



中航证券研究所
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

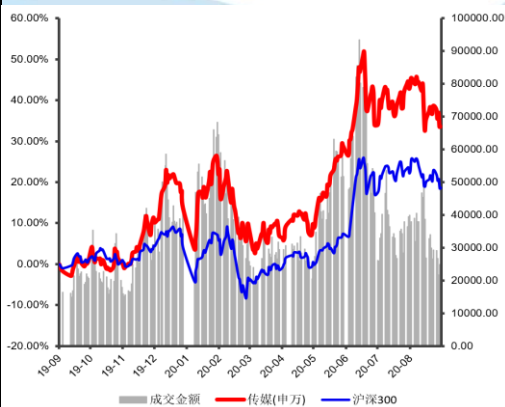
文化传媒行业周报：展望 Q4，在线游戏和电商营销有望迎来高景气度

行业分类：传媒

2020 年 09 月 28 日

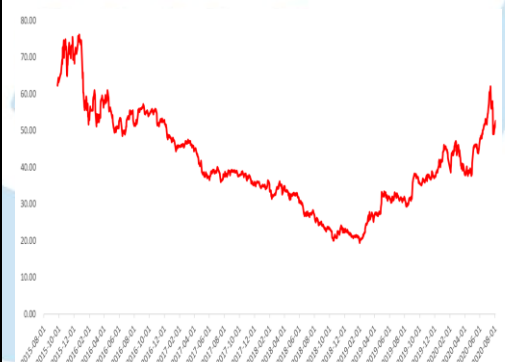
行业投资评级	增持
基础数据 (2020. 09. 25)	
申万传媒指数	818.51
周涨跌幅	-3.66%
申万传媒行业 PE	41.26
申万传媒行业 PB	2.84

近一年传媒行业指数走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

近五年传媒行业 PE-band



资料来源: wind, 中航证券研究所

上周行情:

传媒 (申万) 板块指数收于 818.51 点, 周涨跌幅为 -3.66%, 在申万一级行业涨跌幅中排名第 12。

各基准指数涨跌幅情况为: 上证综指 (-3.56%)、深证成指 (-3.25%)、沪深 300 (-3.53%)、中小板指 (-3.05%) 和创业板指 (-2.14%)。

个股涨幅前五: *ST 当代 (+9.82%)、恺英网络 (+8.47%)、文投控股 (+8.46%)、紫天科技 (+5.54%)、元隆雅图 (+5.39%)；

个股跌幅前五: 暴风集团 (-67.57%)、联建光电 (-13.03%)、宣亚国际 (-12.99%)、天龙集团 (-12.08%)、华谊兄弟 (-11.41%)。

行业新闻动态:

- 抖音快手京东发布网络直播自律公约, 将共享严重违法主播信息
- 在苹果税问题上苹果终于让步! 但 Facebook 并不满意
- 中国手游发行商全球吸金 18.6 亿美元
- “股神”巴菲特又出手了 6 亿美元投资传统媒体
- 手机淘宝首页信息流新增“微详情”, 将重新分配公域流量

核心观点:

进入秋冬季节, 不排除多地区疫情反复的可能性, 传统企业纷纷提前铺设网络社交营销渠道, 以此对冲疫情对线下实体经济可能带来的直接影响。我们继续推荐关注高景气度行业赛道, 游戏、视频、直播电商依然是看好的主要投资方向。Q4 新游戏密集上线, 密切跟踪龙头公司及其上线产品表现【完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特、凯撒文化】。9 月 17 日, 阿里巴巴在云栖大会上正式发布了云游戏平台, 随着 5G 的稳步推进, 云游戏有望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和【新媒股份】领先的新媒体业务运营商; “直播+短视频”已经成为商家营销的“标配”, 加速渗透到各行各业, 国庆档和双十一助推 Q4 营销热度持续上升, 建议关注直播电商 MCN 和服务商【天下秀】【星期六】【壹网壹创】【元隆雅图】【值得买】。

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

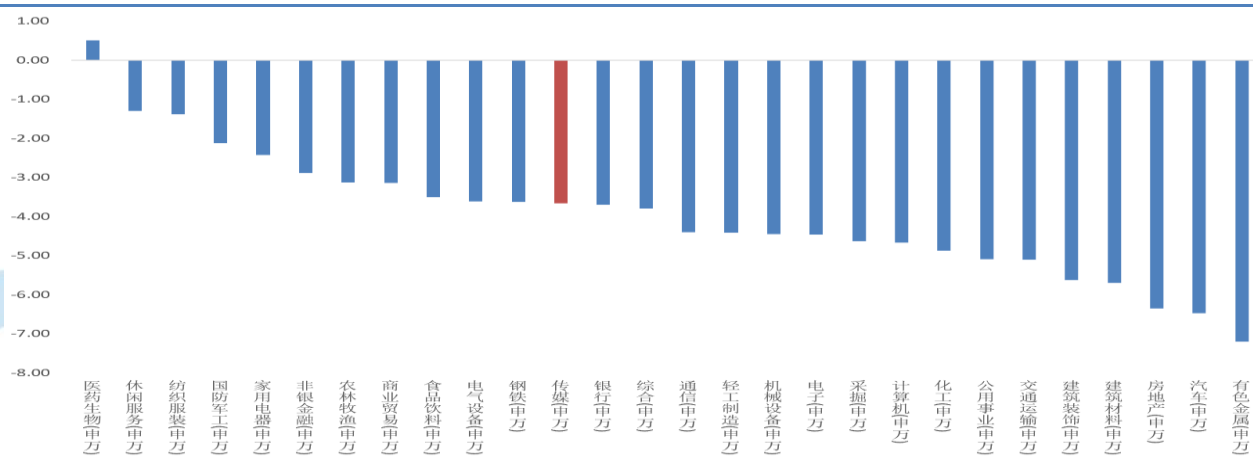
一、市场行情回顾（2020.09.21-2020.09.25）

1.1 上周传媒行业位列申万一级行业涨跌幅第 12

传媒（申万）板块指数收于 818.51 点，周涨跌幅为-3.66%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 12。

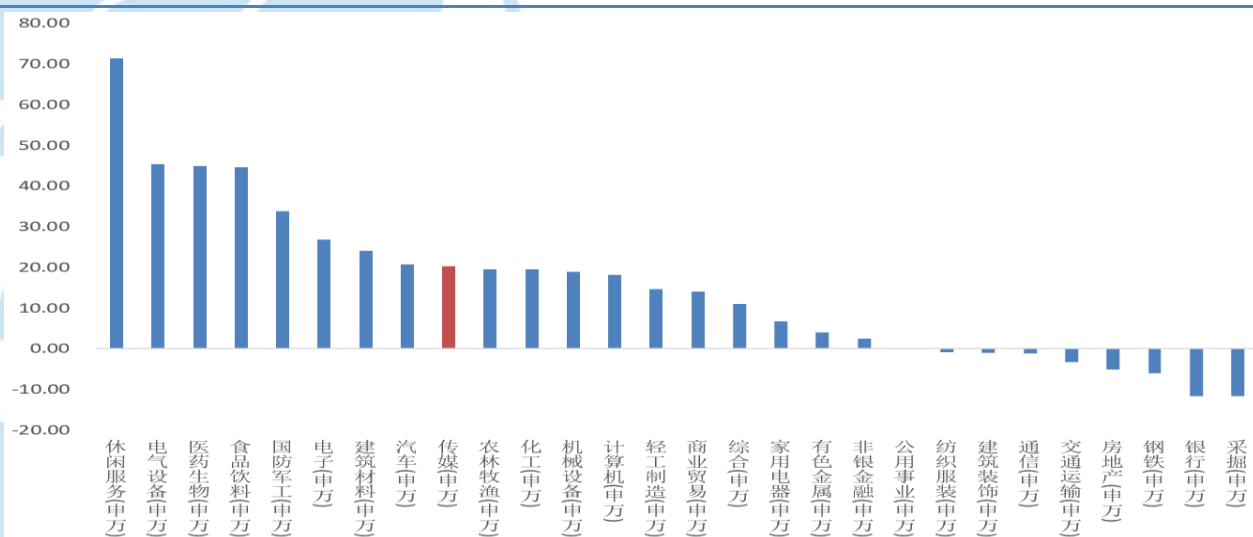
各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-3.56%）、深证成指（-3.25%）、沪深 300（-3.53%）、中小板指（-3.05%）和创业板指（-2.14%）。

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：%）



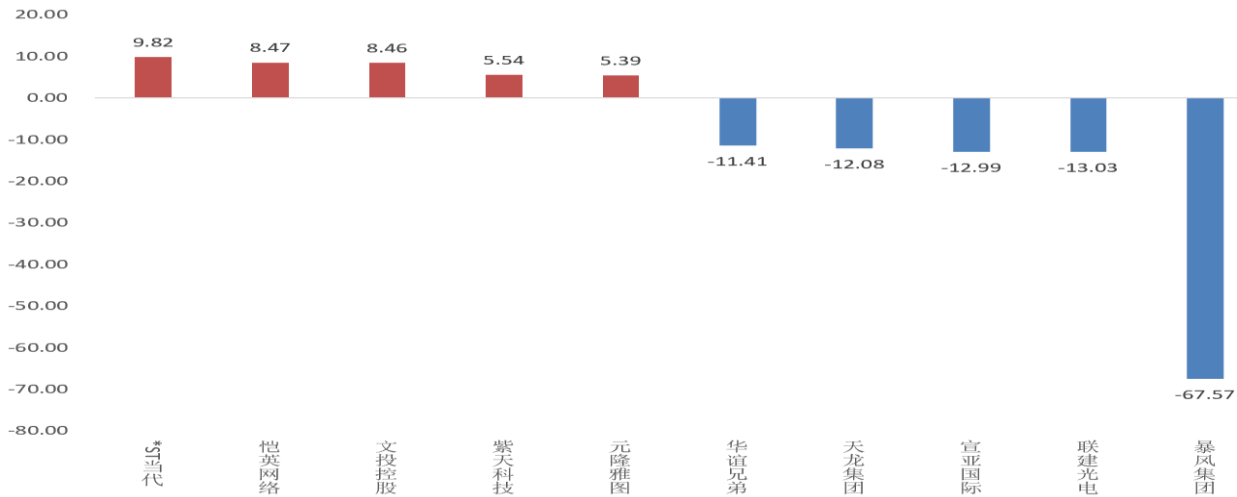
数据来源：WIND、中航证券研究所

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：*ST 当代(+9.82%)、恺英网络(+8.47%)、文投控股(+8.46%)、

紫天科技 (+5.54%)、元隆雅图 (+5.39%)；市场跌幅前五位的个股分别为：暴风集团 (-67.57%)、联建光电 (-13.03%)、宣亚国际 (-12.99%)、天龙集团 (-12.08%)、华谊兄弟 (-11.41%)。

图表 3：上周传媒（申万）板块涨跌幅前五名（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

二、核心观点

《八佰》电影票房突破 30 亿元，公映的密钥公开确认延期一个月，将延长上映至 2020 年 10 月 21 日，横跨国庆档。《夺冠》《姜子牙》《我和我的家乡》《一点就到家》等影片撑起十一国庆档，国庆节期间有望迎来观影热潮。建议关注【光线传媒、横店影视、万达电影、中国电影、华谊兄弟、金逸影视】。

进入秋冬季节，不排除多地区疫情反复的可能性，传统企业纷纷提前铺设网络社交营销渠道，以此对冲疫情对线下实体经营可能带来的直接影响。我们继续推荐关注高景气度行业赛道，游戏、视频、直播电商依然是看好的主要投资方向。Q4 新游戏密集上线，密切跟踪龙头公司及其上线产品表现【完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特、凯撒文化】。9 月 17 日，阿里巴巴在云栖大会上正式发布了云游戏平台，随着 5G 的稳步推进，云游戏有望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和【新媒股份】领先的新媒体业务运营商；“直播+短视频”已经成为商家营销的“标配”，加速渗透到各行各业，国庆档和双十一助推 Q4 营销热度持续上升，建议关注直播电商 MCN 和服务商【天下秀】【星期六】【壹网壹创】【元隆雅图】【值得买】。

三、行业新闻动态

➤ 抖音快手京东发布网络直播自律公约，将共享严重违法主播信息

据北京头条客户端 9 月 28 日消息，近日，在北京市市场监管局和海淀区市场监管局的指导下，抖音、快手、京东 3 家企业共同发布《网络直播和短视频营销平台自律公约》（以下简称《自律公约》）。这 3 家企业也成为加入该《自律公约》的首批倡议企业。北青-北京头条记者注意到《自律公约》中约定，对于严重违法主播信息平台将共享，同时，还要建立网络直播营销信息公示制度，完善违法行为处置公示制度等。

https://www.sohu.com/a/421348750_260616

➤ 在苹果税问题上苹果终于让步！但 Facebook 并不满意

当地时间 25 日，脸书与苹果公司达成了一项协议，除游戏开发商外，在脸书 App 上进行付费线上活动的小企业，将暂时被允许通过脸书的在线支付功能处理付款，从而绕过 iOS 系统抽成，也就是 30% 的“苹果税”，持续到今年年底，以帮助在疫情中陷入困境的企业。

苹果终于在备受外界诟病的应用商店“苹果税”问题上做出让步，但获益者 Facebook 似乎还不满意。

Facebook 声明称，“对受困于疫情引发的衰退的小企业而言，苹果的 App Store 政策是有害的。苹果的豁免截止到 12 月 31 日，而且游戏公司的付费活动仍然要交 30% 的抽成。这种决定并没有影响游戏公司，因为这些企业没有受疫情影响，业务一直是数字形式。”

Facebook 同时表示，会继续豁免将自身的交易收费要求，至少保持到明年 8 月。

TikTok 提案中承诺在透明度和责任方面做出努力，其中包括第三方审计、代码安全验证，并允许美国政府监督美国用户数据的安全。此外，美国技术提供商将负责 TikTok 美国用户的数据储存、维护和合规。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1679005494898317267&wfr=spider&for=pc>

➤ 中国手游发行商全球吸金 18.6 亿美元

Sensor Tower 商店情报平台显示，2020 年 8 月中国手游发行商在全球 App Store 和 Google Play 的收入排名。榜单中 30 个手游发行商 8 月全球吸金 18.6 亿美元，占当期全球手游总收入 27.3%。任天堂计划将本财年的 Switch 产量进一步提高 20%，争取本财年生产 3000 万台。2020 财年第一季度，任天堂 Switch 销量达 305 万台，任天堂 Switch Lite 销量 262 万台，同比增长 166.6%。在这个疫情肆虐的春节，许多棋牌类、社交类的游戏更是集体占领了手机应用榜的前几名，游戏市场整体日均流水高达数十亿元。

根据 2019 年游戏产业大会发布的《2019 年游戏产业报告》来看，2019 年中国游戏市场实现销售收入总计 2308.8 亿元，同比增长 7.7%，其中移动游戏收入 1581.1 亿元，同比增长 18%，而中国游戏市场也依然保持着迅猛的增速。

<http://www.chinairn.com/hyzz/20200927/095650378.shtml>

➤ “股神”巴菲特又出手了 6 亿美元投资传统媒体

外汇天眼 APP 讯：据海外多家媒体 9 月 24 日报道，美国广播电视公司 EW Scripps (SSP) 拟以 26.5 亿美元收购同行美国广播公司 ION Media。巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦公司拟投资超 6 亿美元（约合 40 亿人民币）以支持该项收购。

与此同时，伯克希尔还将获得认股权证，以每股 13 美元的价格购买多达 2310 万股 A 类 EW Scripps 股票。除了伯克希尔的投资外，EW Scripps 还将发债融资 18.5 亿美元完成这笔收购。作为交易的一部分，伯克希尔将获得 8% 的年度分红。

<http://app.myzaker.com/news/article.php?pk=5f7005f78e9f09617a1fad84&f=huangli>

➤ 手机淘宝首页信息流新增“微详情”，将重新分配公域流量

手机淘宝改版又有新进展。据报道，淘宝首页“猜你喜欢”信息流增加“微详情”功能。在沉浸式商品信息流中，用户可以在浏览商品的同时通过“微详情”直接购买成交。

“微详情”功能今年 5 月开始内测，本月底将面向所有用户开放。下月起，“微详情”还将根据用户浏览行为和兴趣实时推荐主题式商品流，进行更加精准的内容展示，提升商家精准曝光和转化率。

这种商品信息流是介于私域和公域之间的泛私域。一方面，私域的详情信息被前置；另一方面，公域的“猜你喜欢”信息流也得以延伸。

双 11 备战在即，手淘改版正在加速推进。据阿里内部人士透露，本次手淘全面改版和当年淘宝无线化处于同等重要的战略位置。

<https://36kr.com/p/897229203518724>

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。