

传媒互联网 2023年&2024Q1 业绩综述

景气度趋势向上，全面拥抱 AI 技术革命

- 2023年传媒行业整体复苏明显，收入小幅增长，利润翻倍。2023年传媒行业上市公司整体累计实现营业收入7,326亿元，同比+7%；累计净利润为436亿元，同比+262%；宏观环境持续改善，经济稳健复苏，供给侧恢复（游戏版号常态化、院线复苏，AIGC）带动业绩回升。各子板块中，影视院线、互联网收入增速靠前，广告营销、游戏利润增速领跑。季度来看，Q1整体板块收入小幅上升，利润有所下降。上市公司整体累计实现营业收入1,714亿元，同比增长5%；累计净利润为84亿元，同比减少31%。
- 游戏：出海和小游戏细分赛道表现出色，关注估值修复。**受缺乏重点产品上线、存量产品随生命周期自然下滑两大因素影响，板块业绩于本季度有所承压。细分赛道角度，出海和小程序游戏具有较高景气度，带动垂类相关上市扎实的业绩表现。展望未来，板块中核心上市公司产品储备丰富，存量基本盘也有望随着宏观经济的复苏而放缓下滑斜率，我们亦看好上述两大高景气度赛道的拉动作用。当前板块估值处于中枢以下，景气度逐步复苏，建议关注神州泰岳、恺英网络、巨人网络、姚记科技等。
- 广告营销：技术赋能，顺周期复苏。**带有季节性的顺周期板块，一季度为淡季，但行业整体随宏观经济稳健复苏。头部线下媒体平台经营稳健；部分线上平台同时受益于流量扩张和效率提升，具有显著alpha；AI技术逐步落地，赋能业务场景。展望未来，我们看好板块随着宏观经济同步复苏，优秀质地公司有望展现出更好的业绩弹性。建议关注分众传媒、快手-W、百度集团-SW、腾讯控股。
- 影视院线：行业持续复苏，后续建议关注重点档期及AI催化。**受益电影大盘修复，2023年及2024Q1影视院线公司收入利润修复明显。展望后续，此前大档期表现皆印证用户观影需求旺盛，预计行业复苏趋势将持续，且AI+视频催化不断，电影为明显受益方向，建议积极关注后续大档期（暑期档等）及AI催化。建议关注1)院线与在线票务龙头：万达电影、上海电影、猫眼娱乐、横店影视等；2)优质内容生产商：光线传媒、博纳影业、中国电影、百纳千成等。
- 出版：受所得税影响2024Q1板块承压，但行业稳健+高分红逻辑并未改变，对后续更加乐观。**2023年国有出版公司收入和扣非利润实现健康增长，且多家地方出版国企分红绝对金额、分红率提升趋势明显。2024Q1板块表现受所得税扰动较大，收入端波动主要系部分公司主动收缩低毛利贸易业务+季节波动，利润端受所得税影响短期承压，但实际行业高壁垒+高稳健逻辑并未发生改变，且账上现金流充沛，仍具备稳定高分红的潜力。当前我们认为所得税对业绩影响已经历一轮消化，对后续板块表现更加乐观。建议关注两大方向1)新业务布局积极，推荐南方传媒，建议关注中文传媒、山东出版、皖新传媒等；2)高股息红利方向，建议关注中南传媒、凤凰传媒、长江传媒、山东出版、新华文轩等。
- 互联网：港股仍处于估值低位，利润与现金流进入高质量发展阶段。**恒生指数近期反弹较快，从估值上看，港股市场较美股、日股仍有吸引力。宏观视角方面，国内经济温和复苏、美元流动性环境较为稳定、中美关系止跌企稳，看好港股估值修复持续；从中观视角来看，近两年恒生科技板块开启“高质量发展”，23年头部企业虽收入增速放缓，但利润、自由现金流显著改善同时叠加分红比例提升。建议关注两条线：1)经营稳健，收入端扩张，利润率回暖白马标的的估值修复，例如腾讯控股、网易-S、美团-W等；2)成长性更优，但自身估值水平受市场beta影响较大的弹性标的，例如快手-W、哔哩哔哩等。此外建议关注美图（AI图片赛道）、腾讯音乐、阅文、携程、猫眼等。
- 投资建议**
建议关注 AI、估值修复、港股科技、高分红四条主线。1) AI：我们认为 AI 有望成为全年持续主线，建议重视视频&陪伴社交&搜索三大方向；2) 估值修复：看好游戏、出版等板块估值修复；3) 港股科技：我们认为恒生科技正迎来全球资金的再平衡以及自身利润/现金流的高质量发展；4) 高分红：优质配置方向。
 建议关注南方传媒、神州泰岳、上海电影、恺英网络、巨人网络、姚记科技、中文在线、奥飞娱乐、快手、美团、腾讯、网易、B站、美图、中文传媒、山东出版、皖新传媒、分众传媒等。
- 风险提示：**行业竞争格局恶化、产品上线后不及预期、监管政策影响。

推荐 (维持)

华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

邮箱：liuxin3@hcyjs.com

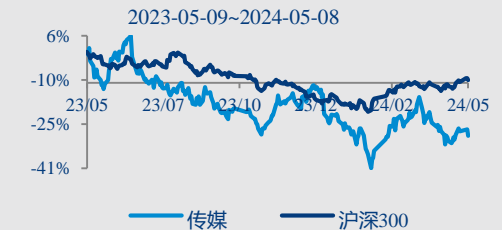
执业编号：S0360521010001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	143	0.02
总市值(亿元)	13,612.29	1.52
流通市值(亿元)	12,118.21	1.73

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-4.3%	-16.8%	-31.4%
相对表现		-6.9%	-17.3%	-20.8%



相关研究报告

《传媒互联网行业重大事项点评：港股仍处于估值低位，利润与现金流进入高质量发展阶段；持续关注恒生科技配置机会》

2024-05-06

《传媒行业周观察 (20240429-20240503)：首支 Sora 生成 MV 诞生，五一档观影需求旺盛；关注 AI 视频与游戏估值修复机会》

2024-05-05

《传媒行业周观察 (20240422-20240426)：AI 产业趋势向上，国内首个长时视频大模型 Vidu 发布演示；关注五一档影视催化》

2024-04-28

目 录

一、2023 年传媒板块收入利润双修复，2024Q1 受所得税影响短期承压	6
(一) 2023 年传媒板块收入利润双修复，游戏&广告营销利润增速亮眼	6
(二) 2024Q1 整体传媒板块收入小幅上升，利润有所下降	7
二、游戏行业：2023 整体稳健保持增长，2024Q1 行业利润承压	9
三、互联网：港股仍处于估值低位，利润与现金流进入高质量发展阶段	13
(一) 恒生科技进入高质量发展阶段，关注配置机会	13
(二) 重点公司更新	13
1、腾讯控股：高质量发展，投资者回报改善	14
2、快手：利润逐季稳态释放，商业化成长空间大、核心业务更强调协同发展 ..	14
3、美团：外部竞争趋缓，内生变化确立业绩拐点	15
4、网易：基本盘稳固+估值低位，年内可期待《永劫无间手游》表现	16
(三) 哔哩哔哩-SW：重点游戏产品将上线，年内有望实现单季度盈亏平衡	16
四、广告营销：顺周期稳步复苏	17
五、影视院线：行业景气度趋势向上	21
六、教育：有所分化，教培景气度提升	25
七、出版：2023 整体稳健，2024Q1 受所得税影响短期承压	28

图表目录

图表 1 传媒（申万）板块 PE 走势.....	6
图表 2 分板块 2023 年传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）.....	7
图表 3 分板块 2023 年传媒行业营收及归母净利润表现（均值）.....	7
图表 4 分板块 2024 一季度传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）.....	8
图表 5 分板块 2024 一季度传媒行业营收及归母净利润表现（均值）.....	8
图表 6 2023 年游戏板块营收增速统计.....	9
图表 7 2023 年游戏板块归母净利润增速统计.....	9
图表 8 近三年游戏板块营收与利润（亿元）.....	9
图表 9 近三年游戏板块毛利率与净利率（%）.....	9
图表 10 近三年游戏板块销售&研发费用率.....	10
图表 11 近三年传媒游戏板块营收与利润情况（同比口径）.....	10
图表 12 2024 一季度游戏板块营收增速统计.....	11
图表 13 2024 一季度游戏板块利润增速统计.....	11
图表 14 近三年游戏板块一季度营收与利润（亿元）.....	11
图表 15 近三年游戏板块一季度毛利率与净利率（%）.....	11
图表 16 近三年游戏板块一季度销售&研发费用率.....	12
图表 17 2024 年传媒游戏板块一季度营收与利润情况（同比口径）.....	12
图表 18 2023 年初至今主要指数涨跌幅复盘.....	13
图表 19 近三年腾讯季度收入及利润.....	14
图表 20 腾讯现金分红及分红率.....	14
图表 21 单季度 Non-IFRS 净利润/净利润.....	14
图表 22 单季度 Non-IFRS 净利率/净利率/毛利率.....	14
图表 23 快手广告收入及增速.....	15
图表 24 快手电商 GMV 及增速.....	15
图表 25 美团季度收入及增速.....	16
图表 26 美团季度业务经营利润情况.....	16
图表 27 网易季度游戏收入情况.....	16
图表 28 网易年度与季度利润增速情况.....	16
图表 29 哔哩哔哩季度收入及利润.....	17
图表 30 哔哩哔哩季度 DAU 及增速.....	17
图表 31 2023 年广告营销板块收入增速统计.....	17
图表 32 2023 年广告营销板块利润增速统计.....	17
图表 33 2023 年广告营销板块毛利率情况.....	17

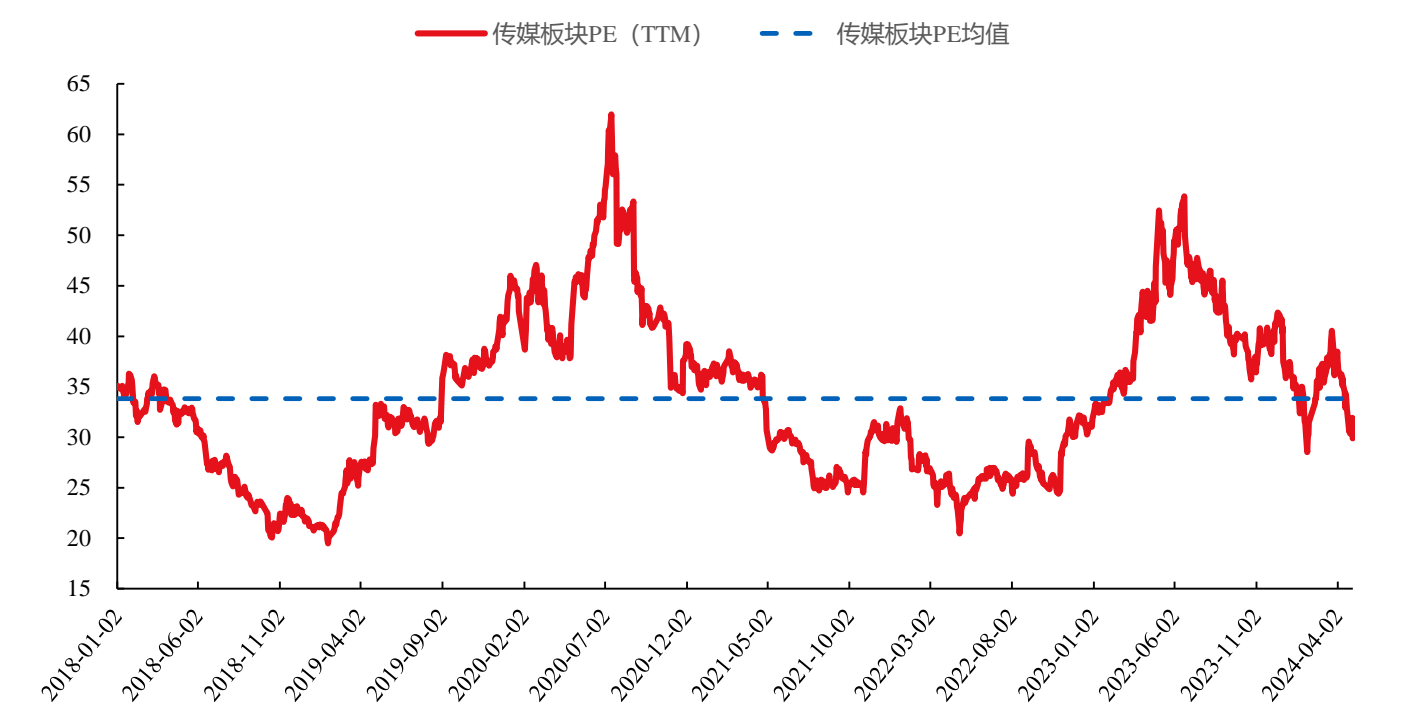
图表 34 2023 年广告营销板块净利率情况	17
图表 35 2023 年广告营销板块营收和归母净利润情况.....	18
图表 36 2024 一季度广告营销板块收入增速统计.....	19
图表 37 2024 一季度广告营销板块利润增速	19
图表 38 2024 一季度广告营销板块毛利率情况	19
图表 39 2024 一季度广告营销板块净利率情况	19
图表 40 2024 一季度广告营销板块营收和归母净利润情况.....	19
图表 41 2019 年来电影行业周票房及同比变化	21
图表 42 2018-2023 年度电影行业票房	21
图表 43 23 年影视院线板块营收增速统计	22
图表 44 23 年影视院线板块利润增速统计	22
图表 45 近四年影视院线板块毛利率情况	22
图表 46 近四年影视院线板块净利率情况	22
图表 47 2023 年影视院线板块营收和归母净利润情况.....	22
图表 48 2024 年电影大盘相较 2019 年恢复率.....	23
图表 49 2024 一季度影视院线板块营收增速统计.....	24
图表 50 2024 一季度影视院线板块利润增速统计.....	24
图表 51 2024 一季度影视院线板块毛利率情况	24
图表 52 2024 一季度影视院线板块净利率情况	24
图表 53 2024 一季度影视院线板块营收及归母净利润情况.....	24
图表 54 2023 年教育板块收入增速统计	25
图表 55 2023 年教育板块利润增速统计	25
图表 56 2023 年教育板块毛利率情况	26
图表 57 2023 年教育板块净利率情况	26
图表 58 2023 年教育板块营收和归母净利润情况.....	26
图表 59 2024 一季度教育板块收入增速统计	27
图表 60 2024 一季度教育板块利润增速统计	27
图表 61 2024 一季度教育板块毛利率情况	27
图表 62 2024 一季度教育板块净利率情况	27
图表 63 2024 一季度教育板块营收和归母净利润情况.....	27
图表 64 2023 年图书综合零售市场同比增长率变化 (%)	28
图表 65 2023 年出版营收增速统计	29
图表 66 2023 年出版利润增速统计	29
图表 67 2023 年出版总营收及增速 (亿元, %)	29
图表 68 2023 年出版总归母净利润及增速 (亿元, %)	29

图表 69 23 出版板块毛利率（左轴）和净利率（右轴）情况.....	29
图表 70 2023 年出版公司营收和归母净利润情况.....	30
图表 71 2024 一季度出版板块营收增速统计	31
图表 72 2024 一季度出版板块利润增速统计	31
图表 73 2024 一季度出版板块总营收及增速（亿元，%）	31
图表 74 2024 一季度出版板块归母净利润及增速（亿元，%）	31
图表 75 出版板块毛利率及净利率	31
图表 76 2024 一季度出版板块营收和归母净利润情况.....	32

一、2023 年传媒板块收入利润双修复，2024Q1 受所得税影响短期承压

样本说明：选取传媒（中信）指数和传媒（申万）指数的去重，删掉主营业务非传媒的生意宝、ST 瀚叶等 14 只标的，再剔除三季度主营业务出现极端值的 ST 数知、ST 中昌等 11 只标的，合计共 178 只标的。我们按照主营业务划分不同的板块，其中：游戏板块标的 29 只，广告营销板块标的 41 只，影视院线板块标的 27 只，A 股互联网板块标的 12 只（芒果超媒、掌阅、国联股份等），出版板块标的 30 只，广电板块标的 19 只，教育板块标的 18 只，其他（力盛赛车、中体产业）共 2 只。

图表 1 传媒（申万）板块 PE 走势



资料来源：Wind，华创证券

（一）2023 年传媒板块收入利润双修复，游戏&广告营销利润增速亮眼

2023 年传媒行业整体复苏明显，收入小幅增长，利润翻倍。2023 年传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 7,326 亿，同比+7%；累计净利润为 436 亿元，同比+262%；宏观环境持续改善，经济稳健复苏，供给侧恢复（游戏版号常态化、院线复苏，AIGC）带动业绩回升。各子板块中，影视院线、互联网收入增速靠前，广告营销、游戏利润增速领跑。

广告营销板块营业收入同比增长 8%至 1,959 亿元，归母净利润同比大幅增长 504%至 57 亿元。出版板块营业收入同比增长 3%至 1,483 亿元，归母净利润同比增长 25%至 195 亿元。互联网板块营业收入同比增长 15%至 1,625 亿元，归母净利润同比增长 68%至 62 亿元。游戏板块营业收入同比增长 3%至 885 亿元，归母净利润大幅增长 472%至 99 亿元。广电板块营业收入同比减少 5%至 556 亿元，归母净利润变为亏损 5 亿元。影视院线板块营业收入同比增长 24%至 478 亿元，归母净利润扭亏为盈为 27 亿元。教育板块营业收入同比减少 8%至 323 亿元，归母净利润同比减少 60%至 1 亿元。

从收入看，广告营销、互联网与出版为收入贡献最大板块；从利润看，出版、游戏和互联网为利润贡献最大板块。

图表 2 分板块 2023 年传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）

单位：亿元	营收（亿元）和增速（%）			归母净利润（亿元）和增速（%）		
	2022	2023	yoy	2022	2023	yoy
广告营销	1,818.80	1,958.75	8%	9.51	57.46	504%
出版	1,435.14	1,483.42	3%	155.26	194.78	25%
互联网	1,409.69	1,625.47	15%	36.90	62.03	68%
游戏	857.16	884.81	3%	17.31	98.94	472%
广电	585.40	556.37	-5%	15.30	-4.93	-132%
影视院线	385.51	476.78	24%	-115.81	27.56	124%
教育	350.26	323.07	-8%	2.55	1.02	-60%
其它	16.90	42.17	150%	-0.65	-1.21	-87%
总计	6,829.84	7,325.88	7%	120.37	435.65	262%

资料来源：Wind，华创证券

各板块按照公司数量进行加权平均后，平均创收能力最强的板块分别为互联网、出版以及广告营销。根据板块净利率指标，盈利能力最强的板块分别为出版（13.1%）、游戏（11.2%）以及影视（5.8%）。

图表 3 分板块 2023 年传媒行业营收及归母净利润表现（均值）

单位：亿元	营收（亿元）和增速（%）			归母净利润（亿元）和增速（%）		
	2022	2023	yoy	2022	2023	yoy
广告营销	45.47	48.97	8%	0.24	1.44	504%
出版	57.41	59.34	3%	6.21	7.79	25%
互联网	176.21	203.18	15%	4.61	7.75	68%
游戏	27.65	28.54	3%	0.56	3.19	472%
广电	36.59	34.77	-5%	0.96	-0.31	-132%
影视院线	13.77	17.03	24%	-4.14	0.98	124%
其它	8.45	21.08	150%	-0.32	-0.60	-87%

资料来源：Wind，华创证券

（二）2024Q1 整体传媒板块收入小幅上升，利润有所下降

季度来看，2024Q1 传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 1,714 亿元，同比增长 5%；累计净利润为 84 亿元，同比减少 31%。分板块情况来看，广告营销板块营收同比增长 11%至 464 亿元，归母利润同比减少 54%至 10 亿元。出版板块营收同比小幅度增长至 327 亿元，归母利润同比减少 24%至 27 亿元。互联网板块营收同比增长 10%至 396 亿元，归母利润同比减少 18%至 8 亿元。游戏板块营收同比增长 6%至 222 亿元，归母利润同比减少 39%至 23 亿元。广电板块营收同比减少 2%至 120 亿元，归母利润同比大幅减少 112%变为亏损 0.8 亿元。影视院线板块营收同比减少 8%至 113 亿元，归母利润同比增长 58%至 14 亿元。

从收入看，广告营销、互联网和出版为收入贡献最大板块；从利润看，出版、游戏和影视院线为利润贡献最大板块。

图表 4 分板块 2024 一季度传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）

单位：亿元	营收（亿元）和增速（%）			归母净利润（亿元）和增速（%）		
	2023Q1	2024Q1	yoy	2023Q1	2024Q1	yoy
广告营销	418.82	463.68	11%	21.34	9.89	-54%
出版	326.22	326.52	0%	34.81	26.51	-24%
互联网	360.12	395.65	10%	9.85	8.11	-18%
游戏	209.50	222.17	6%	38.19	23.48	-39%
广电	121.59	119.70	-2%	6.65	-0.82	-112%
影视院线	123.36	113.34	-8%	8.59	13.60	58%
教育	66.44	73.00	10%	4.12	3.35	-19%

资料来源：Wind，华创证券

各板块按照公司数量进行加权平均后，平均创收能力最强的板块分别为互联网、出版以及广告营销。根据板块净利率指标，盈利能力最强的板块分别为出版（8.1%）、游戏（10.6%）以及影视（12.1%）。

图表 5 分板块 2024 一季度传媒行业营收及归母净利润表现（均值）

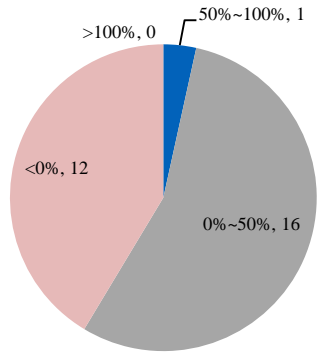
单位：亿元	营收（亿元）和增速（%）			归母净利润（亿元）和增速（%）		
	2023Q1	2024Q1	yoy	2023Q1	2024Q1	yoy
广告营销	10.47	11.59	11%	0.53	0.25	-54%
出版	13.05	13.06	0%	1.39	1.06	-24%
互联网	45.01	49.46	10%	1.23	1.01	-18%
游戏	6.76	7.17	6%	1.23	0.76	-39%
广电	7.60	7.48	-2%	0.42	(0.05)	-112%
影视院线	4.41	4.05	-8%	0.31	0.49	58%
其它	1.65	4.02	145%	(0.20)	0.16	177%

资料来源：Wind，华创证券

二、游戏行业：2023 整体稳健保持增长，2024Q1 行业利润承压

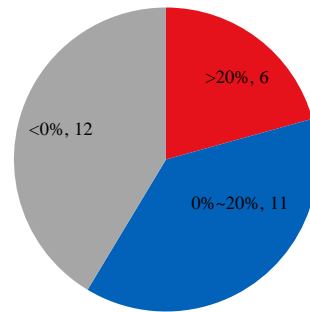
A 股上市公司游戏行业剔除 ST 后总计 29 家公司：其中 2023 年营收增速超过 70% 的公司有 1 家（名臣健康）。增速在 30-70% 的公司有 3 家（巨人网络、冰川网络、华立科技），增速在 0-30% 的公司有 13 家，营收下滑的公司总共 12 家。利润角度看，6 家公司利润增速大于 20%，12 家公司利润下滑。

图表 6 2023 年游戏板块营收增速统计



资料来源：Wind，华创证券

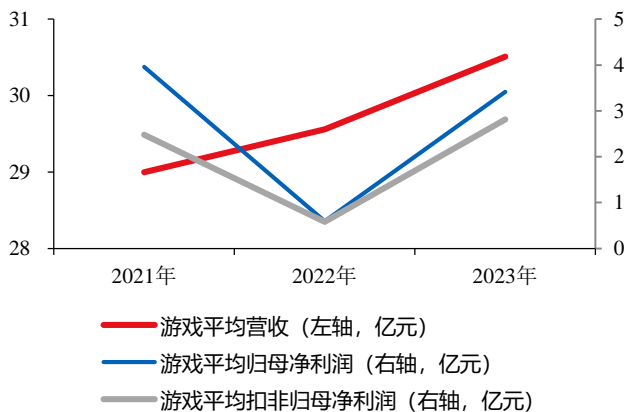
图表 7 2023 年游戏板块归母净利润增速统计



资料来源：Wind，华创证券

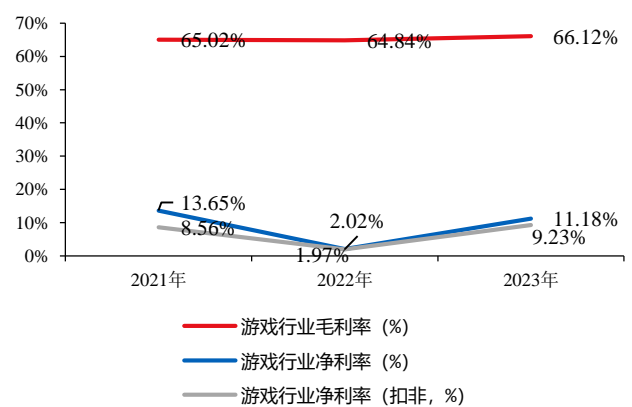
2023 年板块平均营收 31 亿元，同比增长 3%；板块实现平均归母净利润 3 亿元，同比大幅上升约 468%；实现平均扣非归母净利润 2 亿元，同比增长 386%。近 3 年板块平均毛利率保持稳定，2023 年小幅提升至 66%，相比去年增幅达到 2%；游戏行业净利率达到 11%，较去年大幅增长 453%；游戏行业扣非净利率达到 9%，较去年大幅增长 369%。同比来看 2023 年整个上市游戏板块的盈利能力呈现出增长态势。从费用率看销售费用有所提升，销售费用率达到了 29%，研发费用率达到了 12%。

图表 8 近三年游戏板块营收与利润（亿元）

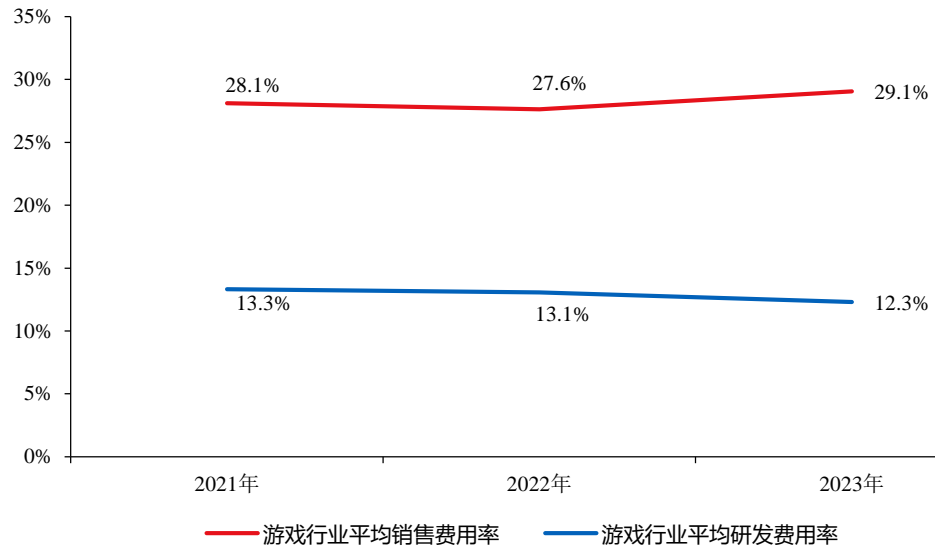


资料来源：Wind，华创证券

图表 9 近三年游戏板块毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，华创证券

图表 10 近三年游戏板块销售&研发费用率


资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 近三年传媒游戏板块营收与利润情况 (同比口径)

代码	名称	营收 (亿元) 和增速 (%)				归母净利润 (亿元) 和增速 (%)			
		2021	2022	2023	yoy	2021	2022	2023	yoy
002168.SZ	惠程科技	3.30	2.44	2.54	4%	-2.23	-1.15	0.02	102%
002174.SZ	游族网络	32.04	19.81	16.25	-18%	1.68	-6.35	0.91	114%
002425.SZ	凯撒文化	9.33	6.21	4.31	-31%	0.82	-6.56	-7.95	-21%
002517.SZ	恺英网络	23.75	37.26	42.95	15%	5.77	10.25	14.62	43%
002555.SZ	三七互娱	162.16	164.06	165.47	1%	28.76	29.54	26.59	-10%
002558.SZ	巨人网络	21.24	20.38	29.24	44%	9.95	8.51	10.86	28%
002602.SZ	世纪华通	139.29	114.75	132.85	16%	23.27	-70.92	5.24	107%
002624.SZ	完美世界	85.18	76.70	77.91	2%	3.69	13.77	4.91	-64%
300031.SZ	宝通科技	27.60	32.59	36.55	12%	4.03	-3.96	1.06	127%
300043.SZ	星辉娱乐	14.07	16.06	17.33	8%	-6.63	-3.10	0.28	109%
300052.SZ	中青宝	3.36	2.75	2.59	-6%	-0.40	-0.59	-0.55	6%
300113.SZ	顺网科技	11.42	11.24	14.33	28%	0.61	-4.06	1.70	142%
300299.SZ	富春股份	5.66	4.03	3.31	-18%	0.75	0.41	0.09	-79%
300315.SZ	掌趣科技	14.72	12.13	9.82	-19%	-12.45	0.96	1.87	94%
300418.SZ	昆仑万维	48.50	47.36	49.15	4%	15.47	11.53	12.58	9%
300459.SZ	金科文化	19.41	16.33	13.48	-17%	7.08	4.40	-8.65	-297%
300467.SZ	迅游科技	4.73	3.56	3.71	4%	-1.74	-0.21	0.29	241%
300494.SZ	盛天网络	12.21	16.58	13.29	-20%	1.25	2.22	1.69	-24%
300518.SZ	盛讯达	4.80	5.15	2.50	-51%	2.09	0.58	-2.55	-542%
300533.SZ	冰川网络	5.07	20.46	27.83	36%	-0.63	1.29	2.73	112%
300612.SZ	宣亚国际	9.17	11.08	10.49	-5%	0.10	0.53	-0.79	-247%
600633.SH	浙数文化	30.64	51.86	30.78	-41%	5.17	4.90	6.63	35%

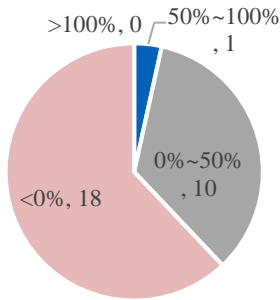
600892.SH	大晟文化	2.14	2.08	2.27	9%	-1.13	0.25	-0.19	-181%
603258.SH	电魂网络	9.96	7.91	6.77	-14%	3.39	2.01	0.57	-72%
603444.SH	吉比特	46.19	51.68	41.85	-19%	14.68	14.61	11.25	-23%
300002.SZ	神州泰岳	43.14	48.06	59.62	24%	3.85	5.42	8.87	64%
301011.SZ	华立科技	6.27	6.05	8.16	35%	0.53	-0.71	0.52	173%
002605.SZ	姚记科技	38.07	39.15	43.07	10%	5.74	3.49	5.62	61%
002919.SZ	名臣健康	7.44	9.45	16.38	73%	1.33	0.25	0.70	177%

资料来源: Wind, 华创证券

单季度看, A股上市公司游戏行业剔除ST后总计29家公司: 2024Q1 营收增速在50~100%的公司有1家(凯撒文化), 增速在0~50%的公司有10家, 营收下滑的公司总共18家。利润角度看, 19家公司利润下滑, 9家公司利润增速大于20%, 1家公司利润增速在0~20%之间, 超半数公司面临一定的压力。

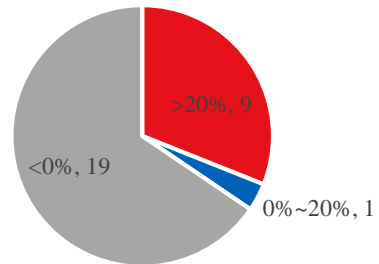
2024年Q1 板块平均营收8亿元, 营收保持小幅增长; 板块实现平均归母净利润0.8亿元, 同比下滑约39%; 实现平均扣非归母净利润0.8亿元, 同比下滑约33%, 营收保持增长但利润下滑明显。近3年板块平均毛利率保持稳定; 2024年Q1 板块毛利率小幅提升至68%; 2024年Q1 板块净利率持续下滑至11%; 游戏行业扣非净利率下降至10%。从费用看销售费用率出现明显提升, 销售费用率上升至35%, 研发费用率保持在12%。

图表 12 2024 一季度游戏板块营收增速统计



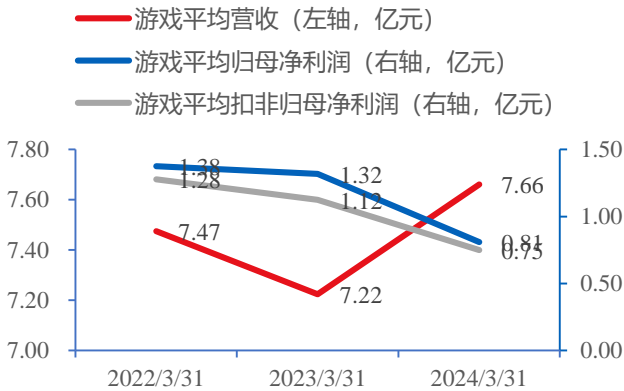
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2024 一季度游戏板块利润增速统计



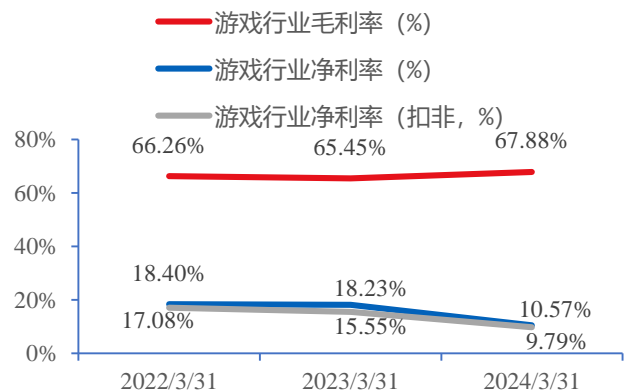
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 近三年游戏板块一季度营收与利润 (亿元)



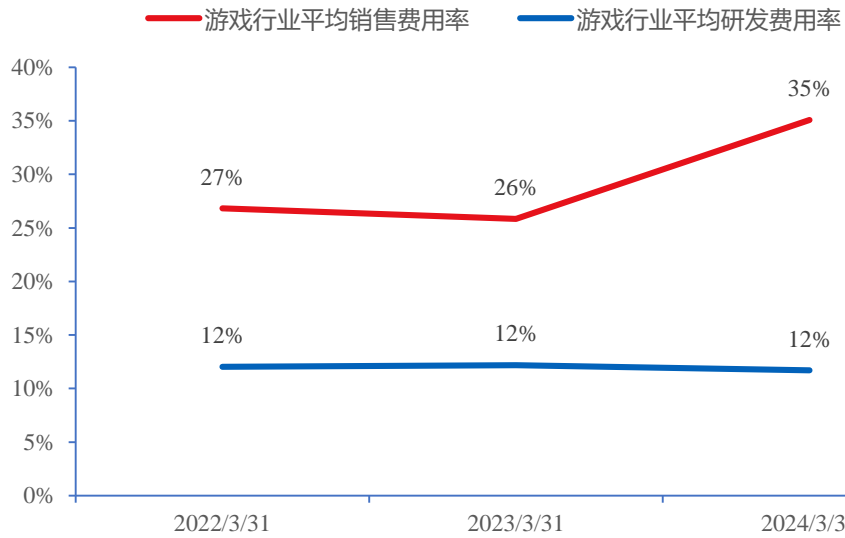
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 近三年游戏板块一季度毛利率与净利率 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 近三年游戏板块一季度销售&研发费用率



资料来源: Wind, 华创证券

Q1 单季度看, 超半数公司营收同比下滑; 仅恺英网络、巨人网络、世纪华通、宝通科技等 7 家公司实现了营收端、利润端双视角下较为稳健的同比增长。

图表 17 2024 年传媒游戏板块一季度营收与利润情况 (同比口径)

代码	名称	营收 (亿元) 和增速 (%)				归母净利润 (亿元) 和增速 (%)			
		2022Q1	2023Q1	2024Q1	yoy	2022Q1	2023Q1	2024Q1	yoy
002168.SZ	惠程科技	0.42	0.45	0.31	-31%	-0.29	-0.21	-0.38	80%
002174.SZ	游族网络	5.45	4.74	3.35	-29%	0.80	0.43	0.17	-60%
002425.SZ	凯撒文化	1.90	0.86	1.49	74%	0.17	-0.23	0.06	-126%
002517.SZ	恺英网络	10.29	9.55	13.08	37%	2.48	2.90	4.26	47%
002555.SZ	三七互娱	40.89	37.65	47.50	26%	7.60	7.75	6.16	-20%
002558.SZ	巨人网络	5.80	5.08	6.96	37%	2.71	2.45	3.52	44%
002602.SZ	世纪华通	35.20	30.23	42.62	41%	2.09	4.33	6.52	50%
002624.SZ	完美世界	21.28	19.04	13.29	-30%	8.40	2.41	-0.30	-112%
300031.SZ	宝通科技	6.62	7.55	8.39	11%	0.69	0.83	0.86	3%
300043.SZ	星辉娱乐	3.69	3.21	3.02	-6%	-0.10	-0.41	-0.97	134%
300052.SZ	中青宝	0.70	0.63	0.75	18%	0.04	0.02	-0.11	-750%
300113.SZ	顺网科技	2.69	3.64	4.12	13%	0.31	0.41	0.53	30%
300299.SZ	富春股份	0.79	0.79	0.51	-36%	0.12	0.08	-0.14	-266%
300315.SZ	掌趣科技	3.29	2.46	2.56	4%	0.32	0.79	0.56	-30%
300418.SZ	昆仑万维	11.93	12.17	12.08	-1%	3.74	2.12	-1.87	-188%
300459.SZ	金科文化	4.64	3.41	2.97	-13%	1.83	1.02	0.62	-39%
300467.SZ	迅游科技	0.93	1.07	0.79	-26%	-0.19	0.12	0.11	-12%
300494.SZ	盛天网络	3.19	4.29	2.54	-41%	0.52	0.74	0.14	-81%
300518.SZ	盛讯达	2.01	1.18	0.43	-63%	0.08	0.30	-0.62	-306%

300533.SZ	冰川网络	4.79	6.90	5.60	-19%	2.17	1.91	-4.46	-333%
300612.SZ	宣亚国际	1.91	2.28	1.50	-34%	0.09	0.01	-0.20	-1632%
600633.SH	浙数文化	10.43	9.24	6.78	-27%	0.50	2.71	0.99	-63%
600892.SH	大晟文化	0.56	0.44	0.41	-7%	0.01	0.00	-0.09	-6114%
603258.SH	电魂网络	2.27	1.56	1.37	-12%	0.71	0.47	0.46	-2%
603444.SH	吉比特	12.29	11.44	9.27	-19%	3.50	3.07	2.53	-17%
300002.SZ	神州泰岳	9.91	12.12	14.88	23%	0.63	1.78	2.95	66%
301011.SZ	华立科技	1.28	1.56	2.15	38%	0.02	0.06	0.20	248%
002605.SZ	姚记科技	10.10	11.88	9.82	-17%	0.92	1.98	1.51	-24%
002919.SZ	名臣健康	1.49	4.07	3.62	-11%	0.02	0.34	0.45	31%

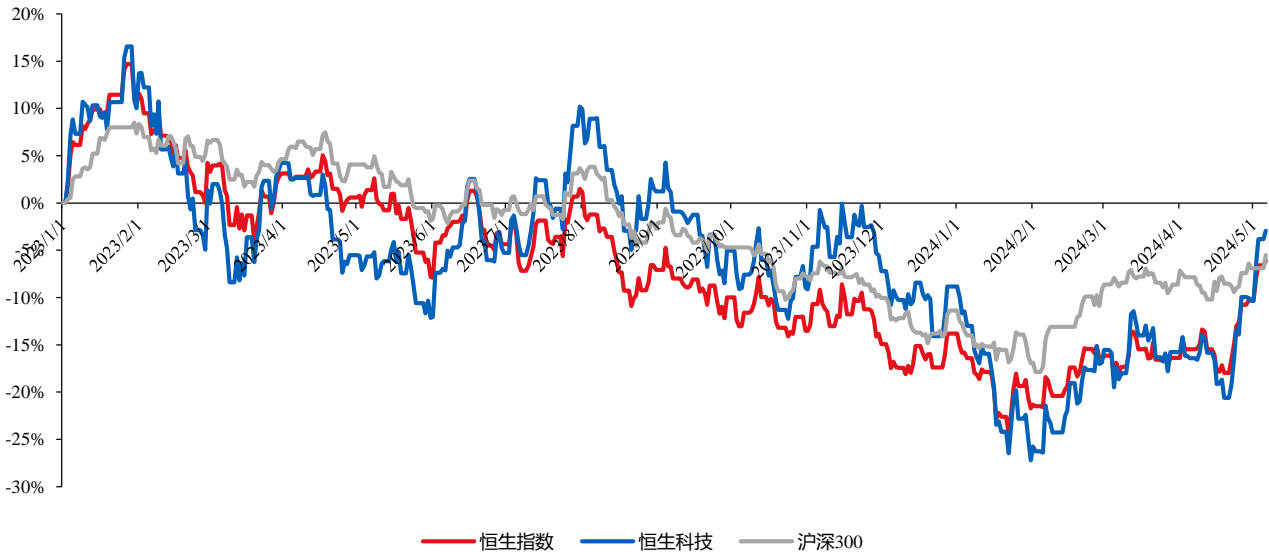
资料来源: Wind, 华创证券

三、互联网：港股仍处于估值低位，利润与现金流进入高质量发展阶段

(一) 恒生科技进入高质量发展阶段，关注配置机会

近期港股走强，恒生指数反弹较快，同时传媒方向（港股）排序靠前。当前港股市场较美股、日股仍有估值水平上的吸引力。中观视角出发，近两年恒生科技板块收入增速放缓，但利润、自由现金流显著改善；叠加分红比例提升，投资者回报明显好转，进入“高质量发展”阶段。宏观视角看，国内经济温和复苏、美元流动性环境较为稳定、中美关系止跌企稳，看好港股市场估值修复持续。

图表 18 2023 年初至今主要指数涨跌幅复盘



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 重点公司更新

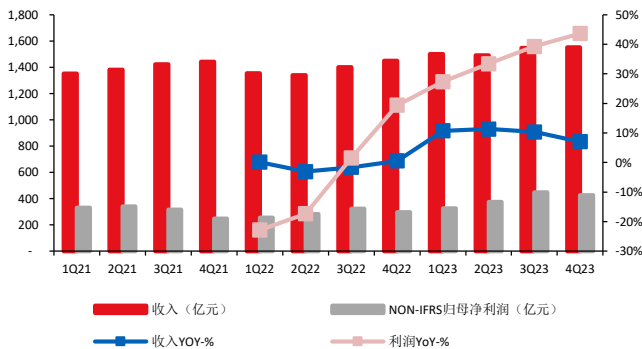
我们认为两条主线值得关注：1) 经营稳健，收入端扩张，利润率回暖白马标的的估值修复，例如腾讯控股、网易-S、美团-W 等；2) 成长性更优，但自身估值水平受市场 beta 影响较大的弹性标的，例如快手-W、哔哩哔哩等。

1、腾讯控股：高质量发展，投资者回报改善

经营层面稳健、高质量，且可见明显增长点。国内游戏业务前期有所承压，但后续还储备有多款重点产品，加之 23 年下半年上线产品还有望贡献部分结构性增量，或无需过分担忧。海外游戏业务方面，存量基本盘较稳，且根据 Gamelook 新闻，SUPERCELL 旗下《荒野乱斗》一季度环比同比大幅度复苏，流水、玩家参与度均创历史新高。广告业务同时受益于 AI 技术对于广告系统匹配效率的提升，和视频号自身商业化程度提升的推动，看好全年维持超越行业的增速。金融科技业务预计稳健；云及企业服务业务维持存量高质量增长的同时，有望受益于视频号电商起量。

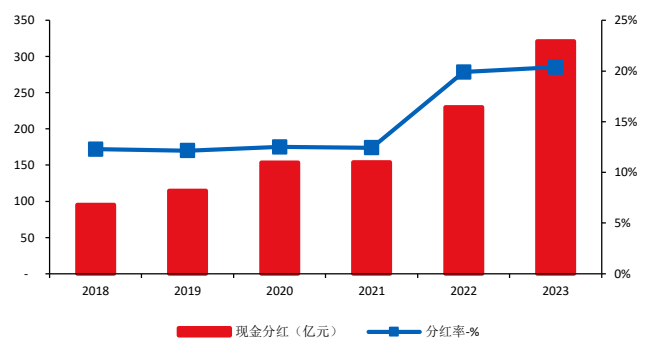
千亿回购计划有望抵消股东减持在资金面上的压力，并且显著提升投资者回报。公司于 2023 年完成了 490 亿港元的回购，并计划在 2024 年将回购规模至少翻倍，达到超过 1000 亿港元，有望完全抵消减持在资金面上的压力，并且显著提升投资者回报。

图表 19 近三年腾讯季度收入及利润



资料来源：公司公告，华创证券

图表 20 腾讯现金分红及分红率

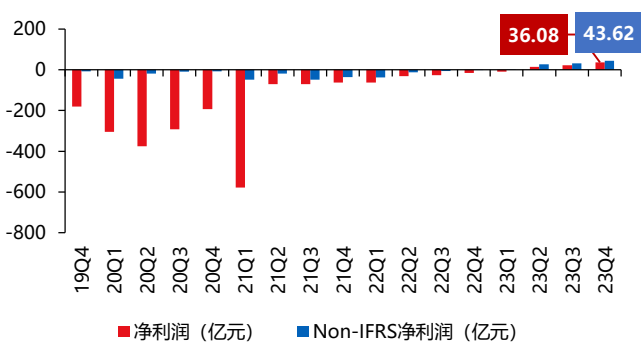


资料来源：公司公告，华创证券

2、快手：利润逐季稳态释放，商业化成长空间大、核心业务更强调协同发展

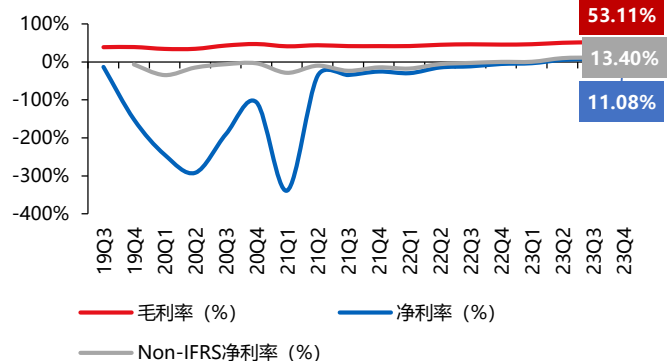
盈利成熟度提升，现金流改善显著。快手于 23Q2 实现上市后首个季度盈利，并逐季度稳定释放利润，23Q4 的净利润和 Non-IFRS 净利润分别达到 36.08 亿元和 43.62 亿元。得益于外部竞争边际趋缓、内部费用优化和有效的成本管控，公司的毛利率、净利率和 Non-IFRS 净利率自 22Q1 起呈稳定的上升趋势，分别升至 23Q4 的 53.1%/11.1%/13.4%。经营现金流改善显著，截至 23Q4，公司账上的现金及现金等价物为 129 亿元，可利用资金 616 亿元（去年同期为 447 亿元）。

图表 21 单季度 Non-IFRS 净利润/净利润



资料来源：Wind，华创证券

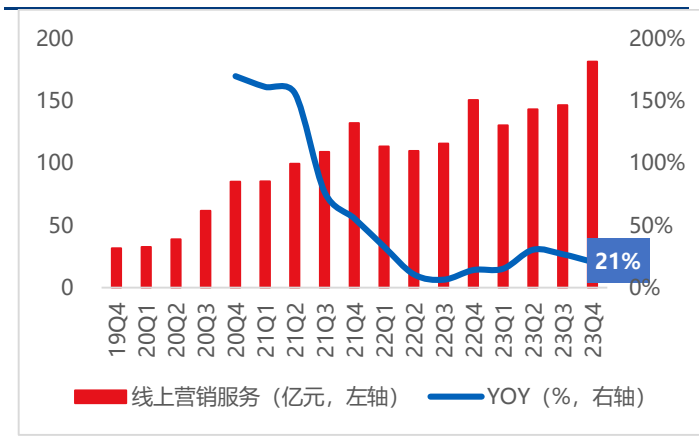
图表 22 单季度 Non-IFRS 净利率/净利率/毛利率



资料来源：Wind，华创证券

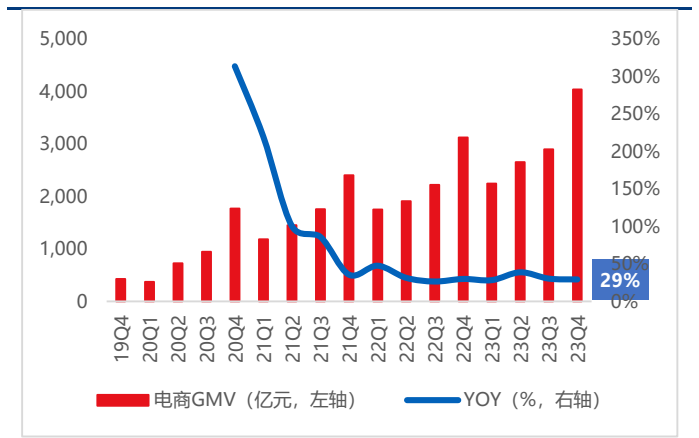
从业务的驱动因素看：广告发力内循环，电商加强全域内容场和货架场的联动，提升 MAC 渗透率。1) 广告方面，外循环广告与站外环境相关，提升 ad load 和 eCPM 或成为更长期维度的收入增长策略。内循环广告收入占比近半，与电商 GMV 关联紧密，未来或将继续深化与电商的协同，并从创作者生态和品牌拓展提升供给侧丰富度。我们预计 24-26 年广告业务的营收增速为 22%/14%/8%。2) 电商方面，我们认为运营思路的三大关键词为公域流量、泛货架、中小品牌。①快手的流量基因在于私域强势，而内容+货架的全域建设，构建自播+分销相结合的流量双循环模式，解决品牌公域流量瓶颈。②泛货架 GMV 占比提升，商家得到全域曝光机会，消费者享受更多品类选择，促进长尾转化。③流量基因奠定快手的“信任电商”基础，抓住中小、产业带商家的市场与抖音形成差异化竞争。我们预计 24-26 年 GMV 增速为 25%/22%/15%，对应其他服务收入增速为 28%/22%/15%。

图表 23 快手广告收入及增速



资料来源：公司公告，华创证券

图表 24 快手电商 GMV 及增速



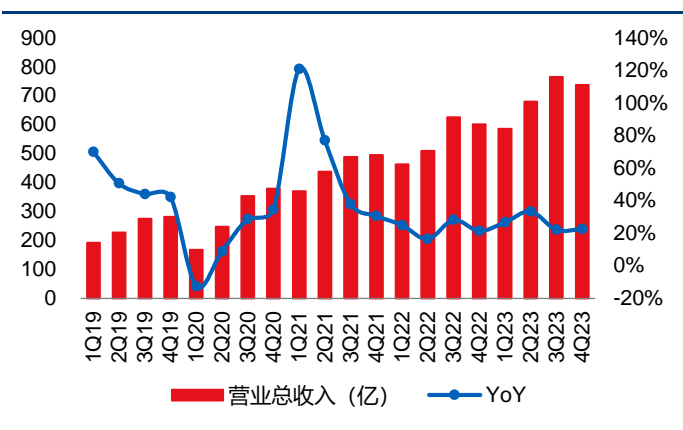
资料来源：公司公告，华创证券

3、美团：外部竞争趋缓，内生变化确立业绩拐点

核心本地稳健增长，24 年期待新业务减亏进一步落地。1) 到家业务：2023 年 Q1-Q4 的即时配送订单增速分别为 14.9%/31.6%/23%/25.2%，我们判断外卖增速以频次提升为主要方向。此外，我们认为增长压力或来自于宏观环境而非竞争格局，预计 24 年外卖全年收入增速 15%。2) 到店业务：基于竞对补贴收缩，到店酒旅的全年 OPM 或有回升趋势，判断核销后 GTV 利润率向好，预计 24 年到店酒旅 GTV 增速约为 40%。3) 社区团购：策略上或弱化规模和市占目标，提件均价+关闭密度低的仓和自提点，全年预期大幅减亏。用户端或将逐步提升社团核心用户频次，进而做高综合商品毛利率和件均价。

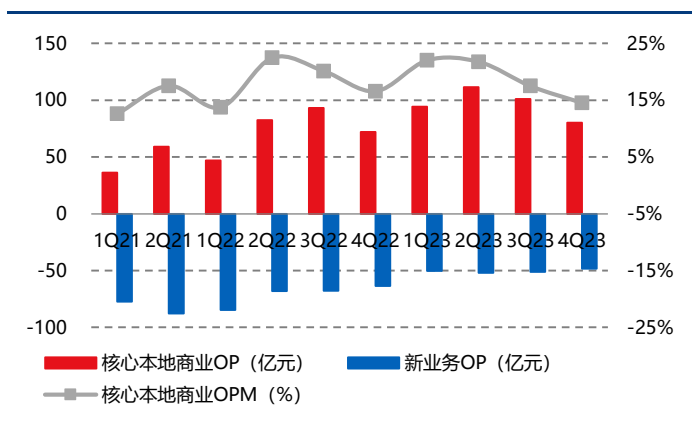
我们认为公司短期受益于外部竞争格局缓和、内部组织架构整合，到店和到家有望进一步发挥协同效应，货币化率和利润率有望恢复；长期来看，竞争格局企稳，新业务盈利能力或将得到持续验证；同时应关注全球化（中东出海进展等）带来的新成长曲线。

图表 25 美团季度收入及增速



资料来源：公司公告，华创证券

图表 26 美团季度业务经营利润情况

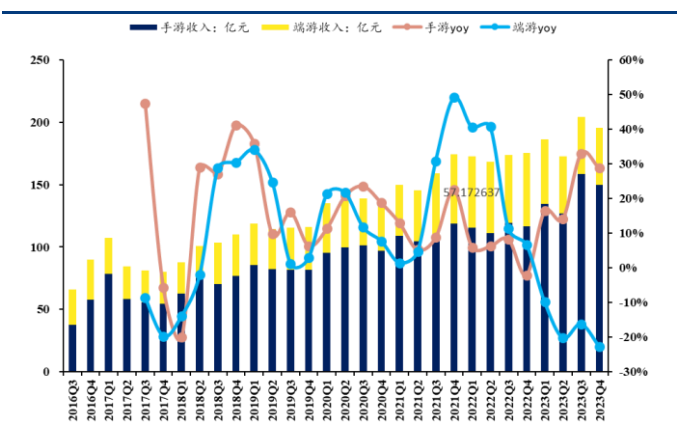


资料来源：公司公告，华创证券

4、网易：基本盘稳固+估值低位，年内可期待《永劫无间手游》表现

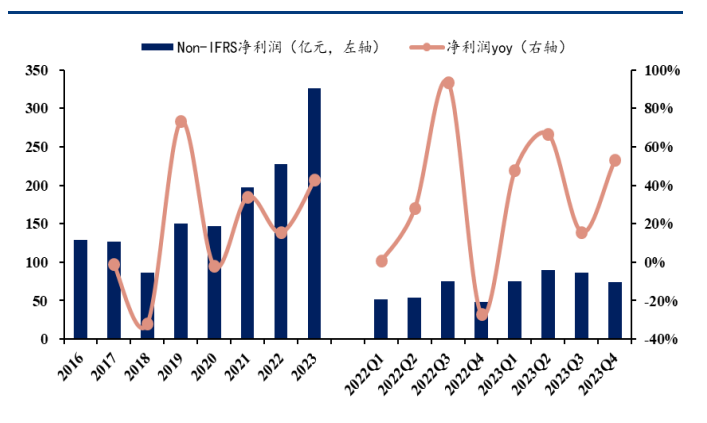
2021~2022 年的网易由于爆款端游《永劫无间》的推出带动端游收入大幅增长；超额增长明显。2022 年 Q4 后由于暴雪解约导致端游收入进入下行期，但 2023 年由于《蛋仔派对》以及《逆水寒手游》的推出带动手游进入超额增速期，公司基本盘稳固，弹性主要来自爆款产品。展望 2024 年由于《射雕》手游失利压制了短期表现，但也带来了相对低的估值位，H2 仍可期待《永劫无间》手游能否带动手游重回高速增长，以及暴雪回归后是否可带动端游收入回暖。

图表 27 网易季度游戏收入情况



资料来源：公司公告，华创证券

图表 28 网易年度与季度利润增速情况

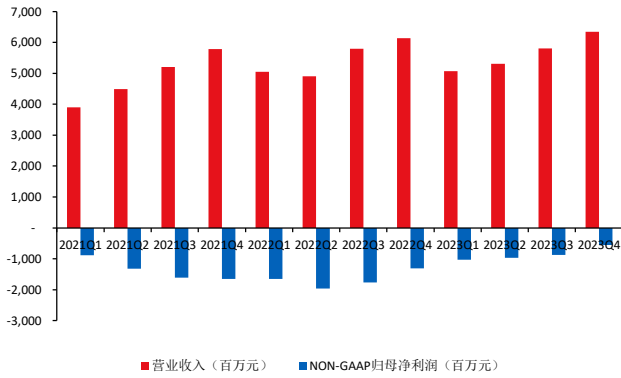


资料来源：公司公告，华创证券

(三) 哔哩哔哩-SW：重点游戏产品将上线，年内有望实现单季度盈亏平衡

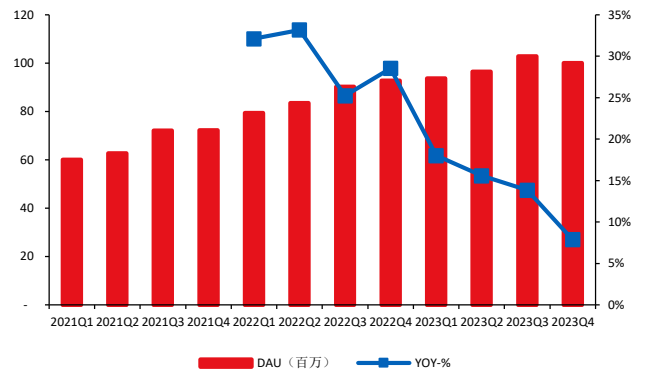
游戏业务方面，重点 SLG 产品《三国：谋定天下》于 4 月 17 日进行终测，按测试结束 1-2 个月的调优期计算，有望在 Q2 上线。主站业务方面，流量侧 23Q4 DAU 达到 1 亿，YOY+8%，在销售费用大幅度节约的背景下，仍处于增长区间；直播、广告业务有望同时受益于流量增长和商业化强度提升，带来收入弹性。22Q3 以来毛利率已经连续 6 个季度环比增长，带动亏损幅度逐步收窄，并有望于今年下半年 NON-GAAP 口径下归母净利润实现打平和回正。

图表 29 哔哩哔哩季度收入及利润



资料来源：公司公告，华创证券

图表 30 哔哩哔哩季度 DAU 及增速

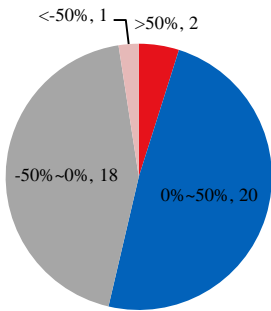


资料来源：公司公告，华创证券

四、广告营销：顺周期稳步复苏

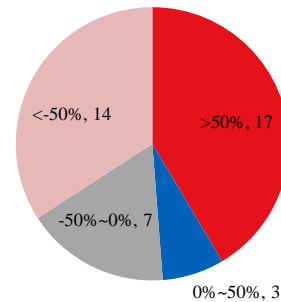
广告营销板块营业收入同比增长 8%至 1,959 亿元，归母净利润同比大幅增长 504%至 57 亿元。相比于收入端，板块在利润端的恢复更显著。41 家公司中，22 家实现收入同比增长，19 家收入同比下降；20 家实现利润同比增长，21 家利润同比下降。整体板块毛利率 13%，同比下降 1%；板块净利率 3%，同比去年呈现向好态势。

图表 31 2023 年广告营销板块收入增速统计



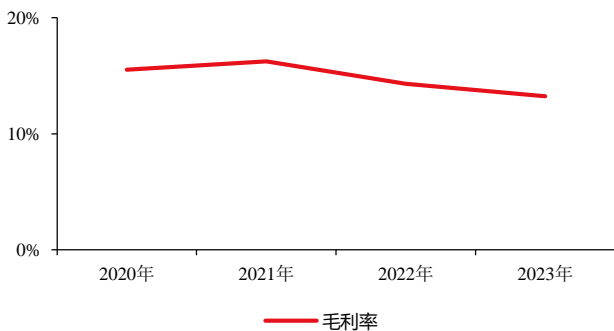
资料来源：Wind，华创证券

图表 32 2023 年广告营销板块利润增速统计



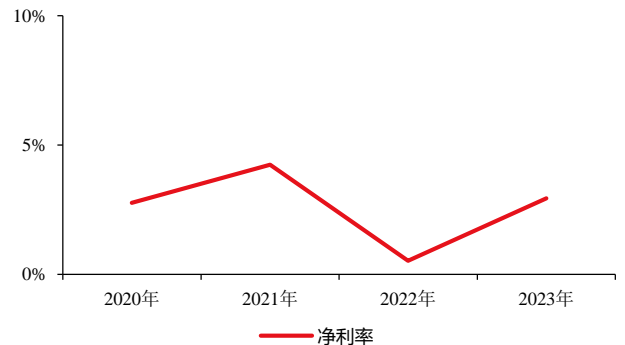
资料来源：Wind，华创证券

图表 33 2023 年广告营销板块毛利率情况



资料来源：Wind，华创证券

图表 34 2023 年广告营销板块净利率情况



资料来源：Wind，华创证券

图表 35 2023 年广告营销板块营收和归母净利润情况

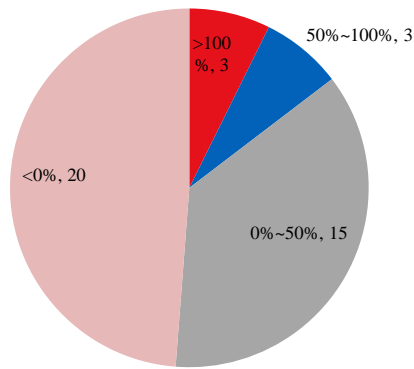
名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2022	2023	增速	2022	2023	增速
兆讯传媒	5.77	5.97	3.56%	1.92	1.34	-30.75%
华媒控股	18.07	17.76	-1.75%	0.85	0.88	4.31%
智度股份	27.29	29.29	8.56%	-4.05	2.98	174.02%
分众传媒	94.25	119.04	26.30%	27.90	48.27	73.02%
广博股份	24.86	26.90	8.20%	-0.36	1.69	567.31%
利欧股份	202.68	204.71	1.00%	-4.43	19.66	545.71%
实益达	6.38	5.94	-6.88%	1.44	0.10	-92.75%
星期六	39.01	47.77	22.48%	-2.65	-10.50	-299.33%
省广集团	146.00	166.73	14.20%	2.13	1.53	-28.08%
恒大高新	3.74	4.04	8.09%	-0.62	-0.41	34.94%
万润科技	37.48	42.35	13.01%	-1.71	0.45	126.47%
思美传媒	41.86	55.59	32.80%	-4.09	-1.34	67.18%
元隆雅图	32.90	26.92	-18.19%	1.67	0.24	-85.86%
天地在线	30.45	18.45	-39.41%	0.03	-0.26	-929.21%
若羽臣	12.17	13.66	12.25%	0.34	0.54	60.93%
蓝色光标	366.83	526.16	43.44%	-21.75	1.17	105.36%
旗天科技	12.56	9.75	-22.36%	0.52	-4.95	-1057.06%
天龙集团	96.33	87.03	-9.65%	1.03	0.14	-86.76%
*ST 嘉信	12.14	13.80	13.65%	0.29	-0.21	-173.41%
佳云科技	22.74	7.55	-66.81%	0.17	-0.96	-679.41%
联建光电	12.48	9.81	-21.41%	-0.58	0.08	114.61%
紫天科技	17.46	21.88	25.34%	1.75	-12.10	-792.45%
三六五网	2.49	1.90	-24.32%	0.06	-0.91	-1617.74%
联创股份	20.63	10.36	-49.79%	6.48	0.13	-98.04%
每日互动	5.26	4.30	-18.25%	0.26	-0.50	-289.95%
因赛集团	4.85	5.36	10.49%	0.32	0.42	26.21%
壹网壹创	15.39	12.88	-16.31%	1.80	1.08	-40.05%
电声股份	21.75	22.51	3.51%	-1.48	0.33	122.29%
北巴传媒	35.53	48.33	36.04%	0.87	0.17	-80.26%
天下秀	41.29	42.02	1.77%	1.80	0.93	-48.43%
浙文互联	147.37	108.18	-26.59%	0.81	1.92	136.10%
引力传媒	43.33	47.38	9.34%	-1.00	0.48	148.08%
龙韵股份	4.01	3.30	-23.43%	-1.91	-0.52	71.72%
华扬联众	85.04	55.00	-35.33%	-6.47	-6.89	-6.56%
丽人丽妆	32.42	27.62	-14.78%	-1.39	0.30	121.19%
三人行	56.53	52.84	-6.54%	7.36	5.28	-28.36%
锋尚文化	3.20	6.77	111.46%	0.15	1.34	813.92%

兰生股份	7.73	14.22	83.93%	1.15	2.75	140.46%
风语筑	16.82	23.50	39.75%	0.66	2.82	327.53%
凡拓数创	6.09	5.76	-5.53%	0.18	0.11	-42.52%
国旅联合	5.65	5.43	-3.82%	0.07	-0.13	-265.05%

资料来源: Wind, 华创证券

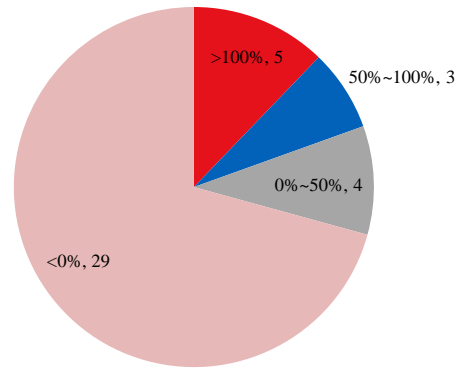
2024 年一季度, 广告营销板块营收同比增长 11%至 464 亿元, 归母净利润同比减少 54%至 10 亿元。41 家公司中, 21 家实现收入同比增长, 20 家收入同比下降; 12 家实现利润同比增长, 29 家利润同比下降。整体板块毛利率 12%, 同比下降 2%; 板块净利率 2%。

图表 36 2024 一季度广告营销板块收入增速统计



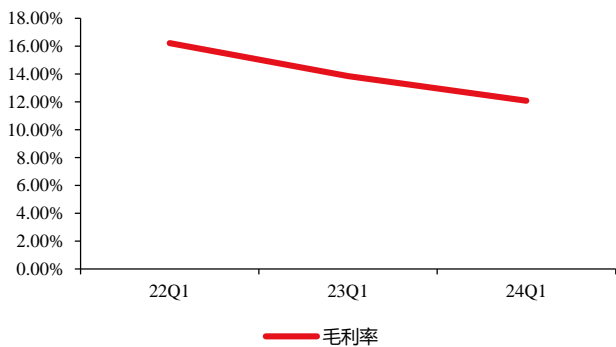
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 2024 一季度广告营销板块利润增速



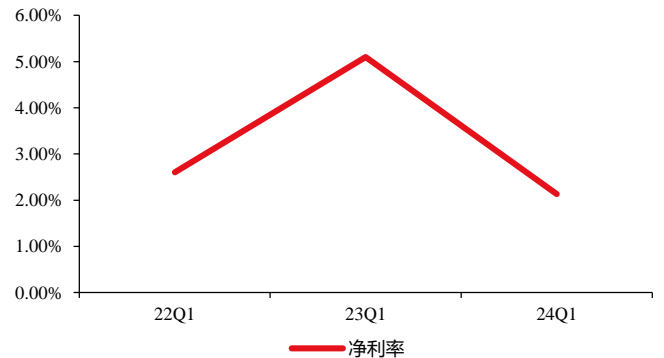
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 2024 一季度广告营销板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 2024 一季度广告营销板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 2024 一季度广告营销板块营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023Q1	2024Q1	2024Q1 同比	2023Q1	2024Q1	2024Q1 同比
兆讯传媒	1.51	1.77	17%	0.63	0.38	-39%
华媒控股	3.36	2.98	-11%	0.04	-0.10	-386%
智度股份	6.49	7.30	13%	0.49	0.55	14%

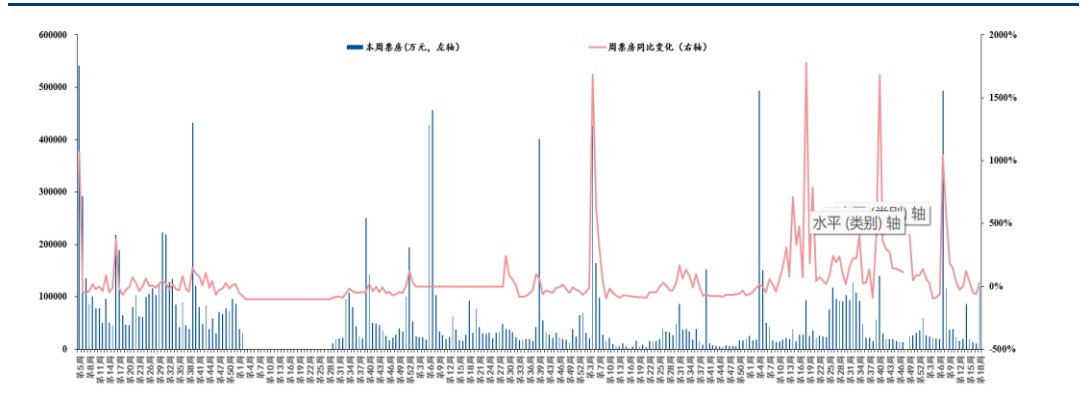
分众传媒	25.75	27.30	6%	9.41	10.40	11%
广博股份	4.79	4.40	-8%	0.35	0.23	-36%
利欧股份	51.94	48.41	-7%	5.97	-2.38	-140%
实益达	1.43	1.57	10%	0.17	0.11	-36%
星期六	11.02	15.81	43%	-0.38	-0.94	148%
省广集团	27.99	31.53	13%	0.46	0.24	-48%
恒大高新	0.60	1.04	72%	-0.02	-0.04	87%
万润科技	9.35	9.16	-2%	-0.12	0.12	-198%
思美传媒	12.10	13.30	10%	0.02	0.04	112%
元隆雅图	4.11	5.94	44%	-0.08	0.29	-440%
天地在线	4.98	4.14	-17%	-0.13	-0.10	-26%
若羽臣	2.83	3.72	32%	0.07	0.13	86%
蓝色光标	97.74	157.82	61%	1.49	0.82	-45%
旗天科技	2.27	2.02	-11%	0.02	-0.06	-458%
天龙集团	23.93	18.72	-22%	0.21	0.13	-37%
*ST 嘉信	2.38	3.63	53%	-0.26	-0.02	-94%
佳云科技	1.84	1.57	-15%	-0.25	-0.16	-37%
联建光电	2.25	1.43	-36%	-0.19	-0.02	-88%
紫天科技	6.92	5.29	-23%	0.63	0.42	-34%
三六五网	0.52	0.39	-24%	0.08	0.07	-15%
联创股份	2.31	1.43	-38%	0.09	-0.16	-266%
每日互动	1.07	1.00	-7%	0.02	-0.04	-329%
因赛集团	0.77	1.76	128%	0.12	0.12	1%
壹网壹创	2.79	2.82	1%	0.43	0.29	-31%
电声股份	5.61	5.25	-6%	0.05	0.05	6%
北巴传媒	10.55	11.20	6%	-0.07	-0.07	-9%
天下秀	9.55	9.65	1%	0.19	0.15	-23%
浙文互联	27.96	20.37	-27%	0.38	0.25	-34%
引力传媒	9.57	12.68	32%	0.09	0.08	-7%
龙韵股份	0.62	0.85	37%	-0.04	-0.14	239%
华扬联众	19.26	6.28	-67%	0.03	-0.48	-1559%
丽人丽妆	6.14	4.72	-23%	-0.24	-0.10	-61%
三人行	9.31	9.36	1%	1.41	0.49	-66%
锋尚文化	0.16	0.35	109%	-0.03	-0.06	74%
兰生股份	0.54	1.77	229%	-0.09	-0.05	-41%
风语筑	4.22	2.95	-30%	0.44	-0.15	-134%
凡拓数创	1.02	0.76	-25%	0.00	-0.37	8633%
国旅联合	1.28	1.23	-10%	-0.01	-0.04	284%

资料来源: wind, 华创证券

五、影视院线：行业景气度趋势向上

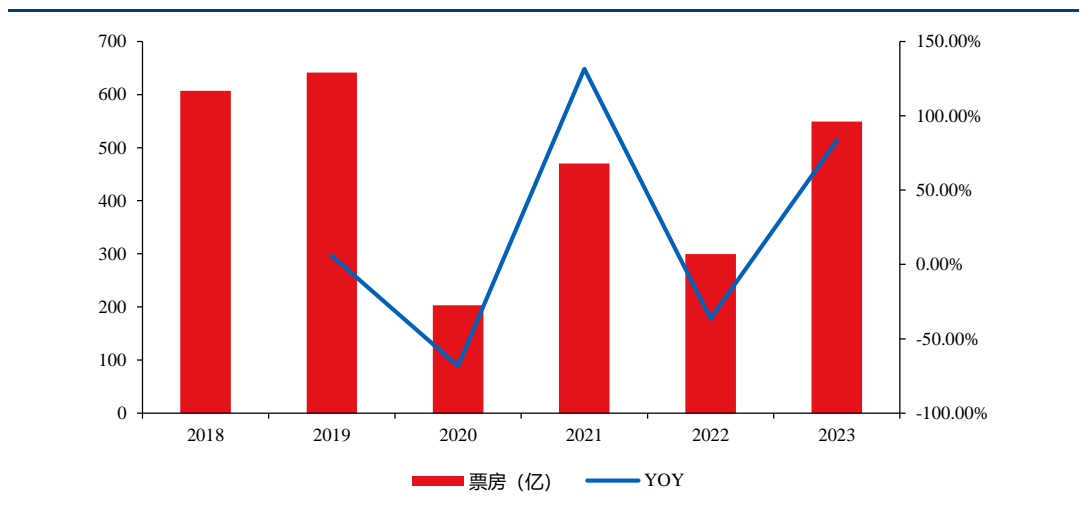
2023 年受益疫后线下渠道修复+供给放量，电影大盘整体表现较好。23 年实现电影总票房（含服务费）549 亿元，YOY+83%，已恢复至 19 年的 86%，其中暑期档实现票房（含服务费）206 亿元，创历史新高。

图表 41 2019 年来电影行业周票房及同比变化



资料来源：艺恩，华创证券

图表 42 2018-2023 年度电影行业票房

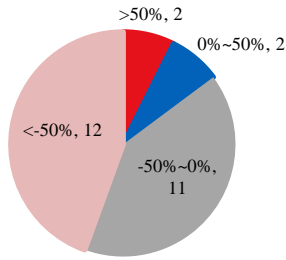


资料来源：猫眼专业版，华创证券

影视院线 27 家公司在 2023 年整体实现营收同比增长 24%至 478 亿元，归母净利润扭亏为盈为 27 亿元。

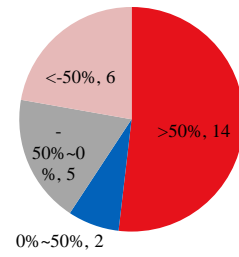
27 家公司中，4 家营收同比增长，23 家营收同比下降。16 家公司实现利润同比增长，11 家利润同比下降。板块毛利率 25.6%，净利率 6%。

图表 43 23 年影视院线板块营收增速统计



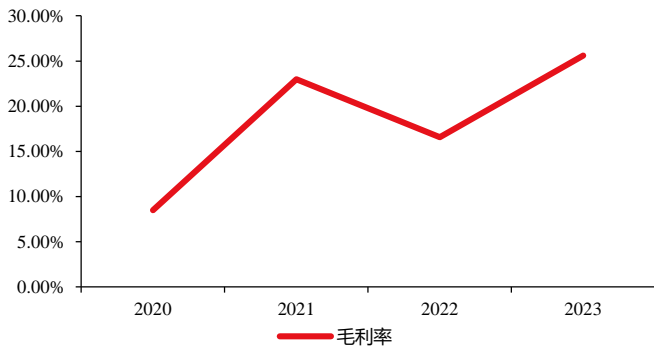
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 23 年影视院线板块利润增速统计



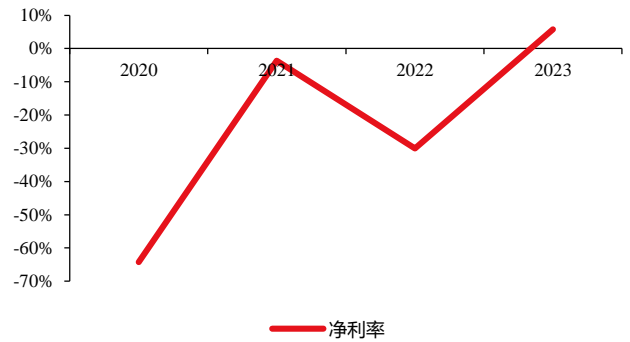
资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 近四年影视院线板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 近四年影视院线板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 2023 年影视院线板块营收和归母净利润情况

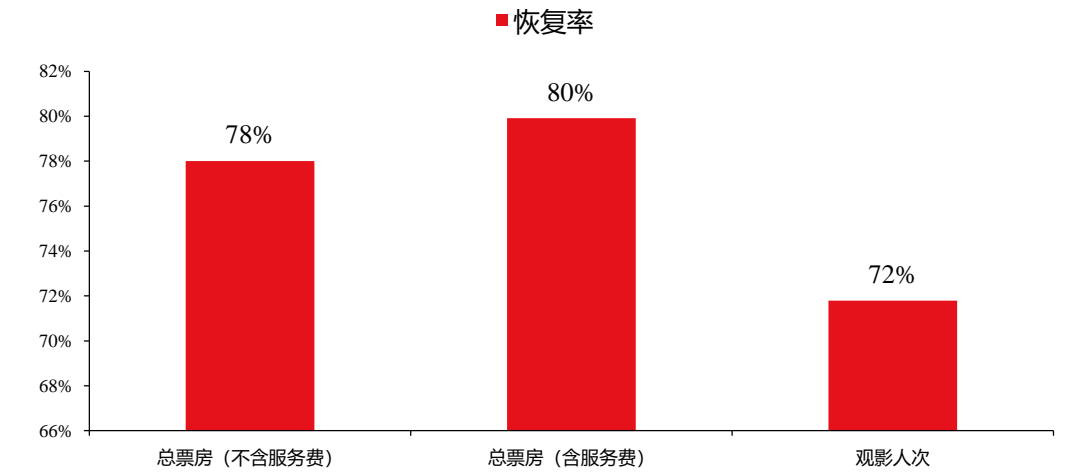
代码	名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
		2022	2023	yoy	2022	2023	yoy
000802.SZ	北京文化	1.08	5.89	445%	-0.61	-2.80	-359%
000892.SZ	欢瑞世纪	5.96	3.36	-44%	0.18	-3.97	-2312%
002175.SZ	ST 东网	2.74	2.75	0%	1.07	0.44	-59%
002292.SZ	奥飞娱乐	26.57	27.39	3%	-1.72	0.94	155%
002343.SZ	慈文传媒	4.66	4.61	-1%	0.49	0.28	-44%
002445.SZ	*ST 中南	6.56	7.21	10%	0.28	1.29	364%
002699.SZ	美盛文化	12.35	9.81	-21%	-7.53	-1.11	85%
002739.SZ	万达电影	96.95	146.20	51%	-19.23	9.12	147%
002905.SZ	金逸影视	8.56	13.66	60%	-3.81	0.13	104%
300027.SZ	华谊兄弟	4.02	6.66	66%	-9.82	-5.39	45%
300133.SZ	华策影视	24.75	22.67	-8%	4.03	3.82	-5%
300182.SZ	捷成股份	39.07	28.00	-28%	5.21	4.50	-14%
300251.SZ	光线传媒	7.55	15.46	105%	-7.13	4.18	159%

300291.SZ	华录百纳	4.69	4.32	-8%	0.21	-1.86	-996%
300426.SZ	唐德影视	4.10	3.41	-17%	0.31	0.17	-45%
300528.SZ	幸福蓝海	6.30	11.00	75%	-3.35	-0.22	93%
600052.SH	浙江广厦	2.20	4.08	86%	-2.13	1.13	153%
600088.SH	中视传媒	11.49	11.15	-3%	-0.65	2.37	466%
600136.SH	当代文体	7.60	4.00	-46%	-50.68	28.55	160%
600576.SH	祥源文化	3.60	7.22	56%	0.22	1.51	671%
600715.SH	文投控股	8.00	6.09	-24%	-12.73	-16.47	-30%
600977.SH	中国电影	29.20	53.34	83%	-2.15	2.63	222%
601595.SH	上海电影	3.68	7.95	85%	-3.35	1.27	139%
601599.SH	浙文影业	27.32	28.66	5%	0.82	1.01	23%
603103.SH	横店影视	14.27	23.49	65%	-3.17	1.66	152%
603721.SH	中广天择	2.12	2.32	9%	0.16	-0.09	-155%
001330.SZ	博纳影业	20.12	16.08	-20%	-0.72	-5.53	-632%

资料来源: Wind, 华创证券

2024Q1 电影大盘维持修复趋势。2024Q1 大盘实现票房 (含服务费) 165 亿元, YOY+4%, 观影人次 3.7 亿人, YOY+9%。

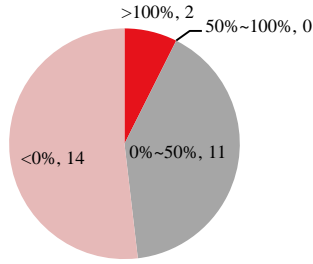
图表 48 2024 年电影大盘相较 2019 年恢复率



资料来源: 猫眼专业版、华创证券

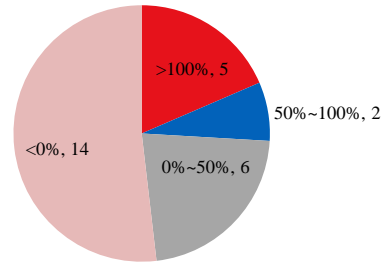
影视院线公司 2024 一季度整体实现营收同比减少 8%至 113 亿元, 归母净利润同比增长 58%至 14 亿元。27 家公司中, 13 家营收同比增长, 14 家营收同比下降。其中营收实现正增长的 22 家公司中, 增速超过 100%的有 2 家 (光线传媒、中广天择), 增速在 0-50%之间的有 11 家。利润方面, 13 家公司实现盈利, 14 家公司亏损。板块毛利率 32%, 同比提升 62pct。板块净利率 12%, 同比提升 504pct。

图表 49 2024 一季度影视院线板块营收增速统计



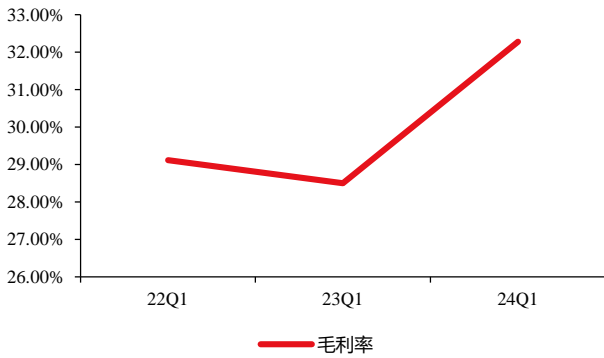
资料来源: Wind, 华创证券

图表 50 2024 一季度影视院线板块利润增速统计



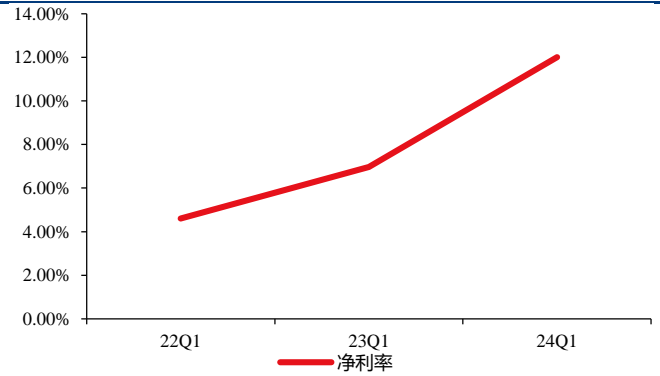
资料来源: Wind, 华创证券

图表 51 2024 一季度影视院线板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 52 2024 一季度影视院线板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 53 2024 一季度影视院线板块营收及归母净利润情况

代码	名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
		23Q1	24Q1	yoy	23Q1	24Q1	yoy
000802.SZ	北京文化	1.01	0.06	-94%	-0.12	-0.14	17%
000892.SZ	欢瑞世纪	0.54	0.72	32%	0.08	0.15	88%
002175.SZ	ST 东网	0.50	0.58	15%	0.01	0.02	185%
002292.SZ	奥飞娱乐	6.02	6.50	8%	0.17	0.50	203%
002343.SZ	慈文传媒	2.38	0.04	-98%	0.13	-0.04	-134%
002445.SZ	*ST 中南	1.25	1.80	44%	0.61	-0.20	-132%
002699.SZ	美盛文化	1.55	1.43	-8%	-0.10	-0.07	-34%
002739.SZ	万达电影	37.58	38.21	2%	3.16	3.26	3%
002905.SZ	金逸影视	3.81	3.68	-3%	0.20	0.18	-12%
300027.SZ	华谊兄弟	2.33	0.95	-59%	-0.11	-0.19	76%
300133.SZ	华策影视	9.64	1.77	-82%	1.47	0.30	-80%
300182.SZ	捷成股份	6.70	6.76	1%	1.58	1.17	-26%
300251.SZ	光线传媒	4.13	10.70	159%	1.22	4.25	248%

300291.SZ	华录百纳	0.43	0.50	16%	-0.14	0.04	-125%
300426.SZ	唐德影视	0.36	0.49	35%	-0.16	0.17	-207%
300528.SZ	幸福蓝海	2.74	2.37	-13%	0.03	0.09	207%
600052.SH	浙江广厦	0.60	0.67	12%	-0.13	0.71	-633%
600088.SH	中视传媒	1.51	1.09	-28%	0.04	0.10	173%
600136.SH	当代文体	1.28	0.11	-92%	-1.98	-0.01	-100%
600576.SH	祥源文化	1.32	1.37	-13%	0.25	0.12	-51%
600715.SH	文投控股	1.62	1.36	-16%	-0.55	-0.81	47%
600977.SH	中国电影	14.45	10.26	-29%	1.82	0.97	-47%
601595.SH	上海电影	1.78	2.10	18%	0.36	0.46	28%
601599.SH	浙文影业	6.85	6.16	-10%	0.35	0.35	3%
603103.SH	横店影视	7.42	8.42	14%	1.49	2.19	46%
603721.SH	中广天择	0.32	0.83	156%	0.00	-0.05	-3172%
001330.SZ	博纳影业	5.24	4.40	-16%	-1.08	0.06	-105%

资料来源: Wind, 华创证券

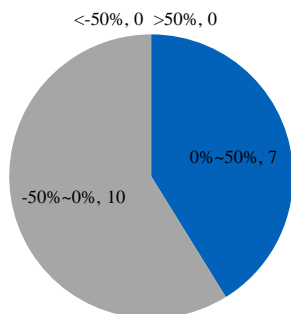
六、教育：有所分化，教培景气度提升

2023 年教育行业公司整体实现营业收入同比减少 8%至 323 亿元，归母净利润同比减少 60%至 1 亿元。板块内情况有所分化，以学大教育、昂立教育为代表的教培公司受益双减政策趋于常态化+需求旺盛恢复较好，但部分职教公司受宏观影响仍略有承压。

17 家公司中，7 家实现收入同比增长，10 家收入同比下降；8 家实现利润同比增长，9 家利润同比下降，其中利润实现正增长的 8 家公司中，增速超过 50%的有 6 家，增速在 0-50%之间的有 2 家。

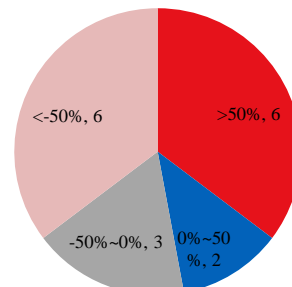
整体板块毛利率 31%，同比增加 300Pcts；板块净利率扭亏为盈至 1%，同比去年呈现向好态势。

图表 54 2023 年教育板块收入增速统计



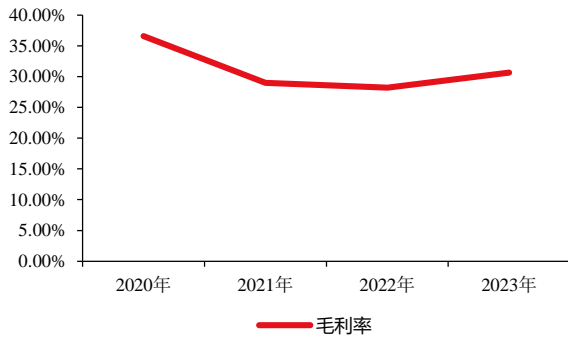
资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 2023 年教育板块利润增速统计



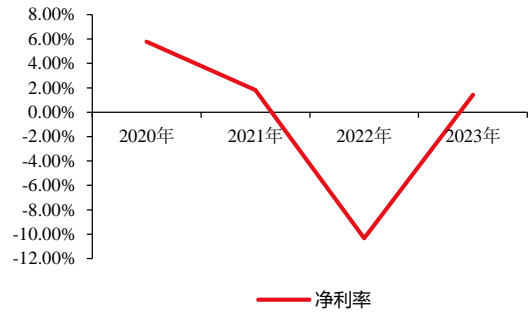
资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 2023 年教育板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 2023 年教育板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

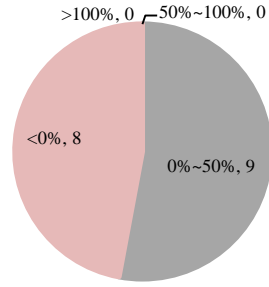
图表 58 2023 年教育板块营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2022	2023	增速	2022	2023	增速
学大教育	17.98	22.13	23%	0.11	1.54	1035%
中公教育	48.25	30.86	-36%	-11.02	-2.09	81%
美吉姆	1.54	1.07	-30%	-4.40	-9.49	-116%
勤上股份	5.67	3.29	-42%	0.43	-0.59	-236%
凯文教育	1.72	2.54	48%	-0.97	-0.50	48%
视源股份	209.90	201.73	-4%	20.72	13.70	-34%
传智教育	8.03	5.34	-33%	1.81	0.16	-91%
*ST 豆神	10.13	9.93	-2%	-6.87	0.32	105%
科德教育	7.95	7.71	-3%	0.74	1.39	84%
方直科技	1.08	1.02	-6%	0.23	0.32	37%
开元教育	6.59	3.41	-48%	0.34	-2.75	-914%
全通教育	6.05	6.44	6%	0.13	0.06	-49%
国新文化	4.69	3.84	-18%	1.34	-1.69	-226%
昂立教育	7.60	9.66	27%	1.68	-1.88	-212%
中国高科	1.23	1.23	0%	-0.87	-0.03	97%
博瑞传播	5.07	6.14	23%	0.40	0.36	-10%
行动教育	4.51	6.72	49%	1.11	2.19	98%

资料来源: Wind, 华创证券

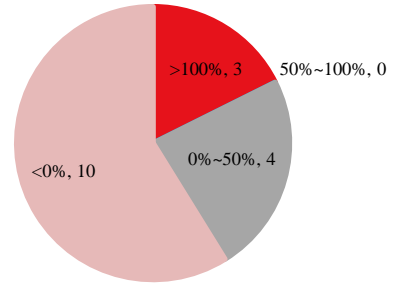
单季度看, 2024Q1 教育行业公司整体实现营收同比增加 10%至 73 亿元, 归母利润同比减少 19%至 3 亿元。17 家公司中, 有 9 家实现收入同比增长, 8 家收入同比下降; 7 家实现利润同比增长, 10 家利润同比下降, 其中利润实现正增长的 7 家公司中, 增速超过 100%的有 3 家 (学大教育、中公教育、美吉姆), 增速在 0-50%之间的有 4 家。板块毛利率 31%, 同比下降 14%; 板块净利率 5%, 同比下降 29%。板块内业绩仍呈现分化趋势, 与 23 年动因基本一致。

图表 59 2024 一季度教育板块收入增速统计



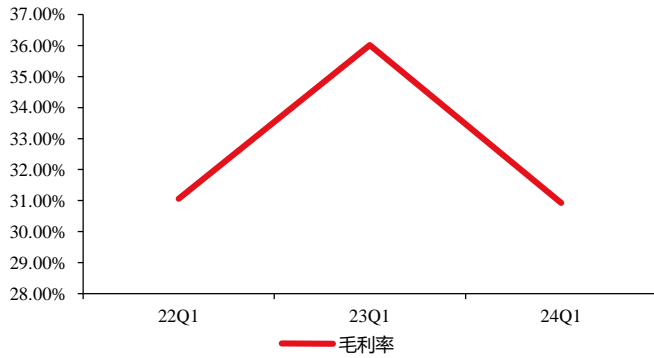
资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 2024 一季度教育板块利润增速统计



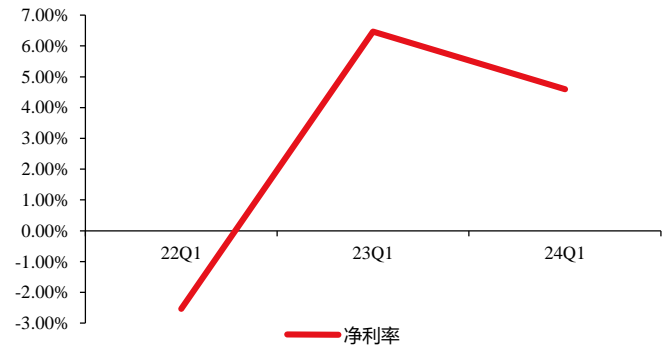
资料来源: Wind, 华创证券

图表 61 2024 一季度教育板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 62 2024 一季度教育板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 63 2024 一季度教育板块营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	23Q1	24Q1	增速	23Q1	24Q1	增速
学大教育	5.19	7.05	36%	0.05	0.50	886.44%
中公教育	8.89	7.63	-14%	0.24	0.83	240.67%
美吉姆	0.30	0.09	-69%	-0.13	-0.39	213.76%
勤上股份	0.89	1.15	30%	1.30	-0.06	-104.34%
凯文教育	0.68	0.77	13%	-0.11	-0.04	-66.66%
视源股份	37.57	44.95	20%	2.84	1.78	-37.18%
传智教育	1.40	0.51	-64%	0.18	-0.16	-191.26%
*ST 豆神	1.56	1.91	22%	-0.54	0.22	-141.48%
科德教育	1.70	1.88	10%	0.36	0.41	13.94%
方直科技	0.28	0.30	8%	0.12	0.10	-16.20%
开元教育	1.07	0.38	-65%	0.04	-0.07	-259.76%
全通教育	1.05	0.76	-28%	-0.03	-0.05	34.39%
国新文化	0.57	0.21	-63%	0.05	-0.23	-574.43%
昂立教育	1.89	2.79	47%	-0.30	0.11	-136.41%

中国高科	0.29	0.27	-5%	-0.09	0.05	-162.07%
博瑞传播	1.35	0.94	-30%	0.09	0.10	10.28%
行动教育	1.10	1.41	28%	0.18	0.24	34.42%

资料来源: Wind, 华创证券

七、出版： 2023 整体稳健，2024Q1 受所得税影响短期承压

图书零售大盘弱复苏，码洋与实洋表现分化。2023 年图书零售市场码洋规模由负转正，同比上涨 4.72%，实洋同比下降 7.04%，零售大盘整体呈现弱复苏趋势，码洋与实洋分化主要系行业折扣率提升（23 年零售折扣从 22 年的 6.6 折降至 6.1 折）。

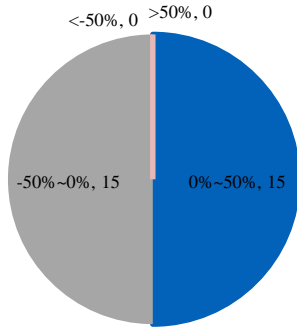
图表 64 2023 年图书综合零售市场同比增长率变化（%）



资料来源：书香上海公众号转引北京开卷数据

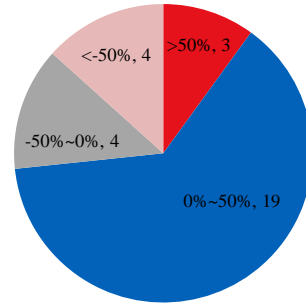
出版 30 家公司在 2023 年整体实现营收同比增长 3%至 1,483 亿元，归母净利润同比增长 25%至 195 亿元。其中 15 家营收同比增长（其中增速高于 10%的为世纪天鸿/17%、时代出版/13%、博瑞传播/23%、内蒙新华/11%），15 家营收同比下降；22 家公司实现归母净利润同比增长，仅 8 家归母净利润同比下降。

图表 65 2023 年出版营收增速统计



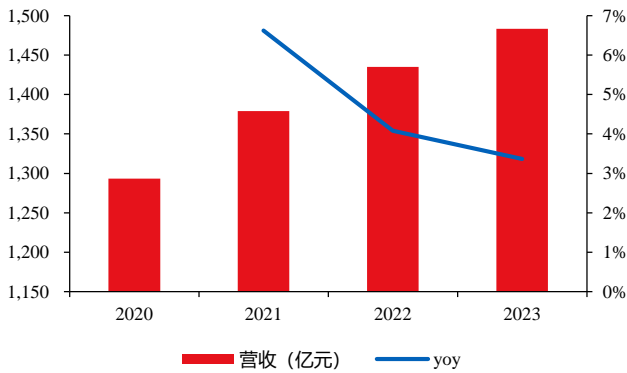
资料来源: Wind, 华创证券

图表 66 2023 年出版利润增速统计



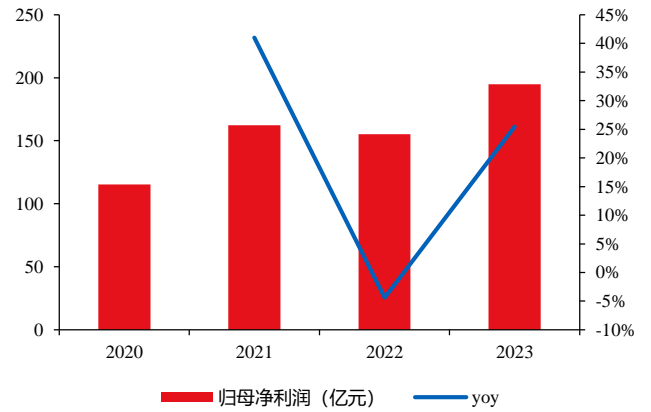
资料来源: Wind, 华创证券

图表 67 2023 年出版总营收及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

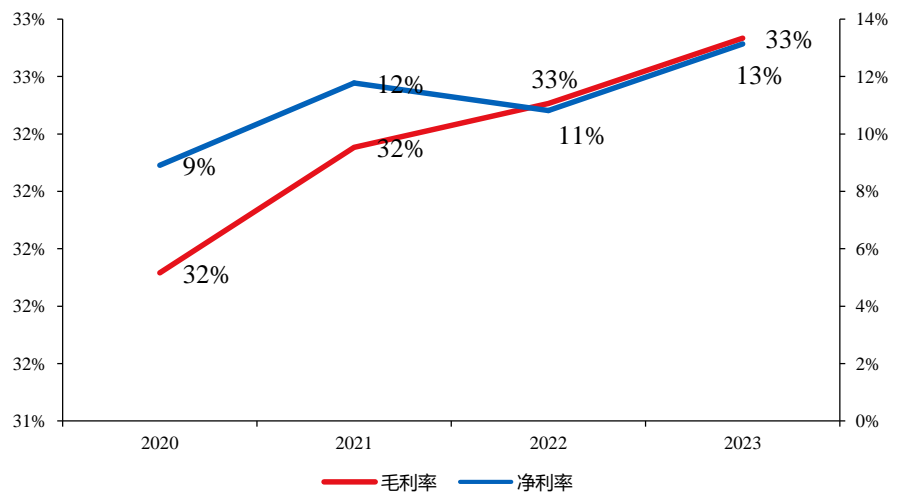
图表 68 2023 年出版总归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

23 年板块毛利率 33% (yoy+1pct), 同比较为稳定; 板块净利率 13% (yoy+1pct), 同比有所微升, 出版公司的经营效率稳步提升。

图表 69 23 出版板块毛利率 (左轴) 和净利率 (右轴) 情况



资料来源: Wind, 华创证券

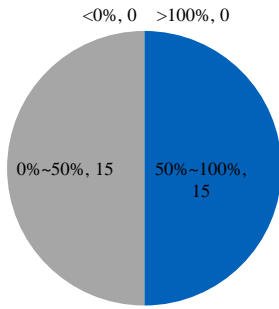
图表 70 2023 年出版公司营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023	2024	增速	2023	2024	增速
中原传媒	96.29	98.33	2%	10.32	13.89	35%
华闻集团	5.80	5.67	-2%	-6.83	-11.00	-61%
粤传媒	5.46	5.59	2%	0.38	0.08	-78%
盛通股份	22.39	23.96	7%	0.05	0.04	-18%
天舟文化	6.06	4.48	-26%	-3.29	-0.60	82%
世纪天鸿	4.33	5.07	17%	0.36	0.42	19%
中信出版	18.01	17.17	-5%	1.26	1.16	-8%
城市传媒	25.54	26.92	5%	3.36	4.08	21%
中文传媒	102.36	100.84	-1%	19.30	19.67	2%
时代出版	76.46	86.43	13%	3.44	5.55	61%
长江传媒	62.95	67.59	7%	7.29	10.16	39%
新华传媒	12.59	13.05	4%	0.09	0.36	312%
博瑞传播	5.07	6.14	23%	0.40	0.36	-10%
山东出版	112.15	121.54	8%	16.80	23.76	41%
中南传媒	124.65	136.13	9%	13.99	18.55	33%
皖新传媒	116.87	112.44	-4%	7.08	9.36	32%
新华文轩	109.30	118.68	9%	13.97	15.79	13%
中国科传	27.09	28.79	6%	4.69	5.13	10%
南方传媒	90.55	93.65	3%	9.43	12.84	34%
凤凰传媒	135.96	136.45	0%	20.82	29.52	42%
中国出版	61.41	62.98	3%	6.51	9.67	49%
出版传媒	26.11	24.12	-8%	0.75	1.12	49%
新经典	9.38	9.01	-4%	1.37	1.60	16%
读者传媒	12.91	12.95	0%	0.86	0.98	14%
读客文化	5.14	4.34	-15%	0.62	-0.03	-105%
果麦文化	4.62	4.78	3%	0.41	0.54	31%
荣信文化	3.21	2.74	-15%	0.23	0.10	-57%
浙版传媒	117.85	116.74	-1%	14.14	15.09	7%
内蒙新华	16.58	18.40	11%	2.68	3.15	18%
龙版传媒	18.06	18.44	2%	4.78	3.44	-28%

资料来源: Wind, 华创证券

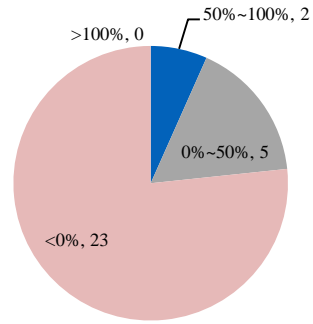
单季度看, 2024Q1 出版公司整体实现营收同比小幅度增长至 327 亿元, 归母利润同比减少 24% 至 27 亿元。主要系受所得税影响阶段性承压。其中 15 家营收同比增长, 15 家营收同比下降; 7 家利润同比增长, 23 家利润同比下降。

图表 71 2024 一季度出版板块营收增速统计



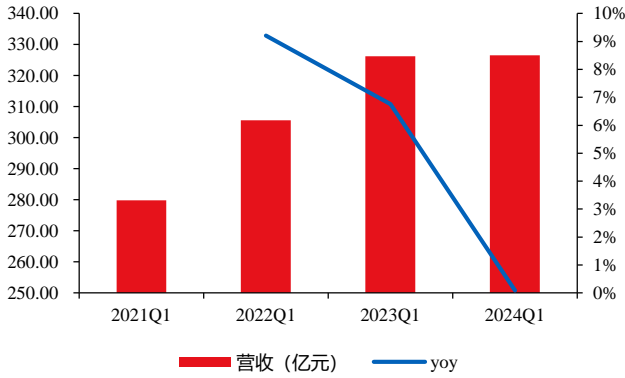
资料来源: Wind, 华创证券

图表 72 2024 一季度出版板块利润增速统计



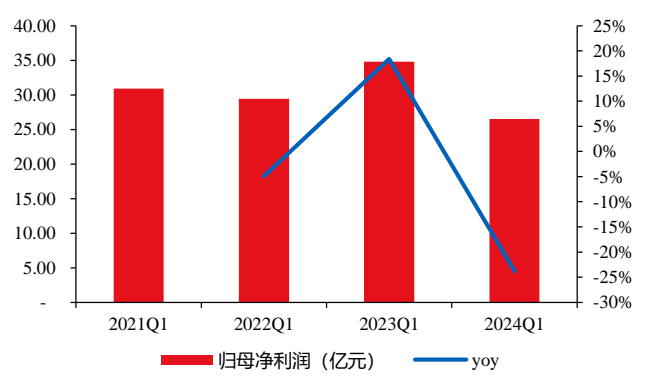
资料来源: Wind, 华创证券

图表 73 2024 一季度出版板块总营收及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

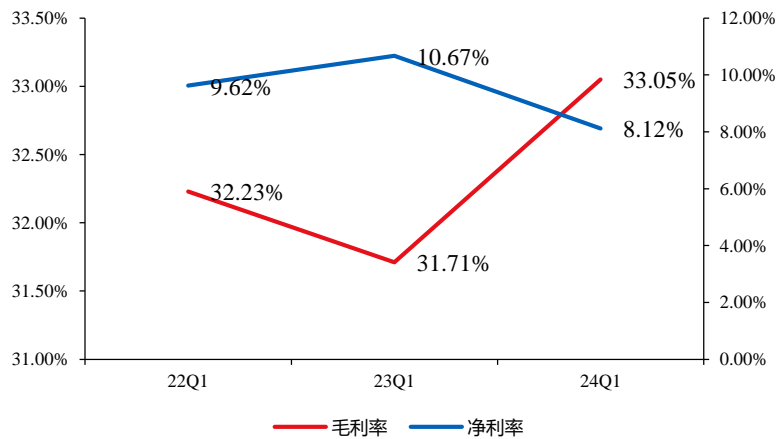
图表 74 2024 一季度出版板块归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

2024 一季度板块毛利率 33% (yoy+164pcts), 同比增长 4.2%; 板块净利润率下滑至 8% (yoy-255pcts), 整体基本保持稳定。

图表 75 出版板块毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 76 2024 一季度出版板块营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023Q1	2024Q1	yoy	2023Q1	2024Q1	yoy
中原传媒	18.69	18.96	1%	1.01	0.33	-68%
华闻集团	1.20	0.88	-27%	-0.22	-0.34	57%
粤传媒	1.02	1.11	9%	-0.09	-0.13	48%
盛通股份	5.96	4.83	-19%	-0.24	-0.08	-67%
天舟文化	0.53	0.49	-7%	-0.04	-0.01	-87%
世纪天鸿	0.85	0.99	17%	0.08	0.07	-10%
中信出版	4.27	4.02	-6%	0.42	0.38	-10%
城市传媒	6.37	6.65	4%	0.97	0.87	-10%
中文传媒	24.91	21.61	-13%	4.28	2.64	-38%
时代出版	16.98	16.43	-3%	0.87	0.61	-29%
长江传媒	20.23	19.22	-5%	3.86	2.62	-32%
新华传媒	1.66	1.63	-2%	0.04	0.02	-62%
博瑞传播	1.35	0.94	-30%	0.09	0.10	10%
山东出版	21.72	24.70	13%	2.12	2.11	0%
中南传媒	26.64	30.00	13%	3.47	2.84	-18%
皖新传媒	30.97	29.29	-5%	3.38	2.93	-13%
新华文轩	23.11	24.74	7%	2.00	2.06	3%
中国科传	4.50	4.65	3%	0.43	0.31	-27%
南方传媒	22.03	20.88	-5%	2.23	1.52	-32%
凤凰传媒	32.36	33.44	3%	4.83	3.56	-26%
中国出版	10.19	9.40	-8%	0.33	-0.05	-115%
出版传媒	5.34	5.40	1%	-0.04	-0.08	81%
新经典	2.05	2.25	10%	0.45	0.49	8%
读者传媒	2.21	2.52	14%	0.08	0.09	14%
读客文化	1.04	0.94	-10%	0.06	0.04	-33%
果麦文化	1.15	0.93	-19%	0.14	-0.09	-167%
荣信文化	0.66	0.54	-18%	0.03	-0.06	-263%
浙版传媒	26.86	27.03	1%	1.46	1.10	-24%
内蒙新华	5.18	5.59	8%	1.42	1.28	-10%
龙版传媒	6.18	6.45	4%	1.41	1.37	-2.90%

资料来源: Wind, 华创证券

传媒组团队介绍

组长、首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

联席首席研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

助理研究员：吴婧

上海交通大学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：郭子萱

哥伦比亚大学硕士。曾任职于瑞银证券，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：刘文轩

威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2024 年加入华创研究所，曾任职于德邦研究所。2023 年所在团队获得 21 世纪金牌分析师传媒互联网第五名，港股及海外市场第五名。

研究员：赵海楠

复旦大学硕士。曾任职于浙商证券研究所，2023 年所在团队获得 Wind 第 11 届金牌分析师传媒第二名。2024 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522