

疫情影响不改 5G 应用上行周期，配置仍以在线游戏和视频为主线

——传媒行业 2019 年年报和 2020 年一季度报业绩总结

行业深度

● 传媒 2019 年业绩持续改善，2020Q1 受疫情影响有所分化

2019 年，整个传媒行业营业收入保持增长态势，经营性现金流净额持续改善，整体行业营收同比增长 1.27%，净利润同比增长 21.56%。2020 年一季度传媒行业营收同比下降 10.11%，净利润同比下降 48.69%。

● 公募基金连续 3 个季度加仓传媒，持仓占比、超配比例双升

2020 年一季度以公募基金主动权益类十大重仓股为口径，传媒行业 2020Q1 持仓市值 505.68 亿元，较 2019Q4 增长 30.1%；行业持仓市值排名 5/29，提升明显。公募基金持续加仓传媒行业，持仓占比、超配比例双升。

● 游戏、互联网媒体表现良好，影视、广告营销等板块业绩边际改善

统计样本内，2019 年，游戏实现小幅盈利，营收同比增长 10.47%，扣非净利同比减少 9.32%。互联网媒体实现小幅盈利，营收同比增长 2.47%，扣非净利同比增长 66.24%。影视动漫板块整体实现小幅亏损，营收同比减少 9.03%，扣非净利同比减少 89.87%。广告营销板块整体实现减亏，营收同比增长 2%，扣非净利润同比减亏 36%，行业 2019 年主要是商誉等问题。

● 投资主题把握业绩持续性，跟踪成长新动力，关注国企新变化

除游戏和视频主线外，影视复工、内容审核、版权运营、在线阅读、电商带货等。传媒投资仍以游戏、视频流媒体、电商为投资主线，同时关注 5G 新应用、国有媒体改革、国家推出的文化政策所带来的投资机会。

● 投资建议：未来一个季度继续持有游戏和视频，加配影视和电商服务等

继续关注业绩持续性和底部新变化，从上市公司年报和一季报业绩公布情况来看，游戏、视频和电商产业链公司业绩维持增长态势，出版、广告营销、影视产业受到明显冲击。疫情的冲击影响或延续两个季度至中报改善，同时加速产业趋势发展，我们认为继续跟踪头部游戏和视频公司的业绩持续性，把握版权运营、内容审核和在线阅读的投资机会，同时关注受疫情影响底部向上改善的，影视产业、广告营销公司和出版公司。

● 风险提示：疫情加剧、商誉风险、行业竞争加剧、监管变化等。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
300413.SZ	芒果超媒*	845.68	5.18%	0.65	0.85	1.03	73.08	55.88	46.12
002555.SZ	三七互娱*	801.81	9.33%	1.00	1.31	1.55	37.96	28.98	24.49
002624.SZ	完美世界*	589.34	6.05%	1.16	1.87	2.15	39.28	24.37	21.20
603533.SH	掌阅科技*	129.08	4.27%	0.40	0.7	0.92	80.48	45.99	34.99
300133.SZ	华策影视*	135.54	2.06%	-0.84	0.31	0.35	-9.19	24.90	22.06
002027.SZ	分众传媒*	733.89	0.27%	0.13	0.13	0.22	38.46	38.46	22.73
002739.SZ	万达电影*	356.87	-4.65%	-2.28	0.26	0.88	-7.53	66.04	19.51
000681.SZ	视觉中国*	126.24	0.94%	0.31	0.4	0.53	58.13	45.05	34.00
603888.SH	新华网*	137.54	-2.02%	0.55	0.59	0.66	48.18	44.92	40.15

资料来源：Wind，新时代证券研究所，（带*为新时代传媒行业覆盖标的，市值为 2020 年 5 月 8 日市值）

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）

maxiao@xsdzq.cn

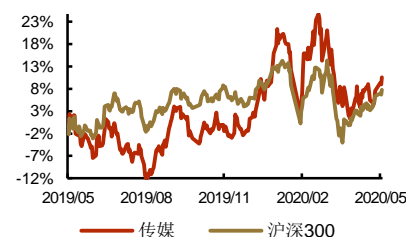
证书编号：S0280117100011

殷成钢（联系人）

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

行业指数一年走势



相关报告

《在线阅读行业走进 5G 时代，付费+免费迎来变现新周期》2020-05-05

《影视产业熬过疫情寒冬，政策加码助力春季复苏》2020-04-29

《传媒行业机构持仓比例一季度提升明显，有望全年保持高景气度》2020-04-25

《疫情期间在线阅读大幅增长，付费+免费不断完善商业模式》2020-04-14

《VR 游戏《半衰期：爱莉克斯》口碑极佳，带来行业强劲催化剂》2020-03-25

目 录

1、传媒行业 2019 年业绩持续改善，2020Q1 受疫情影响有所分化	4
2、细分子版块情况：游戏和互联网视频景气度持续高升	6
2.1、游戏板块：云游戏和 AR 游戏加持成长，继续把握头部公司	6
2.2、互联网媒体板块：把握互联网视频 5G 时代新机遇	9
2.3、影视动漫板块：关注后续复工情况和龙头影视剧公司市占率提升	11
2.4、广电板块：重点关注国网整合动态和超高清视频发展	13
2.5、广告营销板块：把握新媒体营销新趋势，线下关注梯媒龙头	15
2.6、出版板块：重点关注在线阅读和数字内容出版公司	18
3、投资建议	20
4、风险提示	20

图表目录

图 1：传媒行业持仓比例	4
图 2：传媒行业持仓市值（亿元）	4
图 3：传媒行业加仓前十金额（亿元）	4
图 4：2020Q1 传媒各子板块走势	5
图 5：2020Q1 板块股票涨跌幅前 10 名和后 10 名	5
图 6：传媒行业近 5 年营业收入及同比增速	5
图 7：传媒行业近 5 年扣非净利润及同比增速	5
图 8：传媒行业近 5 年毛利率和净利率情况	6
图 9：传媒行业近 5 年三项费用率	6
图 10：传媒行业近 5 年经营性现金流净额情况	6
图 11：传媒行业近 5 年商誉及商誉占总资产比例	6
图 12：游戏板块近 5 年营业收入及同比增速	7
图 13：游戏板块近 5 年扣非净利润及同比增速	7
图 14：游戏板块近 5 年毛利率和净利率情况	7
图 15：游戏板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	7
图 16：游戏板块近 5 年经营性现金流净额情况	7
图 17：游戏板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	7
图 18：互联网媒体板块近 5 年营业收入及同比增速	9
图 19：互联网媒体板块近 5 年扣非净利润及同比增速	9
图 20：互联网媒体板块近 5 年毛利率和净利率情况	10
图 21：互联网媒体板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	10
图 22：互联网媒体板块近 5 年经营性现金流净额情况	10
图 23：互联网媒体板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	10
图 24：影视动漫板块近 5 年营业收入及同比增速	12
图 25：影视动漫板块近 5 年扣非净利润及同比增速	12
图 26：影视动漫板块近 5 年毛利率和净利率情况	12
图 27：影视动漫板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	12
图 28：影视动漫板块近 5 年经营性现金流净额情况	12
图 29：影视动漫板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	12
图 30：广电板块近 5 年营业收入及同比增速	14
图 31：广电板块近 5 年扣非净利润及同比增速	14
图 32：广电板块近 5 年毛利率和净利率情况	14

图 33: 广电板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	14
图 34: 广电板块近 5 年经营性现金流净额情况	14
图 35: 广电板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	14
图 36: 广告营销板块近 5 年营业收入及同比增速	16
图 37: 广告营销板块近 5 年扣非净利润及同比增速	16
图 38: 广告营销板块近 5 年毛利率和净利率情况	16
图 39: 广告营销板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	16
图 40: 广告营销板块近 5 年经营性现金流净额情况	16
图 41: 广告营销板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	16
图 42: 出版板块近 5 年营业收入及同比增速	18
图 43: 出版板块近 5 年扣非净利润及同比增速	18
图 44: 出版板块近 5 年毛利率和净利率情况	19
图 45: 出版板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率	19
图 46: 出版板块近 5 年经营性现金流净额情况	19
图 47: 出版板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例	19

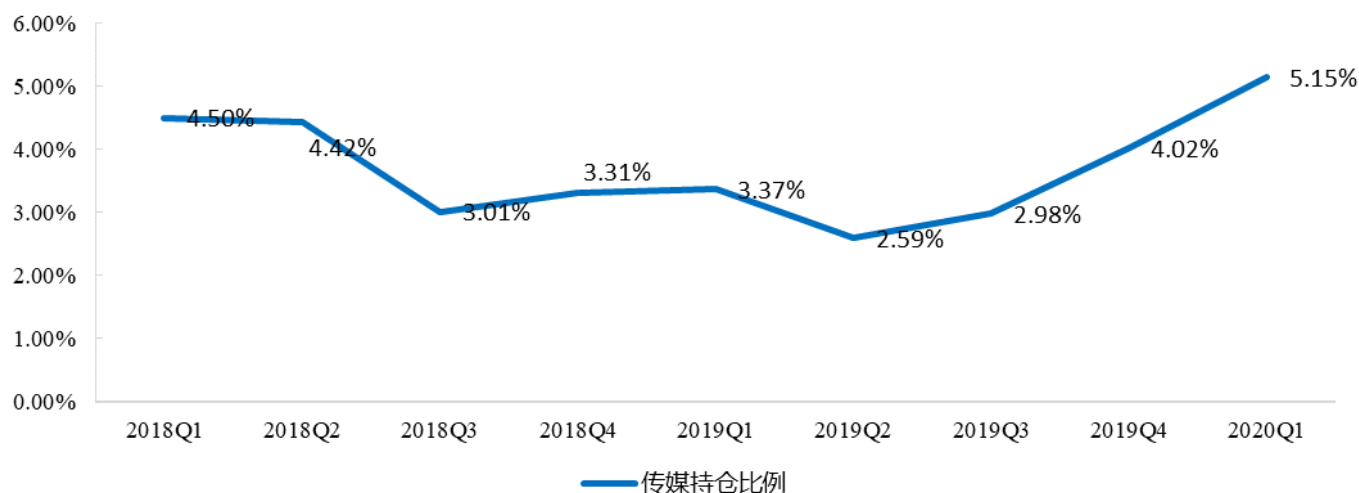
1、传媒行业 2019 年业绩持续改善，2020Q1 受疫情影响有所

分化

公募基金持续 3 个季度加仓传媒行业，持仓占比、超配比例双升。传媒行业作为较为重要的成长行业和受新冠疫情影响较小的行业被公募基金重点加仓。一季度以公募基金主动权益类十大重仓股为口径，传媒行业 2020Q1 持仓市值 505.68 亿元，较 2019Q4 增长 30.1%；行业持仓市值排名 5/29，提升明显。

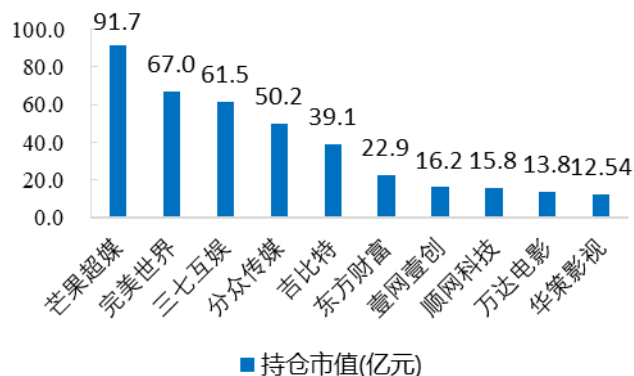
从静态和动态数据可以看出，游戏板块是 2020Q1 公募基金的主要发力方向，芒果超媒在视频版块独树一帜。从 2020Q1 静态数据来看，芒果超媒成为公募基金最大传媒持仓，持仓市值达 91.72 亿元，其次是完美世界 67.00 亿元和三七互娱 61.52 亿元，前十大持仓市值达到 40.41 亿元，头部集中效应明显。从变化角度来看，2020Q1 公募基金加仓最多的是三七互娱，其次是芒果超媒、吉比特和完美世界。

图1：传媒行业持仓比例



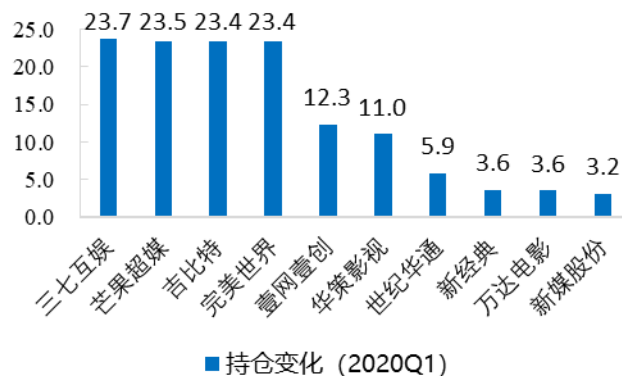
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：传媒行业持仓市值（亿元）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：传媒行业加仓前十金额（亿元）

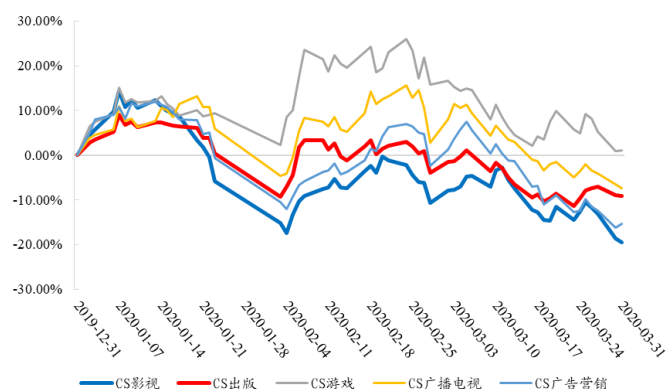


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2020 年一季度，传媒各子板块分化较大。游戏整体表现较好，广播出版板块

受益于在线数字教育内容表现排第二和第三，影视板块、广告营销受疫情影响较大走势乏力。一季度传媒板块股票前十名涨幅均在 20% 以上，游戏、视频、电商公司涨幅位列前列。后十名跌幅超 30%，当代东方跌幅最大，为 -44.90%。

图4： 2020Q1 传媒各子板块走势



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图5： 2020Q1 板块股票涨跌幅前 10 名和后 10 名

Q1股票前十名	涨幅	Q1股票后十名	跌幅
Q1股票前十名		Q1股票后十名	
吉比特	37.49%	当代东方	-44.98%
*ST巴士	32.28%	晨鑫科技	-42.77%
国联股份	29.38%	长城影视	-37.10%
壹网壹创	28.49%	号百控股	-36.03%
天龙集团	26.28%	慈文传媒	-33.36%
三五互联	24.88%	唐德影视	-32.32%
芒果超媒	24.69%	长城动漫	-32.08%
利欧股份	23.91%	聚力文化	-32.04%
电魂网络	21.85%	引力传媒	-31.49%

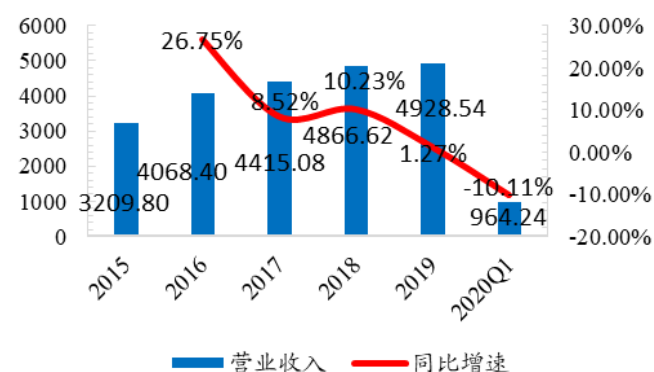
资料来源：Wind、新时代证券研究所

展望 2020 年全年，我们认为较多游戏公司已完成了先期对研发实力的原始积累，2020 年或将开启收获的一年，加之 5G、云游戏和 VR 等概念逐步落地，游戏和互联网媒体版块或将引领传媒行业业绩持续快速增长。受新冠疫情较大的影视版块和广告营销版块将于疫情结束后集中度大幅提升，利好中大型院线和龙头广告公司发展。

样本筛选和行业分类：本文在中信传媒指数的基础上，把二级子行业中影视和动漫合为同一类别，剔除其他文化娱乐部分，选取出版、广播电视（广电）、广告营销、影视动漫、游戏和互联网媒体六个部分进行统计。

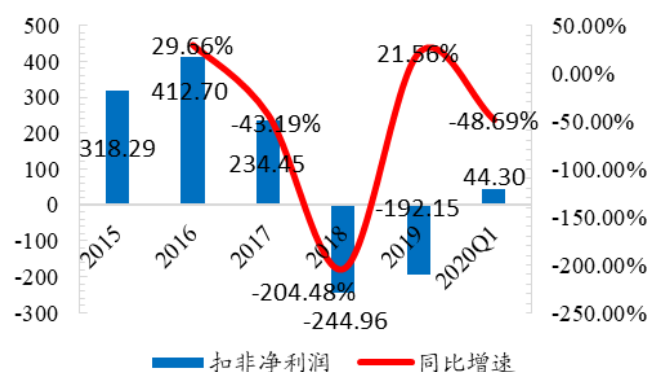
2019 年，整个传媒行业营业收入保持增长态势，经营性现金流净额持续改善。整体行业营收同比增长 1.27%，净利润同比增长 21.56%；毛利率为 29.62%，同比减少 0.5 个百分点；净利率为 -2.83%，同比减少 0.5 个百分点。销售费用率为 10.22%，财务费用率为 0.79%、管理费用率为 7.57%；经营性现金流净额为 673.03 亿元，同比增长 45.06%；商誉为 973.15 亿元，商誉占总资产比例为 10.31%。

图6： 传媒行业近 5 年营业收入及同比增速

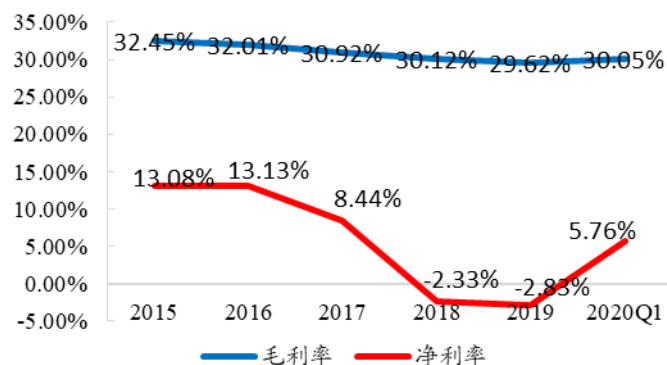


资料来源：Wind、新时代证券研究所

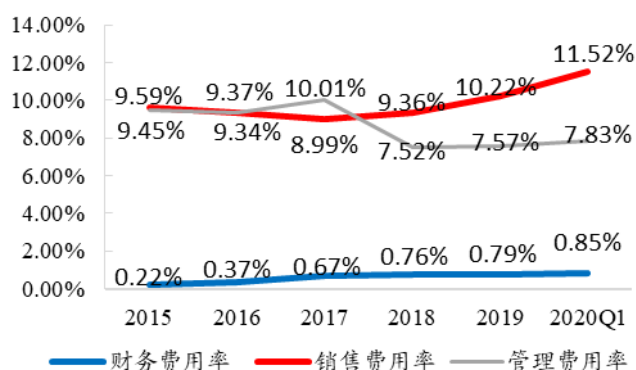
图7： 传媒行业近 5 年扣非净利润及同比增速



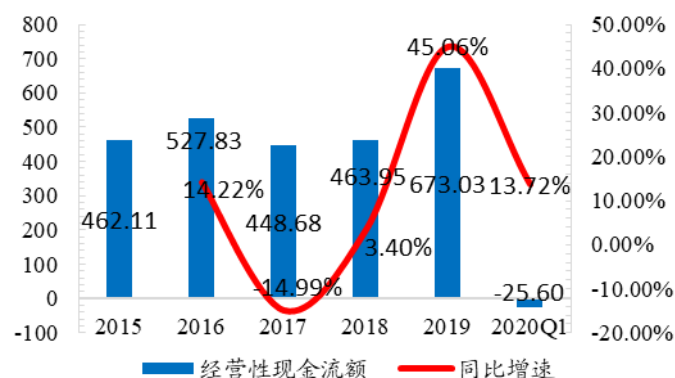
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图8： 传媒行业近 5 年毛利率和净利率情况

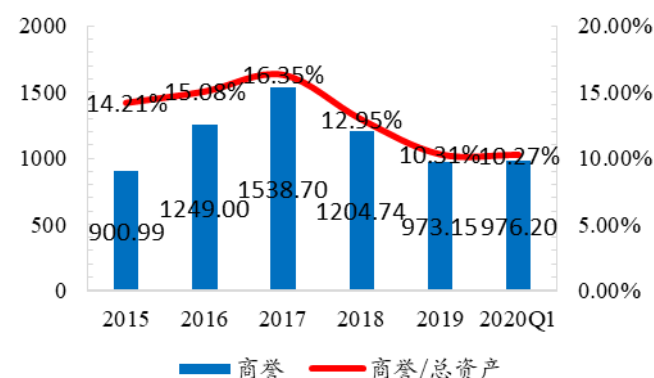
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图9： 传媒行业近 5 年三项费用率

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图10： 传媒行业近 5 年经营性现金流净额情况

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图11： 传媒行业近 5 年商誉及商誉占总资产比例

资料来源：Wind、新时代证券研究所

2、细分子版块情况：游戏和互联网视频景气度持续高升

2.1、游戏板块：云游戏和 AR 游戏加持成长，继续把握头部公司

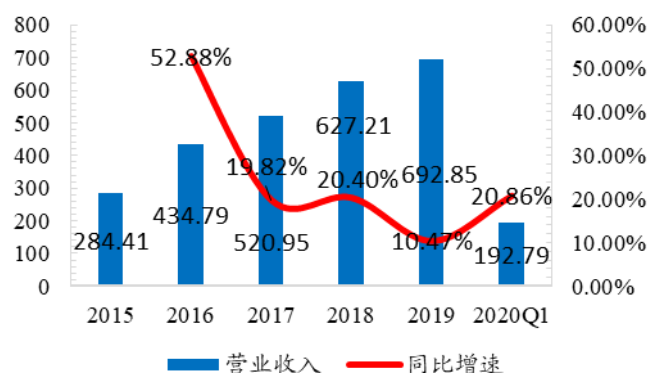
当前海外疫情加剧使玩家数激增，大厂商加速云游戏产品落地，把握游戏公司整体机会，包括龙头公司及二三线休闲买量等细分领域公司。数据方面，伽马数据数据显示相较 2019 年春季所在的 2 月，2020 年 2 月游戏市场的增长幅度为 18.6%，较之 2019 年 3 月增长 30%。海外 Steam 平台同时在线人数数据再创新高，Xbox 由于用户激增发生宕机。云游戏方面，3 月 18 日，三七互娱与华为云联手举办了业内首场云游戏线上发布会，公开旗下首款云游戏《永恒纪元》，并宣布于 3 月 31 日上线运营。腾讯云、盛趣游戏、腾讯游戏三方宣布达成战略合作，推进云游戏落地，《传奇世界》《热血传奇》《最终幻想 14》等游戏已经开始云游化开发。

2019 年，游戏板块整体发展态势良好，板块营收同比增长 10.47%，净利润同比减少 9.32%；毛利率为 64.54%，同比增长 2.62 个百分点；净利率为 -7.42%，同比减少 1.18 个百分点。销售费用率为 24.82%、财务费用率为 2.64%、管理费用率为 8.59%；经营性现金流净额为 172.57 亿元，同比增长 58.76%；商誉为 391.90 亿元，商誉占总资产比例为 23.81%。

2020 年游戏板块开门红，各大游戏公司储备游戏丰富，且版块受疫情影响较小，加之市场目前对游戏公司业绩成长性与稳定性已有了较为一致的预期，我们认

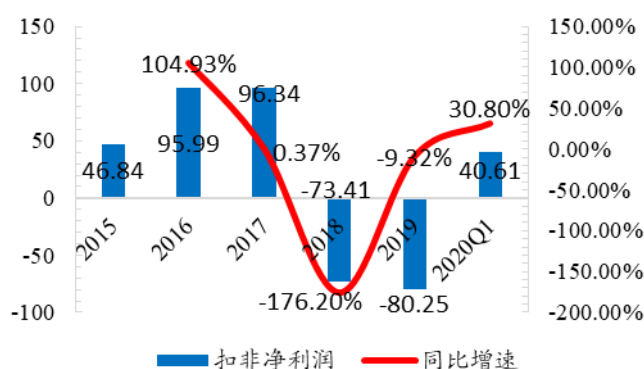
为 2020 年游戏板块将会是贯穿全年的投资主线，特别是产品储备丰富的龙头游戏公司年内有望估值与业绩双升。

图12: 游戏板块近 5 年营业收入及同比增速



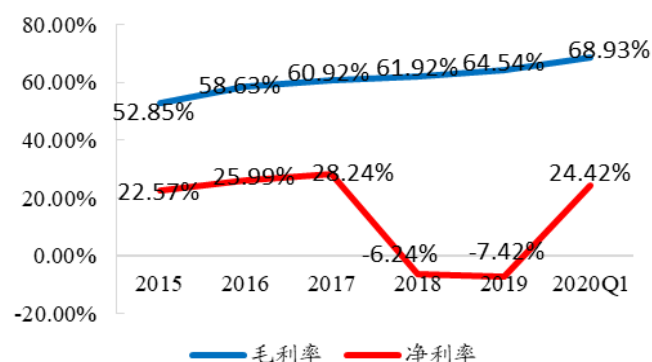
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图13: 游戏板块近 5 年扣非净利润及同比增速



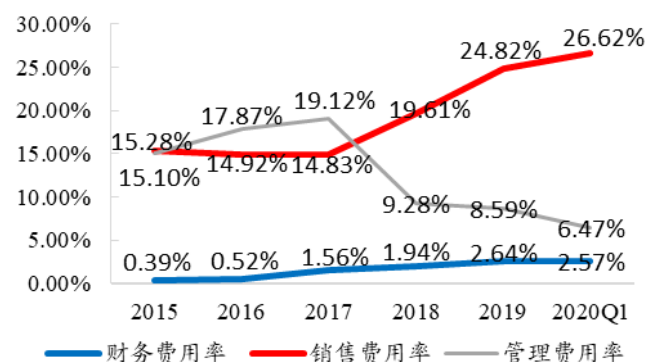
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图14: 游戏板块近 5 年毛利率和净利率情况



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图15: 游戏板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率



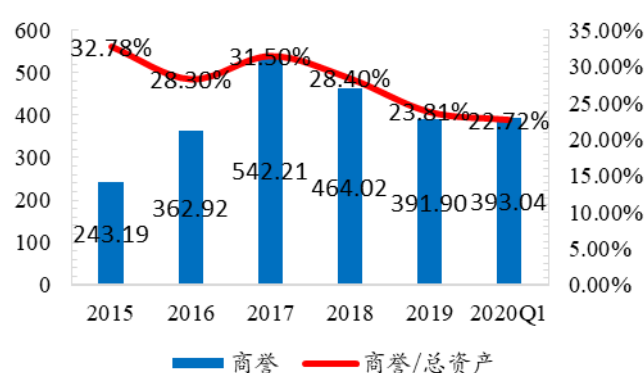
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图16: 游戏板块近 5 年经营性现金流净额情况



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图17: 游戏板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例



资料来源: Wind、新时代证券研究所

游戏板块中，业绩增长较好的公司有三七互娱、世纪华通、掌趣科技等。2019 年内扣非净利润分别增长 339.90%、164.84%、113.02%；2020 年 Q1 扣非净利润分

别增加 55.98%、310.10%、-41.26%。

三七互娱：公司 2019 年实现营业收入 132.26 亿元，同比增长 73.28%；归母净利润 21.44 亿元，同比增长 112.58%。同时，公司预计 2020 年 Q1 手机游戏经营流水同比增长 25%-30%，2020 年 Q2 开始将陆续推出多款公司的全球精品游戏。

2019 年公司发行方面，新产品强劲增长，老产品表现稳定，移动游戏发行流水实现大幅提升，移动游戏业务营收同比增长超 70%。自研方面，《斗罗大陆》H5 等精品游戏均取得较好成绩，实现月流水过亿；公司通过自研自发行+代理发行+定制产品，有望通过 SLG 精品游戏实现在全球市场尤其是北美市场的突破，用 MMO+二次元+SLG+卡牌突破亚洲地区，2020 年有望延续高增长。公司组织体系完善、研发能力持续提升，AI 赋能为产品运营提质增效。

公司 2020 年一季度实现营收 43.43 亿元，同比增长 33.76%；净利润 7.29 亿元，同比增长 60.40%。预计 2020 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润 14 亿元-15 亿元，同比增长 35.52%-45.20%。公司移动游戏业务表现良好，带来业绩大幅提升。

世纪华通：公司 2019 年实现营收 146.9 亿元，同比增长 17.3%；归母净利润 22.78 亿元，同比增长 69.26%；公司 2020 年第一季度实现营收 38.04 亿元，同比增加 11.03%；净利润 8.04 亿元，同比增加 257.57%。业绩增长主要来自于游戏业务。

掌趣科技：公司 2019 年实现营收 16.17 亿元，同比减少 17.93%；净利润 3.64 亿元，同比增加 35.14 亿元，由上年同期资产减值损失较大导致，转亏为盈；净利润实现扭亏为盈主要系公司游戏产品保持良好业绩贡献，且上年同期资产减值损失金额较大。2019 年公司新增运营游戏 3 款，报告期末运营游戏总计 28 款。2020 年公司计划上线多款新产品，并已立项多款未来产品储备，相关产品研发正在稳步推进。公司 2020 年第一季度实现营收 4.09 亿元，同比增长 14.97%；净利润 0.94 亿元。同比减少 49.06%；

惠程科技：公司 2019 年实现营收 10.92 亿元，同比减少 42.45%；净利润 1.35 亿元，同比减少 59.87%；2020 年第一季度实现营收 3.35 亿元，同比增长 50.78%；净利润 2769.32 万元，同比增长 4.12%；

游族网络：公司 2019 年实现营收 32.21 亿元，同比减少 10.07%；净利润 2.57 亿元，同比减少 74.58%；2020 年第一季度实现营收 12.11 亿元，同比增长 45.45%；净利润 3.63 亿元，同比增长 110.14%；

巨人网络：公司 2019 年实现营收 25.71 亿元，同比减少 31.96%；净利润 8.20 亿元，同比减少 23.94%；2020 年第一季度实现营收 6.92 亿元，同比增加 1.81%，净利润 3.17 亿元，同比增加 14.84%；

完美世界：公司 2019 年实现营收 80.39 亿元，同比增长 0.07%；净利润 15.03 亿元，同比下降 11.92%；2020 年第一季度实现营收 25.74 亿元，同比增长 26.09%，净利润 6.14 亿元，同比增长 26.41%；

宝通科技：公司 2019 年实现营收 24.76 亿元，同比增长 14.0%；净利润 3.05 亿元，同比增长 12.25%；公司 2020 年一季度实现营收 6.40 亿元，同比增长 6.38%；净利润 1.18 亿元，同比增长 35.28%；

昆仑万维：公司 2019 年实现营收 36.88 亿元，同比 3.09%，实现归母净利 12.95 亿元，同比增长 28.73%；2020 年第一季度实现营收 10.09 亿元，同比增长 17.28%；净利润 5.08 亿元，同比增长 33.95%；扣非净利润 4.71 亿元，同比增长 26.09%；

电魂网络：公司 2019 年实现营收 6.97 亿元，同比增长 55.39%。净利润 2.28 亿元，同比增长 75.92%；2020 年第一季度实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 79.13%；归母公司净利润 1.02 亿元，同比增长 148.78%；

吉比特：公司 2019 年实现营收 21.7 亿元，同比增长 31.16%；归母净利润 8.1 亿元，同比增长 11.93%；扣非归母净利润为 7.5 亿元，同比增长 15.5%；经营活动现金流净额为 13.0 亿元，同比增长 43.4%；2020 年第一季度实现营收 7.40 亿元，同比增长 46.28%；净利润 3.22 亿元，同比增长 50.95%。

2.2、互联网媒体板块：把握互联网视频 5G 时代新机遇

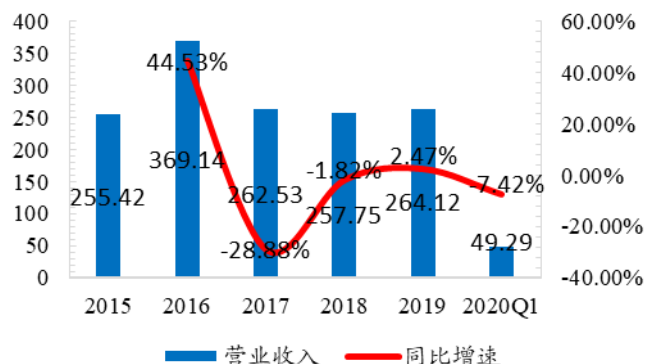
4 月 25 日，CNNIC 发布第 45 次《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2020 年 3 月，我国网民规模达 9.03 亿，较 2018 年底增长 7508 万，互联网普及率达 64.5%，较 2018 年底提升 4.9 个百分点。手机网民规模达 8.97 亿，网民通过手机接入互联网的比例高达 99.3%。

3 月 13 日，广电总局发布《关于统筹疫情防控和推动广播电视行业平稳发展有关政策措施的通知》，重点提到加大对内容创作生产传播的支持力度，优化业务审批流程和方式，加快推动全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展，强化“智慧广电”新产品、新业态、新模式支持。

3 月 19 日，工信部公布了“2020 年 1-2 月通信业经济运行情况”，截至 2 月底 IPTV 总用户数 2.97 亿户，较 2019 年同期增长 11.2%。3 月 16 日，人民网股份有限公司发布了《2020 年限制性股票计划（草案）》，旨在激发整体创新创造活力，完善现代企业制度，树立国有媒体标杆，吸引和留住关键人才。4 月 21 日，新华网制定《新华网改革发展三年行动计划》，提出以内容新生态为核心，以 5G、大数据、云计算、人工智能等先进技术为牵引，从传统的互联网信息服务商向新型互联网的赋能平台拓展升级。芒果超媒具有 IPTV/OTT 双牌照，公司与中国移动咪咕、华为等公司合作，前瞻布局 5G/AR/VR 等新技术，探索文娱方面的应用；同时开展大芒计划，打造 MCN 矩阵，公司大文娱战略布局已经初步成型。

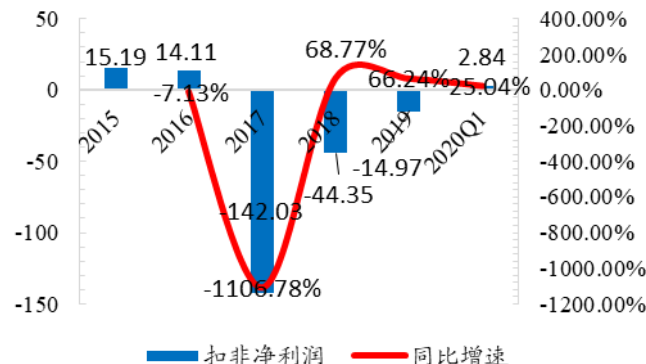
2019 年，互联网媒体板块整体净利润大幅增长，板块营收同比增长 2.47%，净利润同比增长 66.24%；毛利率为 36.51%，同比增长 4.59 个百分点；净利率为 -35.00%，同比减少 10.77 个百分点。销售费用率为 14.67%、财务费用率为 1.41%、管理费用率为 8.12%；经营性现金流净额为 14.63 亿元，同比增长 49.76%；商誉为 28.41 亿元，商誉占总资产比例为 4.88%。

图18：互联网媒体板块近 5 年营业收入及同比增速



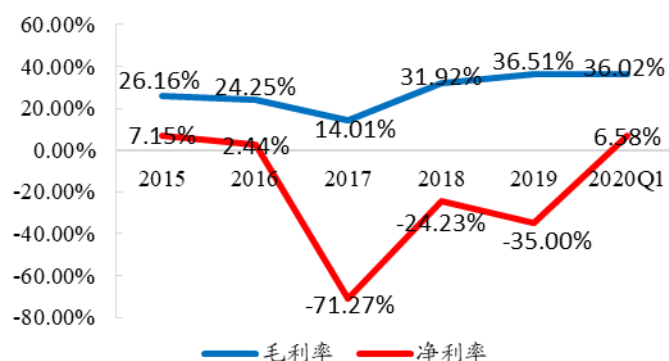
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图19：互联网媒体板块近 5 年扣非净利润及同比增速



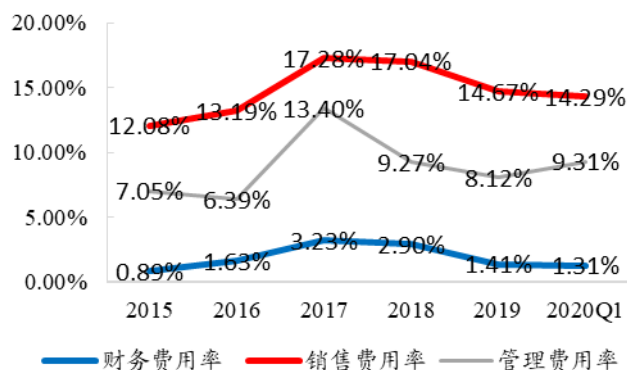
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图20: 互联网媒体板块近5年毛利率和净利率情况



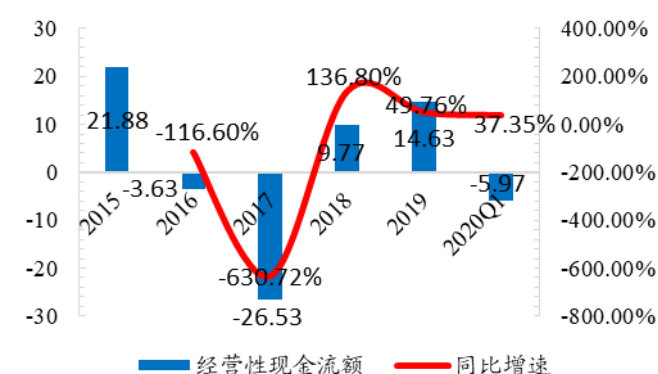
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图21: 互联网媒体板块近5年销售费用率、财务费用率、管理费用率



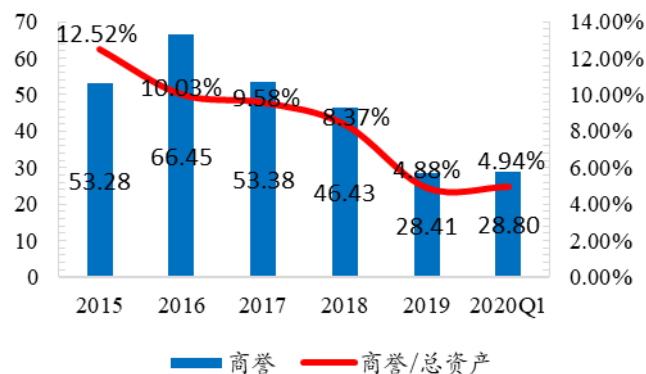
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图22: 互联网媒体板块近5年经营性现金流净额情况



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图23: 互联网媒体板块近5年商誉及商誉占总资产比例



资料来源: Wind、新时代证券研究所

互联网媒体板块中,业绩增长较好的公司有芒果超媒、焦点科技、新媒股份等。2019年内扣非净利润分别增长280.09%、263.93%、87.90%;2020年Q1扣非净利润分别增加7.16%、-105.51%、85.87%。

芒果超媒: 公司2019年实现营收125.01亿元,同比增长29.40%;归母净利润11.56亿元,同比增长33.59%。2020年第一季度公司实现营收27.27亿元,同比增长9.74%;净利润4.80亿元,同比增长14.82%。

2019年公司业绩持续增长,创新升级会员与广告业务运营,收入再创新高,付费会员达1837万人,同比增长70.88%;公司拥有业内最强综艺团队,凭借精品化内容战略构建核心优势,综艺剧集爆款频出,夯实内容生态壁垒;借助5G新技术,开展大芒计划,不断扩大产业链协同,拓宽商业边界。

新媒股份: 公司2019年实现营收9.96亿元,同比增长54.86%;净利润3.96亿元,同比增长92.83%;2020年第一季度公司实现营收2.94亿元,同比增长57.79%;净利润1.44亿元,同比增长95.61%;公司拟向全体股东每10股派发现金红利9元(含税),每10股转增8股。

2019 年公司全国专网业务继续深耕广东市场，同时面向全国积极拓展业务，不断强化渠道拓展和内容产品运营上的优势；同时强化和丰富内容建设，加大超高清、教育、影视等垂直内容的投入建设，探索 5G 新技术，提升融合云平台的服务能力；布局“智慧家庭”生态稳步推进 IPTV 和 OTT，云视听系列产品全国有效用户超过 1.3 亿户，同比增长 31%，付费增长空间广阔。

视觉中国：公司 2019 年实现营收 7.22 亿元，同比减少 27.0%；归母净利润 2.19 亿元，同比减少 31.81%；2020 年第一季度公司实现营收 1.11 亿元，同比下降 32.54%；净利润 2919.37 万元，同比下降 49.28%；

人民网：公司 2019 年实现营收 21.50 亿元，同比增加 26.95%；归母净利润 3.37 亿元，同比增加 57.48%；2020 年第一季度公司实现营收 3.21 亿元，同比增长 2.44%；归属于上市公司股东的净亏损 2372.51 万元，去年同期则为净亏损 2336.25 万元；

新华网：公司 2019 年实现营收 15.7 亿元，同比增长 0.04%；归母净利润 2.88 亿元，同比增长 0.98%；2020 年第一季度公司实现营收 1.45 亿元，同比下降 43.94%；归属于上市公司股东的净亏损 5854.31 万元，上年同期为净利润 3723.04 万元。

2.3、影视动漫板块：关注后续复工情况和龙头影视剧公司市占率提升

电影行业 5 月全面复工或可期待，多项政策出台助力影视产业。2020 年 4 月 29 日，国家电影局召开电影系统应对疫情工作视频会议，会议指出了中国电影仍然处在黄金发展期，鼓励跨地区兼并重组，同时加强对院线电影网络播出和网络电影发展的通盘规划，鼓励加大中国电影海外院线发行，持续稳步推进中国电影走出去。截至 2 月 29 日，影院类企业新增不到 8 千家，与 2019 年同期相比，我国影院类企业新增数量下滑 25%。从存量来看，截至 2 月 29 日，已经有 2263 家影院类企业注销。近年来，行业集中度一直处于较低水平，疫情或将成为集中度提升的外部驱动力。中小院线在此次疫情中受到的冲击较大，落后院线产能被加速淘汰，疫情结束后，行业集中度或将一进步提升。

调查显示线下影院观影热情不减，线上首映或成发行模式部分补充。根据灯塔和猫眼等 3 月份的调查报告显示，疫情缓解后去电影院观影在最想做的事情中占比超八成。疫情结束后观影意愿增强的观众占比达到 27%，观影意愿略有增强的观众占比同样达到 27%，线下观影的需求依然旺盛，疫情方面只是暂时压制因素。同时，未来线上首映模式或将因《囡妈》的成功而吸引更多网络电影采用。

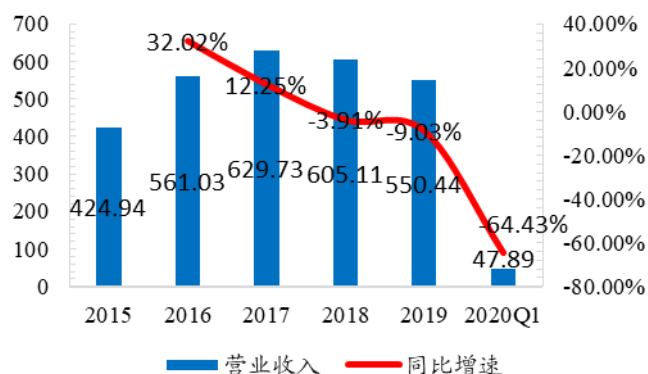
内容制作已经逐步复工，电视剧供给得以保障，电影放映仍需等待。疫情期间剧组停工引发电视剧断档担忧，而截至 4 月底，《大江大河 2》、《有翡》、《长歌行》、《亲爱的自己》、《亲爱的戎装》等电视剧剧组已陆续复工拍摄。象山影视城、横店影视城等国内多个影视城也已相继开园，电视剧供给端生产已恢复，优质剧集供给得到保障。电影的放映仍需要等待院线影院方面的逐步复工，等待优质电影的定档与上映，等待电影用户逐步走进影院。

2019 年，影视动漫板块整体实现小幅亏损，板块营收同比减少 9.03%，净利润同比减少 89.87%；毛利率为 25.1%，同比减少 2.39 个百分点；净利率为-25.87%，同比减少 16.4 个百分点。销售费用率为 7.38%、财务费用率为 2.19%、管理费用率为 8.60%，整体保持平稳态势；经营性现金流净额为 91.38 亿元，同比增长 243.16%；商誉为 168.68 亿元，商誉占总资产比例为 12.38%。

近年来行业集中度一直处于较低水平，疫情或将成为集中度提升的外部驱动力。

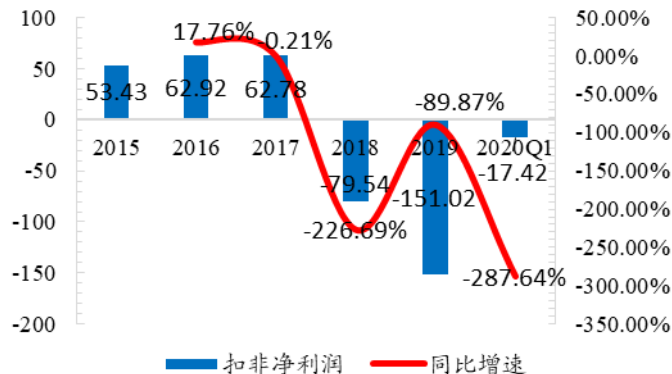
影投方面, 2019 年 CR10 为 34.91%, 同比下降 1.35 个百分点, 自 2016 年的 39.46% 连年降低。院线方面 2019 年集中度基本持平, CR5 为 45.62%, 同比下降 0.51 个百分点。行业集中度近年来一直保持平稳甚至略有下降的趋势, 疫情或将成为打破平衡, 带动集中度上升的外部驱动力, 利好头部院线。

图24: 影视动漫板块近 5 年营业收入及同比增速



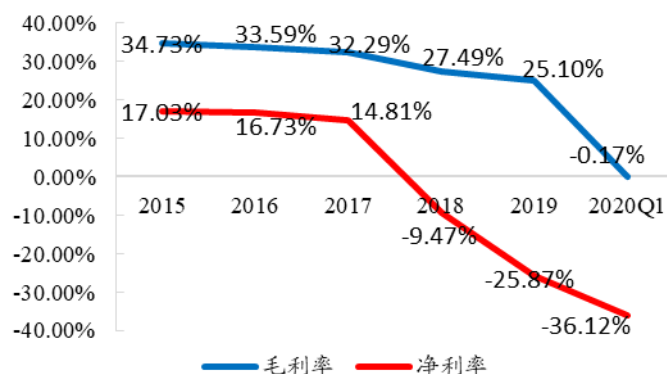
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图25: 影视动漫板块近 5 年扣非净利润及同比增速



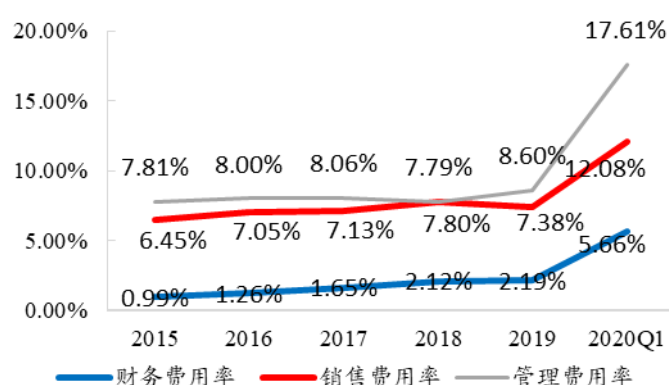
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图26: 影视动漫板块近 5 年毛利率和净利率情况



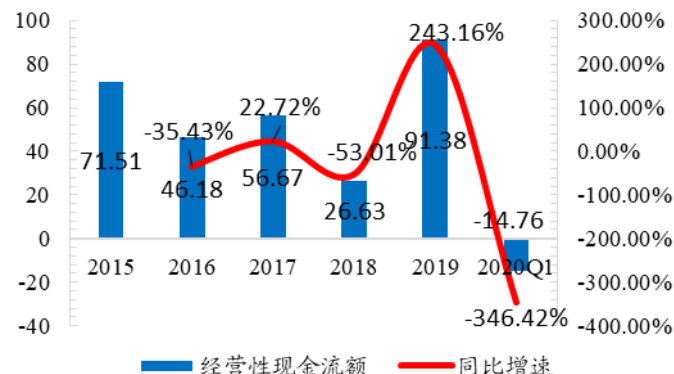
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图27: 影视动漫板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率



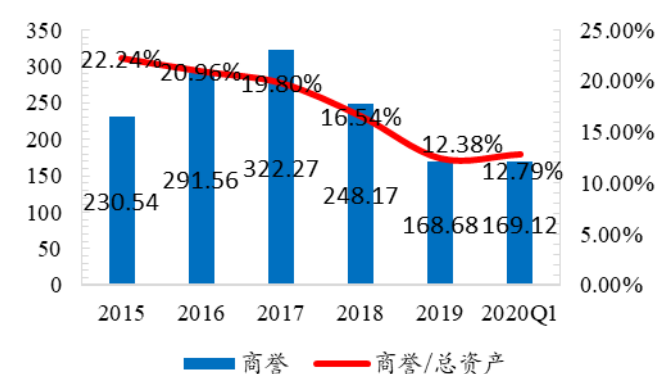
资料来源: Wind、新时代证券研究所

图28: 影视动漫板块近 5 年经营性现金流净额情况



资料来源: Wind、新时代证券研究所

图29: 影视动漫板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例



资料来源: Wind、新时代证券研究所

影视动漫板块中, 2019 年业绩增长较好的公司有光线传媒、上海电影和慈文

传媒等，2019 年内扣非净利润分别增长 404.54 %、257.72 %、114.67%，2020 年 Q1 受到疫情冲击扣非净利润分别减少 80.43%、330.34%、430.36%。

光线传媒：公司 2019 年实现营业收入 28.3 亿元，同比增长 89.7%；净利润 9.48 亿元，同比下滑 31%。2019 年，公司各项业务平稳健康发展，主营业务取得了较大程度的提升。公司参与投资、发行或协助推广并计入本报告期票房的影片共十八部，总票房为 138.67 亿元，公司主投、主控的动画电影《哪吒之魔童降世》打破多项纪录，为公司营收的重要来源之一；同时，公司还推出了重品质、精品化的漫画 APP《一本漫画》，有望成为公司 IP 的“蓄水池”。

2020 年一季度公司实现营业收入 2.26 亿元，同比减少 75.29%；净利润 2948.06 万元，同比减少 67.82%。营业收入减少主要是受疫情影响，电影收入减少所致。影视行业公司受疫情影响巨大，面临电影无法按时上映、项目制作进程受阻、回款周期拉长、资金链紧张等诸多困难。受疫情影响，公司原定于春节档、情人节档上映的热门影片均已撤档，择机再上映，公司电影票房收入受到较大影响。

万达电影：公司 2019 年实现营业收入 154.35 亿元，同比减少 5.23%；净利润 -47.29 亿元，同比减少 324.87%，由盈转亏；公司一季度实现营业收入 12.55 亿元，同比减少 70.12%；实现归属于上市公司股东的净利润亏损 6 亿元，上年同期盈利 4.01 亿元。

上海电影：公司 2019 年实现营业收入 110,651.78 万元，同比上升 4.79%；净利润 13,713.64 万元，同比下滑 41.63%；扣除非经常性损益后净利润 10,751.54 万元，同比上升 257.72%；

2019 年，影院经营作为公司的核心业务，继续保持稳健业绩。公司旗下连锁影院“SFC 上影影城”的经营效率依然远超行业平均水平。鉴于公司拥有大量一二线城市核心地段的影院资源，影院映前广告价格得以在激烈竞争中保持坚挺。

公司拥有电影发行、放映、营销、技术服务等业务，进一步强化“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”的完整电影发行放映产业链，这一优势继续发挥重要作用。下属联和院线是国内成立最早、规模最大的电影院线之一，其加盟影院数量和票房规模在同行业中始终处于领先地位。2019 年，联和院线加盟影院总数达 678 家，票房规模达到 47.52 亿元（不含服务费），排名全国前三。

慈文传媒：公司 2019 年营业收入 11.71 亿元，同比减少 18.0%；归母净利润 1.65 亿元，上年同期净亏损 10.94 亿元，扭亏为盈；2019 年度，影视行业调整仍在持续，全年剧集的备案、获准发行和播出数量均大幅下降。公司在行业下行周期积极应对，通过引入控股股东、调整优化产品结构、拓展品牌延伸等方式抵御市场困境，实现了扭亏为盈。

奥飞娱乐：公司 2019 年实现营业收入 27.27 亿元，同比减少 3.97%；净利润 1.20 亿元，去年同期则为净亏损 16.30 亿元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7345.48 万元，去年同期则为净亏损 17.71 亿元，由亏转盈。2020 年一季度实现营业收入 4.98 亿元，同比减少 25.74%；归母净利润亏损 3930.3 万元，上年同期净利润 5907.84 万元，由盈转亏。

2.4、广电板块：重点关注国网整合动态和超高清视频发展

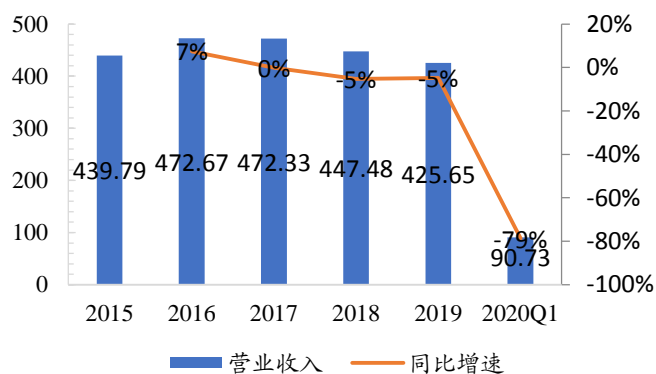
5G 进入加速推进期，广电板块显著受益。2020 年 2 月 22 日，工信部召开加

快推进 5G 发展、做好信息通信业复工复产工作电视电话会议。会议强调，要加快 5G 商用步伐，推动信息通信业高质量发展。一是推动融合发展，进一步深化 5G 与工业、医疗、教育、车联网等垂直行业的融合发展；一是要丰富应用场景，加快推广新应用，抓住 5G 在网络教育、远程办公等业务发展机遇，释放新兴消费潜力，扩大网络消费，促进信息消费。广电 5G，4K/8K 超高清、广电 MCN 显著受益。

2019 年，广电板块整体业绩有所下滑。板块营收同比下降 5%，扣非净利润同比减少 81%；毛利率为 26.67%，同比下降 3.39 个百分点；净利率为 8.39%，同比减少 4.36 个百分点。销售费用率为 9%、财务费用率为 0%、管理费用率为 11%；经营性现金流净额为 109.12 亿元，同比减少 1%；商誉为 23.35 亿元，商誉占总资产比例为 1.3%。

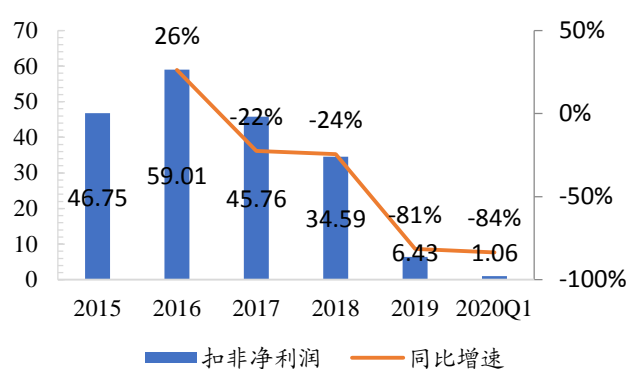
2020 年一季度广电板块业绩受疫情影响较大。板块营收同比下降 79%，扣非净利润同比减少 84%；毛利率为 25.34%；净利率为 2.89%。销售费用率为 8%、财务费用率为 0%、管理费用率为 11%；经营性现金流净额为 2.92 亿元，同比减少 52%；商誉为 23.35 亿元，商誉占总资产比例为 1.3%。

图30：广电板块近 5 年营业收入及同比增速



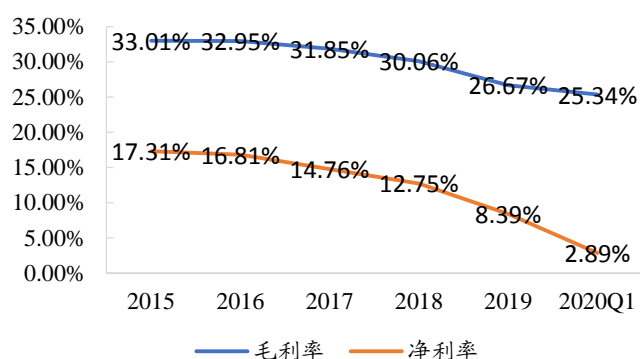
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图31：广电板块近 5 年扣非净利润及同比增速



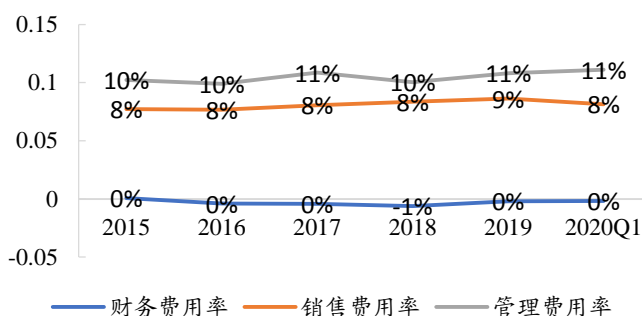
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图32：广电板块近 5 年毛利率和净利率情况



资料来源：Wind、新时代证券研究所

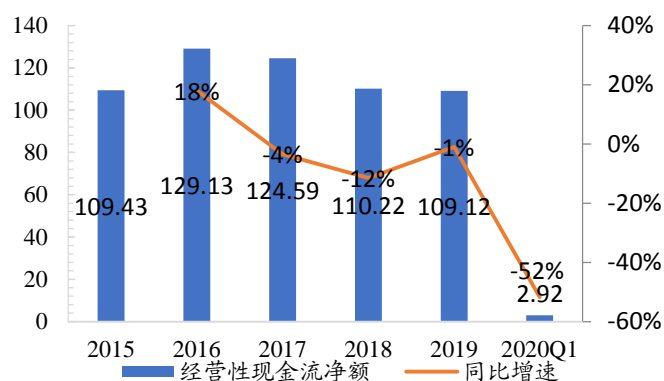
图33：广电板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率



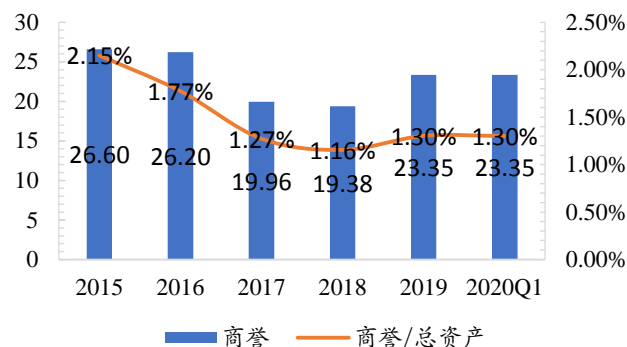
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图34：广电板块近 5 年经营性现金流净额情况

图35：广电板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例



资料来源：Wind、新时代证券研究所



资料来源：Wind、新时代证券研究所

广电板块中，2019 年业绩增长普遍呈现负增长，相对增长较好的公司有华数传媒、天威视讯和数码科技等。2019 年内扣非净利润分别减少 2.75%、11.82%、18.37%，2020 年 Q1 扣非净利润时代出版和新华传媒分别减少 23.35%、33.24%，155.76%。

华数传媒：公司 2020 年第一季度实现营收 8.40 亿元，同比增长 3.47%；净利润 1.43 亿元，同比减少 37.12%。2019 年实现营收 37.11 亿元，同比增长 7.99%；净利润 6.46 亿元，同比增长 0.21%；2019 年，公司坚持“进中求稳”的总体指导思想，克服传统有线电视用户流失、用户 ARPU 值下降、市场竞争环境日益激烈等不利因素，在全国广电行业普遍面临收入和利润下滑压力的严峻形势下，实现了公司收入与利润的平稳增长。

东方明珠：公司 2019 年实现营收 123.45 亿元，同比减少 9.46%；净利润 20.43 亿元，同比增长 1.37%；2020 年第一季度实现营收 30.98 亿元，同比增长 20.51%；净利润 2.86 亿元，同比减少 49.16%；

2.5、广告营销板块：把握新媒体营销新趋势，线下关注梯媒龙头

疫情有望提升行业集中度。受疫情影响全国集体居家隔离，广告营销行业需求下降。同时由于上游客户资金紧张，广告营销预算下降，行业迎来阵痛期。以新潮传媒为例，2020 年 2 月 10 日开工第一天宣布裁员 500 人，高管集体降薪 20%。疫情期间市占率低，规模较小的企业或将被淘汰，疫情有望提升行业集中度。

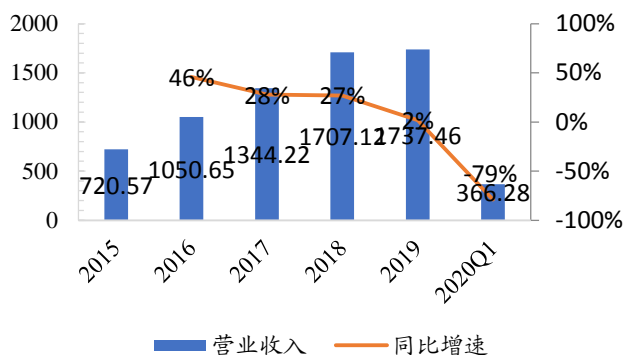
MCN 新模式带动广告营销发展。直播带货发展迅速，根据淘宝数据，2 月份新开直播的商家环比翻 7 倍，整个 2 月受疫情影响，淘宝直播商家获得的订单总量，平均每周都以 20% 的速度增长，成交金额比 2019 年翻倍。人民日报、新华社等也着力布局直播和短视频内容形式。MCN 新模式有望带动和改善广告营销行业发展。

2019 年，广告营销板块业绩有所上升，整体实现减亏。板块营收同比增长 2%，扣非净利润同比减亏 36%；毛利率为 14.83%，同比下降 3.9 个百分点；净利率为 -1.56%，同比上升 5.22 个百分点。销售费用率为 5%、财务费用率为 1%、管理费用率为 4%；经营性现金流净额为 109.07 亿元，同比增长 49%；商誉为 240.23 亿元，商誉占总资产比例为 14.15%。

2020 年一季度广告营销板块业绩受疫情影响较大。板块营收同比下降 79%，扣非净利润同比减少 98%；毛利率为 11.15%；净利率为 0.21%。销售费用率为 4%、财务费用率为 1%、管理费用率为 4%；经营性现金流净额为 -4.42 亿元，同比减少

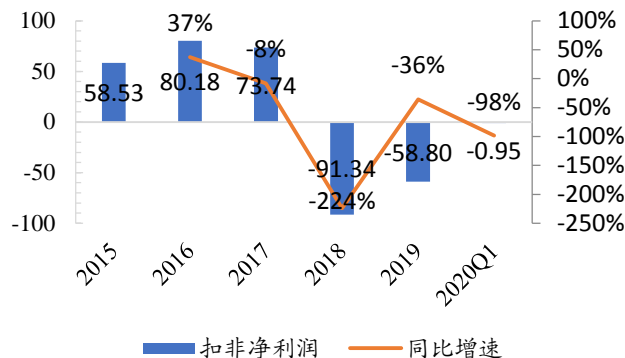
168%；商誉为 241.15 亿元，商誉占总资产比例为 14.39%。

图36： 广告营销板块近 5 年营业收入及同比增速



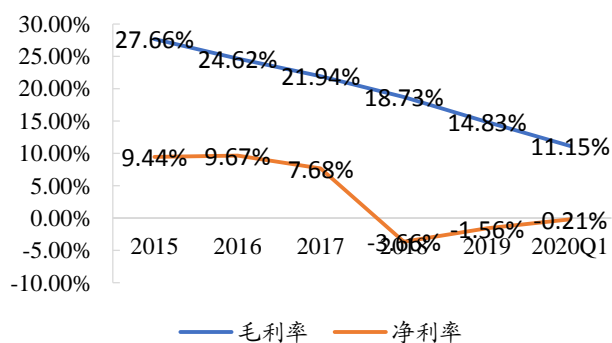
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图37： 广告营销板块近 5 年扣非净利润及同比增速



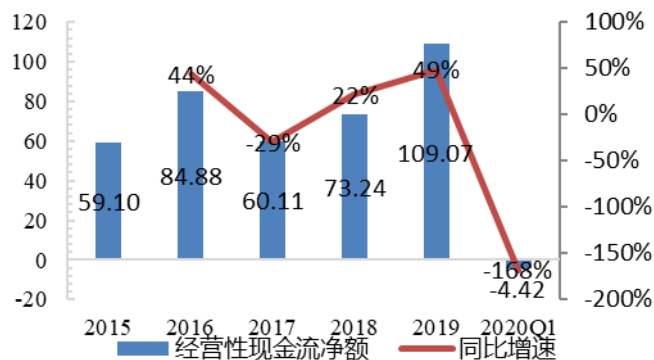
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图38： 广告营销板块近 5 年毛利率和净利率情况



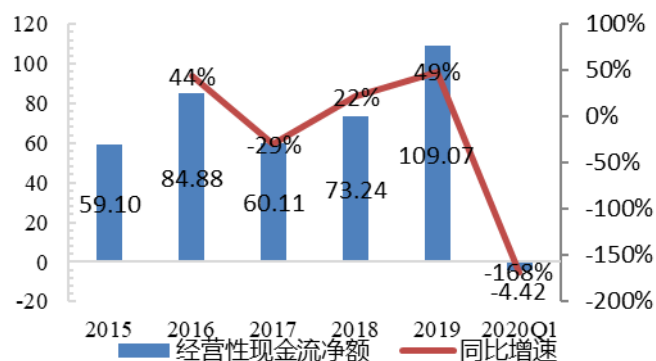
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图39： 广告营销板块近 5 年销售费用率、财务费用率、管理费用率



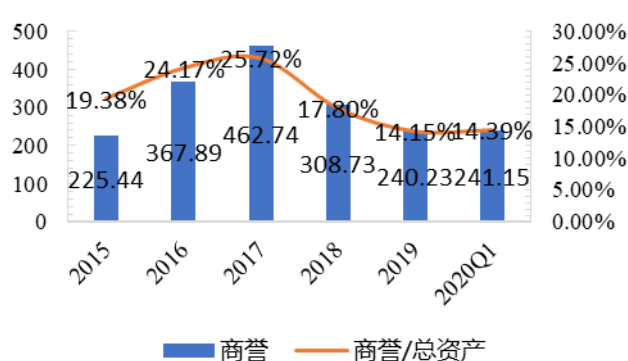
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图40： 广告营销板块近 5 年经营性现金流净额情况



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图41： 广告营销板块近 5 年商誉及商誉占总资产比例



资料来源：Wind、新时代证券研究所

广告营销板块中，2019 年业绩增长较好的公司有蓝色光标、元隆雅图和华扬联众等。2019 年内扣非净利润分别增长 39.18%、31.07%、14.55%，2020 年 Q1 扣

非净利润时代出版和新华传媒分别增长 15.26%、-26.85%，-826.25%。

蓝色光标：公司 2020 年一季报公司营收 81.17 亿元，同比增加 45.07%，扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增加 15.26%。2019 年实现营收 281.06 亿元，同比增长 21.65%；净利润 7.10 亿元，同比增长 82.66%；公司致力于为大型企业和组织提供品牌管理与营销服务，始终聚焦于营销传播服务行业。近年来，公司顺应市场及传播发展趋势，利用大数据及优质算法等方式实现营销传播服务科技化，挖掘其价值，从而帮助客户完成基于大数据及社交网络的顾客经营，从经营产品向经营顾客所转变。公司已投入使用并持续更新的智能营销业务促进公司在互联网、移动互联网、OTT、社会化媒体等数字化媒体上，实现通过数据与技术产品进行传播投放服务。

元隆雅图：公司 2020 年第一季度实现营收 3.32 亿元，同比增长 8.38%；净利润 0.19 亿元，同比减少 23.30%。2019 年实现营收 15.72 亿元，同比增加 49.46%；净利润 1.15 亿元，同比增长 22.79%；2019 年，公司新媒体营销、数字化营销和冬奥会特许业务大幅增长：新媒体营销收入同比增长 98.31%，数字化营销及数字礼品派发等促销服务同比增长 57.31%，冬奥会特许业务收入同比增长 525.17%。但另一方面，疫情期间礼赠品生产和物流运输受到较大影响，部分礼赠品订单延期交付，造成公司礼赠品收入下降约 21.28%，但公司总体营业收入仍实现了同比增长。为备战冬奥会等新业务，去年下半年人员增加较多，虽然冬奥会业务实现了较大幅度的增长，但疫情之下，冬奥会产品的银行渠道和线下门店销售在春节期间未能充分释放业绩。销售费用、管理费用、研发费用三项合计增加 809.78 万元，拉低利润总额 24.32 个百分点，导致净利润同比有所下降。截至本报告出具日，随着生产和物流的陆续复工以及社会生活的逐步恢复，疫情对公司的不利影响已逐渐消除。

华扬联众：公司 2020 年第一季度实现营收 21.50 亿元，同比增长 0.52%；净利润 0.13 亿元，同比增长 3231.06%。2019 年实现营收 105.07 亿元，同比减少 2.24%；净利润 1.92 亿元，同比增长 49.71%；2019 年，公司为解决客户增长需求，主要提供品牌营销服务和品牌代运营服务，情况如下：品牌营销服务主要是向品牌提供全域整合营销服务，按照统一的营销目标，系统化把各种独立营销方式综合在一起，更有效地向消费者传递和表达客户的品牌形象和产品信息。公司可以按照不同客户的不同需求，单独或者系统性提供部分或者全链路营销方式，包括但不限于：品牌咨询、策略策划、内容制作、全域媒体投放、IP 内容合作、公关服务、社交媒体运营、程序化购买和监测分析等技术性支持，销售推广，会员服务。

分众传媒：公司 2019 年实现营收 121.36 亿元，同比减少 16.60%；净利润 12.82 亿元，同比减少 74.49%；2020 年第一季度实现营收 19.38 亿元，同比减少 25.76%；净利润-0.24 亿元，同比减少 120.94%；

引力传媒：公司 2019 年实现营收 30.00 亿元，同比减少 4.68%；净利润-2.38 亿元，同比减少 674.32%；2020 年第一季度实现营收 7.78 亿元，同比增长 61.85%；净利润 0.04 亿元，同比减少 45.04%。

业绩较差的公司有科达股份、中昌数据、思美传媒等。2019 年内扣非净利润分别减少 2779.59%、1370.12%、612.01%，2020 年 Q1 扣非净利润分别减少 50.08%、476.12%、89.07%。

2.6、出版板块：重点关注在线阅读和数字内容出版公司

在线阅读蓬勃发展，进入 Z 世代变现新周期。在线阅读行业蓬勃发展，2020 年我国网络文学市场规模超 200 亿元，用户规模超 5 亿人。数字阅读已成为主要的阅读方式，收入以订阅为主，版权收入增幅明显。2019 年数字阅读行业版权收入规模为 56.6 亿元，同比大幅增长 164.5%。供给侧题材丰富多样，2019 年数字阅读内容作者达到 929 万人，90 后作者占比 58.8%。需求侧用户具有高阅读粘性，90 后读者占比达 55.6%，Z 世代付费意愿强烈。衍生产业快速发展，IP 改编受到青睐，促进行业多渠道变现。政策持续推动，打击盗版逐步取得成果，知识产权保护升级。

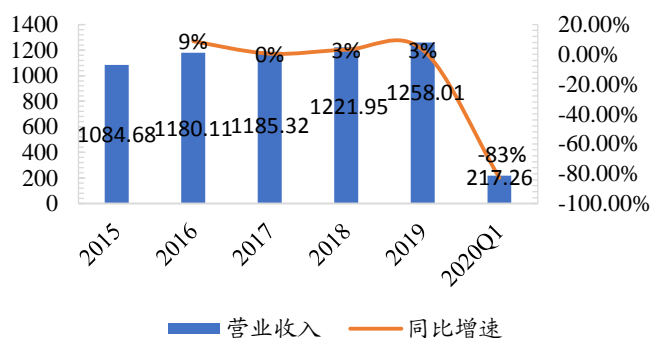
移动互联网时代手机阅读成为首选，由单一付费模式走向多种结合。数字化阅读不断发展，手机阅读成为首选。数字阅读行为逐步碎片化，主要集中在上下班途中和休息时间，在碎片化的阅读环境下，网文内容更加轻度。免费阅读兴起，用户规模迅速增长，由 2018Q1 仅 0.5 亿人增长至 2019Q4 的 2.5 亿人。免费阅读主要通过广告变现，主要针对轻度，付费意愿较低用户，提供新商业模式，网文市场进入付费+免费融合阶段。

付费阅读与免费阅读具备互补作用，融合模式有望成为新发展方向。免费阅读兴起对传统付费模式产生一定冲击，但免费阅读更多是一种差异化竞争，付费阅读为免费阅读提供源源不断的优质内容情节，免费阅读带来增量用户，培养用户的阅读习惯，逐步进行付费转化。付费+免费融合的模式有望成为新的发展方向，丰富行业变现方式，提供新动力引擎。

2019 年，出版板块整体业绩小幅上升。板块营收同比增长 3%，扣非净利润同比增长 1070%；毛利率为 32.33%，同比增长 1.66 个百分点；净利率为 10.98%，同比增长 6.83 个百分点。销售费用率为 11%、财务费用率为 -1%、管理费用率为 11%；经营性现金流净额为 176.27 亿元，同比增长 30%；商誉为 120.57 亿元，商誉占总资产比例为 5.12%。

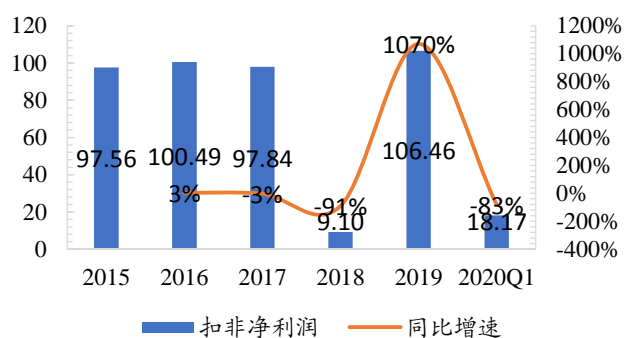
2020 年一季度出版板块业绩受疫情影响较大。板块营收同比下降 83%，扣非净利润同比减少 83%；毛利率为 34.67%；净利率为 9.52%。销售费用率为 11%、财务费用率为 -1%、管理费用率为 11%；经营性现金流净额为 -53.72 亿元，同比减少 2%；商誉为 120.74 亿元，商誉占总资产比例为 5.04%。

图42：出版板块近5年营业收入及同比增速

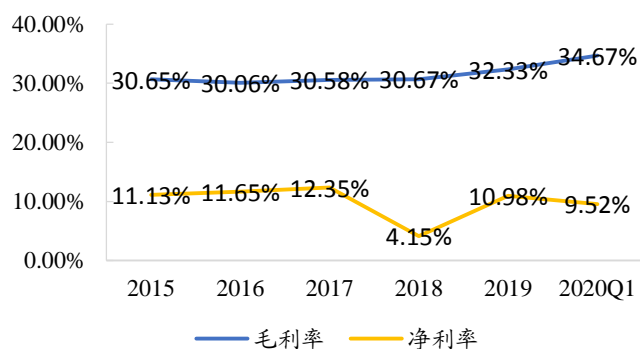


资料来源：Wind、新时代证券研究所

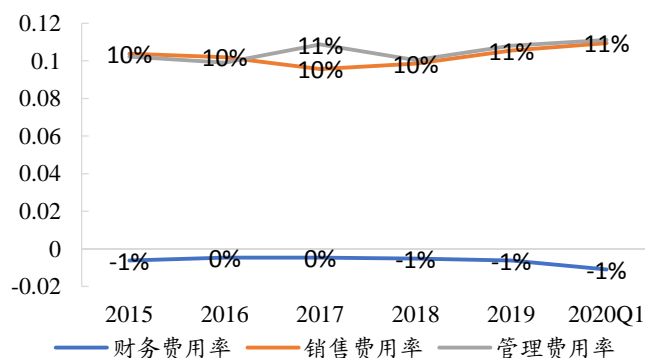
图43：出版板块近5年扣非净利润及同比增速



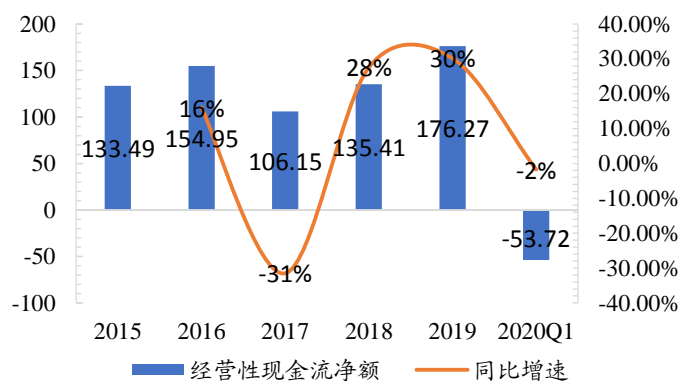
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图44： 出版板块近5年毛利率和净利率情况

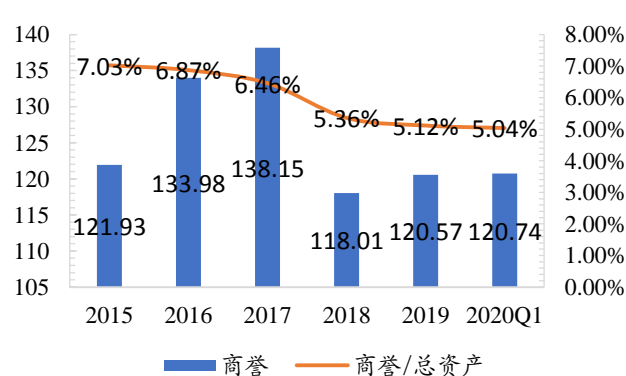
资料来源：Wind、新时代证券研究所

图45： 出版板块近5年销售费用率、财务费用率、管理费用率

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图46： 出版板块近5年经营性现金流净额情况

资料来源：Wind、新时代证券研究所

图47： 出版板块近5年商誉及商誉占总资产比例

资料来源：Wind、新时代证券研究所

出版板块中，业绩增长较好的公司有时代出版、新华传媒和广弘控股等。2019年内扣非净利润分别增长132.60%、58.60%、47.34%，2020年Q1扣非净利润时代出版和新华传媒分别减少50.33%、238.60%，2020年Q1扣非净利润广弘控股增长48.85%。业绩较差的公司有粤传媒、博瑞传播、天舟文化等。2019年内扣非净利润分别减少127.12%、104.36%、102.34%，2020年Q1扣非净利润分别减少67.32%、34.49%、68.69%。

掌阅科技：公司2019年实现营收18.82亿元，同比减少1.09%；归母净利润1.61亿元，同比增长15.57%；毛利率37.58%，同比提升8.12个百分点。2020年第一季度实现营业收入4.91亿元，同比增长9.25%；归母净利润0.55亿元，同比增长78.24%；毛利率42.99%，同比提升11.56个百分点。公司付费与免费模式融合的商业模式初步得到验证，商业化变现能力大幅提升。用户规模庞大，内容、渠道、硬件结合，具备领先的数字阅读生态。公司积极引入百度战略投资并就数字内容授权等方面展开深度合作，拓展自身流量入口。

中文在线：公司2019年实现营业收入7.05亿元，同比减少20.34%；净利润-6.45亿元，同比减少67.19%。2020年一季度实现营业收入1.67亿元，同比增长8.01%；净利润亏损0.47亿元，同比减少42.40%。

中信出版：公司2019年实现营业收入18.88亿元，同比增长15.56%；净利润1.94亿元，同比增长4.29%；公司一季度实现营业收入3.22亿元，同比减少17.36%，

净利润 0.20 亿元，同比减少 64.90%。

南方传媒：公司 2019 年实现营业收入 65.25 亿元，同比增长 16.85%；净利润 5.20 亿元，同比减少 3.14%；公司一季度实现营业收入 14.40 亿元，同比减少 2.17%；净利润 1.21 亿元，同比减少 5.00%。

新经典：公司 2019 年实现营业收入 9.25 亿元，同比减少 0.08%；净利润 1.94 亿元，同比减少 0.46%；公司一季度实现营业收入 1.91 亿元，同比减少 13.81%；净利润 0.51 亿元，同比增长 0.56%。

3、投资建议

继续关注业绩持续性和底部新变化，从上市公司年报和一季报业绩公布情况来看，游戏、视频和电商产业链公司业绩维持增长态势，出版、广告营销、影视产业受到明显冲击。疫情的冲击影响或延续两个季度至中报改善，同时加速产业趋势发展，我们认为继续跟踪头部游戏和视频公司的业绩持续性，把握版权运营、内容审核和在线阅读的投资机会，同时关注受疫情影响底部向上改善的，影视产业、广告营销公司和出版公司。

游戏标的：完美世界、三七互娱、吉比特、惠程科技、昆仑万维等。

互联网媒体标的：芒果超媒、新媒股份、人民网、新华网、视觉中国等。

广告营销标的：分众传媒、元隆雅图、华扬联众、蓝色光标等。

数字出版标的：掌阅科技、中文在线、南方传媒、新经典等。

影视动漫标的：华策影视、万达电影、光线传媒、奥飞娱乐等。

广电标的：华数传媒、东方明珠、浙数文化、中广天择等。

4、风险提示

疫情加剧、商誉风险、行业竞争加剧、监管变化等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>