

# 线下需求复苏助力院线回暖，AI 或将有效赋能行业降本提效

## ——传媒行业一季报前瞻

### 投资要点

#### □ 游戏：版号核发常态化，供需环比回暖，AI 或将驱动产业降本增效

**政策端，版号核发常态化，游戏产业价值备受肯定。**2023年1-3月，国家新闻出版署分别发布国产游戏版号88款、87款及86款，共计261款版号下发；并于3月发布进口网络游戏版号27款。我们认为，游戏版号是游戏行业调控监管的重要工具，表明政策监管正逐步进入常态化。2022年末起，行业监管端多次肯定游戏产业价值。如，1)2022年11月中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院联合伽马数据共同发布的《2022中国游戏产业未成年人保护进展报告》，报告显示未成年人沉迷游戏问题基本解决；2)2022年11月，人民财评主张深度挖掘游戏产业价值机不可失，认为整体来看中国应予游戏产业以更为客观、多元的认知，加强战略谋划，注重长远布局，在推进电子游戏产业健康发展的同时，监管和发展并重，促进其不断释放经济、文化与科技新价值；3)2023年2月19日，新华每日电讯发文《别忽视游戏行业的科技价值》。我们认为，主流媒体多次肯定游戏产业价值，寓示着行业监管的正面态度。

**市场端，供需环比回暖，产品为王逻辑演绎。**市场方面，1-2月中国游戏市场分别销售收入240.52亿元/216.09亿元，环比+23.62%/-10.16%，同比-16.89%/-22.72%。中国手游出海营收颇丰，2月三七互娱旗下奇幻冒险主题《Devil.M》跻身中国手游海外收入增长榜第四位，环比增长107%，截止3月5日全球收入超1100万美元。供给端，我们认为，版号核发的常态化将进一步增加市场产品供给，未来产品为王的逻辑有望逐步兑现并持续演绎，并最终反映在公司业绩表现。需求端，我们认为，游戏行业作为可选消费，伴随经济周期波动特征较为显著。2023年以来，伴随我国防疫政策优化，整体经济复苏态势推动游戏需求端转暖。需求转暖信号亦提振市场对游戏行业信心。

**技术端，近期 ChatGPT 等 AI 取得较大进展，作为下游应用端的游戏行业有望受益。**AIGC有望推动游戏内容生产范式升级，实现降本增效，提高游戏产品可玩性及丰富度。如，2月15日，网易旗下开放世界武侠手游《逆水寒》宣布首个游戏版 ChatGPT，通过 AI 技术生成文本，可以让 NPC 和游戏玩家自由对话，基于对话内容，自主给出有逻辑的行为反馈。

#### □ 广告营销：出游场景需求提振，户外广告涨幅明显。

2023年1月广告市场花费同比下降2.3%，降幅收窄至近一年来的最小值，环比增长4.5%。市场逐步回暖推进整体行业向好，特别是在防控弱化政策背景下，户外场景消费需求增加，文化和旅游部数据中心数据显示，2023年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，恢复至2019年同期的88.6%。伴随着线下人流持续复苏，与出行娱乐密切相关的电梯LCD、影院视频、火车/高铁站、机场、街道设施在2023年1月的广告花费环比涨幅均达到双位数，其中，机场广告花费环比增长54%领跑各广告场景。

#### □ 影视院线：营收疫后复苏向好，市场逐步回暖。

2023年春节档7天总票房67亿，创历史第二佳绩，仅次于2021年春节档78.42亿票房，同比增长11.9%，总观影人次1.29亿，环比上涨13%，放映场次266万，环比下降16%。1月31日达成2023年度百亿票房，刷新中国影史最快突破百亿记录，较2022年提早9天，较2021年提早16天。截至2023年2月末，中国电影市场已累计实现票房139.49亿元(含服务费)，同比增长6.77%；累计实现院线观影人次同比增长1.38%至2.88亿。其中，国产影片已累计实现票房126.98亿元，进口影片已累计实现票房12.48亿元。同时，2023年已有多部口碑佳作上映，斩获不俗优异票房成绩。截止3月28日12时，由光线影业、中国电影等出品的《满江红》收获票房45.4亿，位列中国票房榜第6。由中国电影、万达影

### 行业评级：看好(维持)

分析师：姚天航

执业证书号：S1230522010001

yaotianhang@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《【浙商传媒】传媒行业周报(2023.3-4)：ChatGPT支持插件功能助力生态构建，《铃芽之旅》破多项纪录》 2023.03.27
- 2 《国内外AI密集发布，建议关注下游传媒应用端投资机会》 2023.03.20
- 3 《未来已来，AI如何赋能传媒行业》 2023.03.12

视、华策电影、华谊兄弟等出品的《流浪地球2》收获票房40.2亿，位列票房榜第10。《熊出没·伴我“熊芯”》《无名》《保你平安》等也均呈现不俗表现。

#### □ 出版：着力落实出版业高质量发展，数字出版转型有望带来价值提升

2023年1月，国家新闻出版署印发《国家印刷示范企业管理办法》，规定每两年组织开展一次国家印刷示范企业的评审认定，每年对国家印刷示范企业进行考核，随机开展现场检查、质量抽查。叠加《加快推动知识产权服务业高质量发展的意见》等文件发布，以出版业高质量发展为抓手，推进出版业规范运作。2月16日，第十二届以“再出发 创未来”为主题的中国数字出版博览会举行，集中呈现融合发展新进展新成效，推动出版行业加强主题内容数字化传播，持续打造数字出版精品。市场方面，2023年1-2月图书零售市场销售数量同比分别下降19.77%/16.18%，销售码洋同比分别下降17.43%/10.33%，销售下滑主要来自线上市场，其中2月降幅较1月收窄，且环比1月销售数量增长5.45%，销售码洋增长6.56%。从品类来看，2月社科类书籍占热销榜TOP100四成，其中二十大报告及相关辅导读本、二十大文件汇编及党章等相关读物，与《习近平谈治国理政（第四卷）》等居全品类热销书前茅。文学艺术类中原创作品表现亮眼，《狂飙》（青岛出版社）借同名电视剧热度浪潮销量冲高，居当月非主题时政热销书领衔位。

#### □ 互联网媒体，视频平台热度不减，AI技术突破或将赋能应用落地

据Quest Mobile，2023年1月，由爱奇艺播出的开年热剧《狂飙》占据话题榜单头条，峰值播放量超1.56亿次，对应2022年腾讯播出的开年热剧《开端》则为1.25亿次。据艺恩数据，2023年2月，《狂飙》占据剧集播映指数首位，TOP10中由爱奇艺/腾讯视频/优酷/芒果TV独播剧集分别为3/4/1/1部。综艺市场则由芒果TV断层领先，播映指数TOP10中有7部综艺由芒果TV独播，《大侦探第八季》《时光音乐会第二季》热度口碑双高。以OpenAI旗下的ChatGPT为代表，包括DALL-E、Midjourney V5、PV3D等一系列AI生成文字、图像、视频等应用模型推出，有望提升数字媒体创作效率，从而提升用户的参与热情，例如，ChatGPT可以根据关键词生成新闻稿件；用户向生成式AI应用QuickVid输入提示后能够自动创建短视频，且生成的短视频适配YouTube、TikTok等主流短视频平台；RODIN等3D模型能够实现由证件照生成虚拟数字人，并持续拓展3D生成场景，有望实现元宇宙要素的进一步扩充。1月颁布的《互联网信息服务深度合成管理规定》也为媒体数智化保驾护航，规范主流媒体对人工智能应用的合法合规性。

#### □ 风险提示

国内宏观经济恢复不及预期；国内消费恢复不及预期；版号发放节奏不及预期；游戏公司海外业务拓展不及预期；AI技术发展与应用落地不及预期；政策监管风险。

**表1: 传媒行业重点公司 2023 年一季报前瞻盈利预测**

子版块	股票代码	公司简称	市值(亿元)		季度收入(亿元)			季度归母净利润(亿元)		
			2023/3/28	23Q1E	22Q1A	同比	23Q1E	22Q1A	同比	
游戏	600633.SH	浙数文化	150.37	13.25	10.43	27.04%	0.65	0.50	29.87%	
	300494.SZ	盛天网络	80.58	5.89	3.19	84.64%	0.71	0.52	35.97%	
	603258.SH	电魂网络	68.84	2.43	2.27	7.05%	1.04	0.71	46.67%	
广告营销	600556.SH	天下秀	169.75	15.18	11.59	30.99%	1.24	0.93	33.58%	
	002027.SZ	分众传媒	980.63	22.03	29.39	-25.04%	6.96	9.29	-25.08%	
影视院线	300182.SZ	捷成股份	154.52	11.83	9.88	19.79%	3.88	2.90	33.62%	
数字媒体	300785.SZ	值得买	66.36	4.04	2.50	61.46%	0.25	-0.22	-213.64%	
	300413.SZ	芒果超媒	733.51	38.98	31.24	24.79%	6.86	5.07	35.29%	
	000681.SZ	视觉中国	117.28	1.92	1.55	23.84%	0.43	0.31	40.37%	
出版	601801.SH	皖新传媒	125.72	22.97	27.80	-17.37%	3.46	3.01	14.95%	
文娱用品	301011.SZ	华立科技	35.60	1.70	1.28	32.94%	0.02	0.01	45.29%	

资料来源: Wind、浙商证券研究所

注: 表内数据均采用浙商传媒预期

**表2: 传媒行业重点公司估值情况一览(截至 2023 年 3 月 28 日)**

子版块	股票代码	公司简称	市值(亿元)		全年归母净利润(亿元)				PE			
			2023/3/28	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	
游戏	600633.SH	浙数文化	150.37	5.17	5.19	6.74	7.32	29.08	28.97	22.31	20.54	
	300494.SZ	盛天网络	80.58	1.25	2.17	2.97	3.77	64.46	37.13	27.13	21.37	
	603258.SH	电魂网络	68.84	3.39	2.55	3.74	4.25	20.31	27.00	18.41	16.20	
广告营销	600556.SH	天下秀	169.75	3.54	3.18	4.49	5.84	47.95	53.38	37.81	29.07	
	002027.SZ	分众传媒	980.63	60.63	28.21	41.05	49.82	16.17	34.76	23.89	19.68	
影视院线	300182.SZ	捷成股份	154.52	4.31	7.89	9.50	11.36	35.85	19.58	16.27	13.60	
数字媒体	300785.SZ	值得买	66.36	1.80	1.56	2.18	2.75	36.87	42.54	30.44	24.13	
	300413.SZ	芒果超媒	733.51	21.14	18.21	23.92	29.53	34.70	40.28	30.67	24.84	
	000681.SZ	视觉中国	117.28	1.53	1.14	1.79	2.49	76.65	102.87	65.52	47.10	
出版	601801.SH	皖新传媒	125.72	6.40	7.04	7.70	8.51	19.64	17.86	16.33	14.77	
文娱用品	301011.SZ	华立科技	35.60	0.53	-0.52	0.78	1.09	67.17	-68.46	45.64	32.66	

资料来源: Wind、浙商证券研究所

注: 表内数据均采用浙商传媒预期

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>