

2018 年 09 月 24 日

传媒

周观点 38 期：修复预期下，关注业绩优质且绝对估值低的标的

■下周投资观点

上周伴随大盘反弹，传媒板块普遍上涨。中报期后我们提出板块内部业绩分化明显，行情修复预期下，业绩具有扎实性、持续性且预计未来业绩增长匹配聚拢型经营现金流的优质标的值得关注，其中大部分绝对估值已经较低。我们维持行业观点不变：在信用收紧、政策趋严的背景下，CP、SP 及周边等行业组成部分中，已成功升维的影视及游戏 CP、付费逻辑下的 UGC 平台、已建立起差异化主导用户的 PGC 平台、具备媒体资源壁垒的营销公司、防御性突出的国有媒体集团预计将结构性受益。

■本周市场表现、重点报告、公司要闻

上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒互联网板块指数分别上涨 4.32%、3.64%、3.26%、2.28%。上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为华谊嘉信 (17.75%)、吉翔股份 (14.13%)、力盛赛车 (13.32%)；板块内个股涨幅后三为中南文化 (-31.92%)、美盛文化 (-29.20%)、乐视网 (-17.26%)。

■公司要闻：

- 1、三七互娱：与凝众汽车签署《股权转让合同》，以 8.19 亿元价格转让公司持有的汽车部件公司 100%股权；
- 2、吉翔股份：1) 拟将全资子公司西沙德盖铝业 100%股权转让给公司控股股东宁波炬泰；2) 拟出资 5000 万元人民币以增资或份额受让的形式参与厚扬载弘基金份额；
- 3、奥飞娱乐：公司董事会通过议案，将持有参股公司 Zenith Group Holdings Co., Limited (中文名：香港泽立仕控股有限公司) 的 10.59%股权以人民币 4,733.05 万元 (对应的等值美元) 出让给 Bilibili Inc.；
- 4、新文化：2018 年 9 月 18 日，公司全资子公司新文化香港与 Young & Young 签署了股权转让协议，新文化香港拟以等值 1.38 亿元人民币的港币为对价受让 Young & Young 持有的 PDAL 5%的股权，继续对 PDAL 进行投资，本次投资完成后，新文化香港持有 PDAL 45%的股权，Young & Young 持有 PDAL 6%的股权。

■下周推荐标的

中报业绩扎实、中长线发展逻辑清晰的个股，包括芒果超媒、吉比特、中文传媒、迅游科技、浙数文化、分众传媒、昆仑万维、光线传媒、北京文化、掌阅科技、完美世界、恒信东方等。关注凤凰传媒、中南传媒、中原传媒、城市传媒、时代出版、长江传媒、南方传媒、新华文轩等。

■风险提示：政策监管超预期、SP 平台竞争恶化、公司治理、商誉增速过快带来的减值等风险。

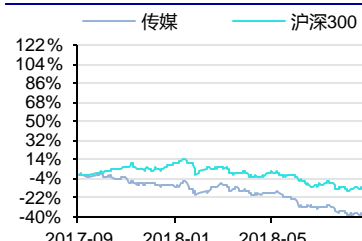
行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	6.35	4.24	-18.70	
绝对收益	11.29	11.99	8.56	

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020002
wangzx2@essence.com.cn

相关报告

周观点 01 期：2018 年预计电影 CP 将明显受益 2018-01-07
17 年票房回暖，关注 18 年市场集中度提升带来的优质个股机会 2018-01-02
周观点 50 期：CP 病灶遇到 SP 刀锋，短板能否成为跳板？ 2018-01-01
内容为王精品剧公司充分受益，量价齐升推动业绩高速增长 2017-12-28
传媒 2018：CP 病灶遇到 SP 刀锋，短板能否成为跳板？ 2017-12-28

內容目錄

1. 市場回顧.....	4
2. 行業運行數據.....	5
2.1. 電影.....	5
2.1.1. 票房.....	5
2.1.2. 排片.....	6
2.1.3. 院線.....	7
2.2. 電視劇.....	7
2.2.1. 網絡播放量.....	7
2.2.2. 衛視收視率.....	8
2.3. 遊戲.....	10
2.3.1. 开服數據.....	10
2.3.2. 遊戲排行.....	11
3. 上市公司要聞.....	11
4. 重點公司業績預測與投資評級.....	15
5. 風險提示.....	17
6. 附錄：2017 年傳媒重點公司年報業務分拆與行業數據整理.....	17

圖表目錄

圖 1：上周各一級子行業市場表現（單位：%）.....	4
圖 2：2018 年以來各一級子行業市場表現（單位：%）.....	4
圖 3：全國周票房數據追蹤（截至 2018 年 9 月 16 日）.....	5
圖 4：下周（9.17-9.23）即將上映影片.....	6
圖 5：2018 年第 38 周（9.16-9.22）全國排片趨勢分析（單位：場次）.....	6
圖 6：最近 7 日電視劇網絡播放量 TOP10（截至 2018 年 9 月 22 日）.....	8
圖 7：CSM52 4+ 2018 年 9 月 20 日收視排名.....	9
圖 8：CSM52 4+ 2018 年 9 月 20 日省級衛視黃金劇場電視劇收視率.....	10
圖 9：2018 年第 37 周網頁遊戲及運營平台开服排行.....	10
圖 10：傳媒板塊 2017 年年報概況.....	17
圖 11：2016、2017 年影視板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	17
圖 12：2016、2017 年遊戲板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	17
圖 13：2016、2017 年教育板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	18
圖 14：2016、2017 年出版板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	18
圖 15：2016、2017 年廣電板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	18
圖 16：2016、2017 年營銷板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	19
圖 17：2016、2017 年平台板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	19
圖 18：2016、2017 年其他板塊及其細分報表收入業務回溯後備考增速.....	19

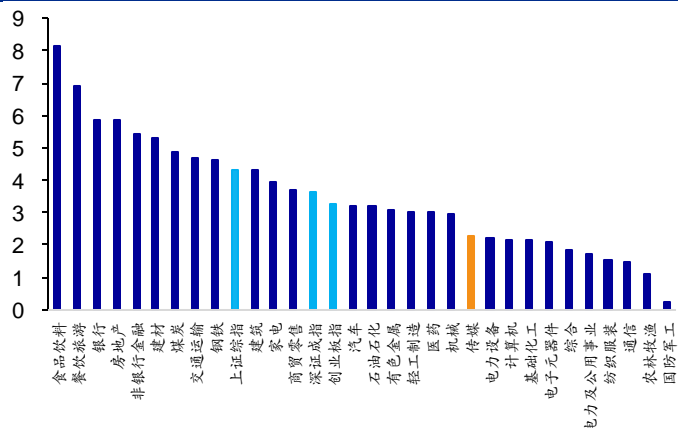
表 1: 传媒互联网板块涨幅前十、后十个股.....	4
表 2: 2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 内地票房 TOP10.....	5
表 3: 2018 年第 38 周 (9.16-9.22) 内地排片 TOP10.....	7
表 4: 2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 全国院线票房 TOP10.....	7
表 5: 重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名	11
表 6: 重点公司业绩预测 (股价和市值对应日期为 2018 年 9 月 21 日)	15
表 7: 出版个股估值梳理 (股价更新截至 9 月 21 日)	16

1. 市场回顾

上周上证综指、深证成指、创业板指、传媒互联网板块指数分别上涨 4.32%、3.64%、3.26%、2.28%。

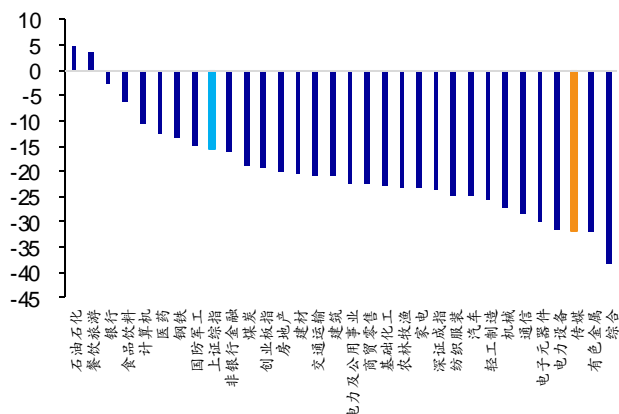
上周传媒互联网板块内个股涨幅前三为华谊嘉信 (17.75%)、吉翔股份 (14.13%)、力盛赛车 (13.32%)；板块内个股涨幅后三为中南文化 (-31.92%)、美盛文化 (-29.20%)、乐视网 (-17.26%)。

图 1：上周各一级子行业市场表现 (单位：%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2018 年以来各一级子行业市场表现 (单位：%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1：传媒互联网板块涨幅前十、后十个股

上周涨幅前十、后十个股				2018 年以来涨幅前十、后十个股		
	证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	年涨跌幅 (%)
涨幅前十	300071.SZ	华谊嘉信	17.75	300571.SZ	平治信息	74.48
	603399.SH	吉翔股份	14.13	000681.SZ	视觉中国	42.98
	002858.SZ	力盛赛车	13.32	300413.SZ	快乐购	21.08
	600158.SH	中体产业	11.81	002526.SZ	山东矿机	20.46
	002261.SZ	拓维信息	11.65	300651.SZ	金陵体育	18.61
	000673.SZ	当代东方	10.41	002878.SZ	元隆雅图	9.18
	002780.SZ	三夫户外	10.36	300046.SZ	台基股份	1.47
	300005.SZ	探路者	10.15	002739.SZ	万达电影	0.00
	300113.SZ	顺网科技	8.26	300329.SZ	海伦钢琴	-2.30
	002027.SZ	分众传媒	8.20	603096.SH	新经典	-2.49
涨幅后十	603096.SH	新经典	-2.56	603729.SH	龙韵股份	-58.36
	300182.SZ	捷成股份	-3.06	002354.SZ	天神娱乐	-60.85
	002131.SZ	利欧股份	-3.12	000793.SZ	华闻传媒	-63.79
	300688.SZ	创业黑马	-4.03	002445.SZ	中南文化	-63.93
	300282.SZ	三盛教育	-4.09	002517.SZ	恺英网络	-65.39
	600661.SH	新南洋	-4.50	002143.SZ	印纪传媒	-70.91
	002712.SZ	思美传媒	-4.53	002694.SZ	顾地科技	-74.42
	300104.SZ	乐视网	-17.26	600715.SH	文投控股	-76.39
	002699.SZ	美盛文化	-29.20	300104.SZ	乐视网	-78.73
	002445.SZ	中南文化	-31.92	600634.SH	*ST 富控	-88.00

资料来源：Wind，安信证券研究中心

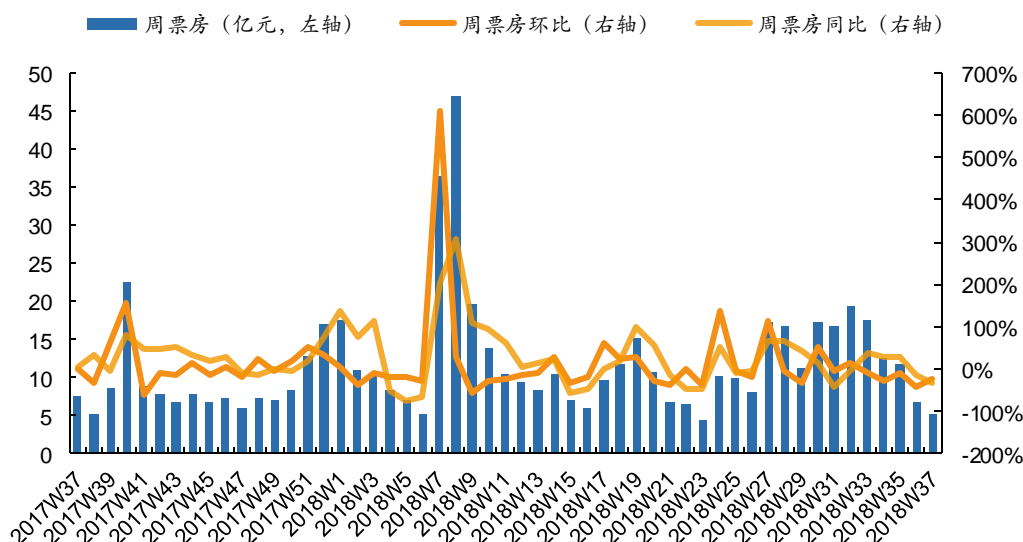
2. 行业运行数据

2.1. 电影

2.1.1. 票房

艺恩数据显示：(1) 中国内地电影市场 2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 周总票房约 5.34 亿，环比下降 22%，同比下降 30%；(2) 单周观影人次 1531 万，环比下降 21%，同比下降 36%；(3) 2018 年至今内地电影市场累计票房 475.10 亿，同比增长 17%。

图 3：全国周票房数据追踪（截至 2018 年 9 月 16 日）



资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 内地票房前五为：《反贪风暴 3》(2.04 亿元)、《碟中谍 6：全面瓦解》(1.69 亿元)、《阿尔法：狼伴归途》(0.35 亿元)、《镰仓物语》(0.25 亿元)、《蚁人 2：黄蜂女现身》(0.23 亿元)。单周票房前十影片情况如下表所示：

表 2：2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 内地票房 TOP10

排名	片名	出品方	发行方	单周票房 (万)	环比变化 (%)	累计票房 (万)
1	反贪风暴 3	上海鸣义文化传媒	华策影业	20380	--	20411
2	碟中谍 6：全面瓦解	派拉蒙	中影、华夏	16937	-58%	110606
3	阿尔法：狼伴归途	杰复八号影业	中影	3495	-50%	10514
4	镰仓物语	日本电视放送网	华夏	2515	--	2516
5	蚁人 2：黄蜂女现身	漫威	中影、华夏	2287	-62%	82230
6	传奇的诞生	美国想象娱乐公司、Seine Pictures、Zohar International	中影	928	-46%	2667
7	快把我哥带走	任性文化、无锡光合映画、万达影视、中汇影视等	五洲电影	916	-62%	37145
8	说走就走不说再见	森广文化传媒	大顺影视	700	--	707
9	西虹市首富	星空盛典、西虹市影视、开心麻花等	阿里巴巴影业、新丽传媒、淘票票等	600	-38%	254113
3	一出好戏	瀚纳影视、光线影业、乐开花影业等	猫眼微影	562	-60%	134909

资料来源：艺恩电影智库，安信证券研究中心

下周（9.24 -9.30）即将上映影片包括：《李茶的姑妈》、《影》、《无双》、《营救汪星人》等。

图 4：下周（9.17-9.23）即将上映影片

上映日期	影片	国别/地区	出品方
9月30日	李茶的姑妈	中国	北京开心麻花影业有限公司
	胖子行动队	中国	北京剧角映画文化传媒股份有限公司
	影	中国	乐视影业（北京）有限公司
	无双	中国	上海博纳文化传媒有限公司
	营救汪星人	中国	东莞星汇天姬影视传媒有限公司
	两只小猪之勇闯神秘岛	中国	
	三国杀·幻	中国	

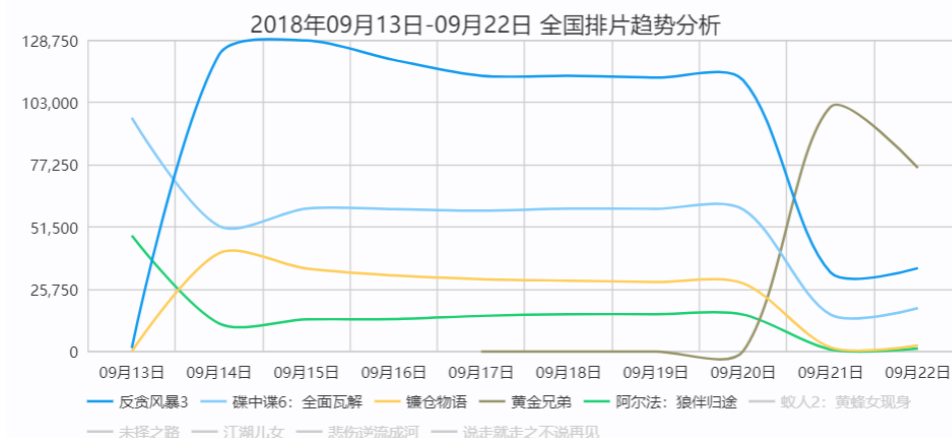
资料来源：中国电影发行放映协会

2.1.2. 排片

根据艺恩电影智库数据，2018 年第 37 周（9.9-9.15）全国排片合计 203.70 万场。排片前五的影片分别是：

- (1)《反贪风暴 3》(64.21 万场, 31.69%)，由香港天马电影、鸣艺文化、华策影业等出品，华策影业、万达影视、腾讯影业等发行；
- (2)《碟中谍 6：全面瓦解》(32.76 万场, 16.17%)，由美国派拉蒙出品，中影、华夏发行；
- (3)《黄金兄弟》(17.75 万场, 8.76%)，由耀莱影视出品，耀莱电影发行；
- (4)《镰仓物语》(15.21 万场, 7.51%)，由日本电视放送网株式会社出品，华夏发行；
- (5)《阿尔法：狼伴归途》(7.65 万场, 3.78%)，由美国杰复八号影业出品，中影发行。

图 5：2018 年第 38 周（9.16-9.22）全国排片趋势分析（单位：场次）



资料来源：艺恩电影智库

表 3：2018 年第 38 周（9.16-9.22）內地排片 TOP10

	2018/9/16	2018/9/17	2018/9/18	2018/9/19	2018/9/20	2018/9/21	2018/9/22	單周合計(萬場)
全國	306322	285750	285536	283783	281744	307705	275390	202.623
反貪風暴 3	120734	114151	114189	113401	112345	32748	34509	64.2077
	39.41%	39.95%	39.99%	39.96%	39.87%	10.64%	12.53%	31.69%
碟中諜 6：全面瓦解	58964	58311	59132	59107	58812	15261	17996	32.7583
	19.25%	20.41%	20.71%	20.83%	20.87%	4.96%	6.53%	16.17%
鎌倉物語	31514	29997	29337	28792	28238	1723	2489	15.209
	10.29%	10.50%	10.27%	10.15%	10.02%	0.56%	0.90%	7.51%
黃金兄弟	0	4	9	14	187	101275	76029	17.7518
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.07%	32.91%	27.61%	8.76%
阿爾法：狼伴歸途	13420	14768	15460	15449	15297	849	1248	7.6491
	4.38%	5.17%	5.41%	5.44%	5.43%	0.28%	0.45%	3.78%
蟻人 2：黃蜂女現身	9245	10700	11499	11797	11878	818	1324	5.7261
	3.02%	3.74%	4.03%	4.16%	4.22%	0.27%	0.48%	2.83%
未擇之路	13149	11821	11061	10387	9875	256	156	5.6705
	4.29%	4.14%	3.87%	3.66%	3.50%	0.08%	0.06%	2.80%
江湖兒女	11	3	55	19	654	53311	40333	9.4386
	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.23%	17.33%	14.65%	4.66%
悲傷逆流成河	0	0	0	1	3	53507	39988	9.3499
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.39%	14.52%	4.61%
說走就走不說再見	10628	10466	10205	9883	9611	287	238	5.1318
	3.47%	3.66%	3.57%	3.48%	3.41%	0.09%	0.09%	2.53%

資料來源：藝恩電影智庫，安信證券研究中心

2.1.3. 院線

據中國電影發行放映協會數據顯示，2018 年第 37 周（9.10-9.16）共 47 條院線，合計票房 4.94 億元，票房前十的院線如下表所示：

表 4：2018 年第 37 周（9.10-9.16）全國院線票房 TOP10

排名	名稱	場次（千場）	人次（萬人）	票房（萬元）
合計	共 47 條院線	1722.35	1512.02	49390.41
1	萬達院線	140.46	186.10	6974.51
2	大地院線	210.63	151.36	4620.46
3	上海聯和院線	96.44	128.30	4500.09
4	中影南方新干線	104.75	118.52	3810.46
5	中數院線	167.89	113.97	3556.59
6	中影星美院線	94.75	79.65	2607.26
7	金逸珠江院線	63.92	77.01	2572.62
8	橫店院線	96.61	70.12	2110.48
9	江蘇幸福藍海院線	46.97	54.65	1742.70
10	華夏聯合院線	52.92	53.72	1685.80

資料來源：中國電影發行放映協會，安信證券研究中心

2.2. 電視劇

2.2.1. 網絡播放量

根據尋藝網 2018 年 9 月 22 日統計，最近 7 日電視劇網絡播放量排名如下：

图 6：最近 7 日电视剧网络播放量 TOP10（截至 2018 年 9 月 22 日）

名次	电视剧	播放量(万)	趋势
★ 1ST	后宫如懿传	205919	-
★ 2ND	香蜜沉沉烬如霜	67451	-
★ 3RD	斗破苍穹	67444	↑
4	娘道	66362	↑
5	延禧攻略	64466	↓
6	天坑鹰猎	49267	↑
7	沙海	49026	↓
8	凉生，我们可不可以不忧伤	42649	↑
9	月嫂先生	39979	↓
10	我们的千阙歌	37044	↓

资料来源：寻艺网

2.2.2. 卫视收视率

根据微博 ID “卫视小露电” 提供数据，9 月 20 日 csm52 省级卫视全天收视率排名前五分别为：1 北京 0.249、2 上海 0.161、3 江苏 0.153、4 湖南 0.146、5 山东 0.110；9 月 19 日 csm52 省级卫视全天收视率排名前五分别为：1 北京 0.265、2 湖南 0.172、3 上海 0.161、4 江苏 0.152、5 浙江 0.103；9 月 18 日 csm52 省级卫视全天收视排名：1 北京 0.251、2 湖南 0.184、3 上海 0.168、4 江苏 0.152、5 山东 0.116；9 月 17 日 csm52 省级卫视全天收视率排名：1 北京 0.236、2 湖南 0.191、3 上海 0.168、4 江苏 0.151、5 山东 0.128。

图 7: CSM52 4+ 2018 年 9 月 20 日收视排名

CSM52 4+ 2018年9月20日周四省级卫视 全天 (0200-2600) 排名			
排名	频道	收视率%	市场份额%
1	北京卫视	0.249	3.12
2	上海东方卫视	0.161	2.02
3	江苏卫视	0.153	1.92
4	湖南卫视	0.146	1.84
5	山东卫视	0.110	1.38
6	浙江卫视	0.109	1.37
7	安徽卫视	0.086	1.08
8	天津卫视	0.072	0.90
9	湖南电视台金鹰卡通频道	0.066	0.83
10	北京卡酷少儿频道	0.064	0.80
11	重庆卫视	0.060	0.76
12	黑龙江卫视	0.058	0.73
13	广东卫视	0.054	0.68
14	四川卫视	0.050	0.62
15	深圳卫视(新闻综合频道)	0.049	0.62
16	江西卫视	0.047	0.59
17	辽宁卫视	0.042	0.53
18	内蒙古卫视	0.039	0.49
19	河南广播电视台卫星频道(一套)	0.039	0.49
20	湖北卫视	0.038	0.48
21	河北广播电视台卫视频道	0.033	0.41
22	山西卫视	0.030	0.38
23	贵州卫视	0.030	0.37
24	东南卫视	0.024	0.30
25	吉林卫视	0.023	0.29

注：4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源：微博ID“卫视小露电”

2018 年 9 月 20 日 csm52 卫视黄金剧场电视剧收视排名前五名分别为：1 娘道（北京）、2 娘道（江苏）、3 凉生我们可不可以不忧伤（湖南）、4 橙红年代（上海）、5 暖男记（山东）；9 月 19 日 csm52 卫视黄金剧场电视剧收视排名前五名分别为：1 娘道（北京）、2 娘道（江苏）、3 凉生我们可不可以不忧伤（湖南）、4 生于 70 年代（安徽）、5 橙红年代（上海）；9 月 18 日 csm52 卫视黄金剧场电视剧收视排名前五名分别为：1 娘道（北京）、2 娘道（江苏）、3 凉生我们可不可以不忧伤（湖南）、4 橙红年代（上海）、5 生于 70 年代（安徽）；9 月 17 日 csm52 卫视黄金剧场电视剧收视排名前五名分别为：1 娘道（北京）、2 娘道（江苏）、3 凉生我们可不可以不忧伤（湖南）、4 橙红年代（上海）、5 我们的千阙歌（山东）。

图 8: CSM52 4+ 2018 年 9 月 20 日省级卫视黄金剧场电视剧收视率

CSM52 4+ 2018年9月20日周四省级卫视黄金剧场电视剧				
排名	频道	名称	收视率%	市场份
1	北京卫视	娘道	1.402	5.41
2	江苏卫视	娘道	0.884	3.42
3	湖南卫视	凉生我们可不可以不忧伤	0.752	3.08
4	上海东方卫视	橙红年代	0.523	2.02
5	山东卫视	暖男记	0.47	1.83
6	安徽卫视	生于70年代	0.423	1.64
7	浙江卫视	橙红年代	0.387	1.49
8	深圳卫视(新闻综合频道)	下一站别离	0.325	1.25
9	重庆卫视	激战	0.287	1.11
10	天津卫视	啊父老乡亲	0.271	1.05
11	广东卫视	猎毒人	0.267	1.03
12	河北广播电视台卫视频道	我不是精英	0.231	0.89
13	贵州卫视	桃花依旧笑春风	0.223	0.86
14	江西卫视	家庭秘密	0.209	0.81
15	黑龙江卫视	和妈妈一起谈恋爱	0.205	0.79
16	四川卫视	追击者	0.196	0.77
17	湖北卫视	远大前程	0.145	0.56
18	辽宁卫视	我心灿烂	0.134	0.52
19	吉林卫视	战犯	0.132	0.52
20	山西卫视	亲兄热弟	0.087	0.34
中央	中央电视台综合频道	远方的家	0.893	3.56

注: 4+表示样本户里四岁以上所有收视人群

资料来源: 微博ID “卫视小露电”

2.3. 游戏

2.3.1. 开服数据

2018 年第 37 周 (9.10-9.16) 页游开服前三为: 三七互娱《灭神》、恺英网络《蓝月传奇》、三七互娱《血盟荣耀》; 运营平台开服前三为: 37 游戏、360 游戏、搜狗游戏。

图 9: 2018 年第 37 周网页游戏及运营平台开服排行

2018-37 周网页游戏开服排行榜			2018-37 周运营平台开服排行榜		
	第一名: 灭神 服务器: 314 组 37 游戏 35组			第一名: 37游戏 服务器: 588 组 大天神 111	
	第二名: 蓝月传奇 服务器: 250 组 贪玩游戏 78组			第二名: 360游戏 服务器: 333 组 虎啸龙吟 42	
	第三名: 血盟荣耀 服务器: 213 组 37 游戏 60组			第三名: 搜狗游戏 服务器: 285 组 虎啸龙吟 21	
TOP4: 传奇霸业	服务器: 193组	详情	TOP4: 顺网游戏	服务器: 236 组	详情
TOP5: 传奇世界	服务器: 181组	详情	TOP5: 4399	服务器: 199 组	详情
TOP6: 大天神	服务器: 149组	详情	TOP6: YY游戏	服务器: 154 组	详情
TOP7: 虎啸龙吟	服务器: 130组	详情	TOP7: 飞火游戏	服务器: 151 组	详情
TOP8: 红月传说	服务器: 122组	详情	TOP8: 贪玩游戏	服务器: 141 组	详情
TOP9: 太极崛起	服务器: 104组	详情	TOP9: 9377	服务器: 138 组	详情
TOP10: 金装传奇	服务器: 101组	详情	TOP10: 鲁大师游戏	服务器: 136 组	详情

资料来源: 9K9K

2.3.2. 游戏排行

根据 App Annie 以及安卓应用商店 2018 年 9 月 22 日数据，重点手游排名 iOS 畅销榜排名前三位：《乱世王者》（第 6 名）、《奇迹：觉醒》（第 26 名）、《问道》（第 27 名），其他手游在 iOS/安卓渠道畅销榜排名见下表：

表 5：重点手游 iOS/安卓渠道畅销榜排名

游戏名	相关公司	iOS 畅销榜	应用宝热销榜	360 手机助手热销榜
《乱世王者》	中文传媒	13	12	--
《奇迹：觉醒》	掌趣科技	50	6	--
《问道》	吉比特	37	--	12
《新诛仙》	完美世界	48	42	37
《天使纪元》	游族网络	84	--	--
《女神联盟 2》	游族网络	81	93	14
《武林外传》	完美世界	86	--	--
《大天使之剑 H5》	三七互娱	97	13	55
《鬼语迷城》	三七互娱	--	--	--
《三国志 2017》	凯撒文化	--	--	4
《烈火如歌》	完美世界	--	--	--
《永恒纪元》	三七互娱	88	75	15
《侠客风云传 Online》	浙数文化	--	7	33
《三十六计》	游族网络	--	29	--

资料来源：应用商店排行榜，安信证券研究中心

3. 上市公司要闻

1、重大投资、收购及协议签订

新文化：2018 年 9 月 18 日，公司全资子公司新文化香港与 Young & Young 签署了股权转让协议，新文化香港拟以等值 1.38 亿元人民币的港币为对价受让 Young & Young 持有的 PDAL 5%的股权，继续对 PDAL 进行投资，本次投资完成后，新文化香港持有 PDAL 45%的股权，Young & Young 持有 PDAL 6%的股权；

三七互娱：与凝众汽车签署《股权转让合同》，以 8.19 亿元价格转让公司持有的汽车部件公司 100%股权；

吉翔股份：1) 拟将全资子公司西沙德盖铝业 100%股权转让给公司控股股东宁波炬泰；2) 拟出资 5000 万元人民币以增资或份额受让的形式参与厚扬载弘基金份额；

奥飞娱乐：公司董事会通过议案，将持有参股公司 Zenith Group Holdings Co., Limited（中文名：香港泽立仕控股有限公司）的 10.59%股权以人民币 4,733.05 万元（对应的等值美元）出让给 Bilibili Inc.。

2、高管变更

吉视传媒：公司将聘任高雪菴先生为公司总经理，任期自董事会审议通过之日起至第三届董事会届满为止；

紫天科技：鲍蕾女士因工作安排原因，申请辞去公司总经理职务，辞职后仍继续担任公司董事、董秘职务；

华录百纳：胡刚先生因个人原因辞任公司董事、副董事长及董事会战略委员会委员职务，辞

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

职后仍在公司工作；

勤上股份：孙伟华先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务，孙伟华先生辞职后不在公司担任其他职务；

天神娱乐：公司董事长兼总经理朱晔先生因个人原因，并考虑公司的长远发展，申请辞去公司董事、董事长、总经理、法定代表人、董事会战略委员会召集人、董事会提名委员会委员职务，朱晔先生辞职后担任公司战略顾问；

省广集团：公司陈昆先生由于个人原因辞去公司副总经理一职，辞职后将不在公司担任任何职务；

新文化：公司聘任汪烽女士为公司副总经理，负责公司产业投资、法律事务等相关业务；

三夫户外：公司财务总监陈翔女士因个人原因申请辞去其担任的公司财务总监职务，辞任后不再担任公司任何职务；

印纪传媒：公司证券事务代表刘笛因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后刘笛不在公司担任其他职务。

3、增持、减持及回购

吉翔股份：高管李玉喜先生在减持计划实施期间通过集中竞价交易方式，累计减持公司股份 5000 股，约占公司总股本 0.0009%；

世纪鼎利：公司 5%以上股东王耘累计减持 483 万股，变动占公司总股本 1.06%，减持后持有股份 4857 万股，占公司总股本 8.74%，仍为 5%以上股东；

昆仑万维：2018 年 9 月 20 日，公司首次实施了回购股份。公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 75 万股，量占公司目前总股本的比例为 0.0651%。

4、股份质押

华凯创意：公司控股股东周新华先生补充质押 150 万股，累计质押 962.46 万股，占公司股份总数 7.86%；

和晶科技：公司股东张晨阳先生补充质押 116 万股，累计质押 0.33 亿股，占公司股份总数 7.36%；

焦点科技：公司控股股东沈锦华先生解除质押 858 万股，解除质押后仍累计质押 870 万股，占公司股份总数 3.70%；

凯文教育：公司股东浙江慧科解除质押 1424.7 万股，解除质押后不存在质押情况；

莱茵体育：截至 2018 年 9 月 19 日，公司控股股东莱茵达控股集团持有公司股份 6.15 亿股，占公司总股本的 47.70%；其所持有公司股份累计被质押 5.70 亿股，占公司总股本的 44.19%；

乐视网：国泰君安拟于 2018 年 9 月 13 日起的 90 个自然日内通过司法可售冻结二级市场集中竞价交易方式，处置贾跃亭先生质押的标的证券股份，可能导致贾跃亭先生被动最大减持公司股票 3954 万股暨其持股比例减少 0.99%；

盛通股份：公司控股股东栗延秋女士解除质押 2050 万股，累计质押 5644 万股，占总股本 17.38%；

天神娱乐：公司实际控制人，控股股东石波涛质押 270 万股，被司法冻结 2200 万股，解除质押 1 股，质押后，其所占公司总股本由 9.12%下降至 4.73%，冻结股份占总股本 2.35%。

5、其他重大事项

洪涛股份：公司拟申请非公开发行债券期限为不超过 3 年（含 3 年），且不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）的公司债券；

掌阅科技：公司首次公开发行限售股将于 2018 年 9 月 21 日起上市流通，本次限售股上市流通数量为 6708 万股，占公司总股本的 16.73%；

利欧股份：公司收到财政拨付的上述 1800 万元用于补助“农机农业用泵制造数字工厂建设项目”的资金；

华闻传媒：公司同意定向无偿回购 404.9 万股并予以注销，本次回购股份并注销完成后公司总股本将从 200.13 百万股减少到 199.72 百万股；

华数传媒：拟以现金支付方式收购华数集团持有中广有线信息网络有限公司、宁波华数广电网络有限公司以及新昌华数数字电视有限公司的股权，初步估算交易金额为 20-30 亿元，具体重组方案仍在商谈中，尚未最终确定；

乐视网：1) 公司由于未按期支付市场推广费 400 万元、软件开发服务费本金 137 万元以及 200 万元违约金而被法院列入失信被执行人名单；2) 公司收到控股子公司乐视云的股东重庆基金发送的《收购通知书》，要求公司向重庆基金支付股权收购款，收购基金所持标的股权；

威创股份：公司与参股子公司凯瑞联盟签订《“芝麻街英语”深度服务直营店合作协议》，双方约定自 2018 年 9 月至 2021 年 8 月的三年中至少投建 30 家深度服务直营店；

华录百纳：公司全资子公司广东蓝火、全资孙公司喀什蓝火名下部分银行账户被冻结，冻结账户内存款余额合计人民币 3326.62 万元；

世纪华通：公司因筹划重大资产重组事项于 2018 年 6 月 12 日停牌，目前公司已收到深交所关于本次交易的重组问询函并组织相关方进行回复说明工作；

华谊嘉信：1) 公司终止收购信合秋石以及秋石资管合计持有的上海秋古 79.6%的合伙股份，并最终达到公司持有 Smaato Holding AG 的 99.6%股权的计划；2) 公司为全资孙公司新好耶数字提供 5000 万元担保；

东方网络：公司正在筹划重大资产重组事项，中介机构的聘请工作将于近期完成；

丝路视觉：公司持股 5%以上股东珠峰基石通过深交所集中竞价方式累计减持公司股份至 5%以下，累计减持 336 万股（占总股本 2.93%），减持后占总股本比例为 4.99%；

利欧股份：公司拟延期 5 个交易日完成深交所《关注函》的书面回复并进行相应信息披露；

北京文化：1) 公司拟向华夏银行申请不超过 1 亿元的综合授信额度，向中国民生银行申请

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

不超过 1.5 亿元的综合授信额度；2) 公司拟将 2014 年度非公开发行募投项目“《封神》超级 IP 项目”的募集资金专项账户节余利息 1378.20 万元继续用于“《封神》超级 IP 项目”前期开发费用及第一部投资；

台基股份：2018 年 9 月 19 日，公司旗下产业基金台基海德基金与天津锐芯签署了《关于 IGBT 模块项目合作协议》，拟合作设立 IGBT 项目公司，合资公司注册资本 3000 万元，其中产业基金出资 1200 万元，占比 40%；

昆仑万维：1) 公司拟以自有资金进行回购，回购 A 股股份的价格为不超过 25 元/股，回购总金额不低于 3 亿元，不超过 10 亿元，回购的股份将用于依法予以注销并相应减少注册资本或后期实施股权激励计划；2) 公司股票期权与限制性股票激励计划首次授予第三个解锁期限限制性股票数量为 649.9 万股，占公司总股本的 0.564%，解锁日为 2018 年 9 月 21 日；

思美传媒：公司发布 2018 年半年度权益分派方案，以现有总股本 3.42 亿股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股，分红后总股本增至 5.81 亿股，权益分派股权登记日为 2018 年 9 月 26 日，除权除息日为 2018 年 9 月 27 日；

三七互娱：公司发布 2018 年半年度权益分派方案，以现有总股本 21.25 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1 元现金（含税），权益分派股权登记日为 2018 年 9 月 26 日，除权除息日为 2018 年 9 月 27 日；

帝龙文化：公司本次股权激励计划第四期限限制性股票解锁数量为 272 万股，占公司总股本的 0.3196%，可上市流通日为 2018 年 9 月 25 日；

欢瑞世纪：公司决定终止实施 2018 年股票期权激励计划；

省广集团：公司控股股东广新集团于 2018 年 6 月 19 日-9 月 18 日期间累计增持公司股份共计 1743.42 万股，占公司总股本的 1%；

恒信东方：截至 2018 年 9 月 19 日，周杰实际增持公司股份合计 1052.5 万股，占公司总股本的 1.99%，周杰承诺的增持计划已实施完成；

科达股份：百孚思、同立传播、华邑、雨林木风、派瑞威行五所标的公司已完成 2015 年度-2017 年度承诺业绩专项审核工作，公司对核心管理人员进行超额业绩奖励；

贵人鸟：公司控股股东贵人鸟集团所持有的公司 1.02 亿股被法院司法冻结，冻结期限自 2018 年 9 月 19 日起至 2021 年 9 月 18 日。截至本公告日，贵人鸟集团共计持有公司股份 4.79 亿股，占公司总股本 76.22%；

游久游戏：公司收到北京市第三中级人民法院通知，原告朱明、李静等 14 名自然人与被告刘亮、代琳证券虚假陈述纠纷一案中，因原告及被告的追加被告申请，公司作为共同被告涉及此诉讼；

*ST 富控：公司收到北京市第三中级人民法院通知，中安融金提起借款合同纠纷诉讼，公司作为第一被告涉及此诉讼；

顾地科技：公司重大资产重组标的资产的土地使用权已履行完毕国有土地使用权招拍挂出让程序，公司全资子公司阿拉善盟梦想汽车文化旅游开发有限公司已与阿拉善左旗国土资源局签订出让合同，并积极推进包括审计、评估在内的本次重组申报工作，然而在重组推进过程

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

中存在的分歧，本次重大资产重组存在终止的可能，敬请广大投资者注意相关风险；

奥飞娱乐：公司董事会通过议案，同意增加公司的全资子公司广东奥迪动漫玩具有限公司为公司的全资孙公司东莞金旺儿童用品有限公司提供连带责任担保，担保额度为5,000万元人民币；

唐德影视：公司董事会和监事会通过议案，同意关联方为公司向中国银行股份有限公司金华分行东阳支行申请不超过1.5亿授信、向中信银行股份有限公司金华东阳支行拟申请不超过2亿的银行授信提供担保；

梅泰诺：公司计划于2018年9月19日（星期三）解除限售存量股份数量为2.83亿股，占总股本的24.18%，于解禁日实际可上市流通限售股份数量为2.83亿股，占总股本的24.18%。

4. 重点公司业绩预测与投资评级

表6：重点公司业绩预测（股价和市值对应日期为2018年9月21日）

板块	股票简称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (倍)			预测净利润 (亿元)			预测净利润增速		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E

CP：制作及代理发行

制作	端游	完美世界	24.97	328	22	17	14	15.05	19.51	23.01	29%	30%	18%
		吉比特	121.19	87	14	13	11	6.10	6.85	7.74	4%	12%	13%
	页游	三七互娱	10.79	229	14	11	9	16.55	20.18	24.39	55%	22%	21%
		游族网络	15.18	135	21	-	-	6.56	-	-	12%	-	-
		恺英网络	5.08	109	7	-	-	16.13	-	-	137%	-	-
	手游	凯撒文化	5.14	42	15	11	9	2.75	3.90	4.80	81%	42%	23%
		浙数文化	8.79	114	7	20	16	16.57	5.79	7.18	171%	-65%	24%
		金科文化	7.26	143	36	13	11	3.94	10.68	12.81	92%	171%	20%
	电影	北京文化	10.68	77	25	20	16	3.10	3.90	4.95	-41%	26%	27%
		光线传媒	7.64	224	27	21	17	8.15	10.78	12.88	10%	32%	19%
		华谊兄弟	5.52	154	19	14	12	8.28	10.92	12.53	2%	32%	15%
	电视剧	唐德影视	9.25	37	19	10	7	1.93	3.80	5.00	8%	97%	32%
		慈文传媒	12.36	59	14	10	8	4.08	6.00	7.67	41%	47%	28%
		鹿港文化	3.34	30	10	9	7	2.93	3.51	4.43	64%	20%	26%
		吉翔股份	12.60	69	31	14	12	2.20	5.00	5.66	648%	128%	13%
		骅威文化	5.77	50	14	11	9	3.62	4.68	5.38	19%	29%	15%
		新文化	4.76	38	16	-	-	2.46	-	-	-7%	-	-
发行	游戏	宝通科技	10.87	43	20	11	9	2.21	4.00	5.00	57%	81%	25%
		中文传媒	10.80	149	10	9	8	14.52	16.63	18.34	12%	15%	10%
	图书	新经典	65.14	88	38	29	22	2.32	3.02	4.03	53%	30%	33%

SP：入口及服务

传统媒介	有线网络	东方明珠	10.01	344	15	11	10	22.37	32.00	35.52	-24%	43%	11%
		贵广网络	7.20	75	17	11	-	4.42	6.56	-	0%	48%	-
	院线	横店影视	23.92	108	33	22	18	3.31	4.85	5.94	-7%	47%	22%
		金逸影视	14.39	39	18	16	13	2.12	2.41	2.89	8%	14%	20%
		幸福蓝海	9.95	37	33	18	15	1.12	2.09	2.50	0%	86%	20%
		万达电影	34.56	609	40	26	22	15.16	23.72	27.29	11%	56%	15%
		中国电影	12.93	241	25	-	-	9.65	-	-	5%	-	-
	出版及发	中南传媒	11.73	211	14	13	11	15.13	16.48	18.45	-16%	9%	12%

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

	行	中原传媒	7.30	75	11	9	8	6.93	8.00	8.88	3%	15%	11%
		新华文轩	9.72	120	13	-	-	9.24	-	-	43%	-	-
		城市传媒	7.30	51	16	13	11	3.29	3.95	4.66	21%	20%	18%
平台	平台	芒果超媒	36.10	357	201	38	31	0.73	9.48	11.66	168%	433%	23%
		掌阅科技	22.88	92	74	49	35	1.24	1.89	2.59	60%	53%	37%
		视觉中国	27.84	195	67	58	46	2.91	3.34	4.28	35%	15%	28%
		昆仑万维	14.51	167	17	12	10	9.99	13.50	17.50	88%	35%	30%
		平治信息	54.30	65	67	30	22	0.97	2.20	3.00	100%	127%	36%
		顺网科技	16.51	115	22	18	15	5.12	6.24	7.40	-2%	22%	19%
	平台补充	迅游科技	24.70	56	55	16	13	1.02	3.75	4.61	162%	238%	25%
	内容输送	安妮股份	6.24	39	-11	28	22	-3.65	1.39	1.79	-3231%	-	29%
		光一科技	5.38	22	-6	30	16	-3.92	1.09	1.97	-715%	-119%	82%
		捷成股份	5.70	147	14	10	7	10.74	15.23	20.76	12%	42%	36%
营销	服务型	华扬联众	14.66	34	27	18	13	1.27	1.91	2.67	23%	51%	40%
		宣亚国际	17.33	28	37	-	-	0.75	-	-	28%	-	-
		科达股份	5.11	68	15	10	9	4.63	6.69	7.72	11%	45%	15%
		蓝色光标	4.82	105	47	-	-	2.22	-	-	-65%	-	-
		思美传媒	15.39	53	23	13	-	2.31	3.90	-	63%	69%	-
		引力传媒	10.05	27	41	18	14	0.67	1.50	1.90	102%	125%	27%
	媒介型	分众传媒	8.31	1220	20	18	15	60.05	67.40	80.10	35%	12%	19%
		深大通	12.99	68	19	15	13	3.58	4.59	5.36	53%	28%	17%

体育

体育营销	当代明诚	11.91	58	45	14	13	1.28	4.04	4.61	5%	215%	14%
------	------	-------	----	----	----	----	------	------	------	----	------	-----

周边衍生&创意设计&其他

IP 衍生	美盛文化	8.68	79	41	-	-	1.91	-	-	0%	-	-
	恒信东方	8.92	47	50	17	13	0.94	2.81	3.69	495%	198%	32%
竞彩	龙韵股份	18.44	17	41	29	11	0.41	0.60	1.55	156%	41%	28%
创意设计	风语筑	18.33	54	32	21	15	1.66	2.50	3.62	48%	51%	45%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 7: 出版个股估值梳理 (股价更新截至 9 月 21 日)

证券代码	证券简称	最新收盘价	总市值 (亿元)	2017PB	2017PE	2017PE (扣除货币资金)	2017PE (扣除货币资金 +其他流动资产)	PE(2018E)	预测净利润 (亿元)
600551.SH	时代出版	8.16	41.28	0.88	13.75	10.01	8.15	-	-
000719.SZ	中原传媒	7.3	74.69	1.04	10.77	5.77	4.95	8	8
600757.SH	长江传媒	6.65	80.71	1.33	13.16	12.13	6.38	11.29	6.51
601928.SH	凤凰传媒	6.41	163.13	1.32	13.99	9.71	7.15	-	-
601811.SH	新华文轩	9.72	97.31	1.49	10.53	8.81	8.81	13.09	9.15
601098.SH	中南传媒	11.73	210.67	1.58	13.92	6.35	5.51	13	16.48
601999.SH	出版传媒	5.3	29.20	1.42	18.13	16.66	13.75	-	-
600373.SH	中文传媒	10.8	148.82	1.22	10.25	6.47	4.37	8.94	16.66
601900.SH	南方传媒	8	71.67	1.47	11.72	10.48	9.24	10.54	7.01
600825.SH	新华传媒	4.09	42.74	1.63	94.95	83.08	67.61	-	-
601801.SH	皖新传媒	6.65	132.28	1.42	11.85	7.79	5.97	11.47	12.14
600229.SH	城市传媒	7.3	51.25	2.21	15.56	13.44	13.25	12	3.95
603999.SH	读者传媒	5.26	30.30	1.79	40.25	33.81	28.44	37.11	0.86
601019.SH	山东出版	7.59	158.40	1.82	11.61	8.53	6.91	-	-
300654.SZ	世纪天鸿	14.12	19.77	4.65	63.04	60.29	56.14	-	-

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

601858.SH	中国科传	9.03	71.38	2.19	19.23	11.44	10.91	-	-
601949.SH	中国出版	4.41	80.37	1.40	15.15	12.27	6.68	-	-

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

注: 红色字体为重点覆盖公司, 数据来源为万得一致预测

5. 风险提示

政策监管超预期、SP 平台竞争恶化、公司治理、商誉增速过快带来的减值等风险。

6. 附录：2017 年传媒重点公司年报业务分拆与行业数据整理

图 10：传媒板块 2017 年年报概况

	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后毛利率		商誉增速		经营性现金流量净额 -净利润 (亿元)	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
影视	31.71%	10.76%	33.59%	11.34%	32.92%	32.57%	31.29%	31.63%	28.55%	7.41%	-47.87	-40.97
游戏	37.49%	9.69%	34.26%	11.13%	50.87%	54.73%	65.38%	67.30%	58.28%	26.97%	14.19	-15.10
平台	44.41%	19.20%	61.88%	50.87%	42.62%	47.83%	32.26%	43.73%	33.10%	30.10%	-0.16	-0.68
营销	45.46%	23.54%	28.94%	19.09%	24.36%	22.42%	25.83%	24.68%	20.45%	41.57%	-5.44	-39.11
广电	10.60%	2.96%	8.48%	8.98%	30.75%	28.31%	35.58%	32.18%	-8.54%	-26.62%	41.61	56.68
教育	24.70%	21.97%	15.51%	15.55%	32.71%	32.89%	44.49%	44.86%	115.24%	29.98%	10.92	8.15
出版	9.22%	2.12%	7.27%	7.48%	28.19%	29.10%	33.95%	33.01%	-0.99%	-11.65%	12.37	-24.97
其他												
版权分发	31.06%	20.93%	69.50%	54.09%	40.06%	40.14%	49.15%	37.89%	203.01%	-10.18%	-1.82	1.41
创意设计	17.68%	18.45%	17.68%	18.45%	29.90%	31.71%	29.90%	31.71%	11.10%	0.00%	-0.92	0.29
衍生品	29.47%	12.74%	31.62%	9.84%	43.27%	39.24%	46.03%	45.36%	80.95%	26.62%	-5.99	0.09

注1: 出版行业因无出版、发行业务方面的收购, 故单独摘出来两块业务的收入增速

注2: 若剔除东方明珠, 广电的报表增速回升至13.85% (2016年)、13.22% (2017年)

注3: 平台子板块已剔除乐视网 (2017年数据极端)

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 11：2016、2017 年影视板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

影视	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	31.71%	10.76%	33.59%	11.34%	32.92%	32.57%	31.29%	31.63%
电视剧	61.55%	15.59%	75.15%	21.45%	30.92%	33.47%	37.52%	38.51%
电影	7.22%	15.41%	13.79%	3.36%	51.06%	44.99%	32.01%	32.01%
电影投资制作			14.31%	-7.23%			36.48%	41.63%
电影发行			13.18%	16.07%			26.66%	22.78%
院线	24.00%	12.43%	20.74%	13.54%	29.75%	29.12%	27.82%	26.90%
电影放映			11.21%	7.53%			17.41%	13.57%
影院卖品			25.53%	29.02%			64.21%	61.65%
影院广告			204.12%	44.28%			72.50%	72.85%
综艺	39.29%	-12.80%	34.45%	-34.91%	26.51%	23.68%	18.91%	16.61%
其它影视			99.96%	6.74%			31.78%	35.33%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 12：2016、2017 年游戏板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

游戏	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	37.49%	9.69%	34.26%	11.13%	50.87%	54.73%	65.38%	67.30%
端游	138.37%	21.38%	6.46%	-11.25%	69.13%	64.00%	81.99%	80.09%
页游	25.82%	14.96%	5.55%	-22.01%	60.28%	64.86%	63.97%	65.65%
手游	41.36%	14.75%	59.79%	18.08%	53.11%	54.81%	56.88%	62.39%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 13: 2016、2017 年教育板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

教育	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	24.70%	21.97%	15.51%	15.55%	32.71%	32.89%	44.49%	44.86%
幼教	12.30%	14.44%	103.75%	15.74%	42.32%	41.96%	58.28%	56.23%
K12培训	50.56%	64.59%	10.59%	18.59%	30.18%	29.60%	33.67%	35.35%
职业教育	3.26%	17.36%	6.82%	11.76%	29.61%	31.27%	60.19%	61.76%
高等教育	70.00%	15.16%	3.44%	8.86%	28.01%	31.82%	45.87%	45.26%
教育信息化	32.28%	5.49%	30.40%	15.80%	37.30%	36.00%	42.76%	41.20%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 2016、2017 年出版板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

出版	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	9.22%	2.12%			28.19%	29.10%		
出版+发行			7.27%	7.48%			33.95%	33.01%
出版业务			5.80%	9.53%			35.48%	34.88%
发行业务			8.25%	6.13%			32.95%	31.74%
教材教辅			5.32%	5.72%			34.47%	33.86%
一般图书			7.88%	8.29%			35.58%	31.35%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 2016、2017 年广电板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

广电	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	10.60%	2.96%	8.48%	8.98%	30.75%	28.31%	35.58%	32.18%
有线			9.54%	12.50%			34.02%	32.18%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16：2016、2017 年营销板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

营销	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	45.46%	23.54%	28.94%	19.09%	24.36%	22.42%	25.83%	24.68%
数字营销			41.39%	35.38%			18.43%	16.95%
传统营销			7.03%	-8.75%			17.20%	14.11%
其中：楼宇广告			13.36%	16.00%			74.68%	76.02%
影院广告			102.26%	29.30%			66.71%	68.09%
内容营销			72.42%	-39.13%			16.28%	23.12%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 17：2016、2017 年平台板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

平台	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	44.41%	19.20%	61.88%	50.87%	42.62%	47.83%	32.26%	43.73%
UGC平台	72.52%	36.78%	74.22%	40.07%	40.75%	39.31%	38.85%	36.83%
PGC平台	46.71%	2.76%	58.27%	36.88%	37.55%	35.69%	22.89%	32.28%
流量入口及平台	35.52%	41.73%	1203.29%	250.56%	52.99%	79.79%	69.80%	95.07%
电商平台	-33.91%	36.26%	-33.91%	36.26%	84.43%	70.49%	84.43%	70.49%

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 18：2016、2017 年其他板块及其细分报表收入业务回溯后备考增速

其他	报表收入增速		回溯后的 备考收入增速		报表毛利率		回溯后的毛利率	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
	28.23%	16.73%	33.75%	22.12%	40.11%	38.50%	42.13%	39.50%
版权分发	31.06%	20.93%	69.50%	54.09%	40.06%	40.14%	49.15%	37.89%
创意设计	17.68%	18.45%	17.68%	18.45%	29.90%	31.71%	29.90%	31.71%
衍生品	29.47%	12.74%	31.62%	9.84%	43.27%	39.24%	46.03%	45.36%

资料来源：wind，安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 銷售聯系人

上海聯系人	葛嬌妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱賢	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	許敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟碩丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李棟	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艷	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	劉恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京聯系人	王秋實	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星漢	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	溫鵬	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	張瑩	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
深圳聯系人	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn
	黎歡	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信證券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国鳳凰大厦 1 栋 7 层

郵 編： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

郵 編： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

郵 編： 100034