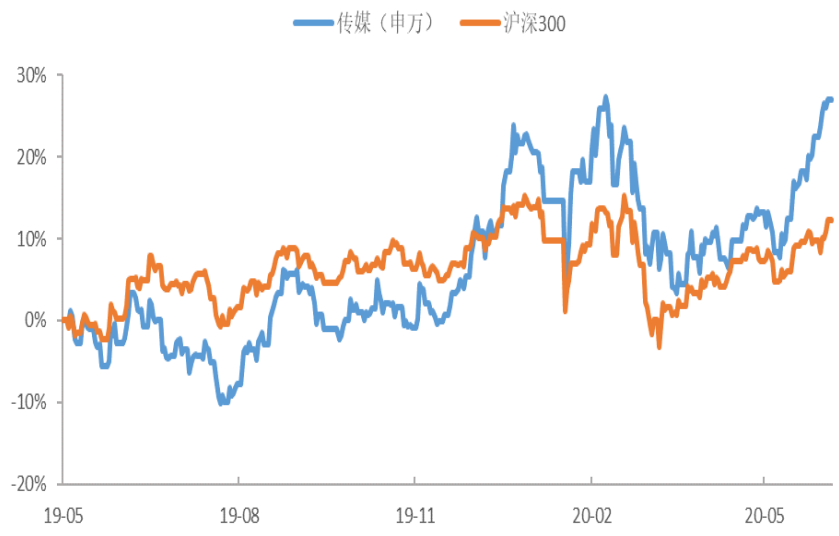
图表 1： 本周传媒板块上涨 3.67% ..... 5
图表 2： 传媒板块 PE(TTM) ..... 5
图表 3： 重点公司盈利预测表 ..... 6

# 一、本周市场表现

## （一）本周传媒板块上涨 3.67%

本周传媒（申万）板块上涨 3.67%，同期沪深 300 上涨 2.39%，板块跑赢大盘 1.28 个百分点。本周涨幅居前的个股是宣亚国际、华扬联众、盛天网络、歌华有线和号百控股。本周跌幅居前的个股是乐视退、星辉娱乐、暴风影音、长城动漫和佳云科技。

**图表1：本周传媒板块上涨 3.67%**

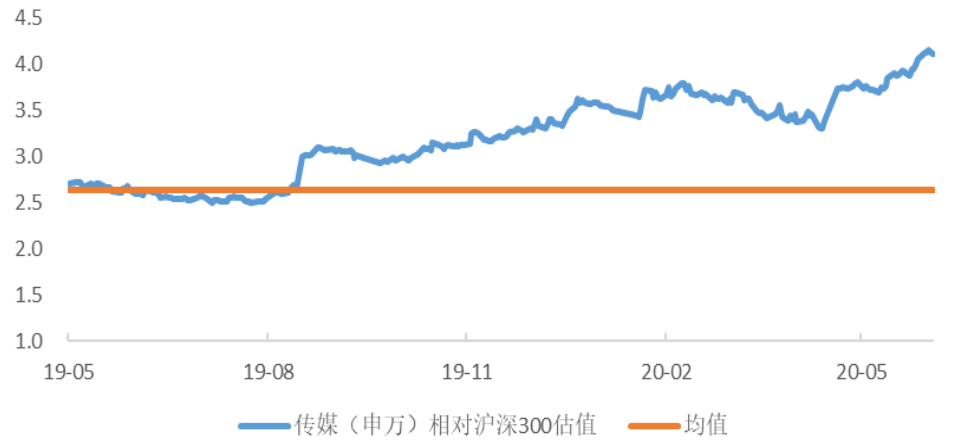



*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## （二）传媒板块估值上升，板块整体为 51.68（TTM）

本周传媒板块估值上升，板块整体为 51.68（TTM），相对沪深 300 比值为 4.1 倍。

**图表2：传媒板块 PE(TTM)**




*资料来源：wind、粤开证券研究院、*

## （三）传媒行业重点关注个股

**图表3：重点公司盈利预测表**

| 股票代码 | 公司名称 | 股价 | 2019A-EPS | 2020E-EPS | 20201E-EPS | 2019A-PE | 2020E-PE | 2021E-PE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 002555.SZ | 三七互娱 | 41.18 | 1.00 | 1.31 | 1.56 | 56.4 | 31.4 | 26.4 |
| 002624.SZ | 完美世界 | 51.40 | 1.16 | 1.84 | 2.17 | 33.4 | 28.0 | 23.6 |
| 603444.SH | 吉比特 | 453.90 | 11.28 | 15.30 | 18.17 | 29.7 | 29.7 | 25.0 |
| 002174.SZ | 游族网络 | 22.62 | 0.30 | 1.44 | 1.72 | 20.5 | 15.7 | 13.1 |
| 002739.SZ | 万达电影 | 15.87 | -2.28 | 0.17 | 0.88 | 29.1 | 91.0 | 18.1 |
| 603103.SH | 横店影视 | 15.40 | 0.49 | 0.28 | 0.54 | 37.2 | 55.8 | 28.3 |
| 300251.SZ | 光线传媒 | 11.30 | 0.32 | 0.26 | 0.38 | 25.2 | 44.0 | 29.9 |
| 002027.SZ | 分众传媒 | 5.19 | 0.13 | 0.13 | 0.21 | 15.8 | 41.5 | 24.4 |
| 300133.SZ | 华策影视 | 7.25 | -0.83 | 0.30 | 0.38 | 61.5 | 24.0 | 19.2 |
| 600373.SH | 中文传媒 | 11.78 | 1.25 | 1.25 | 1.42 | 11.4 | 9.4 | 8.3 |
| 600037.SH | 歌华有线 | 14.83 | 0.42 | 0.33 | 0.46 | 18.1 | 44.6 | 32.5 |
| 300413.SZ | 芒果超媒 | 65.14 | 0.66 | 0.86 | 1.04 | 71.9 | 75.5 | 62.4 |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 8.33 | 0.30 | 0.28 | 0.33 | 36.2 | 30.0 | 25.2 |
| 300031.SZ | 宝通科技 | 24.35 | 0.79 | 0.98 | 1.24 | 21.9 | 24.7 | 19.6 |
| 300059.SZ | 东方财富 | 18.15 | 0.28 | 0.35 | 0.45 | 110.5 | 52.5 | 40.6 |
| 300785.SZ | 值得买 | 179.88 | 2.61 | 2.77 | 3.42 | 80.2 | 65.0 | 52.5 |
| 000802.SZ | 北京文化 | 6.08 | -3.22 | 0.47 | 0.58 | 20.4 | 13.1 | 10.5 |
| 300113.SZ | 顺网科技 | 25.38 | 0.13 | 0.45 | 0.57 | 55.5 | 55.9 | 44.7 |
| 002291.SZ | 星期六 | 23.58 | 0.24 | 0.39 | 0.74 | 1450.6 | 61.2 | 32.0 |
| 603466.SH | 风语筑 | 17.84 | 0.91 | 1.09 | 1.32 | 20.5 | 16.4 | 13.5 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## 二、本周上市公司重要事件

| 证券名称 | 事件类型 | 事件摘要 |
| --- | --- | --- |
| 新华文轩 | 增持股份 | 新华发行集团计划自 2020 年 3 月 31 日起 12 个月内，以自有资金通过证券交易所允许的方式，择机继续增持本公司无限售条件之 H 股股份，累积增持股份不少于公司已发行总股份的 0.5%且不超过 2%。 |
| 佳云科技 | 限售股上市 | 2020 年 6 月 18 日，526.4 万股限售股解禁，并流通上市。 |
| 中文传媒 | 为子公司担保 | 公司本次为蓝海国贸提供的银行授信担保为 1.00 亿元。本次担保后，公司已为蓝海国贸提供的担保合同累计余额为 14.69 亿元。本次担保后，公司为所属子公司银行授信提供担保合同累计余额为 16.39 亿元，其中实际发生的对外担保累计余额为 8.40 亿元。 |
| 游族网络 | 实控人减持 | 公司实际控制人林奇先生减持公司股份比例达 1%。 |
| 江苏有线 | 股权转让 | 本次划转后，国金网络将持有公司 23.77 亿股流通股份，占公司总股本 47.52%，同时另享有公司 4.71 亿股限售流通股对应的表决权委托，占公司总股本 9.42%，合计拥有公司 56.94%表决权。公司的控股股东将变为国金网络，公司的实际控制人变为江苏省人民政府。 |

*资料来源：wind、粤开证券研究院*

## 三、行业重要政策及新闻

**【乘风破浪的姐姐热映】**

芒果 Tv 旗下自制综艺节目《乘风破浪的姐姐》如期上线，并瞬间大爆。截至 6 月 20 日，这档芒果 TV 出品的综艺已经收获 6.7 亿播放量，更被寄予年度综艺的厚望。该节目集结包括伊能静、宁静、张雨绮等 30 位 30+女艺人，通过 3 个月的培训与比赛最终优选成团出道，是有史以来首个为 30 岁以上女艺人提供舞台，打造逆龄音乐女团的节目，被公认为暑期档爆款之作。（来源：中国基金报）

**【周星驰对赌业绩不达预期】**

周星驰和上市公司新文化进行的业绩承诺。新文化方面收购了周星驰旗下公司 51%的股权，同时，周星驰需保证该公司在 2016-2019 财政年获得净利润共 10.4 亿元。周星驰的公司 2019 年的净利润仅 1.66 亿元，但 2019 财政年的目标是 3.617 亿元，即便考虑自然年和财政年的时间差，周星驰在时间差内也未有新作品推出，因此导致对赌业绩不达预期。（来源：网易新闻）

**【张若昀违约纠纷】**

2016 年 12 月，华策影视与梦都影业及其核心艺人签署了《合作协议》，约定在 2017 年 4 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日期间由梦都影业核心艺人出演华策影视投资拍摄的四部影视剧项目，酬金总额共计 2 亿元。2016 年 12 月，华策影视向梦都影业支付了协议项下 1.5 亿元款项，之后华策向梦都影业及其核心艺人提供了多个影视剧项目，但均被拒绝。

2017 年 8 月，各方又签署了《合作协议之补充协议》，约定梦都影业及其核心艺人将其收取的其他影视剧 6500 万元酬金支付给华策以此抵扣《合作协议》中约定的一部影视剧项目。而梦都影业先后分两次共返还了 2100 万元，剩余款项在多次沟通后仍未返还。

由于梦都影业及有关责任人拒不还其余款项，在多次沟通无果后，2019 年 6 月，华

策影视向杭州仲裁委员会提出冲裁申请，要求解除与梦都影业等签署的《合作协议》，要求梦都影业等返还 1.44 亿元酬金以及违约金，同时要求相关责任人员就上述全部债务承担连带责任。（来源：网络资料）

**【北京市教委提倡在线教育】**

北京市教委新闻发言人李奕介绍，通过 5 类 14 家线上平台有效支持学生学习，空中课堂累计上线优质学科课程 3222 节。截至 6 月 19 日，通过北京数字学校官网点播学习 7430.6 万人次，学习时长 18.7 亿分钟；通过歌华有线点播学习 3855 万人次，学习时长 7.83 亿分钟；其他 12 家互联网和运营商平台合计点播 6.8 亿人次。（来源：wind 资讯）

## 四、风险提示

1、国外疫情影响加剧，

2、监管趋严，

3、宏观经济波动。

## 五、合规提示

本报告系本公司研究员根据公开信息所做的独立判断。请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

## 分析师简介

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017 年 1 月加入粤开证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

## 研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

**股票投资评级标准**

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

**行业投资评级标准**

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com