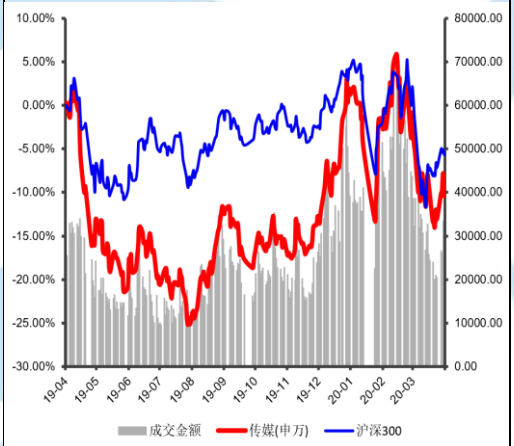
中航证券金融研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
分析师：张 超
证券执业证书号：S0640519070001
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

文化传媒行业周报：一季报陆续发布，关注业绩确定性高个股

行业分类：传媒　　2020 年 04 月 12 日

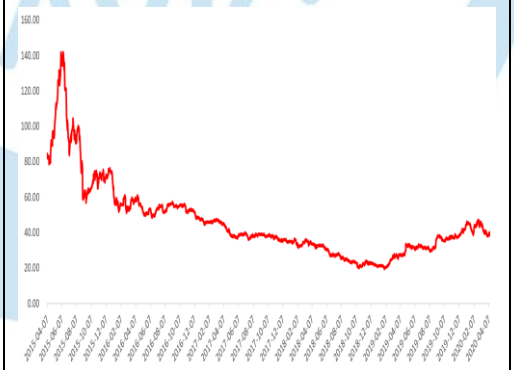
行业投资评级	增持
基础数据（2020.04.10）	
申万传媒指数	655.75
周涨跌幅	3.08%
申万传媒行业 PE	38.47
申万传媒行业 PB	2.32

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 655.75 点，周涨幅为 3.08%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 6；

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.18%）、深证成指（+1.86%）、沪深 300(+1.51%)、中小板指（+1.09%）和创业板指（+2.27%）。

- **个股涨幅前五**：省广集团（+37.23%）、吴通控股（+33.80%）、梦网集团（+29.65%）、壹网壹创（+24.79%）、华谊嘉信（+22.08%）；

个股跌幅前五：吉比特（-7.15%）、万达电影（-6.49%）、幸福蓝海（-4.31%）、中广天择（-3.97%）、ST 中南（-3.79%）。

➢ **行业重要事件**

- 4 月 8 日，中国移动、中国电信、中国联通联合举行线上发布会，共同发布《5G 消息白皮书》。《白皮书》阐述了 5G 消息的核心理念，明确了相关业务功能及技术需求，提出了对 5G 消息生态建设的若干构想。
- 4 月 8 日，爱奇艺腾讯等因会员消费体验问题被约谈；
- 疫情之下电影院持续关闭，各地电影院何时能开门营业，目前还是未知数，短期内的影响仍会持续。即便如此，各大公司仍对行业的长期发展表示看好。

➢ **核心观点：**

- 上周开始，传媒上市公司一季报陆续发布，从已发布和预告的业绩数据来看，疫情的爆发影响着整个影视行业。一些公司给出业绩负面展望，覆盖影视行业上游的内容生产、中游的影视宣发及下游的院线播映等环节，预计受疫情影响严重的影视板块一季度业绩将有所体现，板块回调较多。
- 短期来看，线下娱乐消费受限依然很大，建议关注线上娱乐消费，重点推荐在线视频行业【新媒股份】【华数传媒】【芒果超媒】、游戏行业【三七互娱】【完美世界】【世纪华通】【吉比特】。中长期，建议关注影视行业的复苏，尤其是在左侧关注行业龙头公司【光线传媒】【华策影视】。疫情之后，影院进入买方市场，行业有望进入并购重组，集中度有望进一步提升，资金实力雄厚的头部院线公司有望受益【万达电影】【上海电影】【金逸影视】。

➢ **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

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

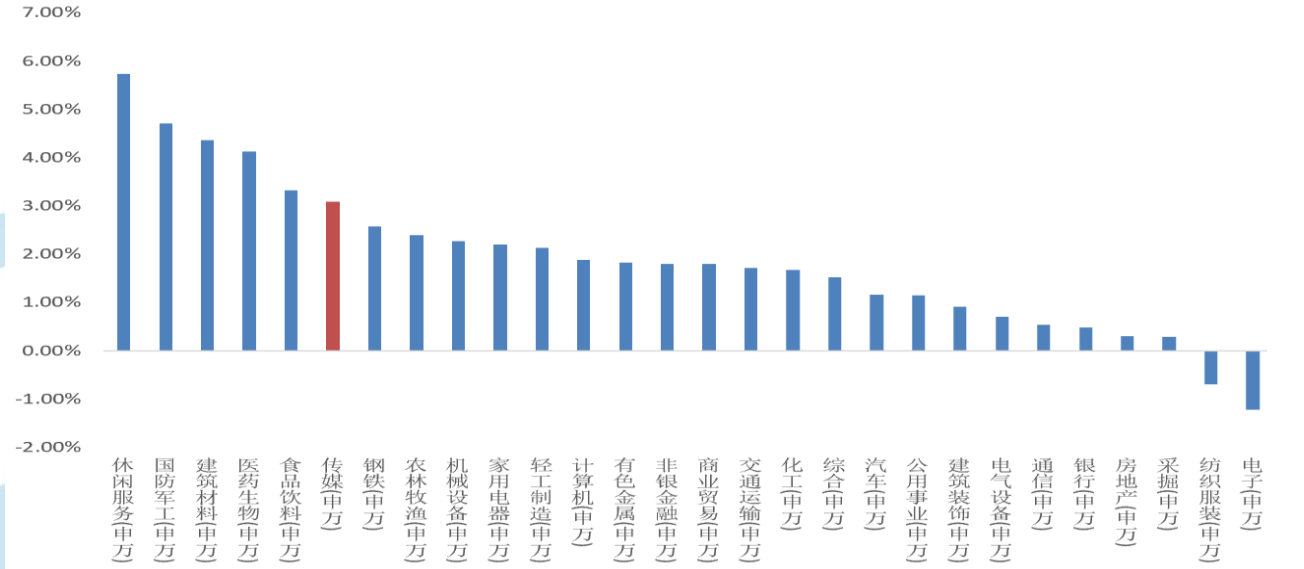
一、市场行情回顾（2020.04.06-2020.04.10）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 6

上周（2020.04.06-2020.04.10），传媒（申万）板块指数收于 655.75 点，周涨幅为 3.08%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 6。

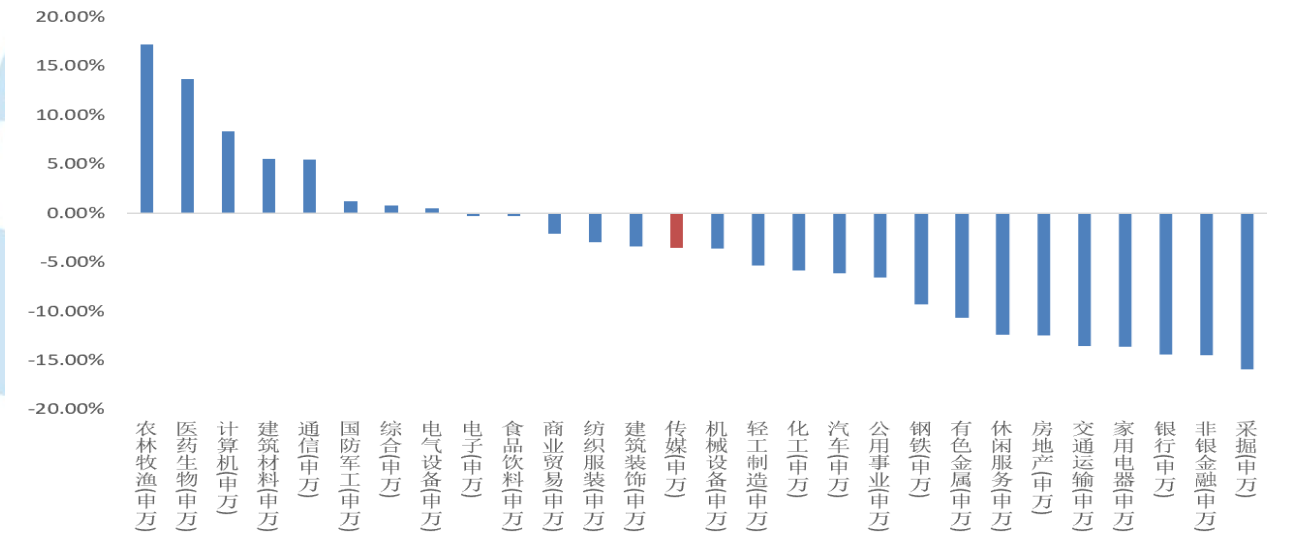
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（+1.18%）、深证成指（+1.86%）、沪深 300(+1.51%)、中小板指（+1.09%）和创业板指（+2.27%）。

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：%）

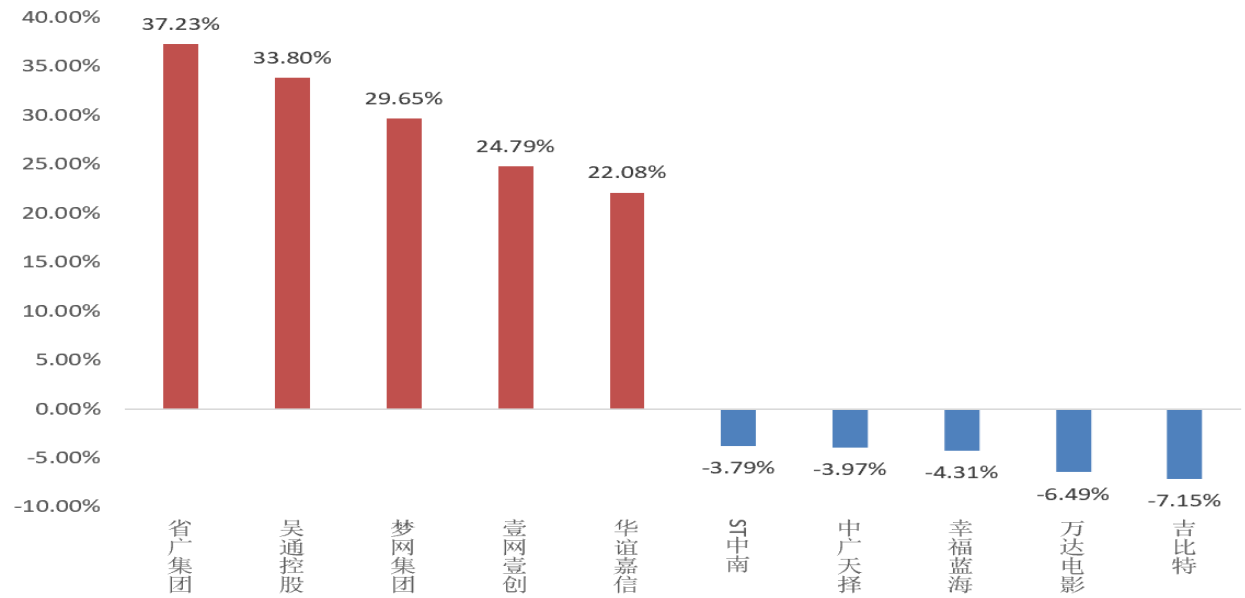


数据来源：WIND、中航证券金融研究所

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：省广集团（+37.23%）、吴通控股（+33.80%）、梦网集团（+29.65%）、壹网壹创（+24.79%）、华谊嘉信（+22.08%）；市场跌幅前五位的个股分别为：吉比特（-7.15%）、万达电影（-6.49%）、幸福蓝海（-4.31%）、中广天择（-3.97%）、ST 中南（-3.79%）。

图表 3：上周传媒（申万）板块涨跌幅前五名



数据来源：WIND、中航证券金融研究所

二、行业新闻动态

➢ **中国移动、中国电信、中国联通联合发布《5G 消息白皮书》**

4 月 8 日，中国移动、中国电信、中国联通联合举行线上发布会，共同发布《5G 消息白皮书》。《白皮书》阐述了 5G 消息的核心理念，明确了相关业务功能及技术需求，提出了对 5G 消息生态建设的若干构想。中国移动副总经理董昕、中国电信副总经理王国权、中国联通副总经理范云军，以及来自华为、小米、vivo、OPPO、中兴、三星、联想、魅族、海信、蜂动、菊风等 11 家企业的代表出席发布会，共同见证 5G 消息业务开启新篇章。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663370722679447715&wfr=spider&for=pc

➢ **爱奇艺腾讯等因会员消费体验问题被约谈**

4 月 8 日，浙江省消费者权益保护委员会根据前期对爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果 TV、搜狐视频、腾讯体育、PP 视频、乐视视频和哔哩哔哩九大视频平台以及喜马拉雅和蜻蜓 FM 两大音频平台的会员消费体验结果，对上述存在问题的视、音频网站进行约谈并提出整改意见。浙江消保委就体验发现的问题提出整改意见包括：广告特权描述不清，涉嫌虚假宣传；自动续费扣款未提醒等。

http://finance.ifeng.com/c/7vX5RZHO1fE

- **爱奇艺回应 Wolfpack Research 做空报告：包含大量误导性结论和解释**

36 氪获悉，爱奇艺发布声明回应第三方机构 Wolfpack Research 发表的质疑报告。爱奇艺表示，爱奇艺已了解并审查了 Wolfpack Research 于 4 月 7 日发布的做空报告。公司认为，该报告包含大量错误、未经证实的陈述以及与爱奇艺有关的误导性结论和解释。爱奇艺强调，公司一直并将继续致力于保持高标准的公司治理和内部控制，以及按照美国证券交易委员会和纳斯达克全球精选市场的适用规则和条例进行透明且及时的披露。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663356621761543926&wfr=spider&for=pc

- **一季度手游下载量激增！"氪金"创记录**

据 App Annie 报告显示，随着疫情的发展，世界各地越来越多的政府和企业要求人们保持社交距离。因此，大家宅在家中的时间比以往任何时候都要长。人们日常生活产生的如此重大变化同样颠覆了移动领域。

2020 年第一季度，用户通过应用商店消费了超过 234 亿美元，这是有史以来用户支出最多的一个季度。新应用的下载量也超过了 310 亿次，与 2019 年第四季度相比增长了 15%，其中游戏应用占了 40%。移动游戏的下载量出现持续增长，与 2019 年第四季度相比，2020 年 3 月的周均游戏下载量增长了 30%。

http://finance.sina.com.cn/stock/relnews/hk/2020-04-08/doc-iirczymi5143646.shtml

- **疫情影响下的电影院线：亏损很大 扩张不减**

疫情之下电影院持续关闭，对院线公司的影响到底有多大？幸福蓝海率先披露一季度业绩预告，让投资者嗅到了阵阵寒意。疫情的另一面是，将加速行业分化，提速行业整合。因此，各大主流院线公司，仍表示看好文化影视文化产业的长期发展，扩张计划不减。

各地电影院何时能开门营业，目前还是未知数，短期内的影响仍会持续。即便如此，各大公司仍对行业的长期发展表示看好。支撑各大院线公司逆势扩张的依据是，2019 年排名前十的院线占市场总份额的 67.74%，头部效应愈加明显。与此同时，全年注销影院 267 家、注销银幕 1095 块，关闭影院数交往年有所增长。

为积极应对疫情影响，在中央领导同志的亲切关怀和亲自推动下，国家电影局协调财政部、发改委、税务总局等部门，研究推出免征电影事业发展专项资金以及其他财税优惠政策。同时，加大对重点影片的创作和宣发支持力度，指导各地出台帮扶电影企业纾困发展的政策措施。国家电影局还积极组织优质片源，丰富电影网络供给，满足人民群众当前居家观影需求。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663450404026564292&wfr=spider&for=pc

- **2020 年中国智能电视发展趋势分析 一二线城市主存量经营 而三四线城市主增量拼杀**

根据奥维互娱和工信部相关数据显示，截止到 2019 年底，中国彩电保有量共计约 5.9 亿台，其中智能电视规模近半，渗透 59%的中国家庭，可触达用户规模达 6.3 亿。智能电视保有量与传统电视差距逐年缩短。通过对比 2018 年底的数据发现，传统电视保有量下降，下降幅度为 8.5%；而相反智能电视保有量则增长 12.5%。从长期的发展趋势来看，智能电视赶超传统电视已成为大趋势。

随着“家电下乡”政策和下沉市场需求的爆发，智能电视正由一二线城市向三线以下城市逐步渗透。据奥维互娱的监测数据，截至 2019 年底，三线及以下城市智能电视激活终端占比达 63%。从规模看，二线城市的智能电视激活规模最高，达 5699 万台；其次是四线、三线城市，规模分别为 5546 万台和 4618 万台；增速分别为 23.1%和 17.8%。五线城市保持了较高增长，增速水平在 43%左右，激活量达到 3470 万台。以此来看，品牌商在 3 线以下城市仍然可以以各类营销手段进行增量市场的占领。

https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663455954906062544&wfr=spider&for=pc

三、核心观点

上周开始，传媒上市公司一季报陆续发布，从已发布和预告的业绩数据来看，疫情的爆发影响着整个影视行业。一些公司给出业绩负面展望，覆盖影视行业上游的内容生产、中游的影视宣发及下游的院线播映等环节，预计受疫情影响严重的影视板块一季度业绩将有所体现，板块回调较多。

而疫情期间，游戏和在线视频用户使用时长都环比明显增加，一季度业绩预告数据亮眼。当前部分游戏公司一季度业绩预告已经公布，游族网络净利预增 80%-100%，姚记科技净利预 1118.7%—1198.7%，昆仑万维净利预增 33.7%-58.7%，冰川网络净利预增 0%-30%，实力验证了游戏板块的高景气；芒果超媒 Q1 净利预增 2.9%-17.2%，多部剧集和综艺节目热播，有效会员数及会员收入大幅提升。

短期来看，线下娱乐消费受限依然很大，建议关注线上娱乐消费，重点推荐在线视频行业【新媒股份】【华数传媒】【芒果超媒】、游戏行业【三七互娱】【完美世界】【世纪华通】【吉比特】。中长期，建议关注影视行业的复苏，尤其是在左侧关注行业龙头公司【光线传媒】【华策影视】。疫情之后，影院进入买方市场，行业有望进入并购重组，集中度有望进一步提升，资金实力雄厚的头部院线公司有望受益【万达电影】【上海电影】【金逸影视】。

四、建议关注

4.1 游戏

一季报陆续发布，游戏板块一季报业绩确定性高。中长期，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。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 影视

电影方面，目前影院虽然仍然未恢复营业，但是行业纾困政策正陆续推出。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。疫情之下，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】【万达电影】【中国电影】；内容端【光线传媒】。

电视剧企业普遍面临三大难题：筹备开机的项目需要延期开机；正在拍摄的电视剧受疫情影响处于停工状态；在公司人员未能完整正常复工的状态下，剧本创作、后期制作也均有延缓。当行业寒冬到来之时，最先倒下的便是杠杆率最高、并购最疯狂的影视企业。如果下半年疫情能得到控制，消费市场回暖，影视企业现金流只要能挺过上半年就还有机会生存下去。疫情成为各家公司消化存货的较好时机，行业将加速精品化和头部化。推荐关注制作、运营和资金实力突出的头部影视公司【华策影视】【欢瑞世纪】【慈文传媒】。

4.3 广电和大屏

广电“全国一网”整合已纳入深改委重点工作，行业正步入快速整合阶段，一旦整合完毕后，全国广电有线电视一张网，运营效率大大提升，板块估值重估。建议关注市场化程度较高的地方广电【贵广网络】【广电网络】【湖北广电】【歌华有线】【天威视讯】；5G 开启万物互联，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:

疫情之下，线下实体行业面临危机，社区团购、直播电商等新零售迎来了爆发，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。直播电商助推企业营业额暴增，MCN 坐享行业增长红利，建议关注社交电商和网红带货行业的投资机会，【星期六】【值得买】【中广天择】。

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，中航证券金融研究所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。