

4月票房大幅回升，板块持续回暖

——四月行业动态报告

传媒互联网行业

推荐 (维持评级)

核心观点

- **最新观点** 1.五一档拉动票房大增，影视指数整体热度略有提升 4月整体票房环比增长超50%，五一档票房逾15亿元强力拉动电影行业回暖。全国4月票房(含服务费)达28.7亿元，环比上升50.50%。4月院线电影中，动画影片表现突出：依托知名IP，《灌篮高手》以票房52284.49万元位列第一，进口影片《铃芽之旅》票房35264.78万元占据第二，《长空之王》、《忠犬八公》、《人生路不熟》分列3-5名。目前5月已有超过30部影片定档，其中不乏值得关注的优质作品，速激系列终章《速度与激情10》定档5月17日，迪士尼真人电影《小美人鱼》定档5月26日；国产电影方面，《北京2022》、《凌晨两点半2》、《请别相信她》等影片纷纷定档。4月份整体票房表现较去年同比增加464.96%，期待5月份新增影片持续为行业复苏注入活力。2. AI赋能，板块增长动能尚未充分释放 2022年传媒行业实现营业收入3938.42亿元，同比下滑5.35%。2023Q1营业收入同比基本持平，实现营业收入948.64亿元，同比下滑0.23%。2022年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为493.92亿元，同比下降14.05%。经营现金流净额/营业收入为12.54%。2022年传媒行业实现归母净利润493.92亿元，同比下滑14.05%。主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响，2023Q1传媒行业实现归母净利润103.18亿元，同比增加19.41%。其中平面媒体行业盈利态势良好。2022年传媒行业平均毛利率为31.56%，同比下降7.48%，净利率为-1.80%，同比下降134.62%。2023Q1传媒行业平均毛利率为34.39%，同比增长1.33%。净利率为9.26%，同比增长55.37%。年初至今，传媒行业整体估值波动上升。我们认为AI对板块持续赋能，业绩端尚未充分体现，板块整体仍处历史底部区间，市场对传媒行业未来增长预期有所上升。
- **投资建议** 短期来看，随着新一轮产品周期开启，盈利端叠加政策端释放的积极信号有望提振游戏行业估值。长期来看，AIGC有望帮助游戏厂商实现场景和原画的低成本、高质量地批量生产，从而实现游戏厂商的降本提效。我们重点推荐研发实力强、研发投入大的游戏企业以及在AIGC上领先的头部互联网科技企业。重点推荐标的包括：腾讯控股、吉比特、三七互娱、完美世界；建议关注：电魂网络、姚记科技、神州泰岳、祖龙娱乐、网易-S。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，公共卫生风险等。

分析师

岳铮

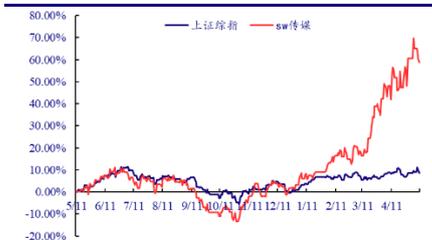
☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

行业数据

2023.5.11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

- 【银河传媒互联网】3月行业动态报告_AIGC渗透游戏产业链，商业化探索快速落地
- 【银河传媒互联网】2月行业动态报告_“数字中国”重磅规划出台，关注传媒细分赛道机会
- 【银河传媒互联网】1月行业动态报告_关注ChatGPT催化，持续看好游戏板块投资机会
- 【银河传媒互联网】12月行业动态报告_政策支持持续转暖，持续关注疫后复苏及互联网投资机会
- 【银河传媒互联网】11月行业动态报告_《阿凡达2》定档，院线期待疫后复苏
- 【银河传媒互联网】10月行业动态报告_双十一预售火爆，关注Q4营销旺季
- 【银河传媒互联网】9月行业动态报告_业绩期来临，关注向好个股
- 【银河传媒互联网】8月行业动态报告_行业上半年业绩整体承压，后续关注复苏弹性
- 【银河传媒互联网】7月行业动态报告：关注暑期档及中报业绩
- 【银河传媒互联网】6月行业动态报告：“618”消费复苏态势显现，直播电商表现亮眼
- 【银河传媒互联网】5月行业动态报告：政策转暖，“618”大促进行中
- 【银河传媒互联网】4月行业动态报告：互联网政策底或已显现，关注头部平台配置机会
- 【银河传媒互联网】3月行业动态报告：进入业绩披露期，关注年报及一季报向好个股

目 录

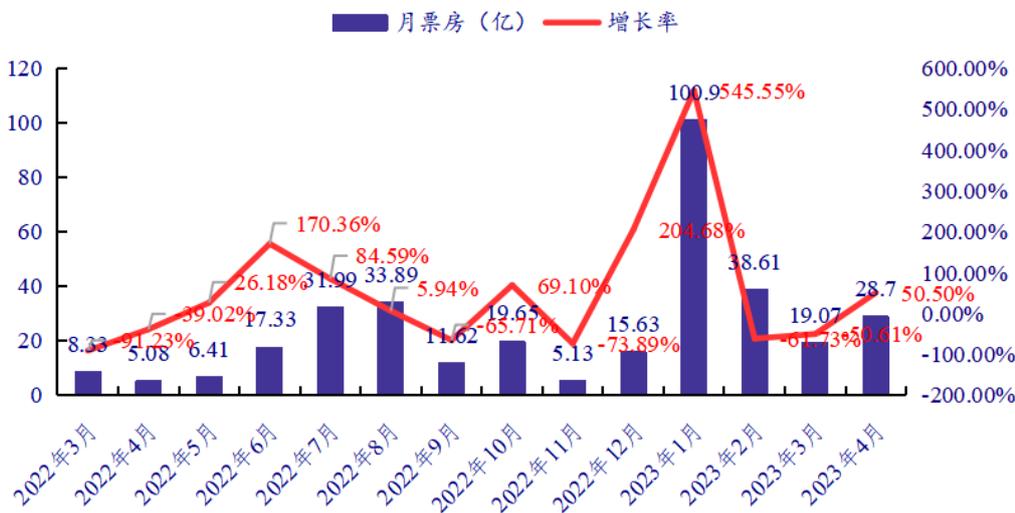
一、影视行业：五一档拉动票房大增，影视指数整体热度略有提升	2
1. 4 月整体票房同环比均大涨，优质影片持续补充存量	2
2. 影视指数整体热度略有提升	4
二、游戏行业：行业整体回暖，新产品持续发力	7
1. 游戏市场规模环比上升，多款 3 月新游表现抢眼	7
2. 休闲游戏流水份额增量明显，动漫 IP 改编产品引发关注	7
3. 版号持续常态化发放，关注近期定档新游	8
三、2022 年报&2023Q1 业绩总结：冬去春来，业绩释放在即	9
（一）营业收入及归母净利润：业绩整体复苏	9
（二）毛利率及净利率：毛利率呈下降趋势，净利率波动明显	11
（三）行业现金流：行业迅速复苏，现金流得到补充	11
（四）市场表现：板块持续释放增长动力，长期机会不减	12
四、传媒行业在资本市场中的发展情况	14
（一）传媒行业并购大潮回落，A 股上市企业数量回升	14
（二）A 股 IPO 审核依然趋严，中概股回流趋势明显	15
五、投资建议	18
六、风险提示	18

一、影视行业：五一档拉动票房大增，影视指数整体热度略有提升

1. 4月整体票房同环比均大涨，优质影片持续补充存量

4月整体票房环比增长超50%，五一档票房逾15亿元强力拉动电影行业回暖。全国4月票房（含服务费）达28.7亿元，环比上升50.50%。4月院线电影中，动画影片表现突出：依托知名IP，《灌篮高手》以票房52284.49万元位列第一，进口影片《铃芽之旅》票房35264.78万元占据第二，《长空之王》、《忠犬八公》、《人生路不熟》分列3-5名。

图1：2022-2023年全国月票房及增长率



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

优质影片持续补充存量。5月已有超过30部影片定档，其中不乏值得关注的优质作品，速激系列终章《速度与激情10》定档5月17日，迪士尼真人电影《小美人鱼》定档5月26日；国产电影方面，《北京2022》、《凌晨两点半2》、《请别相信她》等影片纷纷定档。4月份整体票房表现较去年同比增加464.96%，期待5月份新增影片持续为行业复苏注入活力。

表1：2023年4月电影票房前十名

排名	影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1.	灌篮高手	52,284.49	18.10%	36.3	9	9.2
2.	铃芽之旅	35,264.78	12.20%	32.9	7	9.3
3.	长空之王	27,931.29	9.70%	42.5	17	9.7
4.	忠犬八公	27,050.61	9.40%	37.5	6	9.0
5.	人生路不熟	21,833.28	7.60%	41.7	24	9.4
6.	龙马精神	20,974.72	7.30%	41.6	4	9.2

7. 超级马力欧兄弟大电影	14,470.17	5.00%	39.0	6	9.1
8. 保你平安	13,563.70	4.70%	41.8	5	9.4
9. 这么多年	12,960.10	4.50%	41.1	19	8.8
10. 龙与地下城：侠盗荣耀	7,170.28	2.50%	37.1	6	9.0

资料来源：灯塔数据，中国银河证券研究院

表 2：2023 年 5 月部分定档影片情况

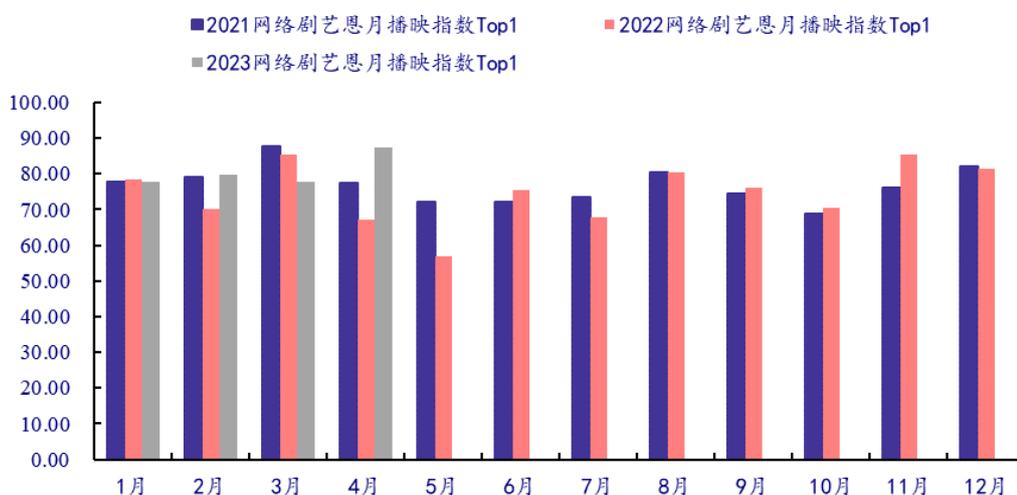
上映时间	电影名称	类型	主演	出品方
5/12	我和我的最后一年	剧情/家庭	菅田将晖、原田美枝子等	中国电影集团公司、中国电影股份有限公司等
5/12	贫民窟之王	动作/剧情/惊悚	斯卡卡蒂恩、法哈德·法西尔等	印度 24AM 工作室制片公司、中国电影集团公司等
5/17	速度与激情 10	动作/悬疑/犯罪	范·迪塞尔、迈克尔·罗德里格兹等	环球影业
5/19	北京 2022	纪录片/运动	武大靖、任子威等	北京文投互娱投资有限责任公司、海口川制作娱乐有限责任公司等
5/19	冰川之恋	喜剧/爱情	王昊辰、任添琪	中共甘孜藏族自治州委宣传部、深圳市天地正道文化发展有限公司等
5/20	凌晨两点半 2	恐怖/悬疑	彭剑雄、张露文等	北京金亿乾坤影视文化传媒有限公司、十品（北京）影业有限公司等
5/20	余生那些年	剧情/爱情	小松菜奈、坂口健太郎等	中国电影集团公司、华夏电影发行有限责任公司等
5/20	请别相信她	喜剧/爱情	章若楠、吴昱翰等	大地时代文化传播（北京）有限公司、天津猫眼微影文化传媒有限公司等
5/20	复合吧！前任	剧情/爱情	张一鸣、于文文等	传奇星途影业（福建）有限公司、正向（福建）文化传媒有限公司等
5/26	小美人鱼	剧情/歌舞/奇幻	海莉·贝利、乔纳·豪尔-金等	美国迪士尼影片公司、中国电影集团公司等
5/26	刀剑神域进击篇：暮色黄昏	动画/动作	松冈祯丞、户松遥等	SAO MOVIE Project
5/26	我经过风暴	剧情/家庭	佟丽娅、吴昱翰	上海猫眼影业股份有限公司、北京光线影业股份有限公司等
5/26	川流不“熄”	剧情/家庭	杨新鸣、胡昌霖等	北京凯蓝空间文化传播有限公司、北京梦造者娱乐文化有限公司等

资料来源：灯塔专业版数据，中国银河证券研究院

2. 影视指数整体热度略有提升

网络剧：4月 Top1 网络剧热度为 87.3，达自 2021 年 3 月以来新高，同比增长 30.10%，环比增长 12.50%。优酷、腾讯、爱奇艺占据本月网络剧热度前三名。排名第一的为罗云熙、白鹿主演，4月6日首播的《长月烬明》；排名第二的为4月22日上线的《漫长的季节》；4月6日上线的《尘封十三载》排名第三。根据艺恩网络剧播映指数，4月播映指数 Top10 中有 2 位 3 月也在前十榜，为《春闺梦里人》和《花琉璃轶闻》。在播映指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、芒果 TV 分别占据 4/2/2 部的独播权。

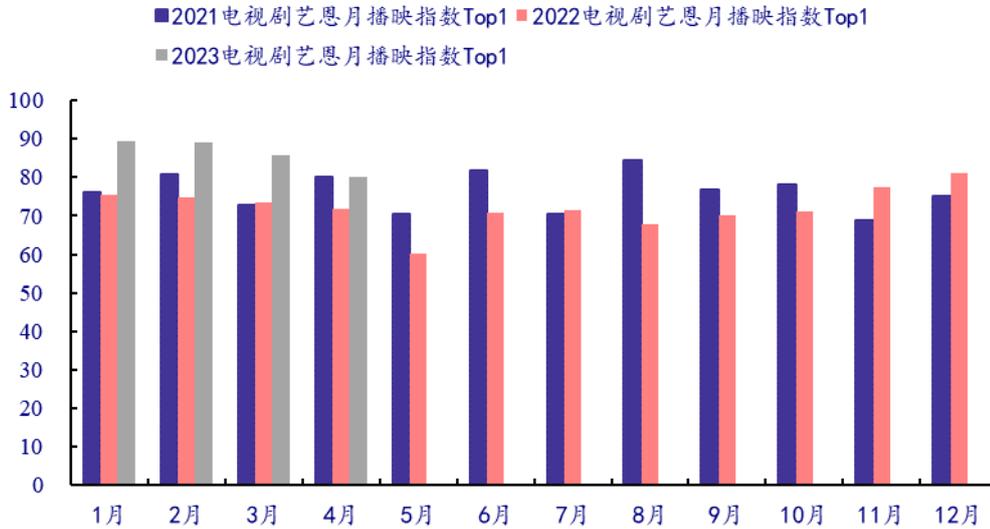
图 2：网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

电视剧：2023 年 4 月，电视剧 Top1 月度播映指数环比下降 6.87% 至 80.0。根据艺恩数据电视剧播映指数数据，Top1《爱情而已》，播映指数 80.0；《薄冰》、《狂飙》和《无间》分列 2-4 位，播映指数均在 74 以上。总体而言，4 月电视剧播映表现较 3 月略有下降，电视剧种类以剧情等类型为主。

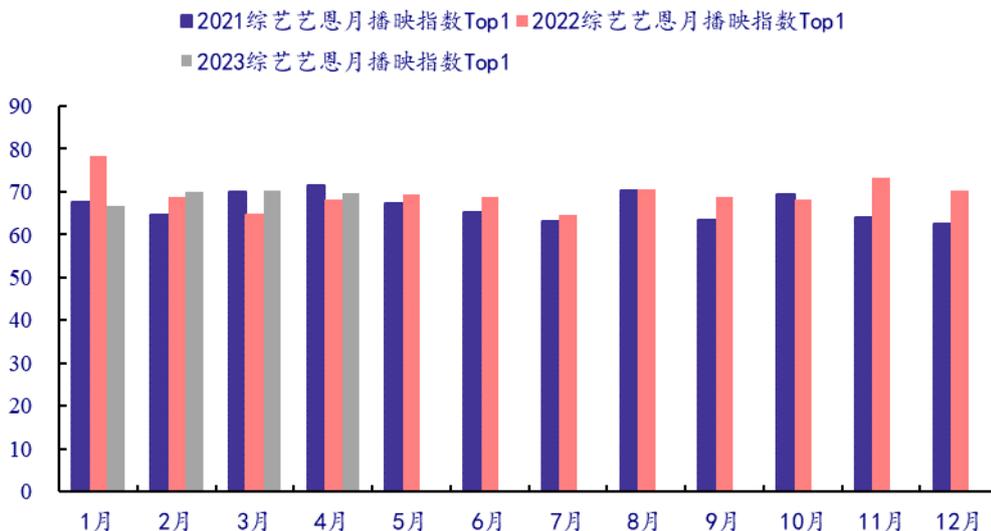
图 3: 电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

综艺节目: 2023 年 4 月, 根据艺恩数据所统计的综艺节目播映指数排行数据, Top1 月度播映指数环比下降 1.00% 至 69.6。榜单 Top1 为《女子推理社》, 《声生不息·宝岛季》、《向往的生活第七季》、《哈哈哈哈哈第三季》、《大侦探第八季》排列 2-5 名。榜单 Top10 中, 芒果 TV 有五款独家播放, 腾讯、爱奇艺各占一款, 其余三部综艺为多平台播放。

图 4: 综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况



资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

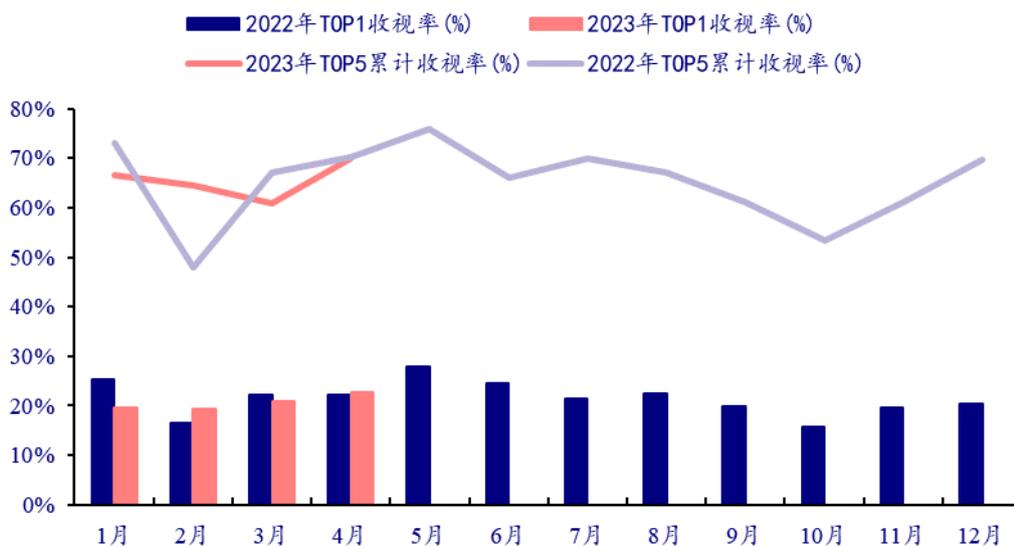
卫视收视率: 根据酷云 EYE 所统计的收视率排行数据, 2023 年 4 月卫视收视率排行榜中, 湖南卫视、东方卫视、江苏卫视、广东卫视、北京卫视位列前 5, 其中湖南卫视以 0.226% 的收视率位列第一, 收视率环比上升 8%, Top5 收视率之和为 0.70%, 环比上升 15%。

表 3: 卫视月度收视率排行榜

2023 年 4 月卫视全天 (00:00-24:00) 收视率		
排序	频道	收视率 (%)
1	湖南卫视	0.226
2	东方卫视	0.156
3	江苏卫视	0.140
4	广东卫视	0.091
5	北京卫视	0.086
6	浙江卫视	0.080
7	湖南金鹰卡通频道	0.073
8	山东卫视	0.066
9	深圳卫视	0.059
10	安徽卫视	0.055

资料来源: 酷云EYE, 中国银河证券研究院

图 5: 卫视收视率变化情况



资料来源: 酷云EYE, 中国银河证券研究院

二、游戏行业：行业整体回暖，新产品持续发力

1. 游戏市场规模环比上升，多款3月新游表现抢眼

伽马数据发布了《2023年1—3月游戏产业报告》。报告显示：1-3月中国游戏市场实际销售收入675.09亿元，环比上升15.61%，业绩增长主要由春节假期和新品亮眼表现共同带动。1-3月移动游戏表现同样出现上涨，中国移动市场实际销售收入486.94亿元，环比上升18.94%。

《报告》指出，游戏市场规模环比上升原因有二：第一，由于春节假期的影响，用户付费周期变长，从而促进了市场规模的增长；第二，多款领先产品的付费活动及在节假日期间的促销表现出色，刺激了市场流水的增长。2023年1-3月期间，新游首月流水榜TOP5中，3款产品在3月份上线后表现出色，占据了80%的份额。这些产品涵盖了多种不同的游戏类型，其中策略类（SLG）游戏《三国志·战棋版》登顶。在这5款产品中，每款游戏类型都各具特色，其中有2款客户端游戏IP改编产品和3款IP改编产品。其中，17年历史的“征途”IP新作《原始征途》在上线仅一个多小时后登上了iOS免费榜首，首日流水破千万元，10天内流水过亿元。

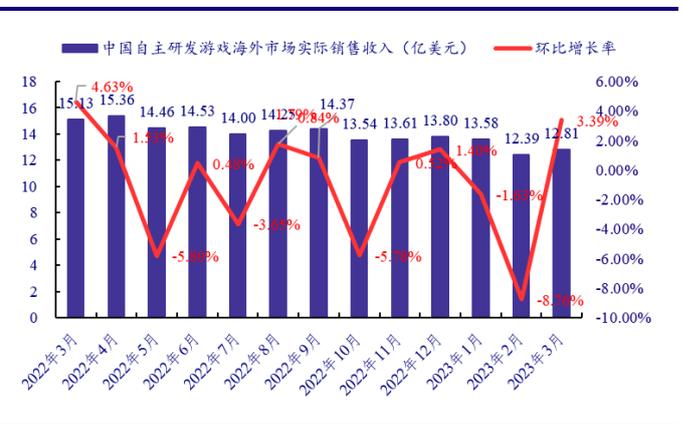
海外市场方面，自主研发游戏在海外市场的实际销售收入在2023年1-3月为38.78亿美元，环比下降了5.30%，这已是连续5个季度呈下降趋势。一季度环比下降的主要原因是由于部分头部产品收入下滑以及新产品未能带来较大的增量。

图 6：2021.3-2023.3 中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

图 7：2022.3-2023.3 中国自主研发海外市场实际销售收入情况（亿美元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

2. 休闲游戏流水份额增量明显，动漫 IP 改编产品引发关注

2023 年 1-3 月，角色扮演类游戏在流水 TOP50 移动游戏中仍然排名第一，但是份额已不及去年同期。相反，休闲类游戏在流水份额增量方面表现最好，这主要归因于《蛋仔派对》和《弹壳特攻队》这两款产品带来的流水增长。而角色扮演类产品则出现了最大的减量，流水 TOP50 移动游戏中，有 7 款角色扮演类产品同比减少，其中 75% 的产品流水同比下降。除《长安幻想》之外，其余角色扮演类产品的上线时间均已超过 2 年。

流水 TOP50 游戏中，92%的客户端游戏 IP 改编产品的流水同比减少，数量也减少了 3 款。而动漫 IP 改编产品共有 2 款，其中流水增量主要受到《长安幻想》的流水表现带动，但另一款动漫 IP 改编产品《火影忍者》则出现了流水同比下降的情况。

3. 版号持续常态化发放，关注近期定档新游

2023 年 4 月 20 日，国家新闻出版署正式发布 4 月份国产网络游戏审批信息，共 86 款国产网络游戏获得版号。从数量上看，本次通过审批的游戏共 86 款，相比 3 月的 86 款持平。从近几个月的趋势来看，版号审批已经逐渐松动。从产品归属上看，国内众多头部公司均取得版号，重点游戏产品包括吉比特旗下雷霆游戏的《不朽家族》、三七互娱《龙与爱丽丝》、中青宝《看见飘扬的斗篷了吗》《欢乐斗兽场》《大秦异闻录：流转之章》、恺英网络和腾讯联合开发运营的《石器时代：觉醒》等。新游方面，中手游负责发行的回合制卡牌游戏《吞噬星空：黎明》将于 4 月 7 日上线；完美世界的《天龙八部 2：飞龙战天》于 4 月 14 日上线；网易《逆水寒》6 月 30 日上线前，于 4 月 28 日迎来二测。

三、2022 年报&2023Q1 业绩总结：冬去春来，业绩释放在即

(一) 营业收入及归母净利润：业绩整体复苏

剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了申万传媒行业 87 家公司 2022 年业绩情况。2022 年传媒行业（剔除后）实现营业收入 3938.42 亿元，同比下滑 5.35%，其中广告营销、游戏和平面媒体板块营收占比分别为 37.18%、19.97%和 19.70%。2023Q1 营业收入同比基本持平，实现营业收入 948.64 亿元，同比下滑 0.23%，其中收入端影视版块为主要支撑，同比增长 12.69%。

图 8：2017-2022 年传媒行业营业收入及同比增速

图 9：2017-2023Q1 传媒行业营业收入及同比增速



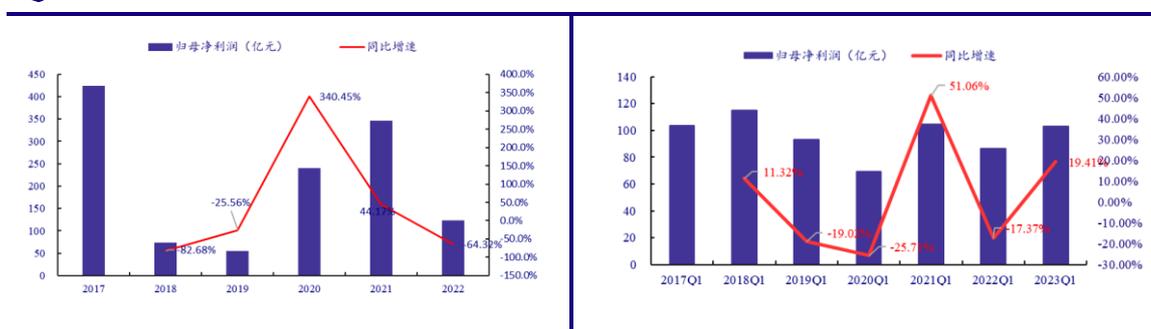
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从归母净利润来看，2022 年传媒行业实现归母净利润 493.92 元，同比下滑 14.05%，其中平面媒体行业利润增长显著，影视动漫、广告营销、有线电视行业利润大幅下滑。总体看来，2022 年共有 62 家公司盈利，其中 57 家公司持续盈利，5 家公司扭亏为盈；共有 25 家公司亏损，其中 10 家公司连续亏损，15 家公司由盈转亏。2023 Q1 传媒行业实现归母净利润 103.18 亿元，同比增加 19.41%。除游戏、有线电视行业归母净利润下降外，其余行业归母净利润均呈现上涨趋势，主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响。

图 10：2017-2022 年传媒行业归母净利润及同比增速

图 11：2017-2023Q1 传媒行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

游戏、广告营销板块和平面媒体行业板块景气度高。从细分板块来看，除其他外，2022 年营收同比增速前三的子行业为游戏 (YOY +7.65%)、广告营销 (YOY +2.52%)、平面媒体 (YOY +0.62%)，营业收入分别为 794.77 亿元、1464.20 亿元、731.18 亿元。营收增速下降的子行业

包括影视动漫（-25.40%）、互联网（-1.52%）和有线电视（-0.69%）。

2022 年归母净利润同比增速前三名的行业为平面媒体（YOY +24.50%）、互联网（YOY +2.80%）和游戏（YOY +0.97%），净利润分为为 120.39 亿元、96.7 亿元和 149.08 亿元。下降最明显的子行业是影视动漫有线电视广告营销（-26.31%）（-30.55%）、（-50.93%）。

图 12：2022 年传媒子行业营收及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

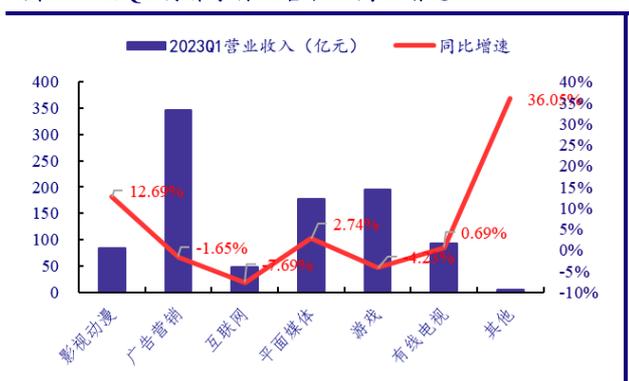
图 13：2021、2022 传媒子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

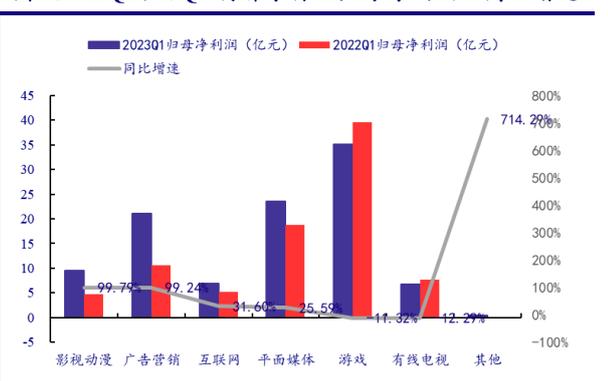
23Q1 影视动漫领涨，部分行业略显颓势。23 年 Q1 影视动漫板块贡献了传媒行业的主要增长，实现营业收入 83.14 亿元，同比增长 12.69%；平面媒体板块实现营业收入 178.04 亿元，同比增长 2.74%；有线电视板块实现营业收入 93.25 亿元，同比增长 0.69%。广告营销营收与去年 Q1 基本持平（-1.65%），游戏（-4.23%）、互联网（-7.69%）板块营收均有不同程度的下降。23Q1 归母净利润维持正增长的子行业分别为影视动漫（YOY+99.79%）、广告营销（YOY+99.24%）、互联网（YOY+31.60%）、平面媒体（YOY+25.59%），净利润分别为 9.49 亿元、21.08 亿元、6.83 亿元、23.56 亿元。其余子行业净利润均有不同程度的下降，分别为游戏（-11.32%）、有线电视（-12.29%）。

图 14：23Q1 传媒子行业营收及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 15：22Q1、23Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 毛利率及净利率：毛利率呈下降趋势，净利率波动明显

2022 年传媒行业平均毛利率为 31.56%，同比下降 7.48%，净利率为-1.80%，同比下降 134.62%。2023Q1 传媒行业平均毛利率为 34.39%，同比增长 1.33%。净利率为 9.26%，同比增长 55.37%。

图 16：2017-2022 年传媒行业销售毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17：2017-2023Q1 传媒行业销售毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 行业现金流：行业迅速复苏，现金流得到补充

2022 年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 493.92 亿元，同比下降 14.05%。经营现金流净额/营业收入为 12.54%，同比下降 9.19%。23Q1 行业现金流显著改善，经营性现金流净额为 70.76 亿元，同比增长 105.04%，经营性现金流净额/营业收入为 7.46%。

图 18：2017-2022 年经营活动现金流净额及占营业收入比重



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 19：2017-2023Q1 年经营活动现金流及占营业收入的比重



2022 年经营性现金流净额最充裕的子行业是游戏、平面媒体和广告营销，分别净流入 149.08 亿元、120.39 亿元和 87.27 亿元，平面媒体行业现金流净额同比增长 24.50%，影视动漫、有线电视行业现金流净额分别同比下降 50.93%、26.31%。经营性活动现金流净额占营业收入比例最高的子行业为游戏（18.76%）、有线电视（18.63%）和平面媒体（16.47%）。

图 20：2022 年传媒子行业经营性现金流净额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

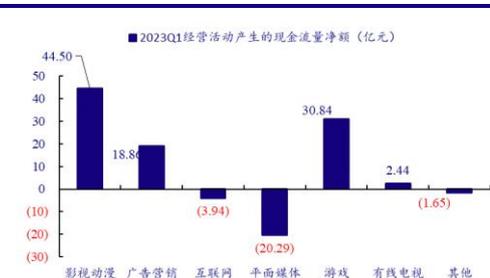
图 21：2022 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023Q1 传媒子行业中，影视动漫、游戏板块经营活动现金流量净额表现最好，分别实现经营活动现金流量净额 44.50 亿元、30.84 亿元，同比增长 37.60%、11.18%。有线电视板块经营活动现金流量由负转正，净额为 2.44 亿元。

图 22：2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 23：2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



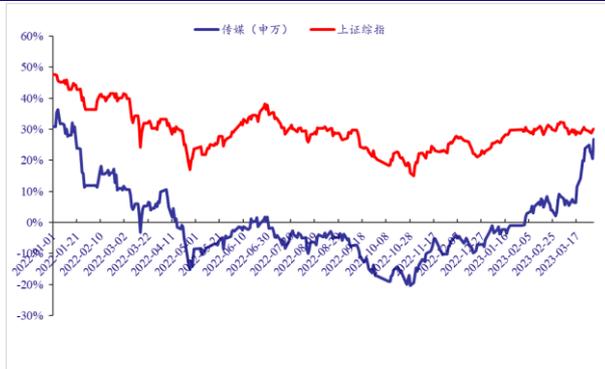
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四) 市场表现：板块持续释放增长动力，长期机会不减

2022 年年初至 2023 年 3 月 31 日，传媒（申万）累计下跌 0.75%（同期上证累计下跌 10.08%）。总体看，2022 年传媒较上证指数震荡情况更强。2023 年起，传媒板块收益情况一路高歌猛进，截至 2023 年 3 月 31 日基本已回至 2022 年初水平。

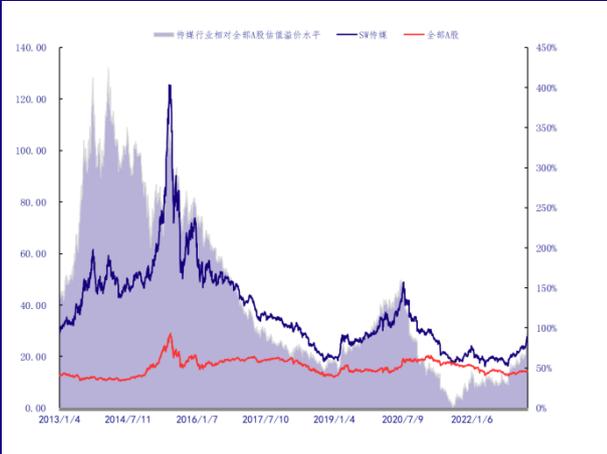
截至 2023 年 3 月 31 日，传媒行业一年滚动市盈率为 27.96 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.30 倍，传媒行业市盈率较 13 年以来的历史均值低 48.88%，全部 A 股市盈率较 13 年以来的历史均值低 10.69%，我们认为 AI 对板块持续赋能，业绩端尚未充分体现，板块整体仍处历史底部区间，市场对传媒行业未来增长预期有所上升。

图 24: 传媒（申万）2022 年初至 23Q1 涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: SW 传媒行业与 A 股估值比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、传媒行业在资本市场中的发展情况

(一) 传媒行业并购大潮回落，A股上市企业数量回升

近年来，受国家政策扶持与产业较快发展、居民文化消费结构升级以及发展战略需求等因素驱动，传媒行业并购重组迎来快速发展期。2013-2015年传媒行业迎来并购热潮，数据显示，2013年传媒行业上市公司并购21起，并购金额327.84亿元；2014年，上市公司并购34起，并购金额988.00亿元；到2015年并购数量增至52起，并购金额高达1544.59亿元。但随着2016年监管收紧，传媒行业并购大潮逐渐回落，2016年完成并购31起，并购金额898.01亿元，2017年完成并购22起，并购金额减少至599.47亿元，2018年传媒行业中上市公司完成并购仅5起，并购金额519.13亿元；多家上市公司如出版传媒、印纪传媒等主动终止多起重大资产重组事项，并购重组渐趋理性。2019年传媒行业中上市公司完成并购共5起，并购金额610.16亿元。2020年至今，共披露重大重组事件13项，完成5起，并购金额166.92亿元，分别为哈高科定增收购电广传媒所持湘财证券99.73%股权（多元化战略）；科斯伍德定增收购龙门教育50.17%股权（多元化战略）；三爱富出售常熟新材料100%股权及新材料销售100%股权（战略合作）；中体产业定增收购中体彩科技51%股权、国体认证62%股权、中体彩印务30%股权和华安认证100%股权（资产调整）；以及ST慧球吸收合并天下秀100%股权。

传媒行业A股上市情况则呈现不同的特点。2014-2016年，传媒行业A股上市数较少：根据数据显示，2014年传媒行业A股上市企业为0，2015年有5家传媒企业登陆A股，融资规模29.72亿元，2016年有7家传媒企业登陆A股，融资规模102.49亿元。但随着2017年《国家“十三五”时期文化发展改革纲要》、《电影产业促进法》、动漫游戏产业专项资金扶持项目等多个政策文化出台，推动传媒产业与资本深度融合，传媒行业迎来上市热潮，2017年有14家传媒企业登陆A股，融资规模达95.16亿元。但是2018年整体市场环境恶化，加之IPO审批趋严，传媒行业上市企业数再次为0。2019年，有8家传媒互联网企业登陆A股，融资规模达到48.51亿元。2021年有5家传媒互联网企业登录A股，融资规模达到30.27亿元。2022年至今有3家传媒互联网企业登录A股，2022年3月28日，兆讯传媒在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价39.88元/股，公开发行股票5000万股，募集资金19.94亿元。2022年8月18日，博纳影业在深圳证券交易所主板市场上市，发行的股票数量为27490万股，发行价格为5.03元/股，本次发行募集资金总额约13.83亿元。2022年8月19日，易点天下在深圳证券交易所创业板市场上市，发行价为18.18元/股，发行数量7550.18万股，募集资金总额13.73亿元。

(二) A股IPO审核依然趋严，中概股回流趋势明显

近年来传媒行业相对于其他行业，更主动地参与海外资本市场原因如下：

首先，中国的上市资质标准更偏好于企业存续时间长、现金流稳定的成熟型公司，然而传媒行业中包括大量新兴的互联网企业，这些企业成长性较强，但是成立时间较短，前期投入较大，短期内可能处于亏损，在A股上市相对困难，但是美股、港股对于此类新经济企业的接纳度较高。

其次，2017年以来，证监会进一步加强了影视、娱乐类企业IPO审核，如2016年7月15日，深交所发布《深圳证券交易所创业板行业信息披露指引第1号——上市公司从事广播电影电视业务(2016年修订)》，进一步规范广播电影电视相关业务所涉及的信息披露行为，在国内政策趋紧的背景下，传媒企业更多寻求海外资本市场融资。

但伴随着美国资本市场的 uncertain 因素加剧，以及港交所对新经济公司上市制度改革的完成，中概股公司回流上市趋势加速。2019年11月阿里巴巴在香港二次上市，共募资1012亿港元，占当年香港IPO市场募资总额的32.4%，是港交所有史以来第三大IPO，也是新上市制度下第三家同股不同权上市公司。2020年6月，网易和京东也先后通过港交所上市聆讯在香港二次上市。2021年2月5日，“短视频第一股”快手正式登陆港交所，开盘价报333港元/股，较其发行价11港元上涨193.91%。当日收盘报300港元/股，涨幅达160.87%，盘中最高价为345港元/股，市值1.23万亿港元（约合人民币1.03万亿元）。3月15日上，汽车之家(2518.HK)在香港成功上市，开盘价181.3港元，是第四家在香港与美国两地完成上市的大型中概股互联网企业。公司于2018年、2019年、2020年的营收分别为72.33亿元、84.2亿元、86.59亿元人民币，净利润分别为28.64亿元、32亿元、34亿元。2021年3月23日百度集团(9888.HK)在港二次上市，首发价格252港元每股，发行股份数量9500万股，募集资金239.4亿港元。2021年3月29日上午，bilibili(9626.HK)正式在香港二次上市，发售价808港元每股，发行股份数量2500万股，募资净额约202亿港元。5月26日，高质量音乐社区网易云音乐向港交所提交上市申请书。2021年6月20日，专注于日本快速消费品领域的品牌电商运营服务商优趣汇通过上市聆讯，并于6月28日起正式在港公开招股。招股书显示，优趣汇于2018年-2020年的收入分别为25.4亿、27.8亿、28.0亿，毛利润分别为24.3%、28.9%及31.7%。6月23日，中国最大美妆品牌电商服务商悠可集团也通过了港交所聆讯，公司2020年市场份额占比达到13.3%，实现GMV163亿元。7月13日及7月16日，两家教育行业公司华南职业教育、中国通才教育先后在港交所上市，华南职业教育2018-2020年营业收入分别为4.70亿元、5.14亿元、5.21亿元，中国通才教育2018-2020年营业收入分别为2.75亿元、2.76亿元、2.78亿元。7月19日，天有教育也在港交所递交了上市申请。11月营销公司UJU HOLDING、12月互联网公司网易云音乐依次登陆港交所。此外，青瓷游戏和微博已经通过港交所聆讯。2022年1月17日，国内第二大角色知识产权公司德盈控股于港股上市，首发价格为2.05港币每股，首发数量12000万股。1月27日，工业互联网信息安全领域的技术创新型企业纬德信息于上交所上市，首发价格为28.68元每股，首发数量约2094万股。3月11日，电商服务企业青木股份于深交所上市，首发价格为63.10元每股，首发数量1667万股。3月28日，国内专业的高铁数字媒体运营商兆讯传媒于深交所上市，首发价格为39.88元每股，首发数量5000万股。4月22日，知乎正式在港交所挂牌上市，成为首家以双重主要上市方式回港的中概股互联网公司，首日知乎开盘价为每股24.95港元。7月27日，金山云向港交所递交港股双重主要上市申请，中金公司、摩根大通

与瑞银集团为联席保荐人。2022年以来，知乎、涂鸦、名创优品、贝壳等多家中概股已经在香港完成双重主要上市。金山云的回归也在意料之中。一旦金山云申请港股双重主要上市地获批，雷军在港股将拥有三家上市公司，包括金山软件、小米集团以及金山云。目前，雷军仍担任金山云董事长兼非执行董事，持股 11.82%，负责集团整体战略、业务发展、运营和管理。

表 4：2021-2023 年 4 月传媒互联网行业上市公司

	证券代码	证券简称	上市时间	分类
	301171.SZ	易点天下	2022-08-19	传媒
	001330.SZ	博纳影业	2022-08-18	传媒
	430564.BJ	天润科技	2022-06-17	互联网
	688171.SH	纬德信息	2022-01-27	互联网
	301102.SZ	兆讯传媒	2022-03-28	传媒
	301110.SZ	青木股份	2022-03-11	电商
A 股	301052.SZ	果麦文化	2021-8-30	传媒
	605577.SH	龙版传媒	2021-8-24	传媒
	601921.SH	浙版传媒	2021-07-23	传媒
	301025.SZ	读客文化	2021-07-19	传媒
	301001.SZ	凯淳股份	2021-05-28	电商
	300987.SZ	川网传媒	2021-05-11	传媒
	003032.SZ	传智教育	2021-01-12	教育
	6638.HK	金融壹账通	2022-07-04	互联网
	2250.HK	德盈控股	2022-01-17	传媒
	2390.HK	知乎-W	2022-04-22	互联网
	9899.HK	云音乐	2021-12-2	互联网
	1948.HK	UJU HOLDING	2021-11-08	
	2175.HK	中国通才教育	2021-07-16	教育
港股	6913.HK	华南职业教育	2021-07-13	教育
	2177.HK	优趣汇控股	2021-07-12	电商
	9961.HK	携程集团-S	2021-04-19	互联网
	9626.HK	哔哩哔哩-SW	2021-03-29	互联网
	9888.HK	百度集团-SW	2021-03-23	互联网
	1024.HK	快手-W	2021-02-05	互联网
	1490.HK	CHESHI	2021-01-15	互联网
	2125.HK	稻草熊娱乐	2021-01-15	传媒
	DIDI.N	滴滴出行	2021-06-30	互联网
	CPOP.O	普普文化	2021-06-30	互联网
	DDL.N	叮咚买菜	2021-06-29	电商
美股中概股	MF.O	每日优鲜	2021-06-25	电商
	YMM.N	满帮集团	2021-06-22	互联网
	RERE.N	万物新生	2021-06-18	互联网
	BZ.O	BOSS 直聘	2021-06-11	互联网

ZME.N	掌门教育	2021-06-08	教育
OG.N	洋葱	2021-05-07	互联网
EM.O	怪兽充电	2021-04-01	互联网
ZH.N	知乎	2021-03-26	互联网
TUYA.N	涂鸦智能	2021-03-18	互联网
JWEL.O	聚好商城	2021-03-17	电商
FHS.N	长水教育	2021-03-11	教育
SDH.O	师董会	2021-02-09	互联网
BAOS.O	宝盛科技	2021-02-08	互联网
KUKE.N	库客音乐(KUKE MUSIC)	2021-01-12	互联网

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

2023 年传媒互联网行业投资建议：

宏观层面,在全球疫情、政策趋严等多重因素的影响下,2022年以来社会消费整体承压,传媒互联网各个细分子板块在直接受损及间接受损的状态下,整体走势震荡下行并弱于大盘,行业整体正处于估值底及业绩底的“双重底阶段”。目前阶段防疫政策正处于快速放松的状态下,预计经济大盘将随着社会复工复产逐渐企稳,同时行业监管政策也正逐步放松,我们看好2023年全年的疫后宏观经济发展趋势。中观层面,目前阶段行业整体从估值侧在定价层面已经消化了各项或有利空,业绩侧企业将随着宏观环境的向好开启趋势性上行。我们判断行业或将受到宏观因素拉动得到业绩估值的修复机会,因此短期我们看好受疫情及政策等多方面因素制约,正处于复苏阶段的直接受损的子行业。微观层面,一方面,多数公司正在开启多元化、国际化战略,专注提升企业独特竞争力,拉动行业健康稳步发展,进而提高市场份额。另一方面,AIGC、VR/AR等新兴产业正蓬勃发展,多数行业内的公司都在积极布局中,差异化发展势头迅猛,随着技术及产业链的逐渐成熟,未来商业化的展开有望为公司持续增长添加新动能。因此长期我们看好有相当大增量空间,具备长期投资价值的优质赛道。

看好的方向及推荐公司：

1. 受疫情冲击明显疫后修复弹性较大的营销板块及影视板块（三人行、浙文互联、分众传媒等）；

2. 短期来看,随着新一轮产品周期开启,盈利端叠加政策端释放的积极信号有望提振游戏行业估值。长期来看,AIGC有望帮助游戏厂商实现场景和原画的低成本、高质量地批量生产,从而实现游戏厂商的降本提效。我们重点推荐研发实力强、研发投入大的游戏企业以及在AIGC上领先的头部互联网科技企业。重点推荐标的包括:腾讯控股、吉比特、三七互娱、完美世界;建议关注:电魂网络、姚记科技、神州泰岳、祖龙娱乐、网易-S。

3. 竞争优势显著的头部互联网企业(腾讯控股、快手-W、哔哩哔哩-SW、阿里巴巴、拼多多等)；

4. AI+Web3 发展下新兴领域。

六、风险提示

市场竞争加剧的风险,政策及监管环境的风险,作品内容审查或审核风险,公共卫生风险等。

插图目录

图 1: 2022-2023 年全国月票房及增长率	2
图 2: 网络剧月度播映指数 Top1 变化情况	4
图 3: 电视剧月度播映指数 Top1 变化情况	5
图 4: 综艺节目月度播映指数 Top1 变化情况	5
图 5: 卫视收视率变化情况	6
图 6: 2021.3-2023.3 中国移动游戏市场实际销售收入 (亿元)	7
图 7: 2022.3-2023.3 中国自主研发海外市场实际销售收入情况 (亿美元)	7
图 8: 2017-2022 年传媒行业营业收入及同比增速	9
图 9: 2017-2023Q1 传媒行业营业收入及同比增速	9
图 10: 2017-2022 年传媒行业归母净利润及同比增速	9
图 11: 2017-2023Q1 传媒行业归母净利润及同比增速	9
图 12: 2022 年传媒子行业营收及同比增速	10
图 13: 2021、2022 传媒子行业归母净利润及同比增速	10
图 14: 23Q1 传媒子行业营收及同比增速	10
图 15: 22Q1、23Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速	10
图 16: 2017-2022 年传媒行业销售毛利率和净利率	11
图 17: 2017-2023Q1 传媒行业销售毛利率和净利率	11
图 18: 2017-2022 经营活动现金流净额及占营业收入比重	11
图 19: 2017-2023Q1 经营活动现金流及占营业收入的比重	11
图 20: 2022 年传媒子行业经营性现金流净额	12
图 21: 2022 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例	12
图 22: 2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额	12
图 23: 2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例	12
图 24: 传媒 (申万) 2022 年初至 23Q1 涨跌幅 (%)	13
图 25: SW 传媒行业与 A 股估值比较	13

表格目录

表 1: 2023 年 4 月电影票房前十排名	2
表 2: 2023 年 5 月部分定档影片情况	3
表 3: 卫视月度收视率排行榜	6
表 4: 2021-2023 年 4 月传媒互联网行业上市公司	16

分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn