

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 传媒研究之行业全景概览

证券分析师

王源 投资咨询资格编号：S1060524010001

传媒行业 强于大市（首次）

2024年8月22日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 摘要

- **文化传媒行业**是指为社会公众提供文化产品和文化相关产品的生产活动的集合。根据Wind数据，以SW传媒行业分级为依据，可将传媒行业划分为六个二级行业。具体可分为游戏及IP、广告营销、影视院线、数字/互联网媒体、出版及广播电视。
- **游戏及IP：我国游戏行业市场规模稳中有升。**其中，移动端游戏市场实际销售规模稳健且增速转正。网页端游戏市场实际销售规模虽持续下降但降幅收窄。我国自研游戏市场增速回暖，但自研游戏海外市场实际收入同比持续下降，游戏出海压力增大。我们认为，由于国家鼓励文娱消费的政策支持，游戏板块或将迎来新一轮产品周期。同时，在AIGC等技术加持下，游戏公司有望实现降本增效。我们看好行业头部游戏公司的运营表现，建议关注三七互娱，完美世界，吉比特等。
- **影视院线：分线发行模式加持，促进电影关联消费。**1) 影视院线市场进入逐渐复苏阶段。我们认为，影片供给数量呈现较好的恢复态势，利于推动影视院线行业的复苏。2) 新片上映不断，票房表现较好。3) 从细分个股表现来看，行业供给端逐渐恢复，影片数量呈较好的增长趋势，经过不断的修复与调整，头部公司业绩逐渐恢复向好。我们认为，政策端的持续加持及国家对文娱消费的鼓励，将助力影视院线行业景气向上。加之，影视院线行业估值性价比较高，我们看好院线及影视制作领先企业业绩的稳健恢复，建议关注：万达电影、光线传媒。
- **广告宣传：广告市场投放规模同比实现增长。**1) 分广告渠道看，2024年上半年，火车/高铁站、电梯LCD和电梯渠道广告花费同比实现正增长，其他同比均有不同程度的下跌。2) 从个股看，行业内重点公司收入及利润增长有所分化。由于市场广告营销投放略迟于整体经济恢复周期，广告营销投放仍需要时间恢复。电梯及车站投放恢复表现较快，其他渠道投放恢复速度较缓慢，致使行业内各企业业绩出现分化。我们认为，客户结构优良，渠道资源属性较强，且利润率有改善空间的行业头部企业将率先复苏。我们看好头部广告营销企业的宽阔“护城河”，尤其是利润有望改善或提升的白马股，建议关注分众传媒及蓝色光标。
- **数字媒体及出版：1) 我国网民规模及互联网普及率均呈稳健态势，且长视频用户规模稳定，行业整体格局较稳固。建议关注数字媒体行业头部企业，特别是体量较大且有新业务拓展的头部企业，建议关注芒果超媒。 2) 图书零售市场销量同比下滑，而文教及儿童类图书销量实现正增长，建议关注文教板块相关的出版企业。**
- **投资建议：**传媒行业包含的细分赛道较为多元，且市场关注度较高。由于利好政策的持续加持激励，文化娱乐产业供给端将呈现多元增长趋势，传媒行业也将持续修复上行。基于可选消费的稳健修复逻辑，传媒行业细分领域或将迎来上行机遇。建议布局业绩确定性较强、股息率高且分红率稳健的行业头部企业。具体来看，一方面，建议关注游戏及IP板块的投资机会。在国家政策鼓励及支持下，游戏及IP储备产品供给充足，游戏板块或将迎来新一轮产品周期。另一方，影视院线板块供给端逐渐恢复，影片数量呈较好的增长趋势，经过修复与调整，头部公司业绩逐渐修复。加之，影视院线行业估值性价比较高，我们看好行业领先院线及制作领先企业业绩稳健恢复。因此，基于传媒行业整体逐渐边际向好趋势，对于传媒行业首次覆盖，我们给予行业“强于大市”评级。
- **风险提示：**1) 行业政策监管风险，2) 用户需求不及预期，3) 行业竞争加剧，4) 图书版税提升及纸张成本上涨，5) AI技术应用进度不及预期。





## 目录CONTENTS

- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示

# 01 行业概览：文化传媒行业的定义及分类

- **定义：**根据国家统计局，文化及相关产业是指为社会公众提供文化产品和文化相关产品的生产活动的集合。根据以上定义，我国文化及相关产业的范围包括：1) 以文化为核心内容，为直接满足人们的精神需要而进行的创作、制造、传播、展示等文化产品（包括货物和服务）的生产活动。具体包括新闻信息服务、内容创作生产、创意设计服务、文化传播渠道、文化投资运营和休闲娱乐休闲服务等活动。2) 为实现文化产品的生产活动所需的文化辅助生产和中介服务、文化装备生产和文化消费终端生产（包括制造和销售）等活动。
- **分类：**根据Wind数据，以SW传媒行业分级为依据，可将传媒行业划分为六个二级行业。具体为游戏、广告营销、影视院线、数字/互联网媒体、出版及广播电视。目前，从A股文化传媒行业上市公司分布来看，共有130只成分股。

○ 图表1 文化传媒行业分类（截至2024年8月14日）

| 二级行业     | 三级行业   | 成分股个数（个） | 代表公司                |
|----------|--------|----------|---------------------|
| 游戏       | 游戏     | 26       | 昆仑万维、三七互娱、神州泰岳、完美世界 |
|          | 营销代理   | 25       | 蓝色光标                |
| 广告营销     | 广告媒体   | 4        | 分众传媒                |
|          | 影视动漫制作 | 15       | 华策影视、光线传媒           |
| 影视院线     | 院线     | 4        | 万达电影、横店影业           |
|          | 视频媒体   | 1        | 芒果超媒                |
| 数字/互联网媒体 | 图片媒体   | 1        | 视觉中国                |
|          | 门户网站   | 8        | 新华网、人民网             |
|          | 文字媒体   | 1        | 掌阅科技                |
|          | 其他数媒   | 2        | 返利科技                |
| 出版       | 教育出版   | 10       | 山东出版、凤凰传媒           |
|          | 大众出版   | 19       | 中原传媒、中国科传           |
| 广播电视     | 广播电视   | 14       | 华数传媒                |

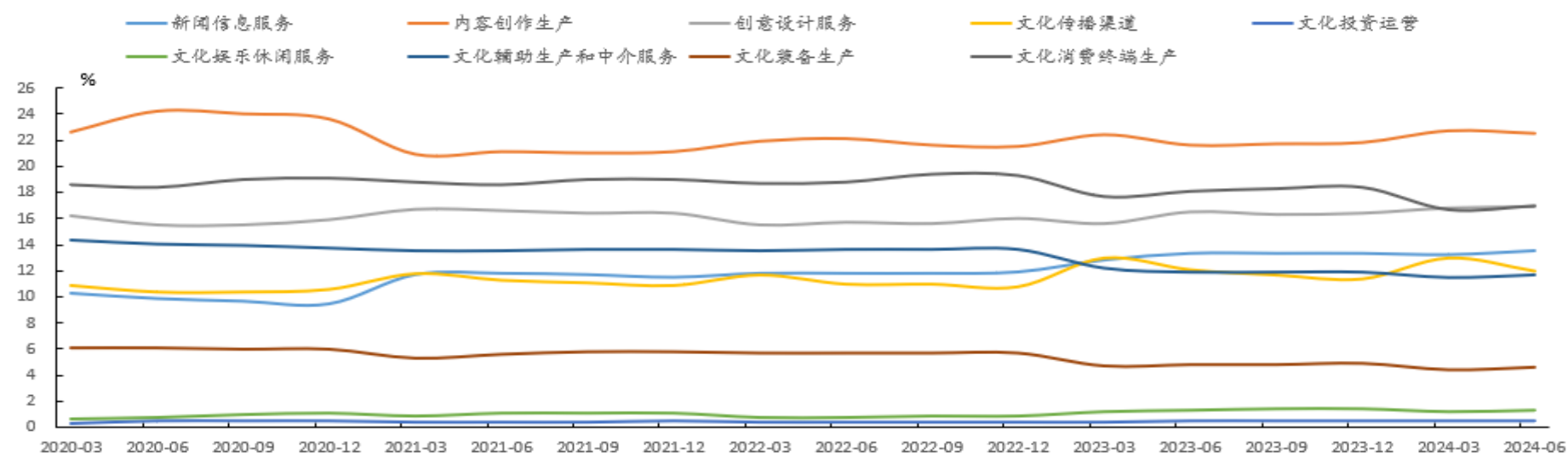
资料来源：Wind, 平安证券研究所  
注：行业划分以SW传媒行业分类为准，成分股个数仅包含A股数目。

# 01 行业概览：行业的发展现状

行业整体规模稳定增长。根据国家统计局，对全国7.3万家规模以上文化及相关产业企业（以下简称“文化企业”）调查，2023年文化企业实现营业收入129,515亿元，按可比口径计算，比上年增长8.2%[1]。其中，文化新业态特征较为明显的16个行业小类[2]实现营业收入52,395亿元，比上年增长15.3%，快于全部规模以上文化企业7.1个百分点。具体来看：

- **分产业类型看**，文化制造业实现营业收入40,962亿元，比上年增长0.6%；文化批发和零售业20,814亿元，增长6.1%；文化服务业67,739亿元，增长14.1%。
- **分行业类别看**，新闻信息服务实现营业收入17,243亿元，比上年增长15.5%；内容创作生产28,262亿元，增长10.7%；创意设计服务21,249亿元，增长8.7%；文化传播渠道14,797亿元，增长11.9%；文化投资运营669亿元，增长24.4%；文化娱乐休闲服务1,758亿元，增长63.2%；文化辅助生产和中介服务15,468亿元，增长0.4%；文化装备生产6,282亿元，下降2.6%；文化消费终端生产23,787亿元，增长3.3%。

图表2 2020-2024年我国规模以上文化及相关产业各细分行业占比（%）：按季度（数据截至2024年6月）



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

注：[1]以下如无特殊说明，均为未扣除价格因素的名义增长。[2]新业态特征明显的16个行业小类是：广播电视集成播控，互联网搜索服务，互联网其他信息服务，数字出版，其他文化艺术业，动漫、游戏数字内容服务，互联网游戏服务，多媒体、游戏动漫和数字出版软件开发，增值电信文化服务，其他文化数字内容服务，互联网广告服务，互联网文化娱乐平台，版权和文化软件服务，娱乐用智能无人飞行器制造，可穿戴智能文化设备制造，其他智能文化消费设备制造。

## 01 行业概览：利好政策持续加持，行业底部修复向上

- **利好政策再加持。**2024年8月3日，国务院发布《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》（下文简称为《意见》），是为优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力，更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求，提出的意见。
- **本次促消费的《意见》中，将体育消费作为激发改善型消费活力的重点之一。**其中，深入开展全国文化和旅游消费促进活动，持续实施“百城百区”文化和旅游消费行动计划。加强非物质文化遗产保护传承，开发具有地域和民族特色的文化创意重点项目。扩大文化演出市场供给，提高审批效率，增加演出场次。丰富影片供给，支持以分线发行等差异化模式发行影片，促进电影关联消费。提升网络文学、网络表演、网络游戏、广播电视和网络视听质量，深化电视层层收费和操作复杂治理，加快超高清电视发展，鼓励沉浸体验、剧本娱乐、数字艺术、线上演播等新业态发展。
- **我们认为，由于利好政策的持续加持激励，以及国家政策的支持和引导，**文化娱乐产业供给端将呈现多元增长趋势，以满足不同消费者多样化需求，也将会激活文化产业的创新发展。



## 目录CONTENTS

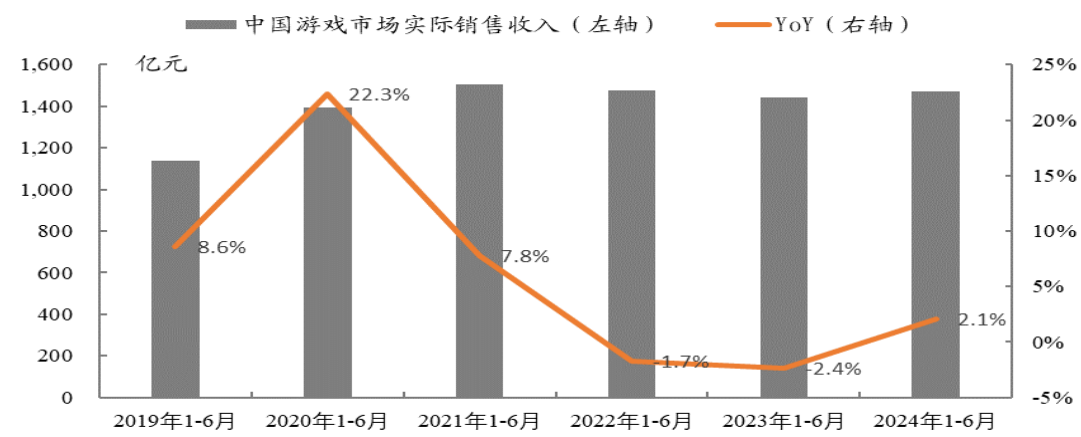
- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示



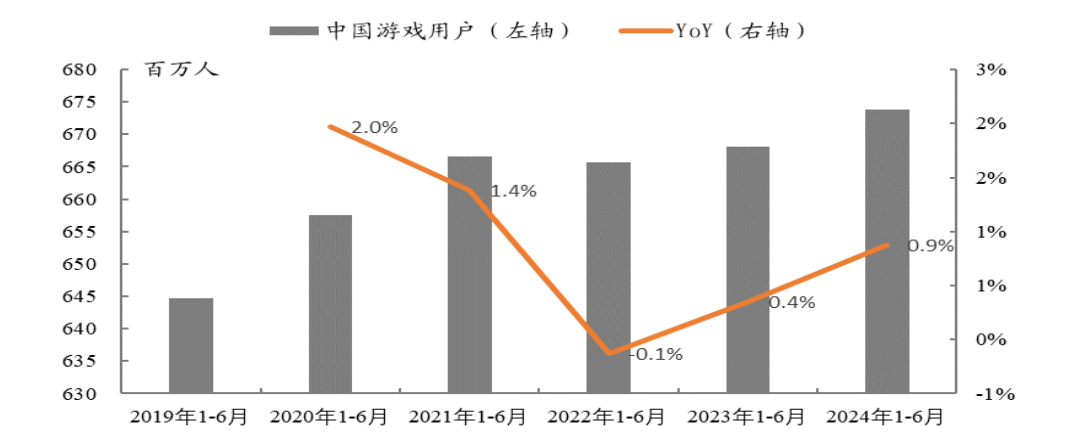
## 02 游戏及IP：我国游戏行业规模稳中有升

■ 我国游戏行业市场规模稳健。根据伽马数据，2024年1-6月我国游戏市场实际收入约为1,473亿元，同比+2.1%。其中，我国自主研发游戏市场实际收入约为1,177亿元，同比-3.3%；我国自主研发海外游戏市场实际销售收入约为86亿元，同比+4.2%。

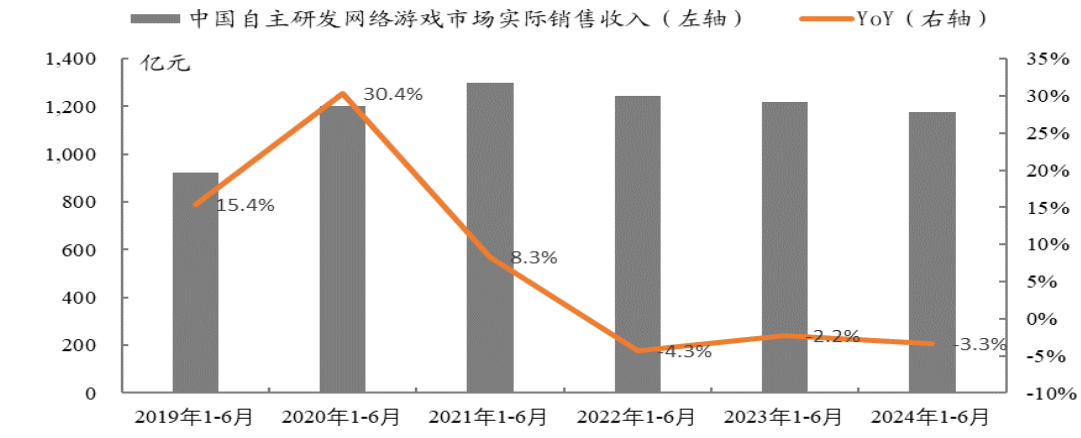
图表3 2024年1-6月中国游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



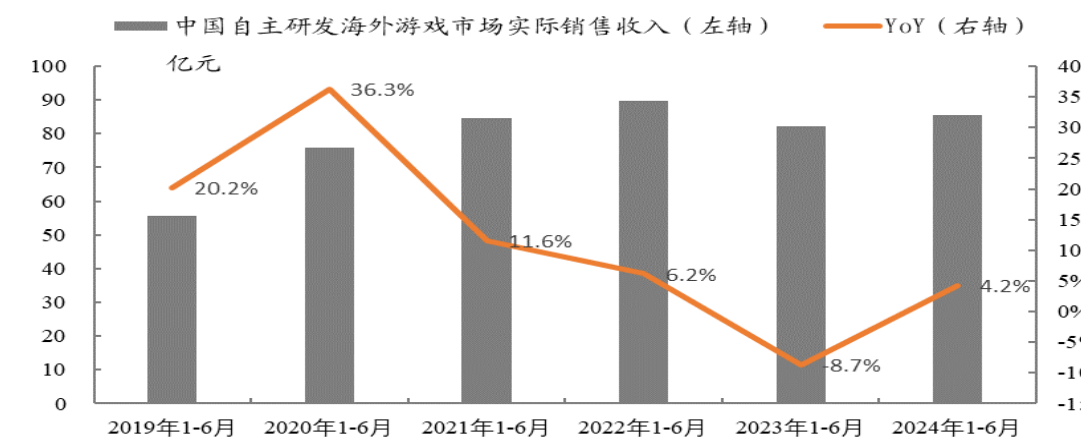
图表4 2024年1-6月中国游戏用户规模（百万人）及YoY（%）



图表5 2024年1-6月中国自主研发游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



图表6 2024年1-6月中国自主研发海外游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



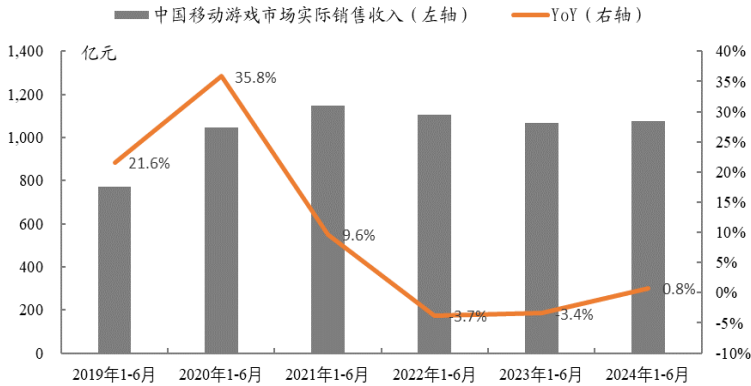
资料来源：伽马数据，平安证券研究所



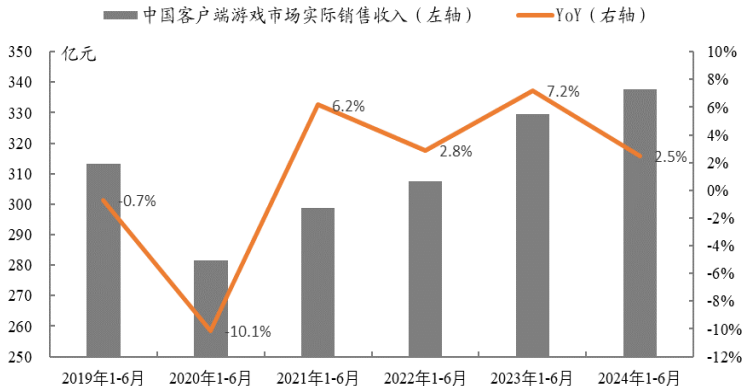
## 02 游戏及IP：移动端规模增速回正，网页端规模降幅收窄

- 移动端游戏市场实际销售规模稳健且增速转正。根据伽马数据，2024年1-6月，我国移动端市游戏市场收入约为1,075亿元，同比+0.8%。
- 网页端游戏市场实际销售规模持续下降但降幅收窄。根据伽马数据，2024年1-6月，我国网页端游戏市场收入约为23亿元，同比-1.9%。

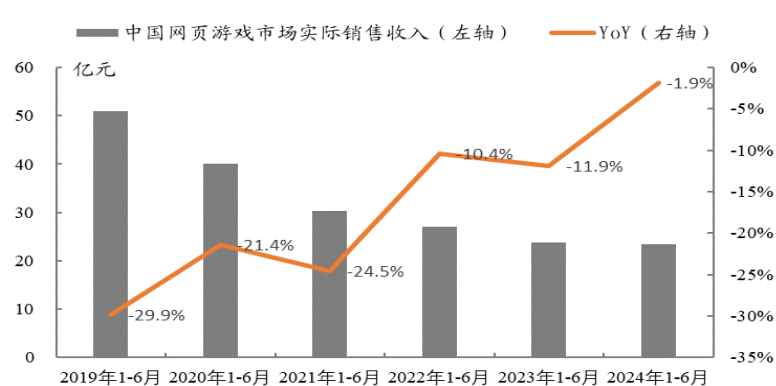
图表7 中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



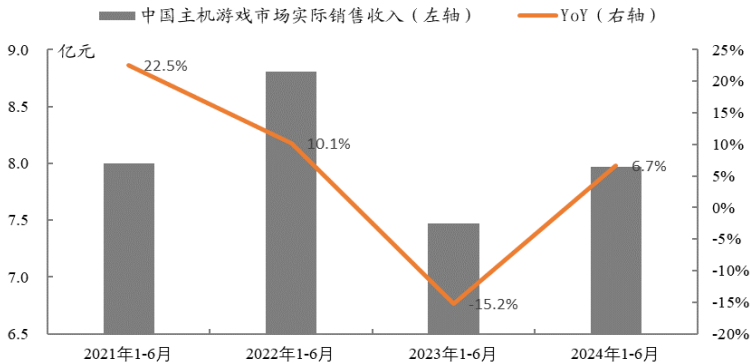
图表8 中国客户端游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



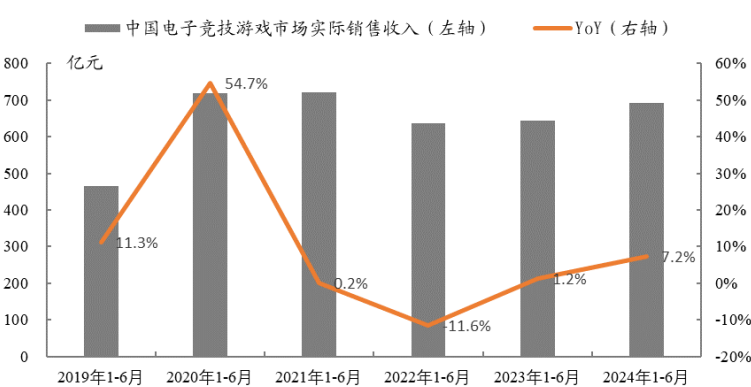
图表9 中国网页游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



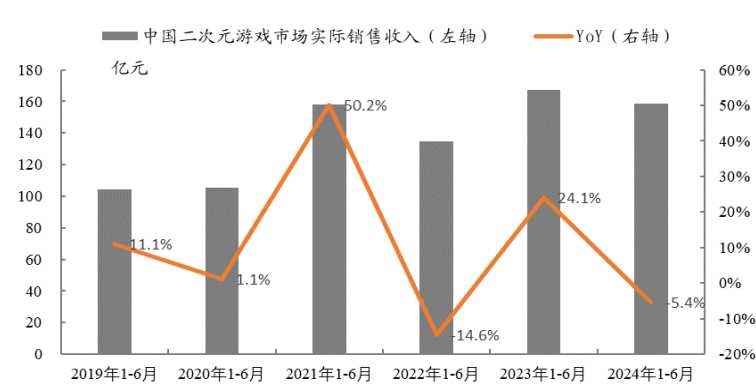
图表10 中国主机游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



图表11 中国电子竞技游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



图表12 中国二次元游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）

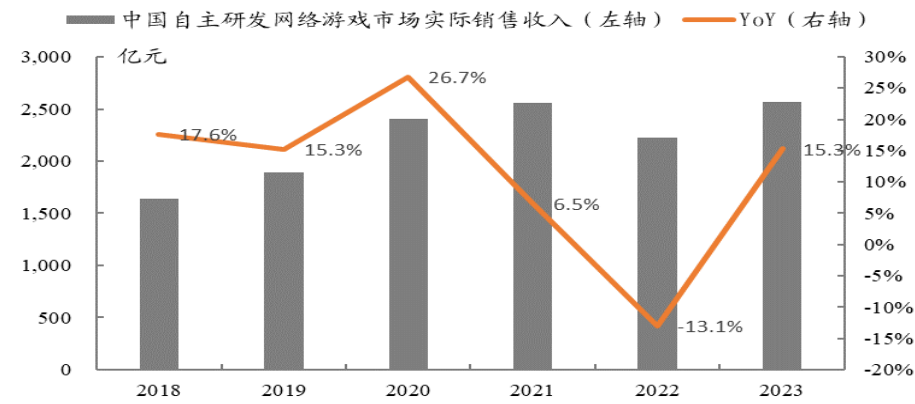


资料来源：伽马数据，平安证券研究所

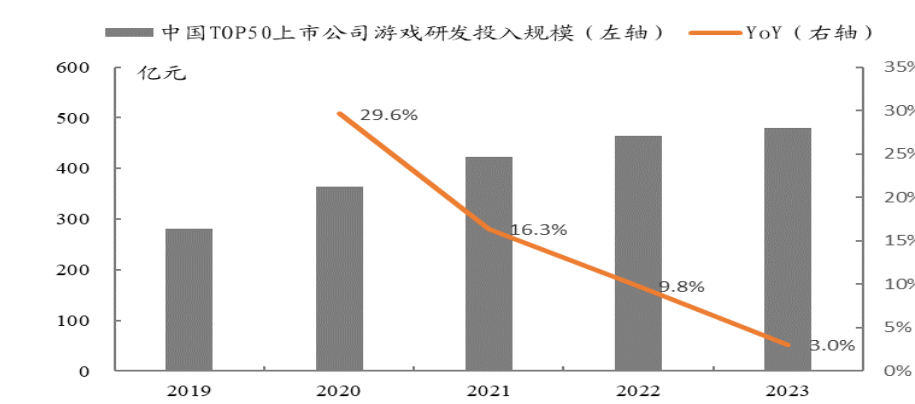
## 02 游戏及IP：我国自研游戏市场整体表现较好

■ 我国自研游戏市场增速回暖。根据伽马数据，2023年我国自研游戏市场实际收入约为2,564亿元，同比+15.3%。其中，在2023年TOP20自研游戏全球流水中，游戏类型丰富且以头部公司为主。根据伽马数据，2023年我国TOP50游戏公司研发规模约为479亿元，同比+3%。

图表13 中国自研游戏市场实际销售收入（亿元）及YoY（%）



图表14 中国TOP50上市公司游戏研发投入规模（亿元）



图表15 2023年中国自研移动游戏全球流水TOP20

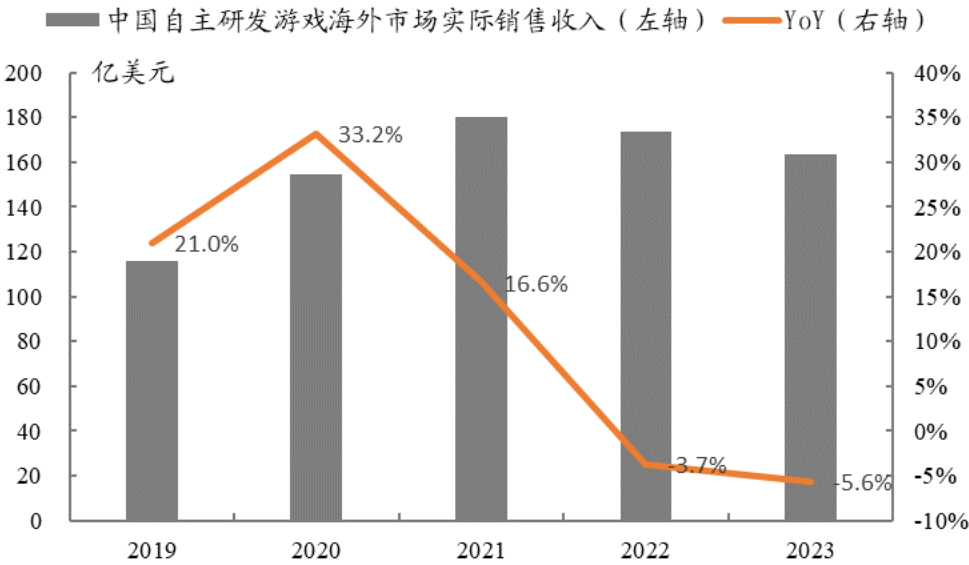
| 排名 | 游戏名称             | 研发商     | 发行商  | 游戏类型   | IP属性  | 上线年份 (年) |
|----|------------------|---------|------|--------|-------|----------|
| 1  | 王者荣耀             | 腾讯游戏    | 腾讯游戏 | MOBA类  | 无     | 2015     |
| 2  | 和平精英             | 腾讯游戏    | 腾讯游戏 | 设计类    | 客户端游戏 | 2019     |
| 3  | 原神               | 米哈游     | 米哈游  | PRG    | 无     | 2020     |
| 4  | 崩坏：星穹铁道          | 米哈游     | 米哈游  | 回合制PRG | 移动游戏  | 2023     |
| 5  | 逆水寒              | 网易游戏    | 网易游戏 | MMORPG | 客户端游戏 | 2023     |
| 6  | 三国志：战略版          | 阿里游戏    | 阿里游戏 | SLG    | 单机游戏  | 2019     |
| 7  | 蛋仔派对             | 网易游戏    | 网易游戏 | 休闲类    | 无     | 2022     |
| 8  | 梦幻西游             | 网易游戏    | 网易游戏 | 回合制PRG | 客户端游戏 | 2015     |
| 9  | 使命召唤手游           | 腾讯游戏%动观 | 腾讯游戏 | 射击类    | 单机游戏  | 2020     |
| 10 | 金铲铲之战            | 腾讯游戏    | 腾讯游戏 | 自走类    | 客户端游戏 | 2021     |
| 11 | 穿越火线：枪战王者        | 腾讯游戏    | 腾讯游戏 | 射击类    | 客户端游戏 | 2015     |
| 12 | 捕鱼大作战            | 途游游戏    | 途游游戏 | 捕鱼游戏   | 无     | 2020     |
| 13 | 火影忍者             | 腾讯游戏    | 腾讯游戏 | ARPG   | 动漫    | 2016     |
| 14 | 万国觉醒-RoK         | 成都乐狗    | 莉莉丝  | SLG    | 无     | 2020     |
| 15 | 口袋奇兵             | 江娱互动    | 江娱互动 | 休闲类    | 无     | 2019     |
| 16 | 帝国争霸：王者归来        | 敬游软件    | 敬游软件 | SLG    | 网页游戏  | 2016     |
| 17 | 长安幻想             | 诗悦网络    | 诗悦网络 | 回合制PRG | 动漫    | 2022     |
| 18 | Puzzles&Survival | 易娱网络    | 三七互娱 | 消除类    | 无     | 2020     |
| 19 | 明日方舟             | 鹰角网络    | 鹰角网络 | 塔防类    | 无     | 2019     |
| 20 | 旭日之城             | 神州泰岳    | 神州泰岳 | SLG    | 无     | 2021     |

资料来源：伽马数据，平安证券研究所

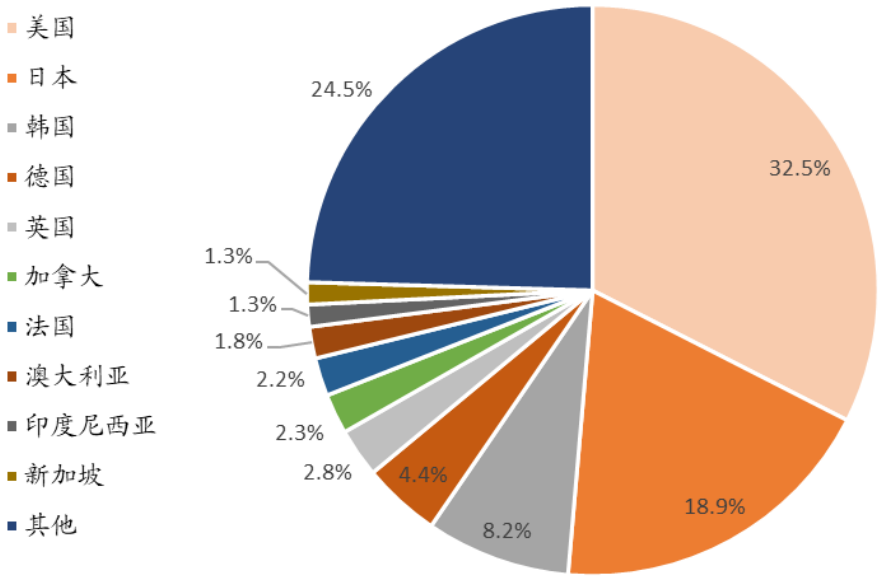
## 02 游戏及IP：出海表现出现回调，美日出海比重加大

■ 我国自主研发游戏海外市场实际收入同比持续下降，游戏出海压力增大。自2022年游戏市场出海收入下滑后，2023年再次出现下降且下降幅度扩大。根据伽马数据，2023年我国自主研发游戏在海外市场的实际销售收入为 163.66亿美元，同比-5.6%。我国自研游戏主要出海目的国主要是美国及日本，分别占比32.5%及18.9%，我国游戏企业出海经营受到挑战。

○ 图表16 2019-2023年中国自主研发游戏海外市场实际收入规模（亿美元）及YoY（%）



◎ 图表17 2023年中国游戏出海收入构成：按国家划分占比（%）



资料来源：伽马数据，平安证券研究所



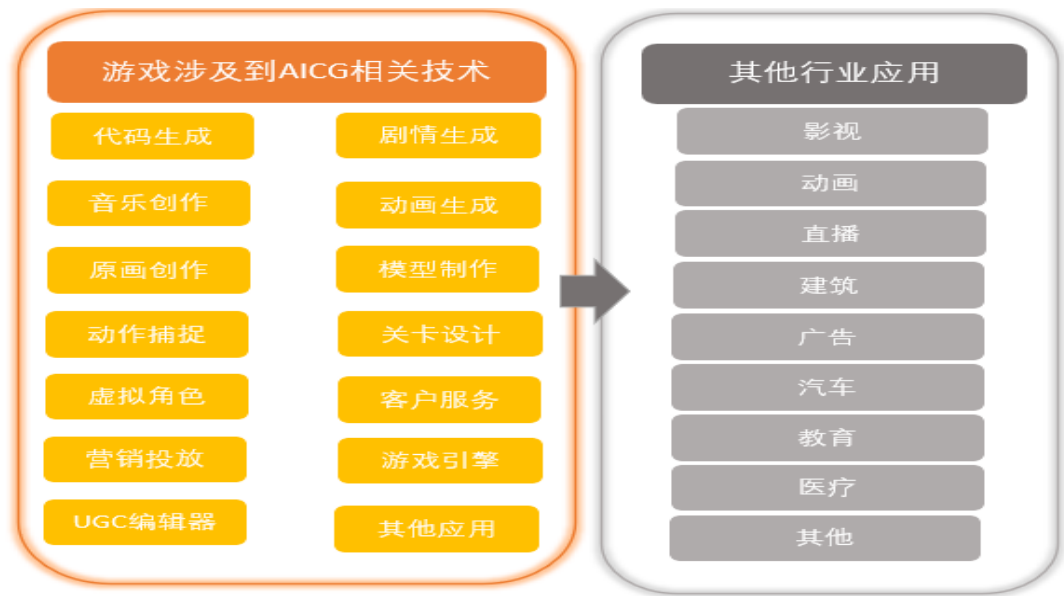
## 02 游戏及IP：为实现降本增效，游戏企业纷纷布局AIGC

根据伽马数据，游戏产业涉及AIGC相关技术领域涵盖数十个细分方向（如图表18）。游戏产业为实现降本增效，游戏企业将会持续布局AIGC技术。随着游戏产业丰富的AIGC应用场景，也将推动技术走向成熟。

■ **游戏企业纷纷布局AIGC。**部分游戏企业通过接入大模型及核心支撑层进行研究拓展，并搭建AIGC研究团队，运用专项资源推动相关技术的发展及应用（如图表19）。

■ **游戏企业关注AIGC应用方向与效果。**部分游戏企业凭借AIGC技术建构其在研发、营销等多领域的竞争力。

图表18 AIGC在游戏领域的应用



图表19 AIGC代表性游戏企业

| 公司名称           | AIGC应用                                 |
|----------------|----------------------------------------|
| 网易             | 多年研发投入形成显著技术优势，AI大模型加速覆盖百余个应用场景        |
| 三七互娱           | 数智化产品矩阵全链赋能游戏业务发展，积极参与AIGC产业生态建设       |
| 完美世界           | 推动AI与游戏自研技术融合应用，积极布局AIGC前沿领域           |
| 世纪华通           | 应用层与支撑层同步布局，助力AIGC生态链发展                |
| 腾讯             | AI技术领域积累深入研发经验，应用场景、数据积累、云计算等要素将强化企业布局 |
| 中手游            | 外部合作与内部研究并行快速应用AIGC技术，具备清晰应用目标与实现路径    |
| 中旭未来<br>(贪玩游戏) | AI技术助力研发端与营销端提升效率，智能营销领域积攒优势赋能多领域业务拓展  |

资料来源：伽马数据，平安证券研究所

## 02 游戏及IP：重点游戏公司储备产品及研发项目充足

■ 重点游戏公司储备产品及研发项目充足。根据各公司财报，我国头部重点公司的游戏储备产品及研发项目较多，且均有明确方向。例如，吉比特储备产品均已取得版号，且上市时间及地区均较明确。

图表20 吉比特储备产品

|             | 产品名称          | 版号进度 | 游戏类型           | 拟上市时间       | 拟发行区域          | 自研/代理 |
|-------------|---------------|------|----------------|-------------|----------------|-------|
| 吉比特<br>储备产品 | 《问剑长生M72（代号）》 | 已取得  | 放置修仙类          | 未确定         | 中国大陆及港澳台、东南亚地区 | 自研    |
|             | 《仗剑传说（代号M88）》 | 已取得  | 魔幻题材放置养成类      | 2025年上半年    | 中国大陆及港澳台、东南亚地区 | 自研    |
|             | 《最强城堡》        | 已取得  | 策略塔防类          | 未确定         | 全球             | 自研    |
|             | M11（代号）       | 已申请  | 西幻题材放置类        | 未确定         | 全球             | 自研    |
|             | 《封神幻想世界》      | 有    | 国风题材PRG        | 2024年10月18日 | 中国大陆           | 代理    |
|             | 《亿万光年》        | 有    | 科幻题材策略卡牌、轻度SLG | 未确定         | 全球             | 代理    |
|             | 《冲啊原始人》       | 有    | 策略卡牌战斗         | 未确定         | 欧美地区           | 代理    |
|             | 《意向回声》        | 有    | 都市怪谈悬疑策略类      | 2024年下半年    | 中国大陆           | 代理    |
|             | 《开罗全能经营家》     | 有    | 模拟经营类          | 未确定         | 中国大陆           | 代理    |
|             | 《王都创世录》       | 有    | 模拟经营策略类、PRG养成  | 2025年下半年    | 中国大陆           | 代理    |

图表21 完美世界及三七互娱研发项目

|              | 研发项目名称     | 项目进展      | 拟达到的目标                       |
|--------------|------------|-----------|------------------------------|
| 完美世界<br>研发项目 | 诛仙世界       | 研发中       | 打造新国风仙侠MMORPG端游              |
|              | 诛仙2        | 研发中       | 打造新派幻想国风仙侠MMORPG多端游          |
|              | 完美新世界      | 研发中       | 打造动作向端游产品                    |
|              | 代号新世界      | 研发中       | 打造幻想大世界多端游戏                  |
|              | 女神异闻录：夜幕魅影 | 2024年4月公测 | 打造异世界都市冒险JRPG多端游戏            |
|              | 一拳超人：世界    | 研发中       | 打造动作冒险探索RPG多端游戏              |
|              | 乖离性百万亚瑟王：环 | 研发中       | 打造多人协力策略卡牌多端游戏               |
|              | 灵笼         | 研发中       | 打造基于国产科幻动画大作IP 研发的多人开放世界多端游戏 |
|              | 代号YH       | 研发中       | 打造原创二次元都市题材开放世界冒险多端游戏        |
| 三七互娱<br>研发项目 | 代号Z        | 研发中       | 打造原创二次元幻想题材开放世界多端游戏          |
|              | 代号战歌M      | 研发中       | 成为西方魔幻写实风，具备次世代品质的标杆游戏产品     |
|              | 代号MLK      | 研发中       | 成为Q 版日式风格的精品MMO 游戏产品         |
|              | 代号正奇SLG    | 研发中       | 成为写实三国风的精品SLG游戏产品            |
|              | 代号休闲SLG    | 研发中       | 成为Q 版战争风格的精品SLG 游戏产品         |
|              | 代号M1       | 研发中       | 成为欧美卡通风格的精品休闲类游戏产品           |
|              | 代号斗罗MMO    | 研发中       | 成为国漫东方玄幻风格的精品MMO 游戏产品        |
|              | 代号DQ       | 研发中       | 成为日式奇幻卡通风格的精品放置类游戏产品         |
|              | 代号TD       | 研发中       | 成为玄幻题材的精品塔防游戏产品              |

资料来源：吉比特2024年半年报，完美世界2023年年报，三七互娱2023年年报，平安证券研究所

## 02 游戏及IP：关注游戏行业头部企业

- 投资建议：我们认为，由于国家鼓励文娱消费政策的支持，游戏板块或将迎来新一轮产品周期。同时，在AIGC等技术加持下，游戏公司有望实现降本增效。我们看好行业头部游戏公司的运营表现，建议关注三七互娱，完美世界，吉比特等。

图表22 游戏行业重点公司估值表（截至2024年8月22日）

| 公司名称 | 公司代码      | 报告货币 | 总市值<br>(亿报告货币) | 收盘价<br>(报告货币) | EPS（报告货币） |       |       | P/E   |       |       | 股息率<br>(%) |
|------|-----------|------|----------------|---------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
|      |           |      |                |               | 2023A     | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |            |
| 恺英网络 | 002517.SZ | CNY  | 188.13         | 8.74          | 0.70      | 0.86  | 1.02  | 12.49 | 10.16 | 8.54  | 2.26       |
| 三七互娱 | 002555.SZ | CNY  | 273.46         | 12.33         | 1.20      | 1.37  | 1.53  | 10.28 | 9.03  | 8.08  | 8.29       |
| 巨人网络 | 002558.SZ | CNY  | 172.49         | 8.74          | 0.59      | 0.76  | 0.86  | 14.81 | 11.48 | 10.15 | 2.31       |
| 完美世界 | 002624.SZ | CNY  | 142.98         | 7.37          | 0.26      | 0.52  | 0.62  | 28.35 | 14.29 | 11.94 | 6.11       |
| 神州泰岳 | 300002.SZ | CNY  | 157.01         | 8.00          | 0.46      | 0.54  | 0.63  | 17.58 | 14.75 | 12.68 | 0.75       |
| 昆仑万维 | 300418.SZ | CNY  | 327.82         | 26.62         | 1.05      | 0.69  | 0.77  | 25.35 | 38.66 | 34.47 | 0.19       |
| 浙数文化 | 600633.SH | CNY  | 102.14         | 8.07          | 0.52      | 0.48  | 0.55  | 15.5  | 16.9  | 14.7  | 1.6        |
| 吉比特  | 603444.SH | CNY  | 126.76         | 175.96        | 15.63     | 14.56 | 16.83 | 11.3  | 12.1  | 10.5  | 4.0        |

资料来源：Wind一致预期，平安证券研究所





## 目录CONTENTS

- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示

### 03 影视院线：分线发行模式加持，促进电影关联消费

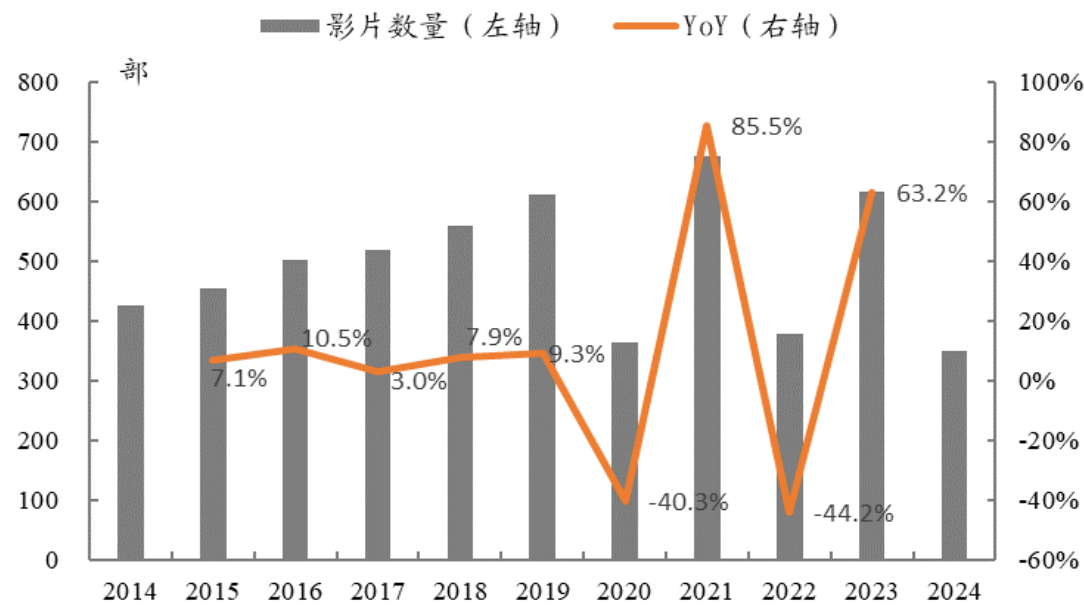
---

- 国家支持分线发行模式，促进电影关联消费。2024年8月3日，国务院发布《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》（下文简称为《意见》），是为优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力，更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求，提出的意见。在《意见》中，在文化娱乐消费部分中，再次指出“丰富影片供给，支持以分线发行等差异化模式发行影片，促进电影关联消费”。
- 分线发行模式，于2023年10月启动。即在统一发行、统一上映的基础上，探索市场主导、灵活协商的交易新模式。市场化的分线发行，有利于激发院线和影院活力，提振创作者和投资者信心，推出更多内容丰富、题材多样的优秀国产影片。我们认为，分线发行可以提高影片收益，利于提高影院利用率，助力影院收入增长。

### 03 影视院线：供给端修复，助力行业复苏

■ 影视院线市场进入逐渐复苏阶段。全球疫情后，全国电影院逐步复工，电影市场进入复苏阶段。根据灯塔专业版数据，2023年我国影片数量为617部，同比+63.2%。2024年年初以来（截至2024年8月12日），影片数量为349部。我们认为，影片供给数量呈现较好的恢复态势，利于推动影视院线行业的复苏。

○ 图表23 2014-2024年影片数量（部）及YoY（%）（截至2024年8月12日）



◎ 图表24 2024年电影票房前十（截至2024年8月12日）

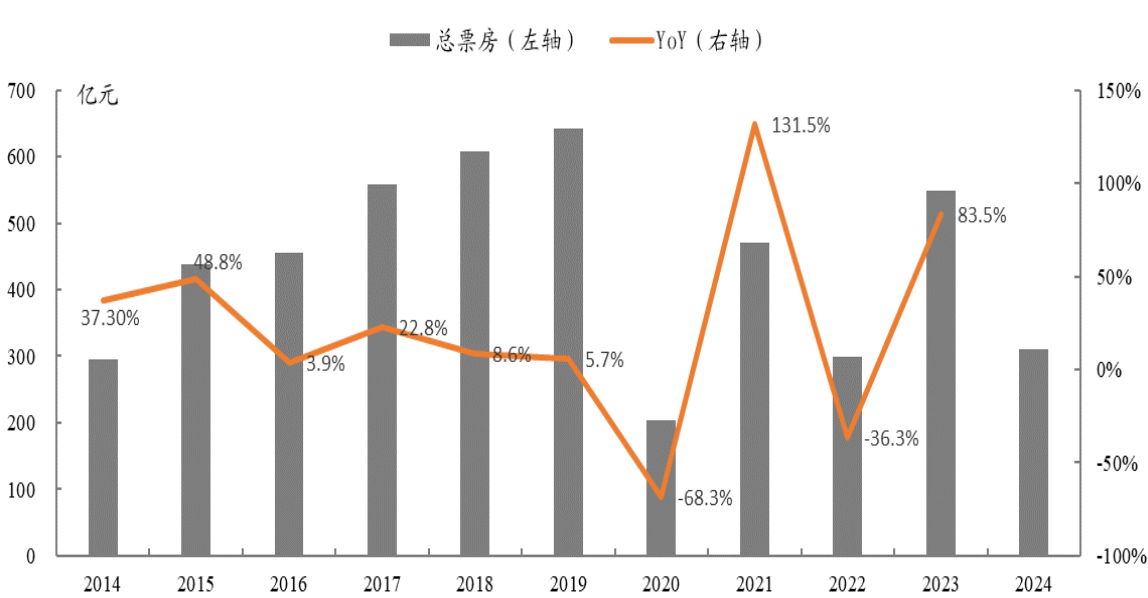
| 排名 | 影片名           | 上映日期      | 票房 (亿元) | 场均人次 (次) | 平均票价 (元) |
|----|---------------|-----------|---------|----------|----------|
| 1  | 热辣滚烫          | 2024/2/10 | 34.06   | 22       | 48.2     |
| 2  | 飞驰人生2         | 2024/2/10 | 33.98   | 19       | 48.1     |
| 3  | 抓娃娃           | 2024/7/16 | 30.35   | 17       | 41.4     |
| 4  | 第二十条          | 2024/2/10 | 25.54   | 16       | 46.2     |
| 5  | 熊出没-逆转时空      | 2024/2/10 | 20.06   | 22       | 46.1     |
| 6  | 默杀            | 2024/7/3  | 13.38   | 10       | 41.2     |
| 7  | 哥斯拉大战金刚2：帝国崛起 | 2024/3/29 | 9.56    | 7        | 42.8     |
| 8  | 你想活出怎样的人生     | 2024/4/3  | 7.91    | 7        | 38.9     |
| 9  | 末路狂花钱         | 2024/5/1  | 7.81    | 7        | 40.1     |
| 10 | 九龙城寨之围城       | 2024/5/1  | 6.84    | 7        | 41.0     |

资料来源：灯塔专业版，平安证券研究所  
注：总票房含服务费

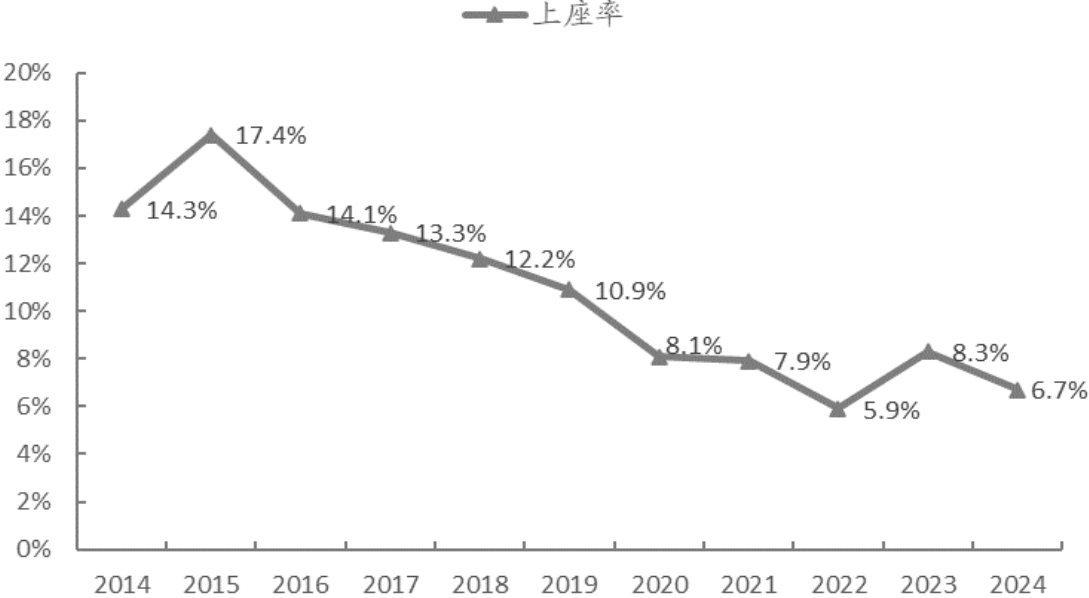
### 03 影视院线：新片表现较好，总票房逐渐恢复

■ 新片上映不断，票房表现较好。根据灯塔专业版数据，2023年全国总票房约为549.5亿元，同比+83.5%；2024年年初以来（截至2024年8月12日），全国总票房约为309.9亿元。根据灯塔专业版数据，从上座率来看，2023年我国影片上座率约为8.3%，恢复至疫情前约七成左右水平（2019年上座率为10.9%）； 2024年年初以来（截至2024年8月12日），影片上座率约为6.7%。

● 图表25 2014-2024年全国总票房（亿元）及YoY（%）（截至2024年8月12日）



○ 图表26 2024年影片上座率（截至2024年8月12日）



资料来源：灯塔专业版，平安证券研究所  
注：2024年影片上座率数据截至2024年8月12日数据。



### 03 影视院线：建议关注院线及制片领先企业

■ 投资建议：从细分个股表现来看，行业供给端逐渐恢复，影片数量呈较好的增长趋势，经过不断的修复与调整，头部公司业绩逐渐修复。我们认为，政策端的持续加持及国家对文娱消费的鼓励，将助力影视院线行业景气向上。加之，影视院线行业估值性价比较高，我们看好领先院线及制作领先企业业绩稳健恢复，建议关注：万达电影、光线传媒。

○ 图表27 影视院线行业重点公司估值表（截至2024年8月22日）

| 公司名称 | 公司代码      | 报告货币 | 总市值<br>(亿报告货币) | 收盘价<br>(报告货币) | EPS (报告货币) |       |       | P/E   |       |       | 股息率<br>(%) |
|------|-----------|------|----------------|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
|      |           |      |                |               | 2023A      | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |            |
| 华策影视 | 300133.SZ | CNY  | 97.14          | 5.11          | 0.20       | 0.23  | 0.27  | 25.6  | 21.8  | 19.0  | 0.8        |
| 光线传媒 | 300251.SZ | CNY  | 203.01         | 6.92          | 0.14       | 0.37  | 0.41  | 49.4  | 18.8  | 16.7  | 1.0        |
| 上海电影 | 601595.SH | CNY  | 74.27          | 16.57         | 0.28       | 0.51  | 0.72  | 59.2  | 32.6  | 22.9  | 0.7        |
| 横店影视 | 603103.SH | CNY  | 69.38          | 10.94         | 0.26       | 0.53  | 0.64  | 42.1  | 20.5  | 17.1  | 0.0        |
| 万达电影 | 002739.SZ | CNY  | 212.71         | 9.76          | 0.42       | 0.59  | 0.74  | 23.3  | 16.5  | 13.1  | 0.0        |

资料来源：Wind一致预期，平安证券研究所



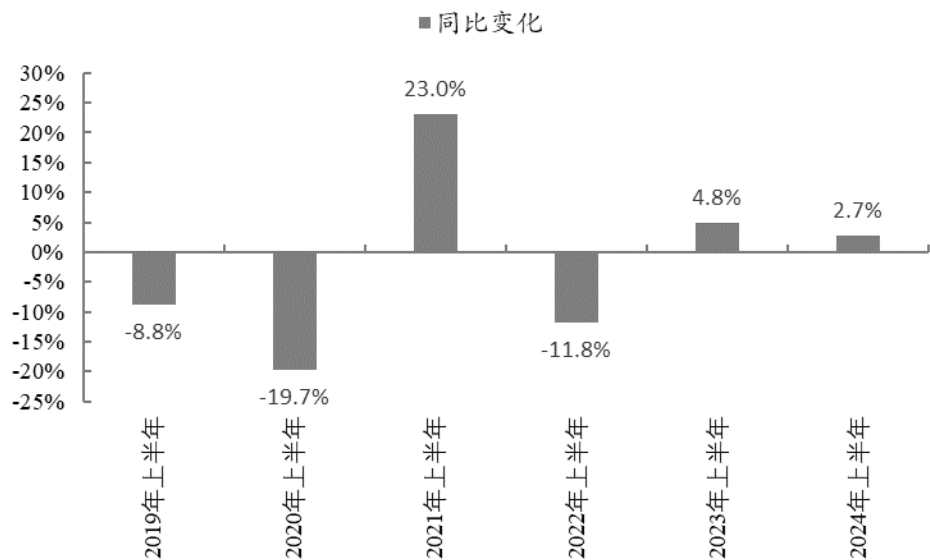
## 目录CONTENTS

- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示

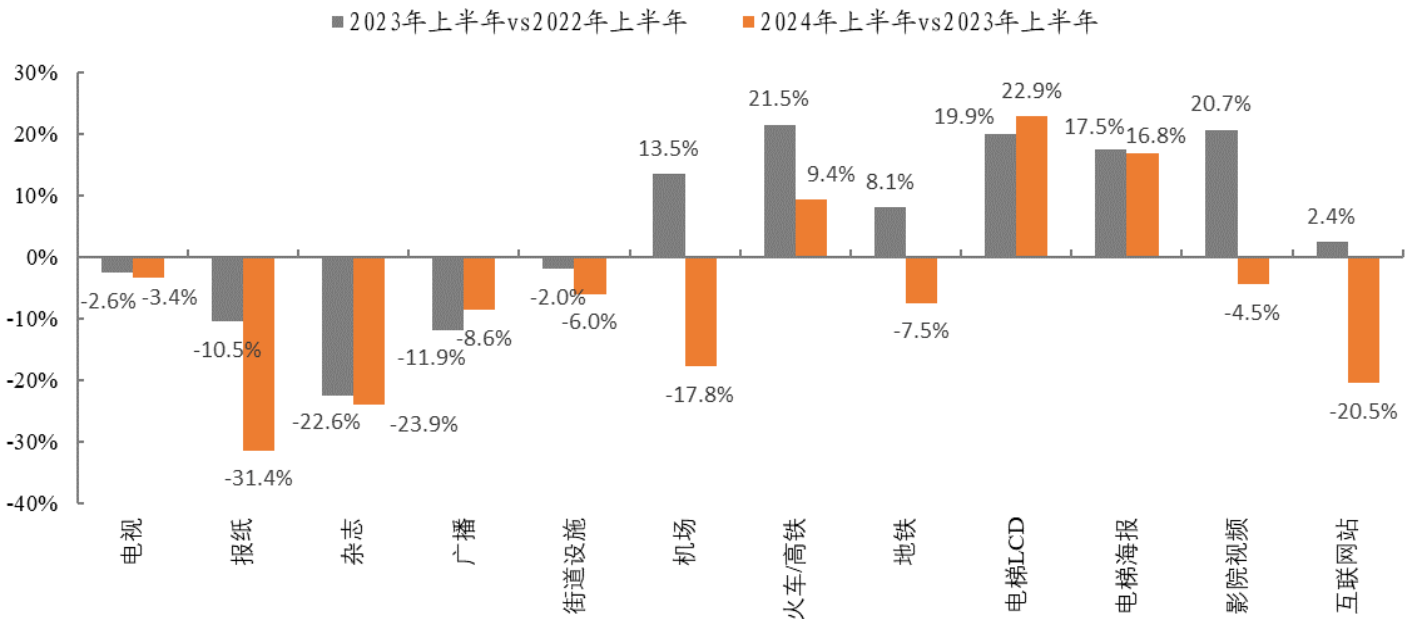
# 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，车站及电梯表现更好

- 上半年广告市场花费同比实现增长。从根据CTR媒介数据，2024年上半年广播广告花费同比+2.7%。
- 各渠道表现不同，车站及电梯广告投放增速较好。分广告渠道看，2024年上半年，火车/高铁站、电梯LCD和电梯海报同比分别增长9.4%、22.9%和16.8%，其他广告渠道花费同比均有不同程度的下跌。

○ 图表28 2024年上半年广播广告花费同比+2.7%



● 图表29 2024年上半年分媒体广告花费同比变化 (%)

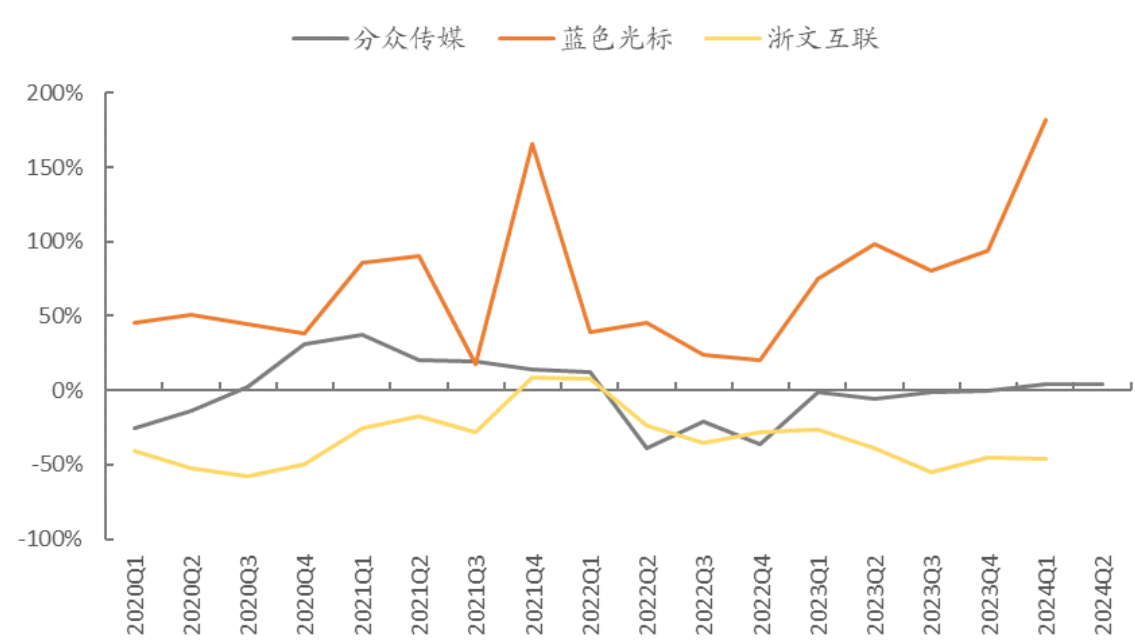


资料来源：CTR媒介，平安证券研究所

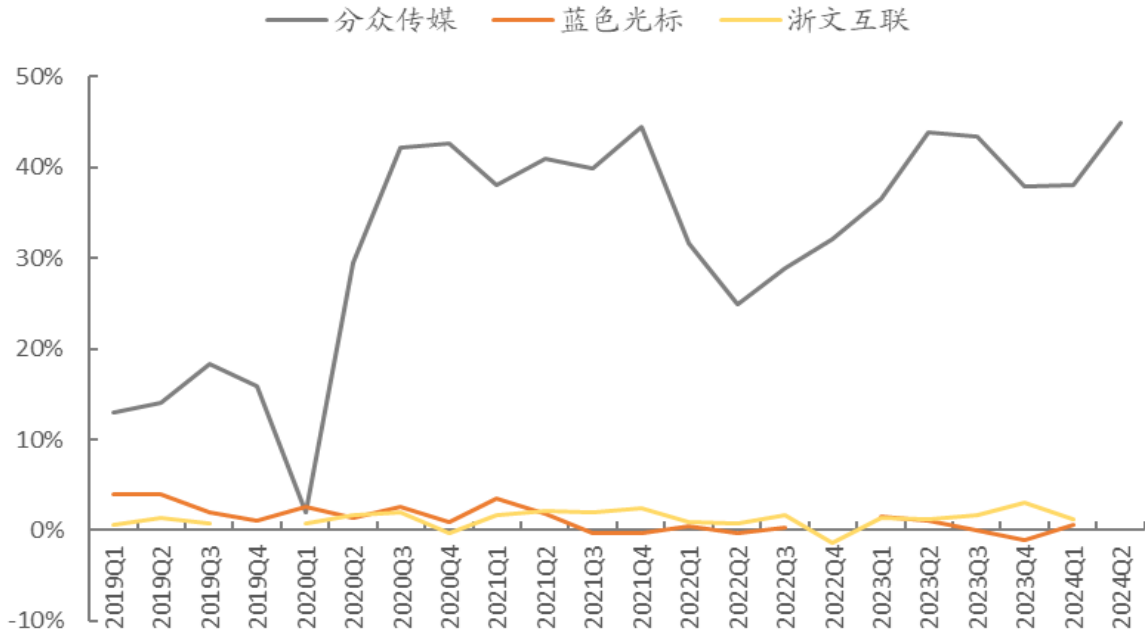
# 04 广告营销：头部企业业绩增长有所分化

■ 行业内重点公司收入及利润增长有所分化。根据各公司财报，1) 从营收端看，相较2019年同期，2020-2024年蓝色光标季度营收表现更好，且2024年以来季度改善趋势明显向好；2) 从利润端看，相较2019年同期，2020-2024年分众传媒季度归母净利润率表现更好，且2024年以来季度改善趋势明显向好。

○ 图表30 2020-2024年重点企业各季度营收相较2019年同期同比增速表现（%）



● 图表31 2019-2024年重点企业逐季归母毛利率表现（%）



资料来源：Wind, 各公司财报，平安证券研究所



## 04 广告营销：关注利润有改善空间的行业头部企业

- 投资建议：由于市场广告营销投放略迟于整体经济恢复周期，广告营销投放仍需要时间恢复。电梯及车站投放恢复表现较快，其他渠道投放恢复速度较缓慢，致使行业内各企业业绩出现分化。我们认为，客户结构优良，渠道资源属性较强，且利润率有改善空间的行业头部企业将率先复苏。我们看好头部广告营销企业的宽阔“护城河”，尤其是利润有望改善或提升的白马股，建议关注分众传媒及蓝色光标。

○ 图表32 广告营销行业重点公司估值表（截至2024年8月22日）

| 公司代码 | 公司代码      | 报告货币 | 总市值<br>(亿报告货币) | 收盘价<br>(报告货币) | EPS (报告货币) |       |       | P/E   |       |       | 股息率<br>(%) |
|------|-----------|------|----------------|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
|      |           |      |                |               | 2023A      | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |            |
| 分众传媒 | 002027.SZ | CNY  | 804.43         | 5.57          | 0.33       | 0.37  | 0.41  | 16.7  | 15.0  | 13.7  | 5.9        |
| 蓝色光标 | 300058.SZ | CNY  | 126.86         | 5.10          | 0.05       | 0.15  | 0.21  | 108.5 | 34.4  | 24.4  | 0.2        |

资料来源： Wind一致预期， 平安证券研究所



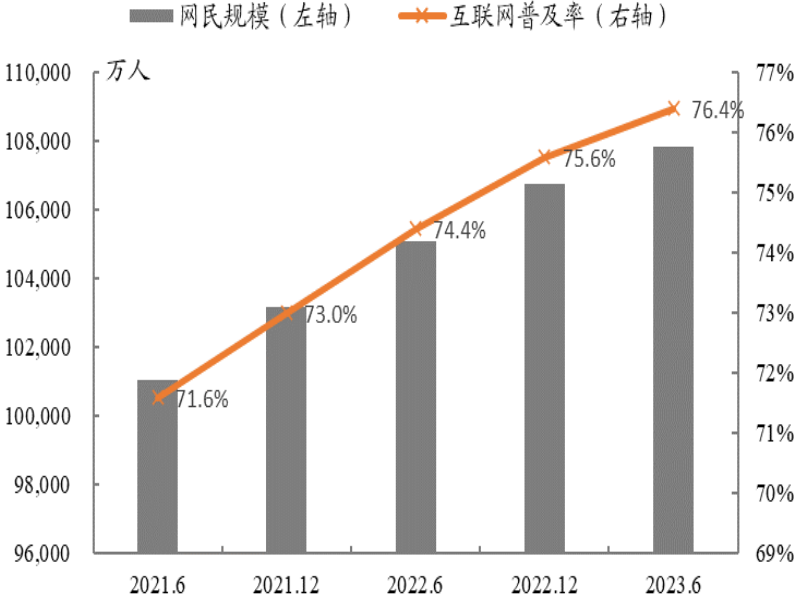
## 目录CONTENTS

- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示

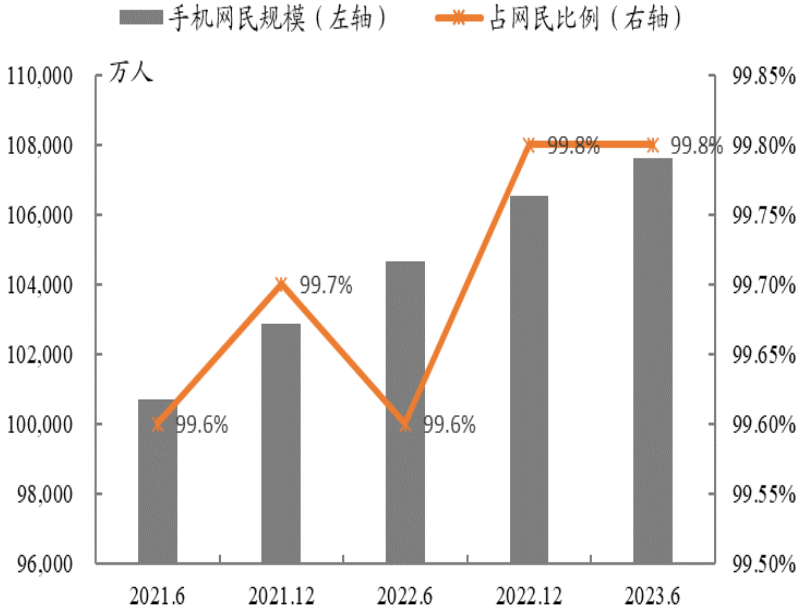
# 05 数字媒体：互联网普及率呈稳健态势，长视频用户规模稳定

- 我国网民规模及互联网普及率均呈稳健态势。根据中国互联网络信息中心在京发布第52次《中国互联网络发展状况统计报告》，报告显示，截至2023年6月，我国网民规模达10.79亿人，互联网普及率达76.4%。截至2023年6月，我国网民人均每周上网时长为29.1小时。
- 长视频用户规模稳定。根据QuestMobile数据，2023年12月，在线视频行业用户规模为7.86亿人，同比基本持平。国内长视频行业从原有的“三足鼎立”，逐步呈现四大视频平台“2+2”竞争格局，各大视频平台的用户规模和用户时长伴随重点内容上线、爆款节目拉动存在一定的波动，但整体竞争格局趋于稳定。在存量竞争背景下，各平台根据自身所处的用户发展阶段，深耕存量用户，布局新的用户终端和渠道，提升内容精细化运营水平，提高会员ARPPU，从而实现高质量发展。

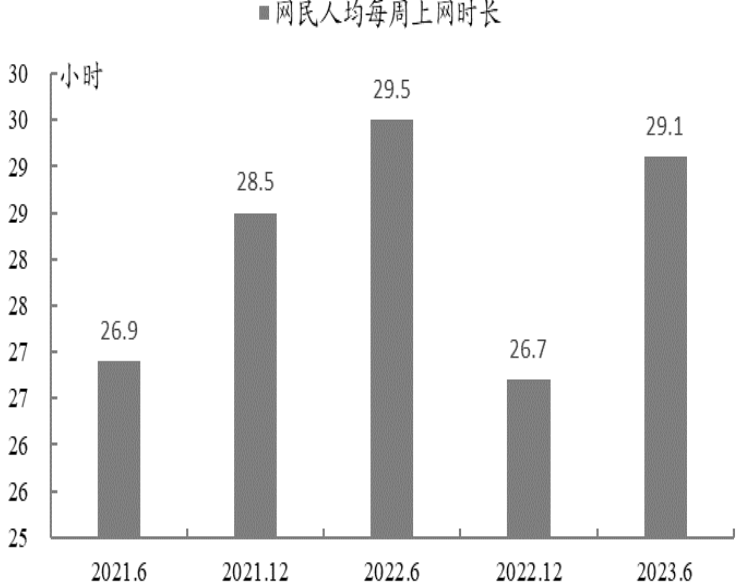
○ 图表33 我国网民规模（万人）及互联网普及率（%）



◎ 图表34 我国手机网民规模（万人）及占网民比例（%）



◎ 图表35 我国网民人均每周上网时长（小时）

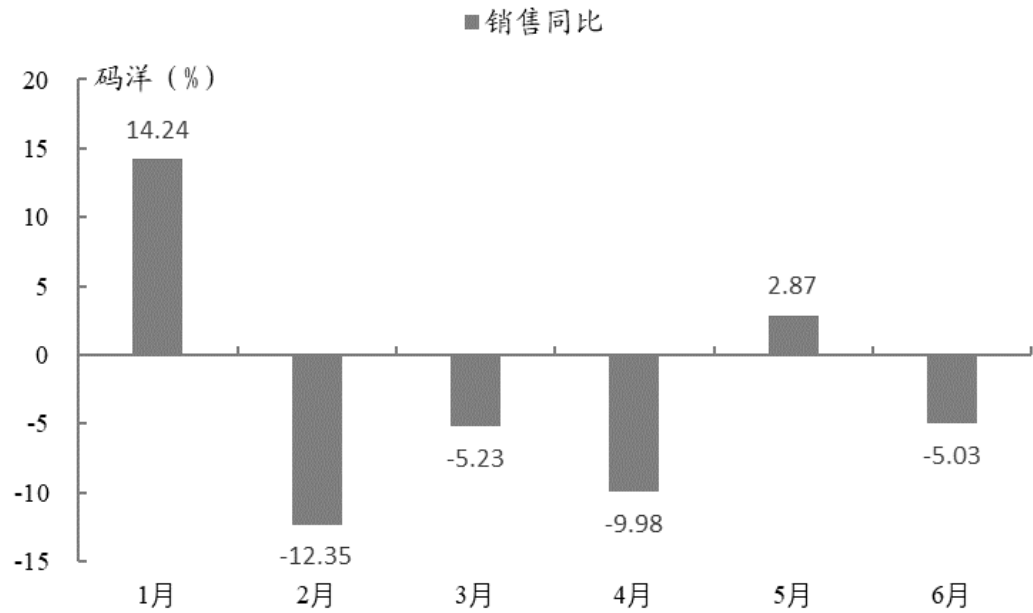


资料来源：CNNIC，平安证券研究所

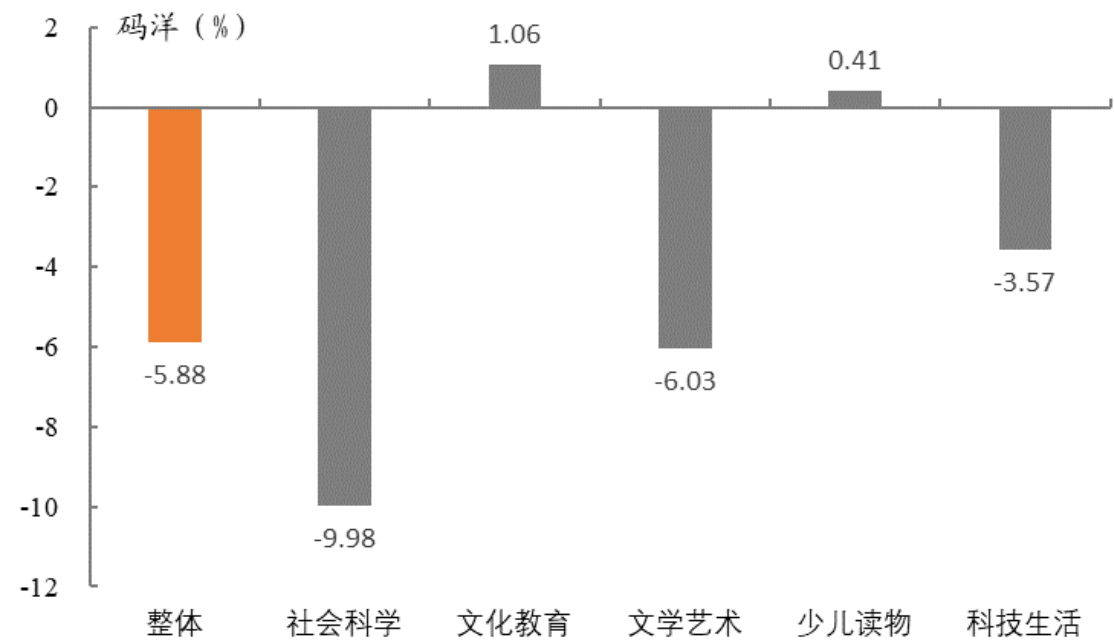
## 05 出版：图书零售销量同比下降，文教及儿童类销量增长

- 图书零售市场销量同比下滑。根据中国出版传媒商报数据，2024年上半年图书零售市场销售数量同比下降3.13%，销售码洋同比下降5.88%。其中，第二季度销售数量同比增长0.85%，较第一季度扭降为升；销售码洋同比下降4.77%，较第一季度降幅收窄1.14个百分点。
- 文教及儿童类图书销量增长。根据中国出版传媒商报数据，2024年上半年文化教育书细分市场销售同比增长1.06%；少儿读物细分市场销售同比增长0.41%。

○ 图表36 2024年上半年图书零售市场走势（销售同比：码洋%）



● 图表37 2024年上半年图书零售市场销售态势（同比：码洋%）



资料来源：中国出版传媒商报，平安证券研究所



## 05 数字媒体及出版：建议关注数字媒体行业头部企业

■ 投资建议：从数字媒体板块看，长视频进入存量时代且规模稳定，头部企业市场份额高且仍有提高空间。建议关注数字媒体行业企业，特别是体量较大且有新业务拓展的头部企业，建议关注芒果超媒。从出版板块来看，在图书零售销售表现中，文教及儿童类实现正增长，建议关注文教板块相关的出版企业。

○ 图表38 数字媒体及出版行业重点公司估值表（截至2024年8月22日）

| 细分行业 | 公司名称 | 公司代码      | 报告货币 | 总市值<br>(亿报告货币) | 收盘价<br>(报告货币) | EPS (报告货币) |       |       | P/E   |       |       | 股息率<br>(%) |
|------|------|-----------|------|----------------|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
|      |      |           |      |                |               | 2023A      | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |            |
| 数字媒体 | 芒果超媒 | 300413.SZ | CNY  | 353.57         | 18.90         | 1.90       | 1.07  | 1.20  | 9.9   | 17.6  | 15.7  | 1.0        |
|      | 中文在线 | 300364.SZ | CNY  | 125.55         | 17.20         | 0.12       | 0.18  | 0.24  | 140.4 | 93.5  | 72.7  | 0.0        |
| 出版   | 山东出版 | 601019.SH | CNY  | 257.11         | 12.32         | 1.14       | 0.81  | 0.88  | 10.8  | 15.3  | 14.0  | 4.5        |
|      | 南方传媒 | 601900.SH | CNY  | 102.13         | 11.40         | 1.46       | 1.07  | 1.17  | 7.8   | 10.7  | 9.7   | 4.7        |
|      | 凤凰传媒 | 601928.SH | CNY  | 277.14         | 10.89         | 1.16       | 0.72  | 0.77  | 9.4   | 15.2  | 14.1  | 4.6        |
|      | 皖新传媒 | 601801.SH | CNY  | 127.27         | 6.50          | 0.47       | 0.44  | 0.51  | 13.8  | 14.8  | 12.8  | 4.7        |

资料来源：Wind一致预期，平安证券研究所



## 目录CONTENTS

- 01 行业概览：行业分类及现状
- 02 游戏及IP：国内市场回暖，出海市场承压
- 03 影视院线：供给端恢复，需求端好转
- 04 广告营销：市场投放逐渐恢复，头部企业业绩有所分化
- 05 数字媒体及出版：关注数字媒体头部企业
- 06 投资建议及风险提示

## 06 投资建议

---

- 传媒行业包含的细分赛道较为多元，且市场关注度较高。由于利好政策的持续加持激励，文化娱乐产业供给端将呈现多元增长趋势，传媒行业也将持续修复上行。基于可选消费的稳健修复逻辑，传媒行业细分领域或将迎来上行机遇。建议布局业绩确定性较强、股息率高且分红率稳健的行业领先企业。
- 具体来看，一方面，建议关注游戏及IP板块的投资机会。在国家政策鼓励及支持下，游戏及IP储备产品供给充足，游戏板块或将迎来新一轮产品周期。另一方，影视院线板块供给端逐渐恢复，影片数量呈较好的增长趋势，经过修复与调整，头部公司业绩逐渐修复。加之，影视院线行业估值性价比较高，我们看好行业领先院线及制作领先企业业绩稳健恢复。因此，基于传媒行业整体逐渐边际向好趋势，对于传媒行业首次覆盖，我们给予行业“强于大市”评级。

# 06 投资建议

图表39 传媒行业重点公司估值表（2024年8月22日收盘价）

| 细分行业 | 公司名称    | 公司代码      | 报告货币 | 总市值<br>(亿报告货币) | 收盘价<br>(报告货币) | EPS (报告货币) |       |       | P/E    |       |       | 股息率<br>(%) |
|------|---------|-----------|------|----------------|---------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|------------|
|      |         |           |      |                |               | 2023A      | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |            |
| 游戏   | 恺英网络    | 002517.SZ | CNY  | 188.13         | 8.74          | 0.70       | 0.86  | 1.02  | 12.49  | 10.16 | 8.54  | 2.26       |
|      | 三七互娱    | 002555.SZ | CNY  | 273.46         | 12.33         | 1.20       | 1.37  | 1.53  | 10.28  | 9.03  | 8.08  | 8.29       |
|      | 巨人网络    | 002558.SZ | CNY  | 172.49         | 8.74          | 0.59       | 0.76  | 0.86  | 14.81  | 11.48 | 10.15 | 2.31       |
|      | 完美世界    | 002624.SZ | CNY  | 142.98         | 7.37          | 0.26       | 0.52  | 0.62  | 28.35  | 14.29 | 11.94 | 6.11       |
|      | 神州泰岳    | 300002.SZ | CNY  | 157.01         | 8.00          | 0.46       | 0.54  | 0.63  | 17.58  | 14.75 | 12.68 | 0.75       |
|      | 昆仑万维    | 300418.SZ | CNY  | 327.82         | 26.62         | 1.05       | 0.69  | 0.77  | 25.35  | 38.66 | 34.47 | 0.19       |
|      | 浙数文化    | 600633.SH | CNY  | 102.14         | 8.07          | 0.52       | 0.48  | 0.55  | 15.52  | 16.91 | 14.65 | 1.61       |
|      | 吉比特     | 603444.SH | CNY  | 126.76         | 175.96        | 15.63      | 14.56 | 16.83 | 11.26  | 12.08 | 10.46 | 3.98       |
| 影视院线 | 华策影视    | 300133.SZ | CNY  | 97.14          | 5.11          | 0.20       | 0.23  | 0.27  | 25.55  | 21.78 | 19.01 | 0.79       |
|      | 光线传媒    | 300251.SZ | CNY  | 203.01         | 6.92          | 0.14       | 0.37  | 0.41  | 49.43  | 18.84 | 16.72 | 1.00       |
|      | 上海电影    | 601595.SH | CNY  | 74.27          | 16.57         | 0.28       | 0.51  | 0.72  | 59.18  | 32.56 | 22.86 | 0.69       |
|      | 横店影视    | 603103.SH | CNY  | 69.38          | 10.94         | 0.26       | 0.53  | 0.64  | 42.08  | 20.55 | 17.13 | 0.00       |
|      | 万达电影    | 002739.SZ | CNY  | 212.71         | 9.76          | 0.42       | 0.59  | 0.74  | 23.32  | 16.53 | 13.11 | 0.00       |
| 广告营销 | 分众传媒    | 002027.SZ | CNY  | 804.43         | 5.57          | 0.33       | 0.37  | 0.41  | 16.67  | 15.03 | 13.74 | 5.92       |
|      | 蓝色光标    | 300058.SZ | CNY  | 126.86         | 5.10          | 0.05       | 0.15  | 0.21  | 108.51 | 34.41 | 24.41 | 0.20       |
| 数字媒体 | 芒果超媒    | 300413.SZ | CNY  | 353.57         | 18.90         | 1.90       | 1.07  | 1.20  | 9.95   | 17.59 | 15.69 | 0.95       |
| 出版   | 中文在线    | 300364.SZ | CNY  | 125.55         | 17.20         | 0.12       | 0.18  | 0.24  | 140.41 | 93.48 | 72.67 | 0.00       |
|      | 山东出版    | 601019.SH | CNY  | 257.11         | 12.32         | 1.14       | 0.81  | 0.88  | 10.81  | 15.28 | 14.03 | 4.55       |
|      | 南方传媒    | 601900.SH | CNY  | 102.13         | 11.40         | 1.46       | 1.07  | 1.17  | 7.81   | 10.70 | 9.74  | 4.66       |
|      | 凤凰传媒    | 601928.SH | CNY  | 277.14         | 10.89         | 1.16       | 0.72  | 0.77  | 9.39   | 15.18 | 14.11 | 4.59       |
|      | 皖新传媒    | 601801.SH | CNY  | 127.27         | 6.50          | 0.47       | 0.44  | 0.51  | 13.83  | 14.81 | 12.83 | 4.69       |
| 港股   | 泡泡玛特    | 09992.HK  | HKD  | 643.94         | 47.95         | 0.81       | 1.34  | 1.74  | 59.20  | 35.85 | 27.60 | 0.65       |
|      | 阿里影业    | 01060.HK  | HKD  | 109.94         | 0.37          | -0.01      | 0.00  | 0.03  | NA     | NA    | 12.94 | 0.00       |
|      | 腾讯音乐-SW | 01698.HK  | HKD  | 1395.17        | 40.65         | 1.58       | 2.05  | 2.45  | 25.73  | 19.87 | 16.59 | 1.32       |
|      | 猫眼娱乐    | 01896.HK  | HKD  | 79.84          | 6.91          | 0.79       | 0.79  | 0.89  | 8.75   | 8.78  | 7.76  | 0.00       |
|      | 云音乐     | 09899.HK  | HKD  | 200.67         | 93.05         | 3.49       | 4.63  | 5.77  | 26.66  | 20.12 | 16.13 | 0.00       |
|      | 阅文集团    | 00772.HK  | HKD  | 244.54         | 23.90         | 0.80       | 1.08  | 1.29  | 29.88  | 22.10 | 18.46 | 0.00       |

资料来源：Wind一致预期，平安证券研究所



## 06 风险提示

---

- **行业政策监管风险。**由于国家对游戏题材及游戏内容的限制，对互联网监管的进一步趋严，致使游戏或互联网产品上线时间延期等风险，进而导致行业业绩的不确定性。
- **用户需求不及预期。**若市场终端用户对相关产品的需求低于预期，将为行业业绩带来不确定性，进而对行业造成不利影响。
- **行业竞争加剧。**由于行业技术及应用迭代速度较快，加剧了行业的竞争程度，或将对业内公司的可持续发展带来不确定性。
- **图书版税提升及纸张成本上涨。**若国家再次上调图书出版税率，将对行业整体利润带来不利影响，进而将对业内公司的经营持续性带来一定影响。若纸张价格上涨，将促使图书出版成本增加，也将导致出版行业利润承压风险。
- **AI技术应用进度不及预期。**若AIGC相关产业发展仍不成熟，与AI技术相结合的应用场景进度存在不确定性。

