

传媒行业 2024H1 业绩综述

收入端小幅增长，利润端整体承压；教育出版稳健，游戏&广告营销有所分化

- 2024H1 传媒板块收入端分化，利润端整体承压。**2024H1 传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 3596 亿，同比+5%；累计净利润为 182 亿元，同比-31%，主要受宏观+内容供给周期波动影响有所承压。季度来看，Q2 整体板块收入小幅上升，利润有所下降。2024Q2 传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 1881 亿，同比+5%；累计净利润为 98 亿元，同比-31%。
- 游戏：出海、小游戏景气度得到验证，关注格局的边际变化。**出海、小程序游戏景气度得到验证。但受行业竞争加剧、消费偏弱两大因素影响，板块业绩于本季度有所承压。部分公司在头部挤压、买量竞争的压力下体现自身的韧性，后续拐点或主要在格局改善。对于储备产品的公司来说，头部竞争期是否过去也是主要变量。展望未来，我们认为行业竞争压力有望边际缓解，或有高光新品跑出，带动相关公司收入、利润回暖。建议投资者关注神州泰岳、恺英网络、巨人网络、吉比特等。
- 广告营销：在波动中寻找韧性。**顺周期板块，主要反映宏观经济波动。头部线下媒体平台展现经营韧性，格局稳中有升；视频号等部分线上平台同时受益于库存扩张和匹配效率提升，市占率也有提升。我们认为在当前时间点，经营韧性强、在宏观波动中提升市占率的资产值得关注，因为其在后续的复苏中有望产生更大的 EPS 和 PE 弹性。建议关注分众传媒、快手-W、腾讯控股。
- 影视院线：受供给波动影响短期承压，期待 25 年供给修复。**受电影内容供给的周期性波动等影响，24Q2 影视院线公司收入利润承压。展望后续，25 年有望重新进入新一轮产品释放周期，我们认为优质供给下观影需求仍然旺盛，期待供给催化下大盘改善。此外，AI+视频催化不断，电影为明显受益方向，建议积极关注后续公司产品周期及 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 2024Q2 板块承压，但行业稳健+高分红逻辑或并未改变，对后续更加乐观。**2024Q2 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 24H1 维度看国有出版公司收入及剔除税后利润基本都保持了稳健的增长，且公司积极寻求降本增效+提高经营效率利润端体现出更大的弹性。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。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，建议关注凤凰传媒、山东出版、中南传媒、长江传媒、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；中观视角来看，近两年恒生科技板块开启“高质量发展”，利润、自由现金流显著改善同时叠加分红比例提升。【红利方向】建议重点关注投资者回报稳定向好的腾讯、新华文轩。同时建议关注港股高教板块的红利属性，等待政策改善空间；此外建议关注中国东方教育。【成长方向】建议关注边际有向好潜力个股，如哔哩哔哩、美团、快手-W 等。此外建议关注猫眼、腾讯音乐、阅文、携程、美图等。

投资建议：建议关注产品周期、高分红、港股科技、AI 等。1) 产品周期：A 股游戏 24Q4 起陆续进入新一轮产品周期，影视 25 年产品大年，看好板块估值修复；2) 高分红：优质配置方向，建议关注出版；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) AI&IP：建议关注 AI、IP 等新景气度方向；建议关注南方传媒、神州泰岳、恺英网络、腾讯、美团、分众传媒、山东出版、凤凰传媒、中南传媒、皖新传媒、中文传媒、巨人网络、姚记科技、中文在线、奥飞娱乐、上海电影等。
- 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		-1.8%	-21.7%	-28.4%
相对表现		1.5%	-12.7%	-13.2%



相关研究报告

《传媒行业周观察 (20240824-20240830)：中报落地，关注以 IP 为核心的线下文娱消费高景气度》

2024-09-01

《IP 价值挖掘系列深度 I：衍生品市场起势，隐形的百亿赛道-IP 卡牌强势爆发》

2024-08-27

《传媒行业周观察 (20240819-20240823)：《黑神话：悟空》上线爆火，关注对游戏/IP 板块的驱动；业绩期关注绩优方向》

2024-08-25

目 录

一、 2024H1 传媒板块收入小幅增长，利润端略承压	6
(一) 2024H1 传媒板块收入增长，利润小幅承压，出版稳健度凸显	6
(二) 2024Q2 整体传媒板块收入小幅上升，利润有所下降	7
二、 游戏行业：2024Q2 行业收入稳步增长，利润有所承压	8
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	12
(一) 恒生科技进入高质量发展阶段，关注配置机会	12
(二) 重点公司更新	13
1、 腾讯控股：收入韧性十足，利润大超预期；游戏如期跨过低点	13
2、 美团：到家业务的承压能力超预期，到店板块竞争格局边际向好	14
3、 快手：核心商业拉动收入增速，盈利释放节奏或将持续	15
4、 哔哩哔哩-SW：三谋延续性较好，叠加高景气度的广告业务，有望驱动盈亏平衡后的利润率提升	17
四、 广告营销：弱宏观下仍有一定压力	17
五、 影视院线：受供给影响，Q2 大盘有所承压	21
六、 教育：教培维持高景气度	25
七、 出版：收入及剔税后利润端稳健属性凸显	28
八、 风险提示	32

图表目录

图表 1 传媒（申万）板块 PE 走势.....	6
图表 2 分板块 2024H1 传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）.....	6
图表 3 分板块 2024H1 传媒行业营收及归母净利润表现（均值）.....	7
图表 4 分板块 2024 二季度传媒行业营收及归母净利润表现（加总值）.....	7
图表 5 分板块 2024 二季度传媒行业营收及归母净利润表现（均值）.....	8
图表 6 2024H1 游戏板块营收增速统计.....	8
图表 7 2024H1 游戏板块归母净利润增速统计.....	8
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.....	9
图表 11 近三年传媒游戏板块营收与利润情况（同比口径）.....	9
图表 12 2024 二季度游戏板块营收增速统计.....	10
图表 13 2024 二季度游戏板块利润增速统计.....	10
图表 14 近三年游戏板块二季度营收与利润（亿元）.....	11
图表 15 近三年游戏板块二季度毛利率与净利率（%）.....	11
图表 16 近三年游戏板块二季度销售&研发费用率.....	11
图表 17 2024 年传媒游戏板块二季度营收与利润情况（同比口径）.....	11
图表 18 过去 12 个月恒生指数、恒生科技、沪深 300 股价涨跌幅.....	12
图表 19 2018-2023 年恒生科技指数成分股核心经营数据情况（亿元）.....	13
图表 20 2019-2023 年恒生科技指数成分股核心经营数据同比增速.....	13
图表 21 19Q1-24Q2 恒生科技指数成分股核心经营数据.....	13
图表 22 19Q1-24Q2 恒生科技指数成分股核心经营数据增速.....	13
图表 23 近三年腾讯季度收入及利润.....	14
图表 24 2024 年以来的累计回购金额.....	14
图表 25 19Q1-24Q2 总营收及增速.....	14
图表 26 19Q1-24Q2 经调整净利润及经调整净利率.....	14
图表 27 22Q1-24Q2 总收入拆分.....	15
图表 28 22Q1-24Q2 核心本地商业收入拆分.....	15
图表 29 22Q1-24Q2 DAU（亿），季度变化.....	16
图表 30 22Q1-24Q2 用户日均使用时长（分钟），季度变化.....	16
图表 31 22Q1-24Q2 收入拆分，各项业务占比（%）.....	16
图表 32 22Q1-24Q2 收入拆分，各项业务增速（%）.....	16
图表 33 22Q1-24Q2 毛利率/营业利润率/经调整利润率（%），季度变化.....	17

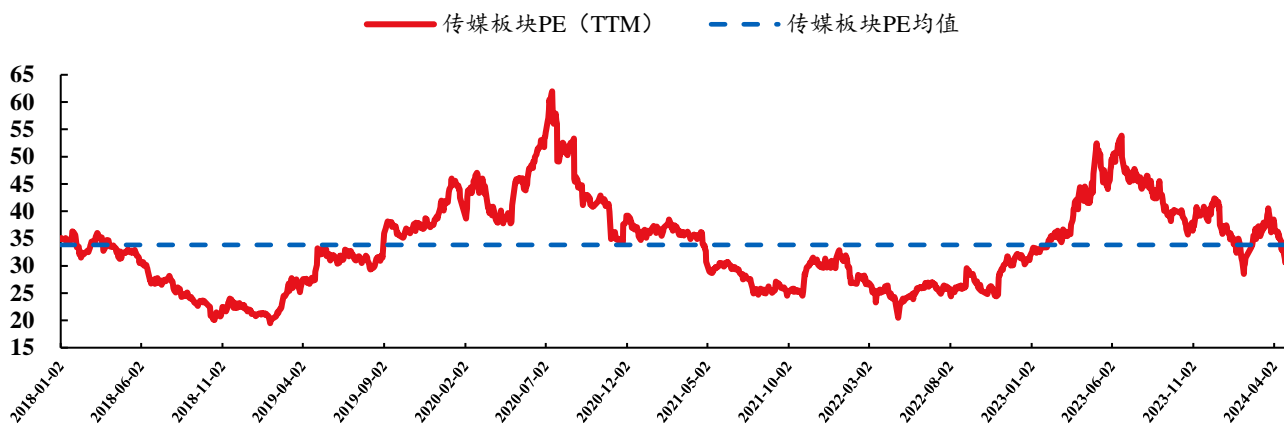
图表 34	22Q1-24Q2 销售/管理/研发费用率 (%)，季度变化.....	17
图表 35	1Q20-2Q24 哔哩哔哩收入及利润	17
图表 36	上线以来《三国：谋定天下》畅销榜排名	17
图表 37	2024H1 广告营销板块收入增速统计.....	18
图表 38	2024H1 广告营销板块利润增速统计.....	18
图表 39	2024H1 广告营销板块毛利率情况.....	18
图表 40	2024H1 广告营销板块净利率情况.....	18
图表 41	广告营销板块营收和归母净利润情况	18
图表 42	2024 二季度广告营销板块收入增速统计.....	20
图表 43	2024 二季度广告营销板块利润增速	20
图表 44	2024 二季度广告营销板块毛利率情况	20
图表 45	2024 二季度广告营销板块净利率情况	20
图表 46	2024 二季度广告营销板块营收和归母净利润情况.....	20
图表 47	2019-2024 年电影月票房 (含服务费, 亿元)	22
图表 48	24H1 影视院线板块营收增速统计.....	22
图表 49	24H1 影视院线板块利润增速统计.....	22
图表 50	近四年影视院线板块毛利率情况	22
图表 51	近四年影视院线板块净利率情况	22
图表 52	2024H1 影视院线板块营收和归母净利润情况.....	23
图表 53	2024 二季度影视院线板块营收增速统计.....	24
图表 54	2024 二季度影视院线板块利润增速统计.....	24
图表 55	2024 二季度影视院线板块毛利率情况	24
图表 56	2024 二季度影视院线板块净利率情况	24
图表 57	2024 二季度影视院线板块营收及归母净利润情况.....	24
图表 58	2024H1 教育板块收入增速统计.....	25
图表 59	2024H1 教育板块利润增速统计.....	25
图表 60	2024H1 教育板块毛利率情况	26
图表 61	2024H1 教育板块净利率情况	26
图表 62	2024H1 教育板块营收和归母净利润情况.....	26
图表 63	2024 二季度教育板块收入增速统计	27
图表 64	2024 二季度教育板块利润增速统计	27
图表 65	2024 二季度教育板块毛利率情况	27
图表 66	2024 二季度教育板块净利率情况	27
图表 67	2024 二季度教育板块营收和归母净利润情况.....	27
图表 68	2024H1 出版营收增速统计	28

图表 69 2024H1 出版利润增速统计	28
图表 70 2024H1 出版总营收及增速（亿元，%）	28
图表 71 2024H1 出版总归母净利润及增速（亿元，%）	28
图表 72 2024H1 出版板块毛利率（左轴）和净利率（右轴）情况.....	29
图表 73 2024H1 出版公司营收和归母净利润情况.....	29
图表 74 2024 二季度出版板块营收增速统计	30
图表 75 2024 二季度出版板块利润增速统计	30
图表 76 2024 二季度出版板块总营收及增速（亿元，%）	30
图表 77 2024 二季度出版板块归母净利润及增速（亿元，%）	30
图表 78 出版板块毛利率及净利率	31
图表 79 2024 二季度出版板块营收和归母净利润情况.....	31

一、2024H1 传媒板块收入小幅增长，利润端略承压

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）2024H1 传媒板块收入增长，利润小幅承压，出版稳健度凸显

2024H1 收入端复苏，利润端有所承压。2024H1 传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 3,596 亿，同比+5%；累计净利润为 182 亿元，同比-31%，主要受宏观+内容供给周期波段影响有所承压。各子板块中，互联网、教育收入增速靠前，教育利润表现较好。

广告营销板块营业收入同比增长 6%至 965 亿元，归母净利润同比下滑 59%至 22 亿元。出版板块营业收入同比持平，约 707 亿元，归母净利润同比下滑 21%至 74 亿元。互联网板块营业收入同比增长 15%至 858 亿元，归母净利润同比下滑 15%至 21 亿元。游戏板块营业收入同比增长 5%至 453 亿元，归母净利润同比下滑 35%至 47 亿元。广电板块营业收入同比减少 1%至 252 亿元，归母净利润变为亏损 0.85 亿元。影视院线板块营业收入同比减少 10%至 204 亿元，归母净利润扭亏为盈为 10 亿元。教育板块营业收入同比增长 9%至 160 亿元，归母净利润同比持平约 8.6 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、游戏和广告营销为利润贡献最大板块。

图表 2 分板块 2024H1 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（%）		
	2023H1	2024H1	yoy	2023H1	2024H1	yoy
广告营销	911.42	964.53	6%	54.97	22.45	-59%
出版	705.12	707.19	0%	93.58	73.74	-21%
互联网	744.43	858.34	15%	24.45	20.88	-15%
游戏	433.27	453.21	5%	71.76	46.68	-35%

广电	253.73	252.01	-1%	13.26	-0.85	-106%
影视院线	227.46	204.24	-10%	-0.83	10.21	1329%
教育	146.23	160.12	9%	8.58	8.59	0%
其它	7.72	12.76	65%	-0.37	0.36	198%
总计	3,427.67	3,595.86	5%	265.41	182.06	-31%

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; 平均盈利能力最强的板块分别为出版、互联网、游戏。

图表 3 分板块 2024H1 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 (%)		
	2023H1	2024H1	yoy	2023H1	2024H1	yoy
广告营销	22.79	24.11	6%	1.37	0.56	-59%
出版	28.20	28.29	0%	3.74	2.95	-21%
互联网	93.05	107.29	15%	3.06	2.61	-15%
游戏	13.98	14.62	5%	2.31	1.51	-35%
广电	15.86	15.75	-1%	0.83	(0.05)	-106%
影视院线	8.12	7.29	-10%	(0.03)	0.36	1329%
其它	3.86	6.38	65%	(0.18)	0.18	198%

资料来源: Wind, 华创证券

(二) 2024Q2 整体传媒板块收入小幅上升, 利润有所下降

季度来看, 2024Q2 传媒行业上市公司整体累计实现营业收入 1881 亿元, 同比增长 5%; 累计净利润为 97.62 亿元, 同比下降 31%。分板块情况来看, 广告营销板块营收同比增长 2%至 500 亿元, 归母利润同比减少 63%至 13 亿元。出版板块营收同比稳定约 381 亿元, 归母利润同比减少 20%至 47 亿元。互联网板块营收同比增长 20%至 463 亿元, 归母利润同比减少 13%至 13 亿元。游戏板块营收同比增长 3%至 231 亿元, 归母利润同比减少 31%至 23 亿元。广电板块营收同比持平约 132 亿元, 归母利润同比大幅减少 100%变为亏损 0.03 亿元。影视院线板块营收同比减少 13%至 91 亿元, 归母亏损收窄至 3.4 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、游戏和互联网为利润贡献最大板块。

图表 4 分板块 2024 二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 (%)		
	2023Q2	2024Q2	yoy	2023Q2	2024Q2	yoy
广告营销	492.49	500.35	2%	33.63	12.56	-63%
出版	378.71	380.50	0%	58.77	47.22	-20%
互联网	384.27	462.65	20%	14.60	12.78	-13%
游戏	223.77	231.04	3%	33.57	23.19	-31%
广电	132.13	132.31	0%	6.62	-0.03	-100%

影视院线	104.10	90.91	-13%	-9.42	-3.39	64%
教育	79.60	86.94	9%	4.46	5.23	17%

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。平均盈利能力最强的板块分别为出版、互联网及游戏。

图表 5 分板块 2024 二季度传媒行业营收及归母净利润表现 (均值)

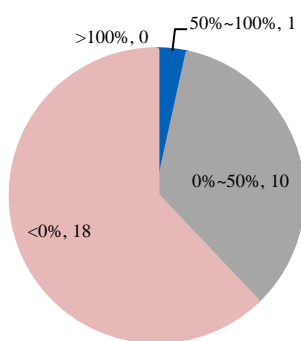
单位: 亿元	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023Q2	2024Q2	yoy	2023Q2	2024Q2	yoy
广告营销	12.31	12.51	2%	0.84	0.31	-63%
出版	15.15	15.22	0%	2.35	1.89	-20%
互联网	48.03	57.83	20%	1.83	1.60	-13%
游戏	7.22	7.45	3%	1.08	0.75	-31%
广电	8.26	8.27	0%	0.41	(0.00)	-100%
影视院线	3.72	3.25	-13%	(0.34)	(0.12)	64%
其它	2.21	2.36	6%	0.02	0.03	41%

资料来源: Wind, 华创证券

二、游戏行业: 2024Q2 行业收入稳步增长, 利润有所承压

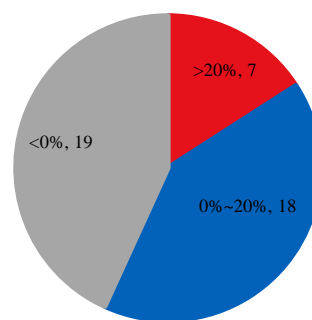
A 股上市公司游戏行业剔除 ST 后总计 29 家公司: 其中 2024H1 营收增速在 0-50% 的公司有 10 家, 营收下滑的公司总共 18 家。利润角度看, 7 家公司利润增速大于 20%, 18 家利润增速在 0-20% 之间, 19 家公司利润下滑。

图表 6 2024H1 游戏板块营收增速统计



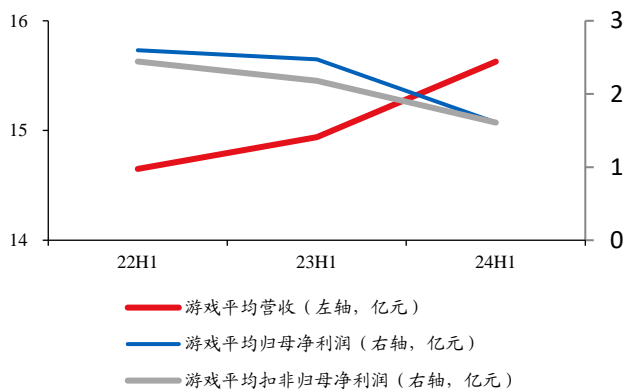
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 2024H1 游戏板块归母净利润增速统计

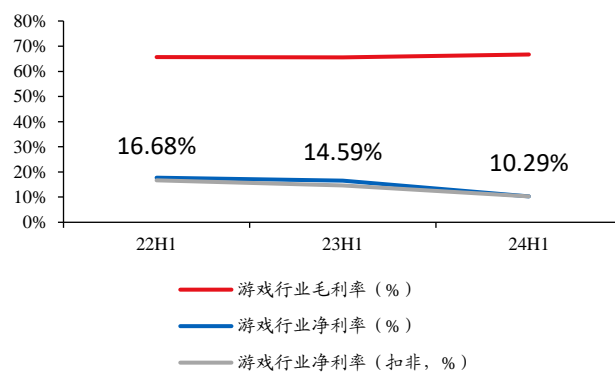


资料来源: Wind, 华创证券

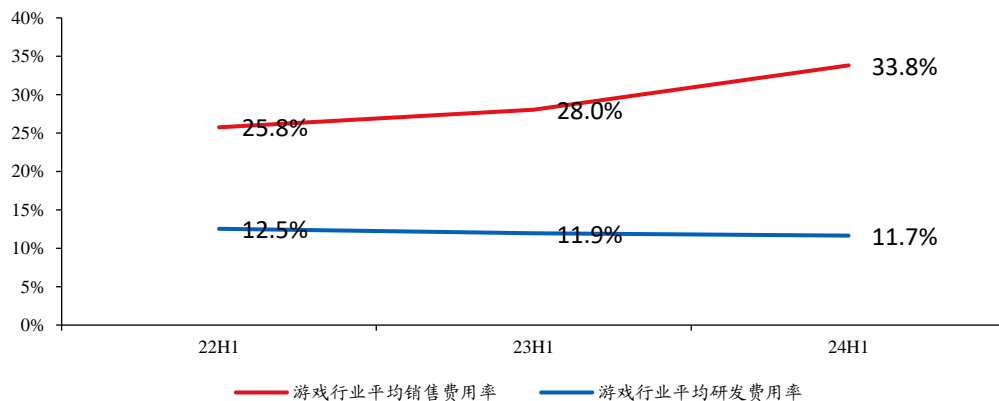
2024H1 板块平均营收 15.63 亿元, 同比增长 4.62%; 板块实现平均归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 34.82%; 实现平均扣非归母净利润 1.61 亿元, 同比下降 26%。近 3 年板块平均毛利率保持稳定, 24H1 小幅提升至 67% (YOY+1.14pct); 游戏行业净利率达到 10%, 小幅下滑 6.26pct; 游戏行业扣非净利率达到 10%, 较去年下降 4.3pct。同比来看整个上市游戏板块的盈利能力有所下滑, 主要系销售费用率有所提升。从费用率看销售费用有所提升, 销售费用率达到 34%, 研发费用率达到 12%。

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 (%)			
		2022H1	2023H1	2024H1	yoy	2022H1	2023H1	2024H1	yoy
002168.SZ	惠程科技	1.29	0.99	1.11	12%	-0.50	-0.51	-0.69	-35%
002174.SZ	游族网络	10.24	8.45	7.02	-17%	0.71	-0.52	0.05	110%
002425.SZ	凯撒文化	3.66	1.78	2.39	34%	-0.49	-0.97	-0.47	52%
002517.SZ	恺英网络	20.10	19.76	25.55	29%	6.27	7.24	8.09	12%
002555.SZ	三七互娱	80.92	77.61	92.32	19%	16.95	12.26	12.65	3%
002558.SZ	巨人网络	10.64	14.43	14.27	-1%	4.99	6.64	7.18	8%
002602.SZ	世纪华通	64.51	60.50	92.76	53%	4.86	8.68	11.58	33%
002624.SZ	完美世界	39.23	44.60	27.60	-38%	11.37	3.80	-1.77	-147%
300031.SZ	宝通科技	15.26	15.45	17.16	11%	0.51	1.22	1.91	57%
300043.SZ	星辉娱乐	7.77	7.15	6.15	-14%	-0.14	-0.77	-1.79	-132%
300052.SZ	中青宝	1.61	1.28	1.21	-5%	0.12	0.06	-0.25	-517%
300113.SZ	顺网科技	5.13	6.81	8.08	19%	0.47	0.62	0.95	53%

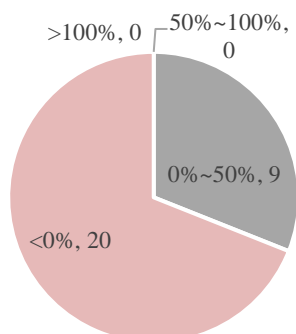
300299.SZ	富春股份	1.62	1.81	1.10	-39%	0.20	0.17	-0.33	-294%
300315.SZ	掌趣科技	6.48	4.58	4.68	2%	0.87	1.55	1.39	-10%
300418.SZ	昆仑万维	22.49	24.25	25.02	3%	6.43	3.58	-3.89	-209%
300459.SZ	金科文化	8.53	6.88	5.76	-16%	2.91	1.87	0.73	-61%
300467.SZ	迅游科技	1.83	2.01	1.55	-23%	0.07	0.23	0.17	-26%
300494.SZ	盛天网络	7.33	8.12	5.40	-33%	1.16	1.46	0.04	-97%
300518.SZ	盛讯达	3.08	1.75	0.61	-65%	0.11	0.20	-0.81	-505%
300533.SZ	冰川网络	8.20	13.94	12.06	-13%	3.00	1.62	-5.15	-418%
300612.SZ	宣亚国际	4.20	4.41	3.33	-24%	0.28	0.05	-0.12	-340%
600633.SH	浙数文化	24.31	16.89	14.13	-16%	2.34	6.32	1.47	-77%
600892.SH	大晟文化	1.18	1.08	0.78	-28%	0.07	0.05	-0.16	-420%
603258.SH	电魂网络	4.33	3.18	2.72	-14%	1.45	0.87	0.59	-32%
603444.SH	吉比特	25.11	23.49	19.60	-17%	6.88	6.76	5.18	-23%
300002.SZ	神州泰岳	20.81	26.53	30.53	15%	2.22	4.04	6.31	56%
301011.SZ	华立科技	2.57	3.61	4.62	28%	0.03	0.17	0.36	112%
002605.SZ	姚记科技	18.98	23.46	19.08	-19%	1.91	4.08	2.84	-30%
002919.SZ	名臣健康	3.45	8.45	6.65	-21%	0.27	1.00	0.60	-40%

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: 2024Q2营收增速在0~50%的公司有9家, 营收下滑的公司总共20家。利润角度看, 19家公司利润下滑, 98家公司利润增速大于20%, 2家公司利润增速在0~20%之间, 超半数公司面临一定的压力。

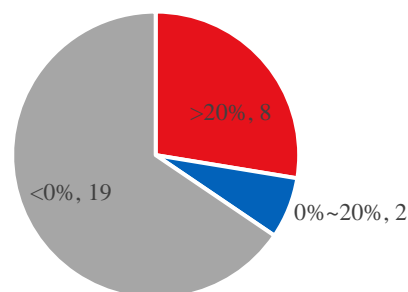
2024年Q2板块平均营收8亿元, 同比增长3.24%; 板块实现平均归母净利润0.8亿元, 同比下滑约31%; 实现平均扣非归母净利润1.6亿元, 同比下滑约26%, 营收保持增长但利润下滑明显。近3年板块平均毛利率保持稳定; 2024年Q2板块毛利率小幅提升至66%; 2024年Q2板块净利率持续下滑至10%; 游戏行业扣非净利率下降至20%。从费用看销售费用率出现明显提升, 销售费用率上升至33%, 研发费用率保持在12%。

图表 12 2024 二季度游戏板块营收增速统计



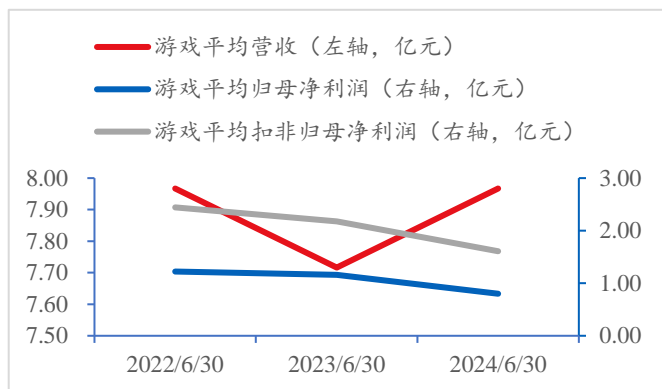
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 2024 二季度游戏板块利润增速统计



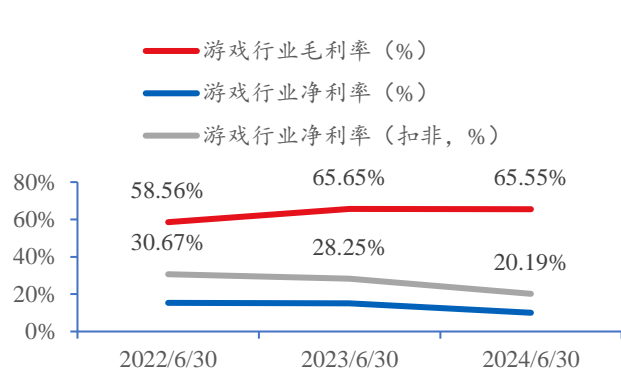
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 近三年游戏板块二季度营收与利润 (亿元)



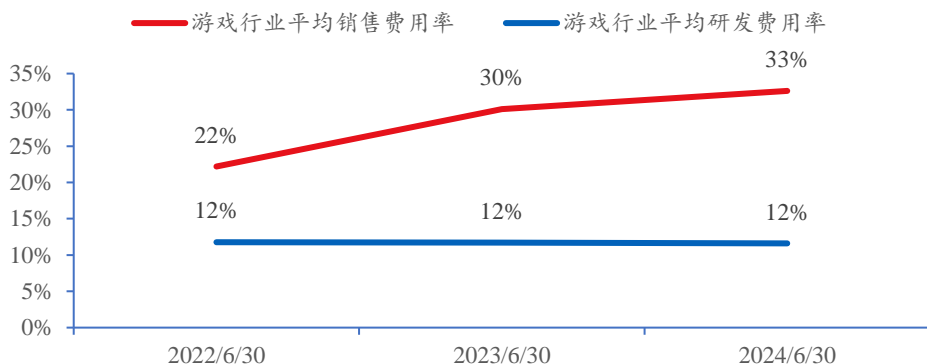
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 近三年游戏板块二季度毛利率与净利率 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 近三年游戏板块二季度销售&研发费用率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 2024 年传媒游戏板块二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 (%)			
		2022Q2	2023Q2	2024Q2	yoy	2022Q2	2023Q2	2024Q2	yoy
002168.SZ	惠程科技	0.87	0.54	0.80	48%	-0.22	-0.30	-0.32	-5%
002174.SZ	游族网络	4.79	3.72	3.67	-1%	-0.09	-0.95	-0.13	87%
002425.SZ	凯撒文化	1.76	0.93	0.90	-3%	-0.65	-0.74	-0.53	29%
002517.SZ	恺英网络	9.81	10.22	12.48	22%	3.79	4.34	3.83	-12%
002555.SZ	三七互娱	40.03	39.96	44.82	12%	9.35	4.51	6.48	44%
002558.SZ	巨人网络	4.83	9.36	7.31	-22%	2.28	4.19	3.65	-13%
002602.SZ	世纪华通	29.30	30.27	50.14	66%	2.77	4.35	5.07	17%
002624.SZ	完美世界	17.95	25.56	14.31	-44%	2.97	1.39	-1.47	-206%
300031.SZ	宝通科技	8.63	7.90	8.76	11%	-0.18	0.39	1.05	171%
300043.SZ	星辉娱乐	4.08	3.94	3.13	-21%	-0.04	-0.36	-0.82	-130%
300052.SZ	中青宝	0.91	0.65	0.46	-29%	0.07	0.04	-0.14	-440%
300113.SZ	顺网科技	2.45	3.17	3.95	25%	0.15	0.21	0.42	101%

300299.SZ	富春股份	0.83	1.02	0.59	-42%	0.08	0.09	-0.19	-319%
300315.SZ	掌趣科技	3.19	2.13	2.12	0%	0.56	0.76	0.83	9%
300418.SZ	昆仑万维	10.56	12.08	12.94	7%	2.69	1.46	-2.02	-238%
300459.SZ	金科文化	3.88	3.47	2.79	-20%	1.08	0.85	0.11	-87%
300467.SZ	迅游科技	0.91	0.94	0.76	-19%	0.26	0.11	0.06	-39%
300494.SZ	盛天网络	4.14	3.83	2.86	-25%	0.64	0.72	-0.10	-114%
300518.SZ	盛讯达	1.07	0.56	0.17	-70%	0.03	-0.10	-0.19	-82%
300533.SZ	冰川网络	3.41	7.04	6.46	-8%	0.83	-0.29	-0.70	-141%
300612.SZ	宣亚国际	2.29	2.12	1.82	-14%	0.19	0.03	0.08	128%
600633.SH	浙数文化	13.87	7.65	7.34	-4%	1.83	3.61	0.48	-87%
600892.SH	大晟文化	0.62	0.64	0.38	-41%	0.06	0.04	-0.07	-258%
603258.SH	电魂网络	2.06	1.63	1.35	-17%	0.74	0.39	0.13	-67%
603444.SH	吉比特	12.81	12.05	10.32	-14%	3.39	3.69	2.64	-28%
300002.SZ	神州泰岳	10.90	14.41	15.64	9%	1.59	2.26	3.36	49%
301011.SZ	华立科技	1.29	2.05	2.47	20%	0.01	0.12	0.16	37%
002605.SZ	姚记科技	8.88	11.58	9.27	-20%	0.99	2.09	1.33	-36%
002919.SZ	名臣健康	1.96	4.38	3.03	-31%	0.26	0.66	0.16	-76%

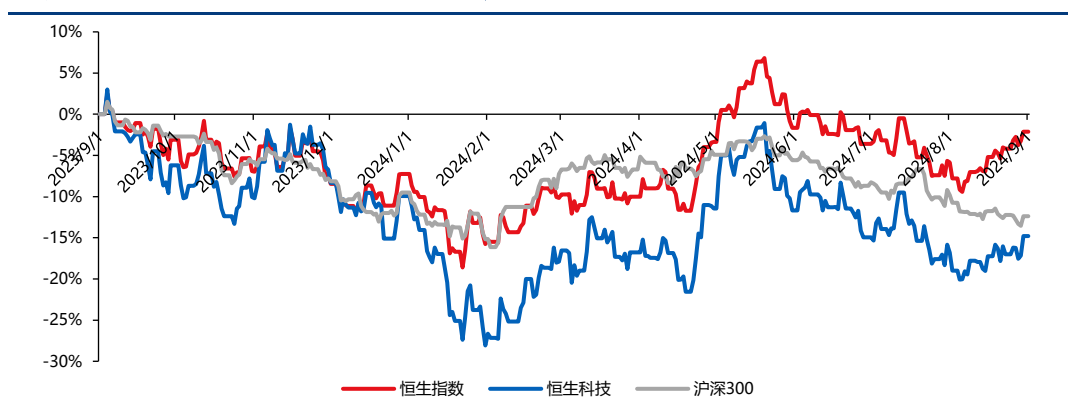
资料来源: Wind, 华创证券

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，看好港股市场估值修复持续。

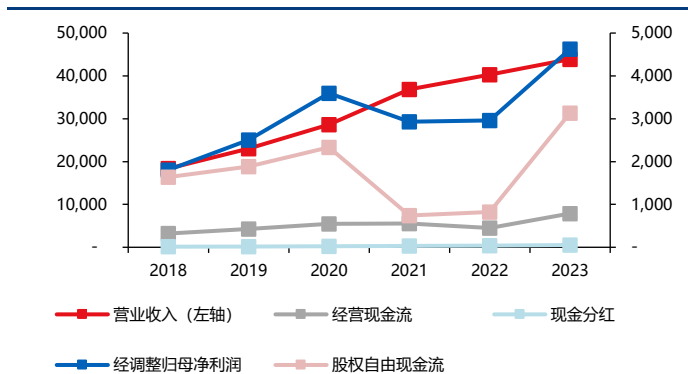
图表 18 过去 12 个月恒生指数、恒生科技、沪深 300 股价涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

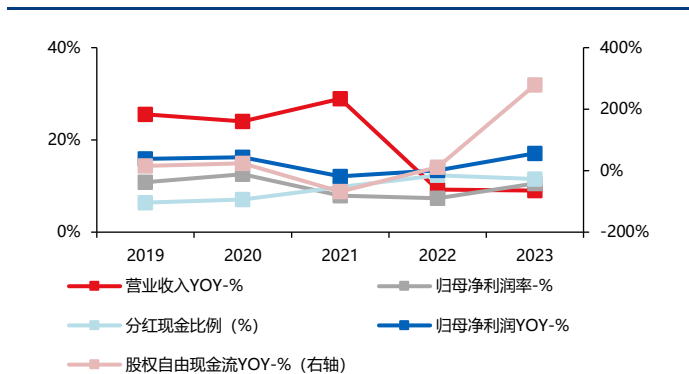
恒生科技板块收入增速放缓，但利润、自由现金流显著改善、分红比例提升。总额法计量下，恒生科技指数成分股收入增速在 22、23 年保持放缓的状态，但“降本增效”等因素作用下，利润率已经基本回升至 19 年水平，带动利润端、股权自由现金流在 23 年显著复苏，增速远快于收入端。此外，现金分红比例于 22、23 年维持高位，相比于 19 年显著提升。若考虑回购，实际股东回报改善或更加明显。

图表 19 2018-2023 年恒生科技指数成分股核心经营数据情况 (亿元)



资料来源: Wind, 华创证券

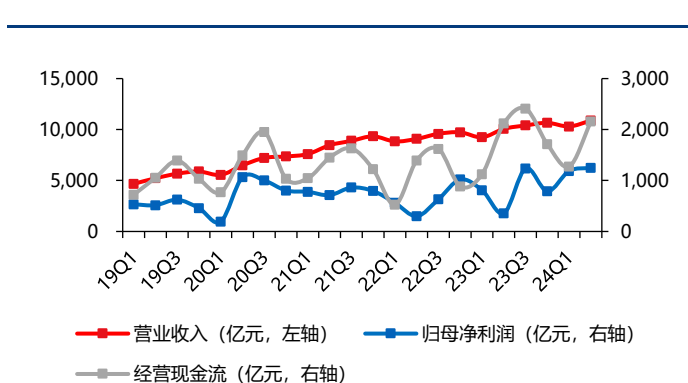
图表 20 2019-2023 年恒生科技指数成分股核心经营数据同比增速



资料来源: Wind, 华创证券

季度视角看, 恒生科技指数成分股 22Q2 开始收入增速明显放缓, 但 23 年以来出现小幅回升, 23Q2 以后稳定在 10%左右, 24Q2 收入增速为 8%。归母净利润增速呈现加速趋势, 在 24Q2 出现同比大幅改善, 多数公司聚焦主营业务、优化经营效率, 盈利成熟度显著提升。

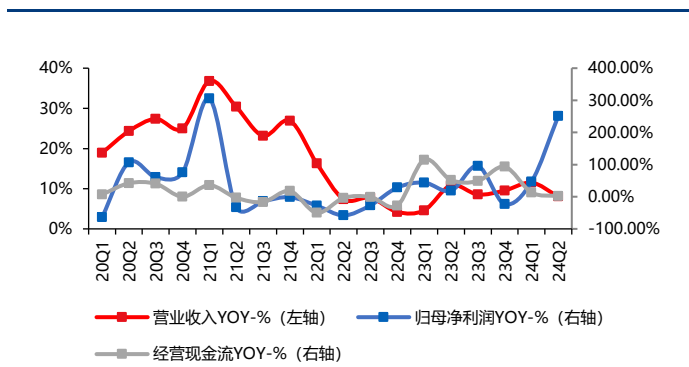
图表 21 19Q1-24Q2 恒生科技指数成分股核心经营数据



资料来源: Wind, 华创证券

注: 部分公司未披露或缺失季报, 剔除的公司包括商汤-W、阿里健康、金蝶国际、比亚迪电子、阅文集团、东方甄选、平安好医生、舜宇光学科技、众安在线、京东健康、蔚来, 下同

图表 22 19Q1-24Q2 恒生科技指数成分股核心经营数据增速



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 重点公司更新

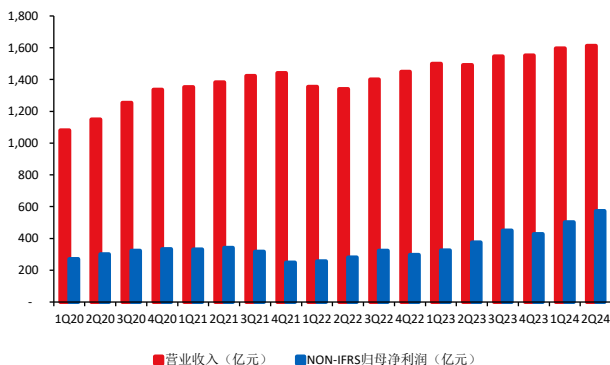
1、腾讯控股: 收入韧性十足, 利润大超预期; 游戏如期跨过低点

海外游戏 Supercell 对收入增速的带动开始显现。国内游戏基本盘跨过低点, DNFM 贡献流水增长。展望未来, 暑期基本盘维持良好表现, 新游流水有望持续转化为收入贡献。社交网络由音视频内容驱动, 直播进一步企稳。网络广告由微信体系驱动收入增长, 毛利率继续优化。金融科技受宏观经济波动影响, 云及企业服务实现稳步增长。

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

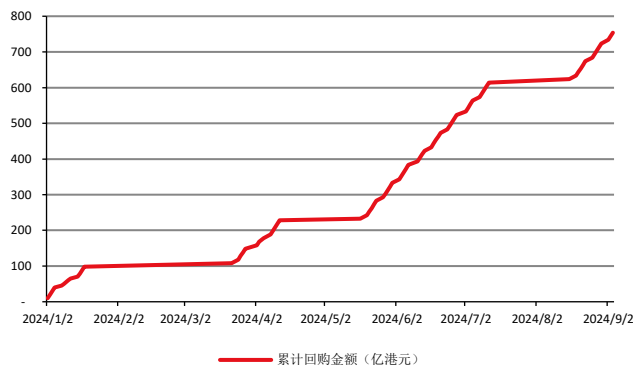
亿港元，有望完全抵消减持在资金面上的压力，并且显著提升投资者回报。

图表 23 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 24 2024 年以来的累计回购金额



资料来源：公司公告，华创证券

2、美团：到家业务的承压能力超预期，到店板块竞争格局边际向好

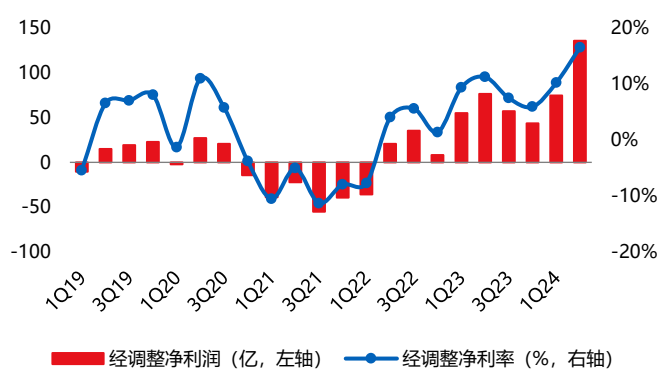
收入利润均超预期，核心本地商业稳健增长。24Q2 总营收 823 亿元 (yoy+21%)，经调整净利润为 136.1 亿元 (yoy+77.6%)，经调整净利率为 16.5%，同比去年+5.2pct，盈利成熟度持续提升。收入拆分来看，核心本地商业收入 606.8 亿 (yoy+19%)，环比增速放缓。新业务收入 215.7 亿 (yoy+29%)，好于预期的 205.5 亿元，增速超过核心本地商业增速，连续两个季度提速。核心本地商业进一步拆分，配送收入为 230.2 亿 (yoy+13%)，佣金收入为 221 亿 (yoy+20%)，广告收入 122.6 亿 (yoy+20%)。

图表 25 19Q1-24Q2 总营收及增速

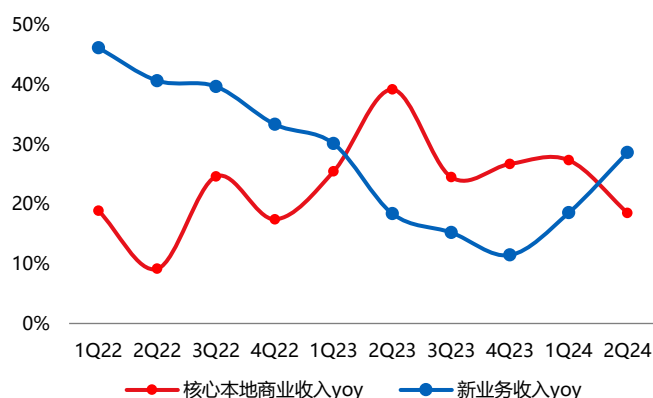


资料来源：Wind，华创证券

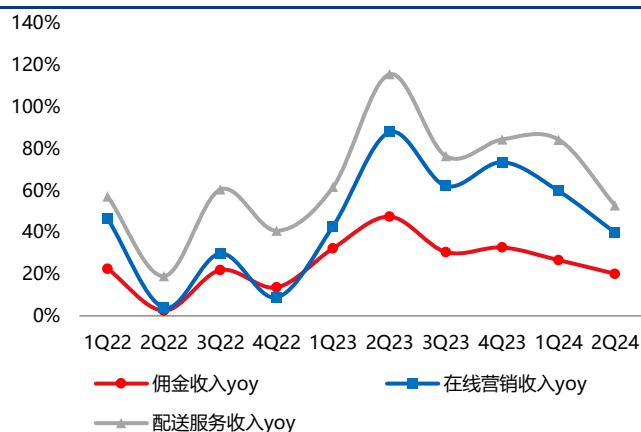
图表 26 19Q1-24Q2 经调整净利润及经调整净利率



资料来源：华创证券

图表 27 22Q1-24Q2 总收入拆分


资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 22Q1-24Q2 核心本地商业收入拆分


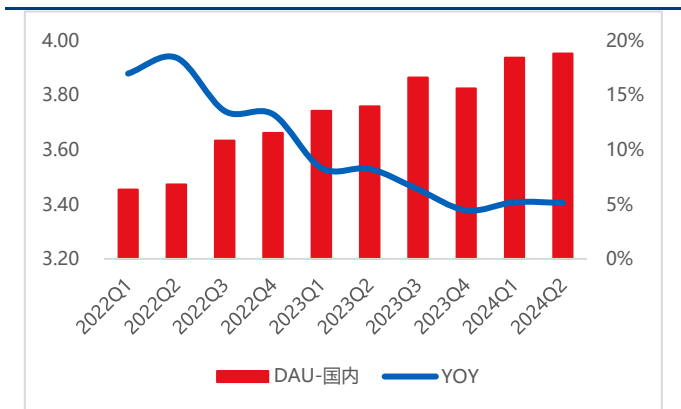
资料来源: Wind, 华创证券

到家和到店协同提效、各具盈利亮点；新业务减亏幅度超预期。 ①到家业务：订单增速表现稳健，外卖单均利润成业绩亮点。24Q2 外卖及闪购业务总订单 61.67 亿笔 (yoy+14.2%)，在线下消费承压的时刻依然表现稳健。“拼好饭”日订单量突破 800 万单，峰值再创新高。Q2 的外卖单均利润同比环比均有明显提升，我们认为多重因素叠加造成——广告货币化率提升、补贴优化、运力供给充足等一定程度上抵消了外卖 AOV 下滑的负面影响。外卖业务通过宏观压力测试具备一定韧性，我们依旧看好外卖业务下半年的利润释放。②到店业务：竞争格局边际缓和，经营利润率环比持续小幅提升。根据我们此前发的美团深度报告《解码到店业务的竞争策略，探讨如何测算潜在的盈利提升空间》，我们认为 24 年美团、抖音之间的竞争较 23 年更缓和。市场担忧 24H2 抖音或将加大补贴，但我们认为在当前架构下的抖音注重本地生活与其他板块的商业化效率，难有激进的补贴策略。24Q2 到店、酒店及旅游业务订单量同比增长超过 60%，年度交易用户及年度活跃商家数量均创历史新高，我们预计在中性假设下，美团 24 全年的到店 OPM 达到约 34.5%，将在 24 年呈现逐季度环比改善的趋势；在 25 年将迎来年度维度的反弹，长期稳步提升。③新业务：亏损同比收窄 75%至亏损 13 亿元。新业务减亏主要系优选提高商品加价率+降低件均履约成本+提升营销效率。其他业务也实现了边际改善——小象超市在商品、运营和履约方面持续取得进展；B2B 餐饮供应链服务、餐饮管理系统、共享单车及充电宝等均有提效表现。

3、快手：核心商业拉动收入增速，盈利释放节奏或将持续

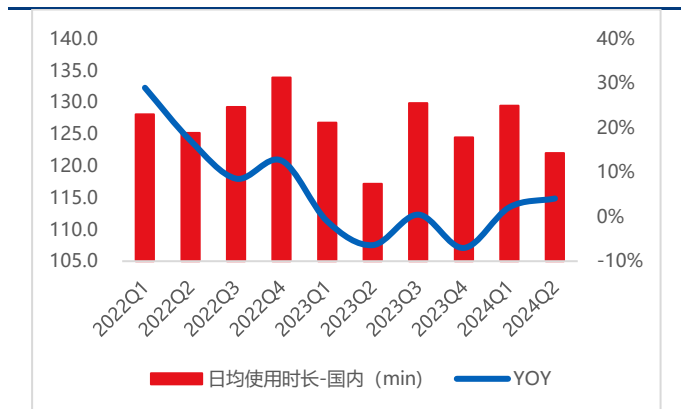
打造精细化运营策略，流量的基本盘稳健。 当前短视频用户基数大、渗透率高，公司继续深化高质量用户增长策略，通过流量分配机制升级和用户洞察探索。24Q2 实现 DAU3.95 亿 (yoy+5.1%)，MAU6.92 亿 (yoy+2.7%)，用户日均使用时长达 122 分钟 (yoy+4.0%)，预计 DAU 在年内将突破 4 亿。此外，公司也在提升用户维系投入的 ROI，实现用户流量端的高质量成长。

图表 29 22Q1-24Q2 DAU (亿), 季度变化



资料来源: Wind, 华创证券

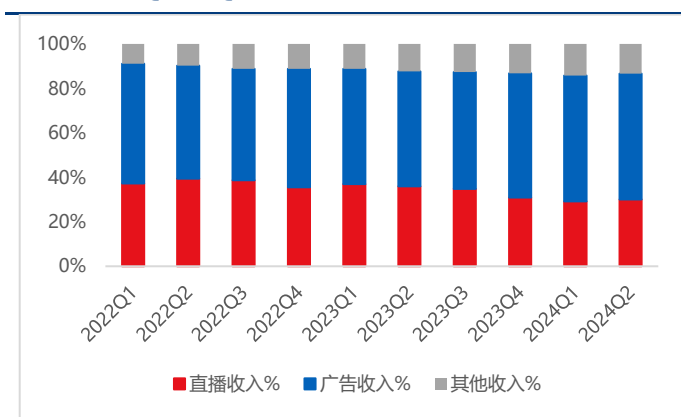
图表 30 22Q1-24Q2 用户日均使用时长 (分钟), 季度变化



资料来源: Wind, 华创证券

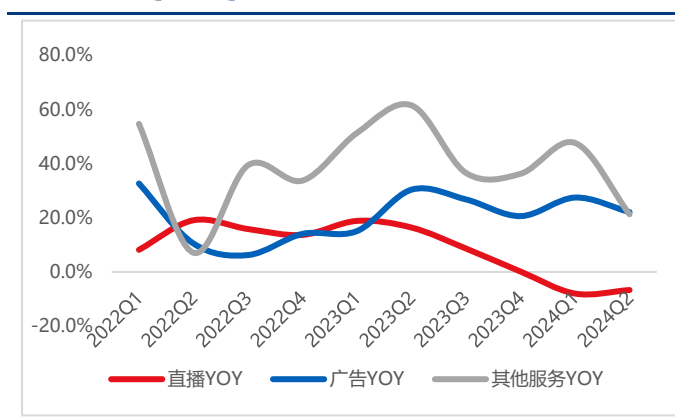
商业化的两架马车继续拉动收入增速，在市场竞争中保持差异化优势。收入拆分来看：
 ①24Q2 的广告收入达 175.2 亿元 (yoy+22.1%)，其中外循环广告增长显著，尤其在传媒、电商和本地生活等行业。快手星芒短剧的招商收入同比增长超 20 倍，付费短剧日均营销消耗同比增长超 2 倍。内循环广告稳健增长，商家使用全站推广或智能托管产品的总消耗达内循环消耗的 40%。此外，更先进的广告算法也在有效优化人群兴趣探索和匹配效率。
 ②其他业务收入达 41.6 亿元 (yoy+21.3%)，其中电商 GMV 达 3053 亿元 (yoy+15%)，泛货架电商、短视频电商高增。需求侧看，24Q2 的活跃买家数达 1.31 亿 (yoy+14.1%)，渗透率创新高至 18.9%；供给侧看，月均动销商家数同比增长超 50%。Q2 泛货架电商表现亮眼、占总 GMV 的 25%+，618 大促期间泛货架订单量同比增长 65%；此外，短视频电商 GMV 在 Q2 同比增长近 70%。
 ③直播收入达 93 亿元 (yoy-6.7%)，在行业常态化监管下，收入的收缩幅度好于预期。平台引入优质工会、鼓励主播产出优质内容，并借助“直播+”模式带动快聘和理想家业务的发展。

图表 31 22Q1-24Q2 收入拆分, 各项业务占比 (%)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 32 22Q1-24Q2 收入拆分, 各项业务增速 (%)

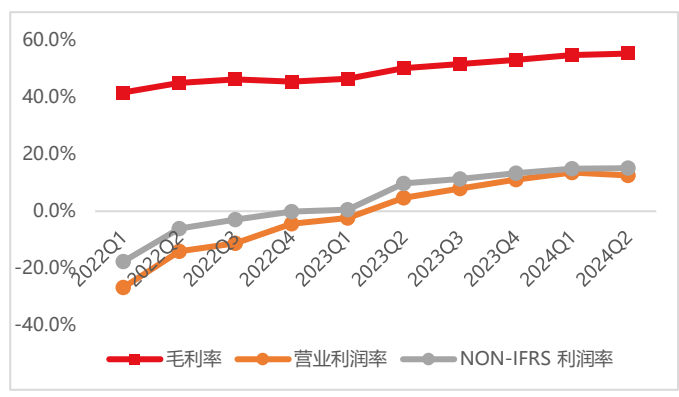


资料来源: 公司公告, 华创证券

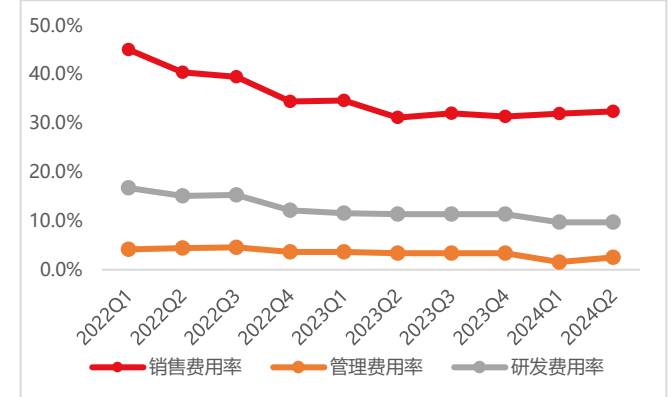
盈利释放节奏或将持续，经调整净利率的中期目标为 20%。24Q2 的毛利率为 55.3% (预期 54.6%，去年同期 50.2%)，系高毛利业务占比持续提升以及服务器和带宽的使用效率提升。我们认为随着收入结构的优化，毛利率仍有提升潜力。费用率方面，销售费用占收比同比和环比小幅上升至 32.4%，用户增长和维系成本整体较为平稳；研发费用占收比环比持平，为 9.7%，虽在 AI 有一定的增量投入，但是对占收比整体影响可控。

Q2 经调整净利润达 46.8 亿元 (yoy+73.7%)，经调整净利率突破 15%。公司认为随着收入结构的改善、运营效率提升，包括海外业务、本地生活等新业务的逐步减亏，有信心实现经调整净利率 20% 的中期目标。

图表 33 22Q1-24Q2 毛利率/营业利润率/经调整利润率 (%)，季度变化



图表 34 22Q1-24Q2 销售/管理/研发费用率 (%), 季度变化



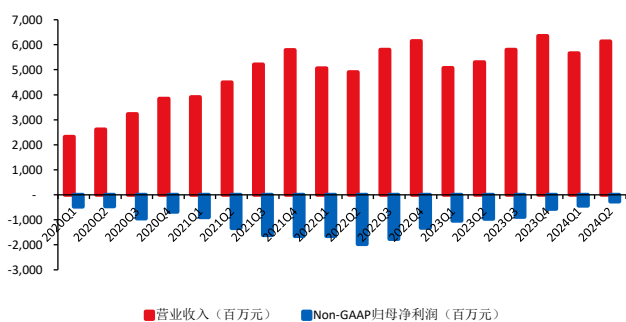
资料来源: Wind, 华创证券

资料来源: Wind, 华创证券

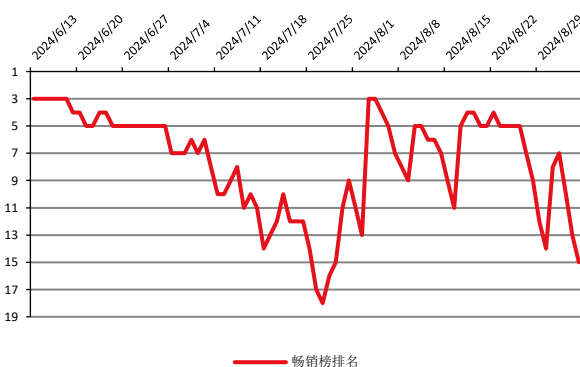
4、哔哩哔哩-SW: 三谋延续性较好，叠加高景气度的广告业务，有望驱动盈亏平衡后的利润率提升

二季度维持收入稳健增长+大幅度减亏状态，用户数维持稳健增长，整体流量保持扩张。其中，《三国：谋定天下》驱动游戏业务增长，但考虑到递延，预计 Q3 仍有显著贡献；此外，产品的流水持续性比预期较好，有望走出长生命周期表现。广告业务维持高速增长，我们预计主要由供给侧流量增长、商业化程度提升，和需求侧游戏、电商等行业高景气度所驱动。展望未来，我们看好《三国：谋定天下》和广告等高增长业务驱动公司在 Q3 实现盈亏平衡，并且后续持续提升利润率。

图表 35 1Q20-2Q24 哔哩哔哩收入及利润



图表 36 上线以来《三国：谋定天下》畅销榜排名



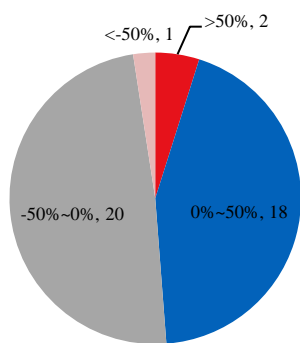
资料来源: 公司公告, 华创证券

资料来源: 公司公告, 华创证券

四、广告营销: 弱宏观下仍有一定压力

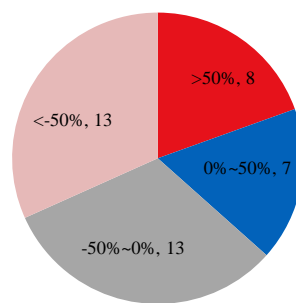
广告营销板块营业收入同比增长 6%至 965 亿元，归母净利润同比下降 59%至 22 亿元，利润端承压明显。41 家公司中，20 家实现收入同比增长，21 家收入同比下降；15 家实现利润同比增长，26 家利润同比下降。整体板块毛利率 13%，同比下降 1%；板块净利率 2.3%，同比下降明显。

图表 37 2024H1 广告营销板块收入增速统计



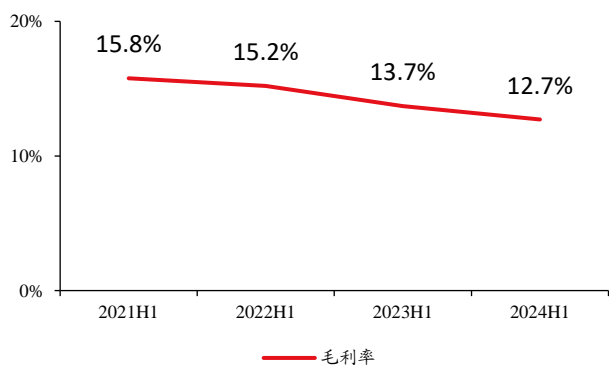
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 2024H1 广告营销板块利润增速统计



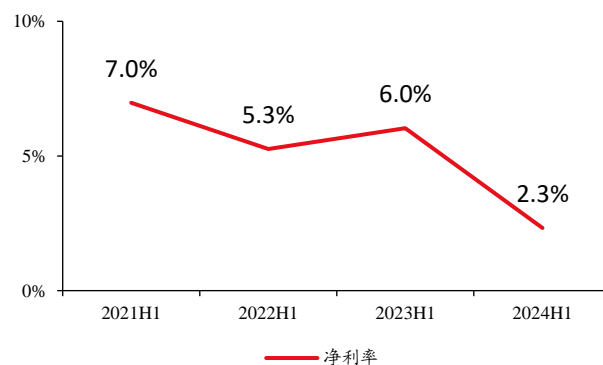
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 2024H1 广告营销板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 2024H1 广告营销板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 广告营销板块营收和归母净利润情况

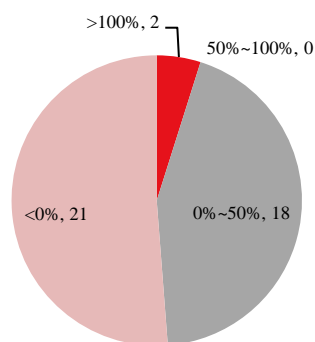
名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023H1	2024H1	增速 (%)	2023H1	2024H1	增速 (%)
兆讯传媒	2.55	3.21	25.84	0.69	0.41	-40.60
华媒控股	8.04	6.87	-16.32	0.56	0.22	-61.32
智度股份	12.65	14.76	13.86	0.87	1.02	17.15
分众传媒	55.17	59.67	8.17	22.31	24.93	11.74
广博股份	11.69	11.44	-2.16	0.61	0.73	19.38
利欧股份	112.21	106.61	-4.98	19.19	-7.44	-138.77
实益达	2.90	3.17	9.06	0.23	0.24	4.85
星期六	22.63	29.78	31.56	-2.08	-2.19	-5.20
省广集团	67.02	75.55	12.72	0.74	0.59	-20.71
恒大高新	1.62	1.75	7.45	0.02	0.13	682.27
万润科技	21.84	19.99	-8.47	-0.07	0.29	524.61
思美传媒	27.20	28.06	3.18	0.10	0.01	-88.49
元隆雅图	11.74	12.66	7.82	0.09	0.26	202.82
天地在线	9.94	7.25	-27.02	-0.34	-0.22	35.06

若羽臣	5.92	7.87	33.08	0.23	0.39	72.51
蓝色光标	219.89	308.58	40.33	2.85	1.83	-35.74
旗天科技	4.55	3.70	-18.56	-0.16	-0.15	9.53
天龙集团	44.91	39.13	-12.87	0.40	0.32	-19.48
*ST 嘉信	6.11	7.26	18.79	-0.18	0.04	123.71
佳云科技	4.07	5.40	32.76	-0.43	-0.32	26.62
联建光电	5.03	2.98	-40.63	0.27	-0.10	-138.11
紫天科技	14.26	9.35	-34.46	1.16	0.12	-89.68
三六五网	0.94	0.75	-20.59	0.14	0.07	-49.77
联创股份	4.81	3.93	-18.40	0.24	-0.13	-153.54
每日互动	2.12	2.17	2.44	0.08	0.04	-47.79
因赛集团	2.03	4.07	100.42	0.22	0.20	-9.80
壹网壹创	6.10	6.22	2.03	0.87	0.67	-23.18
电声股份	11.49	10.93	-4.89	0.22	0.11	-52.04
北巴传媒	22.41	21.31	-4.89	0.04	0.10	130.56
天下秀	21.09	20.04	-4.95	0.63	0.45	-28.17
浙文互联	57.22	37.84	-33.86	0.71	0.62	-12.49
引力传媒	22.84	29.53	29.29	0.32	0.18	-44.26
龙韵股份	1.70	2.06	21.50	0.04	-0.08	-316.77
华扬联众	30.34	14.14	-53.41	-0.48	-1.03	-113.02
丽人丽妆	14.39	9.66	-32.86	-0.24	0.03	111.25
三人行	21.93	19.12	-12.82	2.17	1.30	-40.13
锋尚文化	0.54	1.94	261.28	0.00	0.20	5,424.74
兰生股份	5.65	5.90	4.36	1.93	0.82	-57.41
风语筑	9.31	5.78	-37.91	1.14	-1.34	-217.56
凡拓数创	2.18	2.08	-4.84	-0.16	-0.70	-346.53
国旅联合	2.39	2.00	-21.11	0.05	-0.17	-621.60

资料来源: Wind, 华创证券

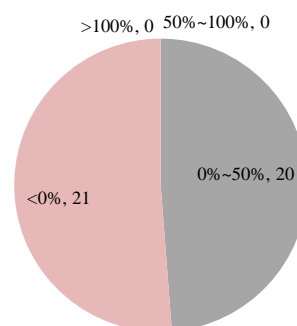
2024 年二季度, 广告营销板块营收同比增长 2%至 500 亿元, 归母净利润同比减少 63%至 13 亿元。41 家公司中, 20 家实现收入同比增长, 21 家收入同比下降; 20 家实现利润同比增长, 21 家利润同比下降。整体板块毛利率 13.3%, 同比下降 0.3pct; 板块净利率 2.51%, 同比下降 4.32pct。

图表 42 2024 二季度广告营销板块收入增速统计



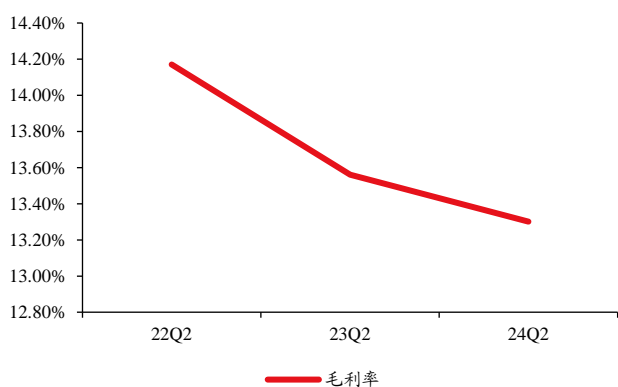
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 2024 二季度广告营销板块利润增速



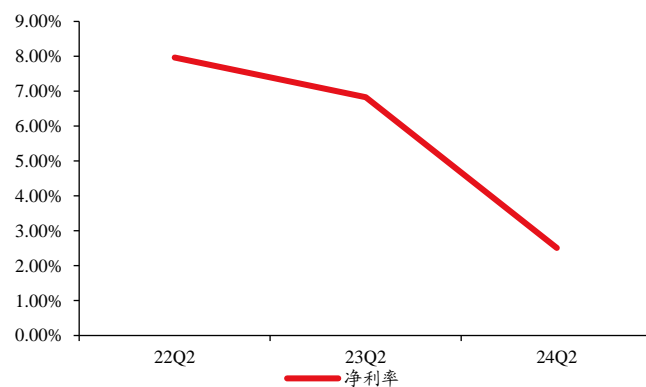
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 2024 二季度广告营销板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 2024 二季度广告营销板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 2024 二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 (%)		
	2023Q2	2024Q2	2024Q2 同比	2023Q2	2024Q2	2024Q2 同比
兆讯传媒	1.04	1.44	25.84	0.06	0.02	-58%
华媒控股	4.68	3.89	(16.32)	0.53	0.32	-39%
智度股份	6.05	6.97	13.86	0.38	0.46	21%
分众传媒	29.42	32.38	8.17	12.90	14.53	13%
广博股份	6.90	7.04	(2.16)	0.26	0.50	95%
利欧股份	60.26	58.21	(4.98)	13.22	-5.06	-138%
实益达	1.47	1.60	9.06	0.06	0.13	122%
星期六	11.61	13.97	31.56	-1.70	-1.25	27%
省广集团	39.03	44.02	12.72	0.28	0.35	24%
恒大高新	1.02	0.71	7.45	0.04	0.17	338%
万润科技	12.49	10.83	(8.47)	0.05	0.17	242%
思美传媒	15.09	14.76	3.18	0.08	-0.03	-133%

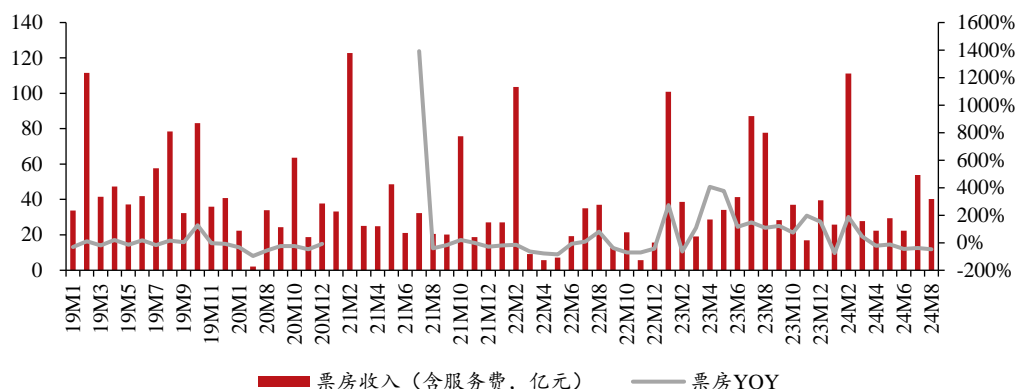
元隆雅图	7.63	6.72	7.82	0.17	-0.03	-117%
天地在线	4.96	3.11	(27.02)	-0.21	-0.13	41%
若羽臣	3.09	4.15	33.08	0.16	0.26	66%
蓝色光标	122.15	150.76	40.33	1.36	1.01	-26%
旗天科技	2.28	1.68	(18.56)	-0.18	-0.09	50%
天龙集团	20.98	20.42	(12.87)	0.19	0.19	0%
*ST 嘉信	3.74	3.63	18.79	0.08	0.06	-32%
佳云科技	2.23	3.83	32.76	-0.19	-0.16	14%
联建光电	2.78	1.55	(40.63)	0.46	-0.08	117%
紫天科技	7.35	4.05	(34.46)	0.52	-0.30	-157%
三六五网	0.42	0.35	(20.59)	0.06	0.00	-95%
联创股份	2.50	2.50	(18.40)	0.14	0.03	-80%
每日互动	1.05	1.17	2.44	0.06	0.08	26%
因赛集团	1.26	2.31	100.42	0.10	0.08	-21%
壹网壹创	3.31	3.40	2.03	0.44	0.38	-15%
电声股份	5.89	5.68	(4.89)	0.17	0.06	-68%
北巴传媒	11.85	10.10	(4.89)	0.12	0.17	44%
天下秀	11.54	10.39	(4.95)	0.44	0.30	-30%
浙文互联	29.26	17.47	(33.86)	0.33	0.37	12%
引力传媒	13.27	16.85	29.29	0.23	0.10	-58%
龙韵股份	1.08	1.21	21.50	0.08	0.06	-21%
华扬联众	11.08	7.85	(53.41)	-0.51	-0.55	-7%
丽人丽妆	8.25	4.94	(32.86)	0.00	0.12	3442%
三人行	12.62	9.76	(12.82)	0.76	0.81	7%
锋尚文化	0.37	1.60	261.28	0.04	0.26	600%
兰生股份	5.12	4.13	4.36	2.02	0.87	-57%
风语筑	5.09	2.84	(37.91)	0.70	-1.19	-270%
凡拓数创	1.17	1.32	(4.84)	-0.15	-0.33	-119%
国旅联合	1.11	0.77	(21.11)	0.06	-0.13	-318%

资料来源: wind, 华创证券

五、影视院线：受供给影响，Q2 大盘有所承压

24Q2 电影大盘 74 亿，yoy-29%，其中观影人次 yoy-31%，主要系优质供给不足带来观影需求下降，24M4-M6 分别实现票房 22/29/22 亿元，yoy-22%/-14%/-46%，其中 4-5 月虽小档期表现较好（清明档创历史新高，五一档历史第四），但周末档供给一般仍出现下滑；6 月拖累更明显，主要系今年暑期档供给少+上线晚（主力片基本都 7 月才开始上线，打头阵单片《默杀》7/3 上线）

图表 47 2019-2024 年电影月票房（含服务费，亿元）

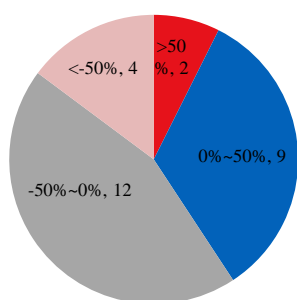


资料来源：猫眼专业版，华创证券

影视院线 27 家公司在 2024H1 整体实现营收同比下降 10%至 204 亿元，归母净利润扭亏为盈 10 亿元。

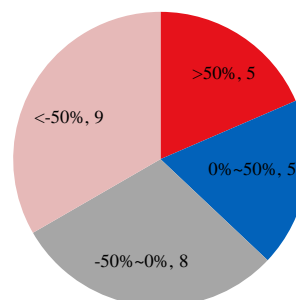
27 家公司中，11 家营收同比增长，16 家营收同比下降。10 家公司实现利润同比增长，17 家利润同比下降。板块毛利率 27.6%，净利率 5%。

图表 48 24H1 影视院线板块营收增速统计



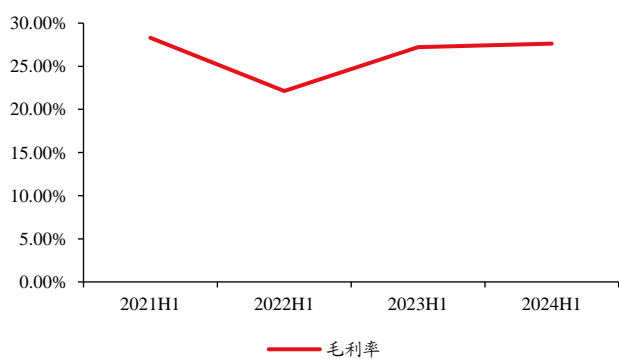
资料来源：Wind，华创证券

图表 49 24H1 影视院线板块利润增速统计



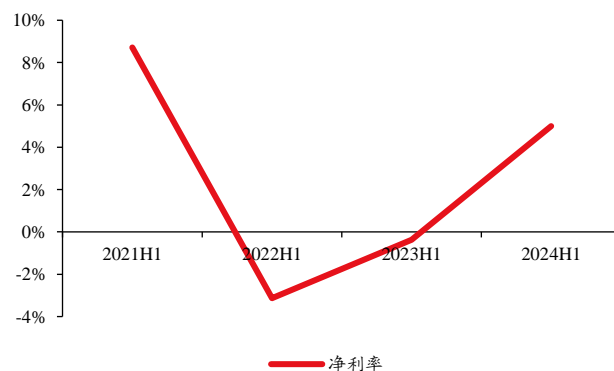
资料来源：Wind，华创证券

图表 50 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 51 近四年影视院线板块净利率情况



资料来源：Wind，华创证券

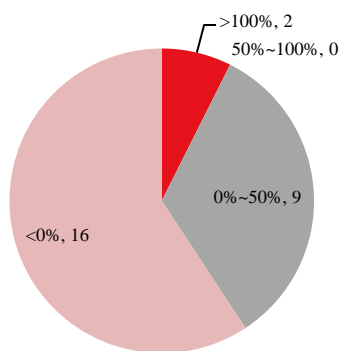
图表 52 2024H1 影视院线板块营收和归母净利润情况

代码	名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
		2023H1	2024H1	yoy	2023H1	2024H1	yoy
000802.SZ	北京文化	1.36	0.08	-94.31	-0.22	-0.33	-46.29
000892.SZ	欢瑞世纪	0.96	1.08	12.64	-0.43	0.16	136.96
002175.SZ	ST 东网	1.28	1.36	6.18	0.43	0.06	-85.97
002292.SZ	奥飞娱乐	13.00	13.05	0.36	0.60	0.55	-9.02
002343.SZ	慈文传媒	4.40	0.50	-88.72	0.26	0.14	-45.01
002445.SZ	*ST 中南	3.21	4.27	33.03	1.28	0.10	-92.34
002699.SZ	美盛文化	3.26	3.07	-5.70	-0.21	-0.69	-223.57
002739.SZ	万达电影	68.69	62.18	-9.48	4.23	1.13	-73.18
002905.SZ	金逸影视	6.58	5.64	-14.30	0.24	-0.69	-388.64
300027.SZ	华谊兄弟	3.39	3.08	-9.05	-1.43	0.25	117.31
300133.SZ	华策影视	11.37	3.68	-67.67	2.40	0.71	-70.39
300182.SZ	捷成股份	14.88	14.51	-2.45	3.52	2.50	-29.06
300251.SZ	光线传媒	6.05	13.34	120.43	2.03	4.73	133.14
300291.SZ	华录百纳	1.15	2.54	121.02	-0.36	-0.30	18.09
300426.SZ	唐德影视	0.90	0.55	-38.45	-0.57	-0.45	19.61
300528.SZ	幸福蓝海	4.59	3.73	-18.50	-0.12	-0.30	-724.24
600052.SH	浙江广厦	1.77	1.79	1.24	0.52	0.98	89.22
600088.SH	中视传媒	3.05	2.57	-15.80	3.05	-0.18	-106.05
600136.SH	当代文体	3.53	0.40	-88.64	-19.13	-0.22	98.87
600576.SH	祥源文化	2.77	3.69	11.30	0.56	0.59	-2.92
600715.SH	文投控股	2.78	2.15	-22.69	-1.10	-1.92	-74.45
600977.SH	中国电影	28.57	21.22	-25.72	3.60	2.04	-43.30
601595.SH	上海电影	3.72	3.81	2.39	0.66	0.69	4.92
601599.SH	浙文影业	15.08	16.66	10.49	0.93	1.21	30.23
603103.SH	横店影视	11.72	11.66	-0.52	1.13	0.88	-21.65
603721.SH	中广天择	0.93	1.24	32.95	-0.05	-0.07	-30.40
001330.SZ	博纳影业	8.50	6.40	-24.64	-2.65	-1.39	47.67

资料来源: Wind, 华创证券

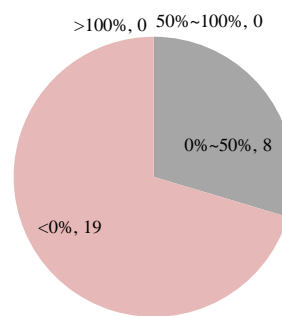
影视院线公司 2024 二季度整体实现营收同比减少 13%至 91 亿元, 归母净亏损收窄至 3.4 亿元。27 家公司中, 11 家营收同比增长, 16 家营收同比下降。利润方面, 8 家公司实现盈利, 19 家公司亏损。板块毛利率 22%, 同比下降 3.92pct。板块净亏损 3.7%, 同比提升 5.32pct。

图表 53 2024 二季度影视院线板块营收增速统计



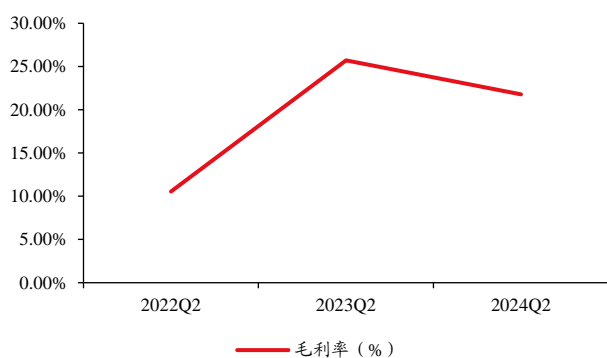
资料来源: Wind, 华创证券

图表 54 2024 二季度影视院线板块利润增速统计



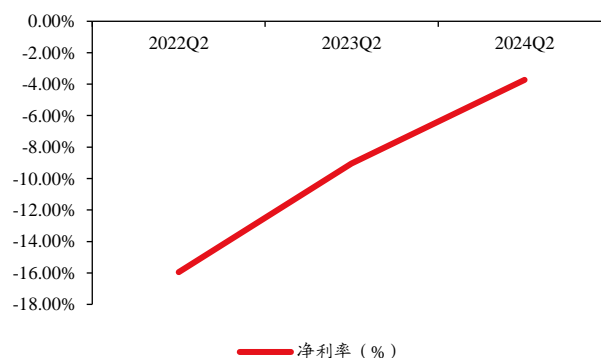
资料来源: Wind, 华创证券

图表 55 2024 二季度影视院线板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 56 2024 二季度影视院线板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 2024 二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 (%)		
		23Q2	24Q2	yoy	23Q2	24Q2	yoy
000802.SZ	北京文化	0.35	0.02	-94%	-0.11	-0.19	-79%
000892.SZ	欢瑞世纪	0.41	0.36	-12%	-0.51	0.01	102%
002175.SZ	ST 东网	0.77	0.78	1%	0.42	0.04	-91%
002292.SZ	奥飞娱乐	6.98	6.55	-6%	0.44	0.05	-90%
002343.SZ	慈文传媒	2.02	0.46	-77%	0.13	0.18	38%
002445.SZ	*ST 中南	1.96	2.47	26%	0.66	0.29	-56%
002699.SZ	美盛文化	1.71	1.64	-4%	-0.11	-0.62	-457%
002739.SZ	万达电影	31.12	23.97	-23%	1.07	-2.12	-298%
002905.SZ	金逸影视	2.77	1.95	-30%	0.04	-0.87	-2546%
300027.SZ	华谊兄弟	1.05	2.13	103%	-1.32	0.43	133%
300133.SZ	华策影视	1.72	1.91	11%	0.93	0.41	-56%
300182.SZ	捷成股份	8.18	7.75	-5%	1.94	1.33	-32%
300251.SZ	光线传媒	1.92	2.64	38%	0.81	0.48	-40%

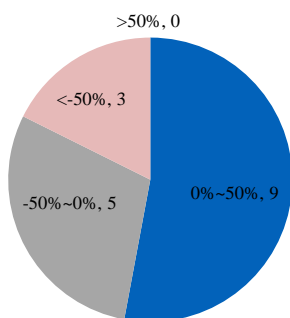
300291.SZ	华录百纳	0.72	2.05	185%	-0.22	-0.33	-51%
300426.SZ	唐德影视	0.54	0.06	-89%	-0.41	-0.62	-51%
300528.SZ	幸福蓝海	1.85	1.36	-26%	-0.15	-0.39	-166%
600052.SH	浙江广厦	1.17	1.11	-5%	0.65	0.27	-59%
600088.SH	中视传媒	1.54	1.48	-4%	3.01	-0.29	-110%
600136.SH	当代文体	2.25	0.29	-87%	-17.15	-0.21	99%
600576.SH	祥源文化	1.45	2.33	61%	0.31	0.47	50%
600715.SH	文投控股	1.16	0.78	-33%	-0.55	-1.11	-102%
600977.SH	中国电影	14.12	10.96	-22%	1.79	1.07	-40%
601595.SH	上海电影	1.94	1.71	-12%	0.30	0.23	-23%
601599.SH	浙文影业	8.23	10.50	28%	0.58	0.85	47%
603103.SH	横店影视	4.29	3.23	-25%	-0.36	-1.30	-257%
603721.SH	中广天择	0.61	0.41	-33%	-0.05	-0.02	69%
001330.SZ	博纳影业	3.25	2.00	-38%	-1.57	-1.44	8%

资料来源: Wind, 华创证券

六、教育：教培维持高景气度

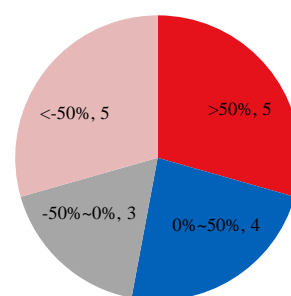
2024H1 教育行业公司整体实现营业收入同比增长 9%至 160 亿元，归母净利润同比基本持平，收入端仍保持较高增长景气度。17 家公司中，9 家实现收入同比增长，8 家收入同比下降；9 家实现利润同比增长，8 家利润同比下降，其中利润实现正增长的 8 家公司中，增速超过 50%的有 5 家，增速在 0-50%之间的有 4 家。整体板块毛利率 34%，同比基本持平；板块净利率为 5%，同比小幅下滑 1pct。

图表 58 2024H1 教育板块收入增速统计

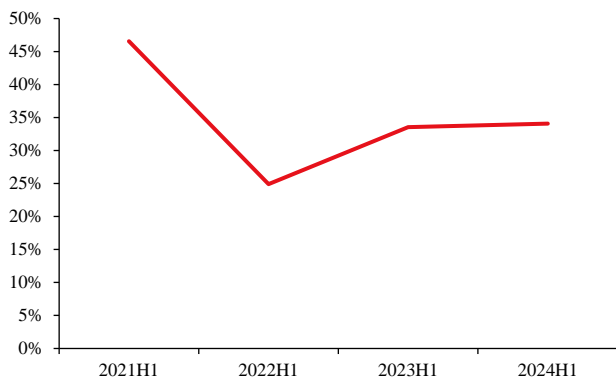


资料来源: Wind, 华创证券

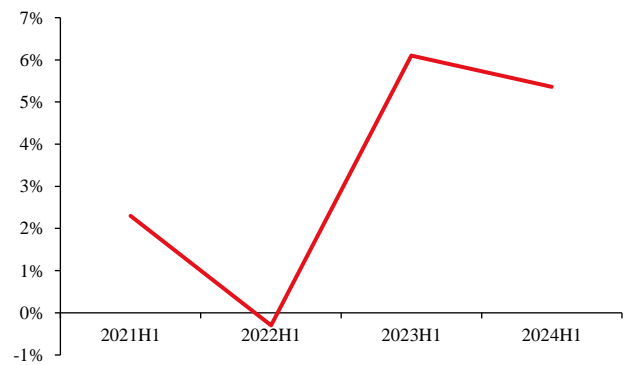
图表 59 2024H1 教育板块利润增速统计



资料来源: Wind, 华创证券

图表 60 2024H1 教育板块毛利率情况


资料来源: Wind, 华创证券

图表 61 2024H1 教育板块净利率情况


资料来源: Wind, 华创证券

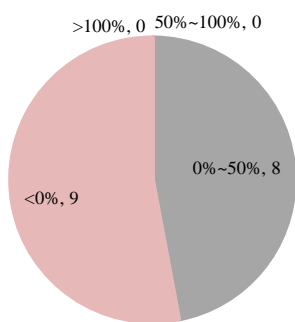
图表 62 2024H1 教育板块营收和归母净利润情况

名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023H1	2024H1	增速	2023H1	2024H1	增速
学大教育	12.52	16.20	29.43	0.89	1.62	81.82
中公教育	17.28	14.48	-16.23	0.82	1.16	41.38
美吉姆	0.71	0.18	-74.56	-0.74	-0.71	4.47
勤上股份	1.87	2.22	18.40	0.87	-0.23	-125.98
凯文教育	1.28	1.52	18.92	-0.20	-0.10	51.00
视源股份	83.37	101.20	21.38	6.02	4.95	-17.82
传智教育	3.18	1.11	-65.03	0.77	-0.34	-144.40
*ST 豆神	4.64	3.30	-28.82	-0.56	0.69	224.41
科德教育	3.57	3.70	3.82	0.58	0.63	8.88
方直科技	0.37	0.42	14.31	0.13	0.10	-24.53
开元教育	2.15	0.98	-54.48	-0.05	-0.18	-281.25
全通教育	2.92	1.96	-32.80	0.08	-0.13	-254.83
国新文化	1.17	0.68	-42.16	0.12	-0.37	-419.45
昂立教育	4.07	5.65	38.86	-1.08	-0.17	84.10
中国高科	0.66	0.71	7.03	0.02	0.22	1162.97
博瑞传播	2.52	1.90	-25.51	0.13	0.09	-35.74
行动教育	2.88	3.89	35.16	1.05	1.36	29.19

资料来源: Wind, 华创证券

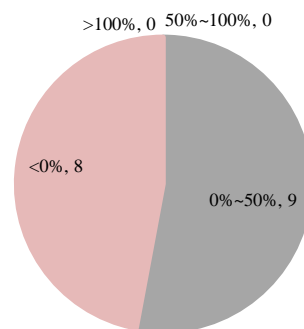
单季度看, 2024Q2 教育行业公司整体实现营收同比增加 9% 至 87 亿元, 归母利润同比增长 17% 至 5 亿元。17 家公司中, 有 8 家实现收入同比增长, 9 家收入同比下降; 9 家实现利润同比增长, 8 家利润同比下降。板块毛利率 31%, 同比下降 5.02pct; 板块净利率 6%, 同比提升 0.21pct。

图表 63 2024 二季度教育板块收入增速统计



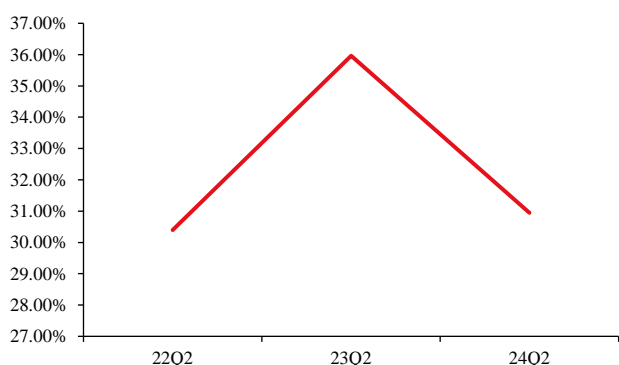
资料来源: Wind, 华创证券

图表 64 2024 二季度教育板块利润增速统计



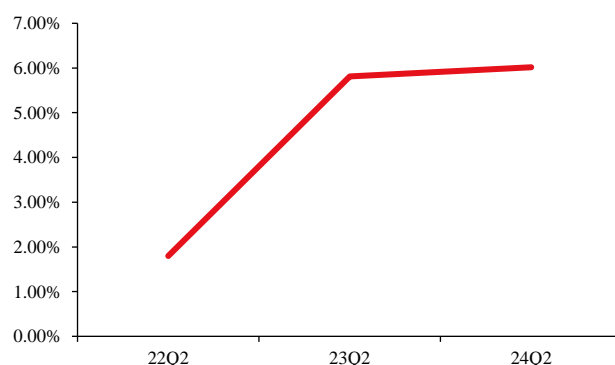
资料来源: Wind, 华创证券

图表 65 2024 二季度教育板块毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 66 2024 二季度教育板块净利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 67 2024 二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 (%)		
	23Q2	24Q2	增速	23Q2	24Q2	增速
学大教育	7.33	9.15	25%	0.84	1.11	33%
中公教育	8.40	6.84	-19%	0.58	0.33	-43%
美吉姆	0.42	0.09	-78%	-0.62	-0.31	49%
勤上股份	0.98	1.06	8%	-0.43	-0.17	61%
凯文教育	0.60	0.75	26%	-0.10	-0.06	34%
视源股份	45.81	56.25	23%	3.18	3.17	-1%
传智教育	1.78	0.60	-66%	0.60	-0.18	-131%
*ST 豆神	3.07	1.39	-55%	-0.02	0.47	2524%
科德教育	1.87	1.83	-2%	0.22	0.22	1%
方直科技	0.10	0.13	31%	0.01	0.00	-97%
开元教育	1.07	0.60	-44%	-0.09	-0.11	-23%
全通教育	1.88	1.21	-36%	0.12	-0.08	-171%
国新文化	0.60	0.47	-22%	0.07	-0.14	-306%
昂立教育	2.18	2.86	31%	-0.78	-0.28	64%

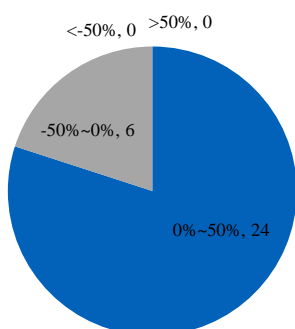
中国高科	0.37	0.44	16%	0.11	0.16	54%
博瑞传播	0.98	0.79	-19%	0.04	-0.01	-132%
行动教育	1.78	2.49	39%	0.88	1.12	28%

资料来源: Wind, 华创证券

七、出版：收入及剔税后利润端稳健属性凸显

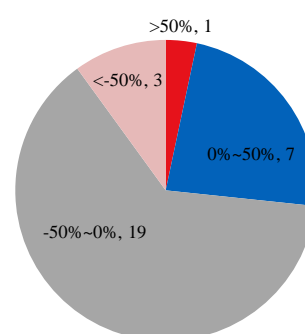
出版 30 家公司 2024H1 实现营收同比增长 0.3% 至 707 亿元，归母净利润同比下降 21% 至 73.74 亿元。其中 24 家营收同比增长，6 家营收同比下降；8 家公司实现归母净利润同比增长，22 家归母净利润同比下降。

图表 68 2024H1 出版营收增速统计



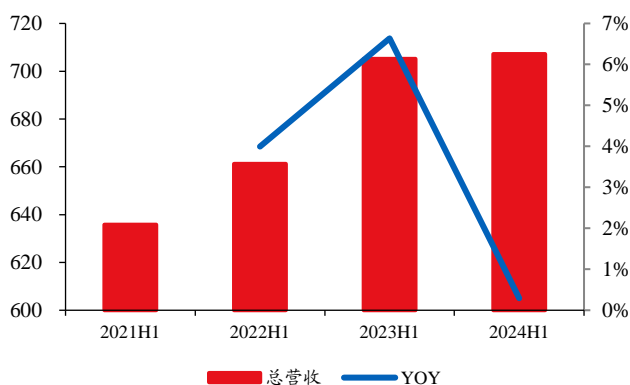
资料来源: Wind, 华创证券

图表 69 2024H1 出版利润增速统计



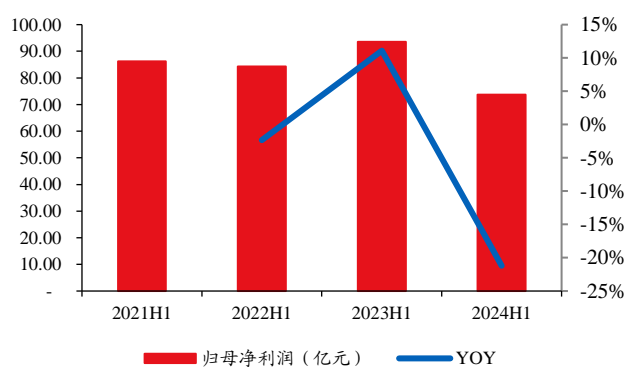
资料来源: Wind, 华创证券

图表 70 2024H1 出版总营收及增速 (亿元, %)



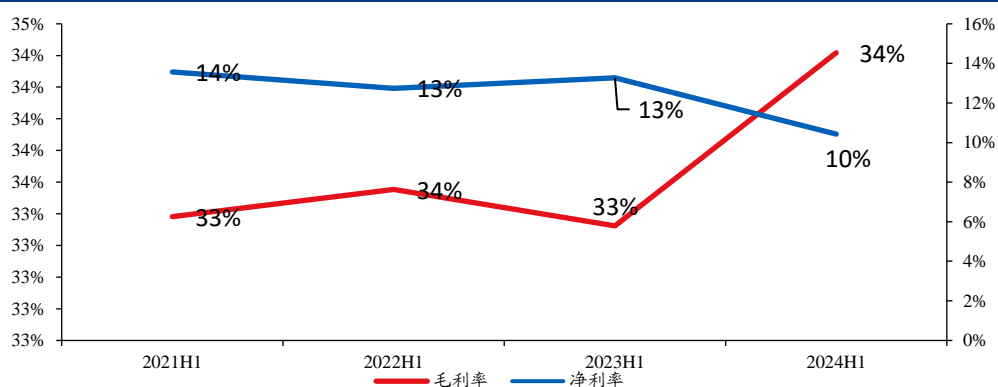
资料来源: Wind, 华创证券

图表 71 2024H1 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 34% (yoy+1pct)，同比较为稳定；板块净利率 10% (yoy-3pct)，同比下降，主要系所得税税率影响。

图表 72 2024H1 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 73 2024H1 出版公司营收和归母净利润情况

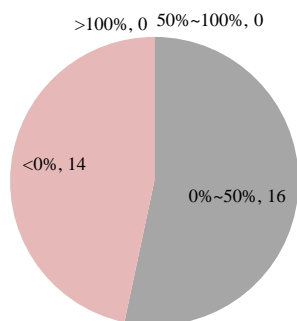
名称	营收 (亿元) 和增速 (%)			归母净利润 (亿元) 和增速 (%)		
	2023H1	2024H1	增速	2023H1	2024H1	增速
中原传媒	43.23	45.29	4.77	4.72	3.54	-25.04
华闻集团	2.93	1.75	-40.34	-0.70	-0.61	13.32
粤传媒	2.44	2.62	7.59	0.03	-0.48	-1,723.35
盛通股份	11.65	10.11	-13.21	-0.31	-0.16	48.45
天舟文化	1.92	2.07	7.60	0.02	0.19	1,017.85
世纪天鸿	1.50	1.63	8.94	0.08	0.08	0.50
中信出版	8.73	8.05	-7.75	0.91	0.93	2.25
城市传媒	13.53	14.07	4.03	2.08	1.57	-24.63
中文传媒	50.30	51.55	2.48	8.45	6.13	-27.48
时代出版	42.34	44.36	4.78	1.82	1.72	-5.59
长江传媒	35.48	35.73	0.70	6.50	5.32	-18.09
新华传媒	6.07	6.16	1.40	0.34	0.30	-13.61
博瑞传播	2.52	1.90	-25.51	0.13	0.09	-35.74
山东出版	52.25	59.44	13.77	8.94	7.54	-15.64
中南传媒	67.70	68.93	1.81	9.71	7.74	-20.28
皖新传媒	60.33	52.13	-13.59	7.24	5.79	-20.09
新华文轩	54.28	57.88	6.64	7.62	7.16	-6.08
中国科传	12.11	12.24	1.00	1.84	1.40	-23.96
南方传媒	40.58	40.25	-0.83	4.11	2.99	-27.22
凤凰传媒	71.79	72.36	0.80	15.60	12.24	-21.51
中国出版	25.18	24.67	-2.04	2.51	1.56	-37.73
出版传媒	10.92	10.47	-4.10	0.13	0.14	4.05
新经典	4.40	4.53	3.03	0.88	0.91	3.80
读者传媒	5.22	5.44	4.33	0.34	0.34	1.32

读客文化	2.24	1.99	-10.97	0.17	0.12	-32.30
果麦文化	2.37	2.29	-3.15	0.29	0.03	-89.32
荣信文化	1.49	1.35	-9.16	0.06	-0.12	-292.60
浙版传媒	55.11	52.33	-5.06	7.24	5.06	-30.03
内蒙新华	8.21	7.90	-3.80	1.56	1.22	-21.91
龙版传媒	8.31	7.69	-7.45	1.28	1.03	-19.93

资料来源: Wind, 华创证券

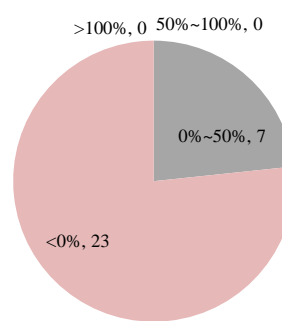
单季度看, 2024Q2 出版公司整体实现营收同比小幅增长 0.5%至 380.5 亿元, 归母净利润同比减少 20%至 47.2 亿元。主要系受所得税影响阶段性承压。其中 16 家营收同比增长, 14 家营收同比下降; 7 家利润同比增长, 23 家利润同比下降。

图表 74 2024 二季度出版板块营收增速统计



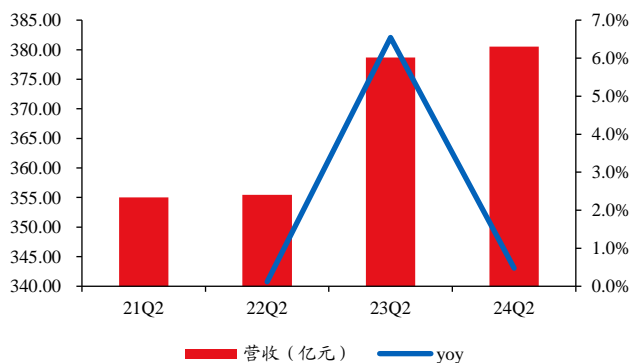
资料来源: Wind, 华创证券

图表 75 2024 二季度出版板块利润增速统计



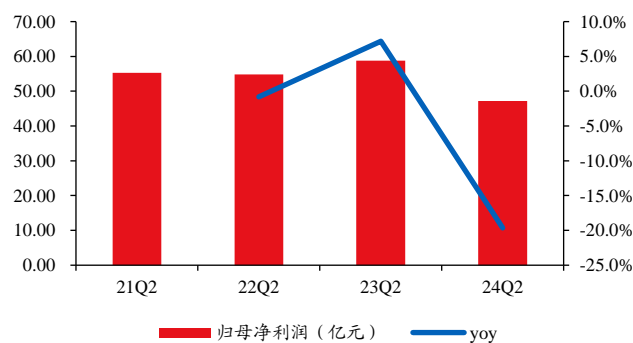
资料来源: Wind, 华创证券

图表 76 2024 二季度出版板块总营收及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

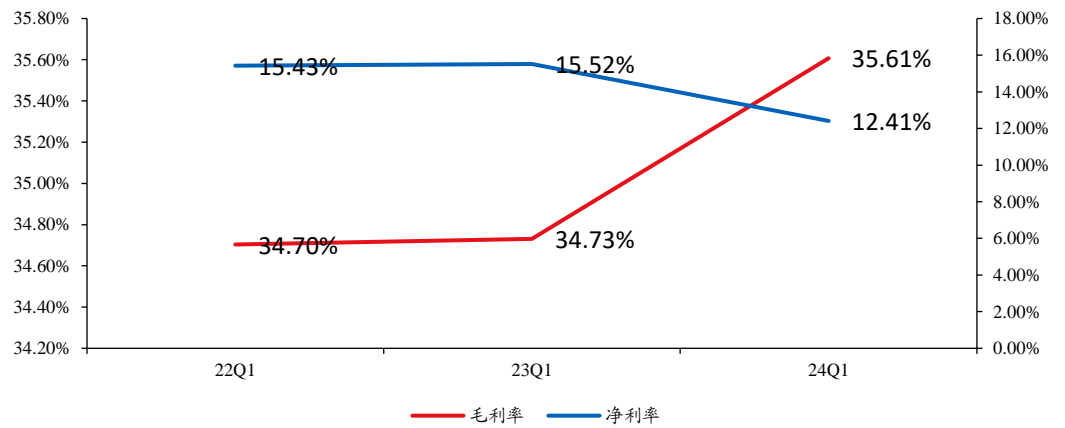
图表 77 2024 二季度出版板块归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华创证券

2024Q2 板块毛利率 35.6% (yoy+0.88pct), 净利润率下滑至 12% (yoy-3.11pct), 整体基本保持稳定。

图表 78 出版板块毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 79 2024 二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 (%)		
	2023Q2	2024Q2	yoy	2023Q2	2024Q2	yoy
中原传媒	24.54	26.33	7%	3.70	3.21	-13%
华闻集团	1.73	0.87	-50%	-0.48	-0.26	46%
粤传媒	1.42	1.52	7%	0.12	-0.35	-389%
盛通股份	5.69	5.27	-7%	-0.07	-0.08	-17%
天舟文化	1.40	1.58	13%	0.06	0.20	239%
世纪天鸿	0.65	0.64	-2%	-0.00	0.01	266%
中信出版	4.46	4.03	-10%	0.49	0.55	13%
城市传媒	7.16	7.42	4%	1.12	0.70	-38%
中文传媒	25.39	29.94	18%	4.17	3.49	-16%
时代出版	25.37	27.94	10%	0.95	1.10	16%
长江传媒	15.25	16.51	8%	2.64	2.70	2%
新华传媒	4.41	4.53	3%	0.30	0.28	-7%
博瑞传播	0.98	0.79	-19%	0.04	-0.01	-132%
山东出版	30.53	34.74	14%	6.83	5.44	-20%
中南传媒	41.06	38.93	-5%	6.23	4.90	-21%
皖新传媒	29.35	22.84	-22%	3.86	2.86	-26%
新华文轩	31.16	33.14	6%	5.63	5.09	-9%
中国科传	7.61	7.59	0%	1.41	1.08	-23%
南方传媒	18.55	19.37	4%	1.88	1.47	-22%
凤凰传媒	39.42	38.92	-1%	10.77	8.68	-19%
中国出版	14.99	15.27	2%	2.18	1.61	-26%
出版传媒	5.58	5.07	-9%	0.17	0.21	23%
新经典	2.35	2.28	-3%	0.43	0.42	-2%
读者传媒	3.01	2.93	-3%	0.26	0.26	-2%

读客文化	1.19	1.05	-12%	0.11	0.07	-32%
果麦文化	1.22	1.36	11%	0.16	0.12	-22%
荣信文化	0.83	0.82	-1%	0.03	-0.07	-327%
浙版传媒	28.25	25.29	-10%	5.78	3.96	-31%
内蒙新华	3.03	2.31	-24%	0.14	-0.06	-145%
龙版传媒	2.13	1.24	-42%	-0.13	-0.35	-159%

资料来源: Wind, 华创证券

八、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。

传媒组团队介绍

组长、首席分析师：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。

联席首席分析师：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

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。

分析师：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。

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。

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。

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	zhangjian1@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
	宋丹筠	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, 需在允许的范围内使用, 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