

冬去春来，业绩释放在即 ——2022年报&2023Q1业绩总结

传媒互联网行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **2022 业绩明显下滑，23Q1 行业整体复苏** 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%。
- **毛利率呈下降趋势，2022 净利率较大下挫** 2022 年传媒行业实现归母净利润 493.92 元，同比下滑 14.05%。主要受疫情政策放开，行业整体复苏影响，2023 Q1 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%。
- **AI 赋能，板块增长动能尚未充分释放** 2022 年初至今，传媒行业整体估值波动上升。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。
- **子行业延续分化** 从细分板块来看，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%）。
- **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

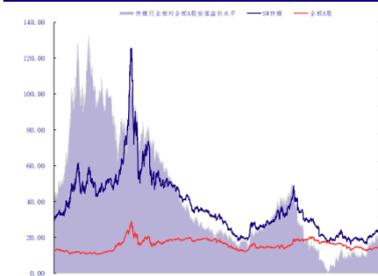
☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

行业数据

2023.3.31



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】2022 半年报业绩总结_整体表现承压，静待业绩企稳

目 录

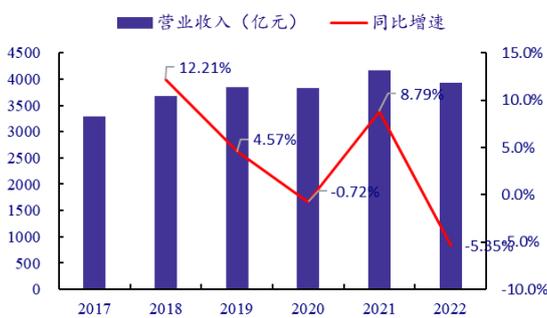
一、2022&2023Q1 业绩回顾	2
(一) 营业收入及归母净利润：业绩整体复苏	2
(二) 毛利率及净利率：毛利率呈下降趋势，净利率波动明显	4
(三) 行业现金流：行业迅速复苏，现金流得到补充	4
(四) 市场表现：板块持续释放增长动力，长期机会不减	5
二、传媒细分行业业绩概要	7
(一) 游戏行业：营收萎缩，盈利能力有所减弱	7
(二) 互联网行业：营收回落，盈利能力略有下滑	8
(三) 影视动漫行业：业绩下滑严重，尚未扭亏为盈	9
(四) 广告营销行业：营收略有下滑，利润严重收缩	10
(五) 有线电视：营收小幅下降，盈利大幅增长	11
(六) 平面媒体：营业收入与盈利能力均有回升	12
三、投资建议	13
四、风险提示	13

一、2022&2023Q1 业绩回顾

(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%，其中收入端影视板块为主要支撑，同比增长 12.69%。

图 1：2017-2022 年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

图 2：2017-2023Q1 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

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 3：2017-2022 年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

图 4：2017-2023Q1 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

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%)，净利润分别为 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 5：2022 年传媒子行业营收及同比增速



图 6：2021、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

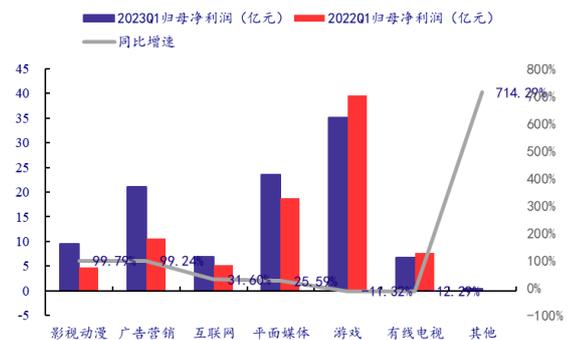
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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 7：23Q1 传媒子行业营收及同比增速



图 8：22Q1、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

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 9：2017-2022 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 10：2017-2023Q1 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

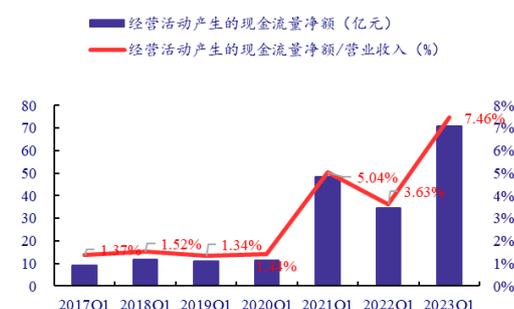
2022 年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 493.92 亿元，同比下降 14.05%。经营现金流净额/营业收入为 12.54%，同比下降 9.19%。23Q1 行业现金流显著改善，经营性现金流净额为 70.76 亿元，同比增长 105.04%，经营性现金流净额/营业收入为 7.46%。

图 11：2017-2022 年经营活动现金流净额及占营业收入比重



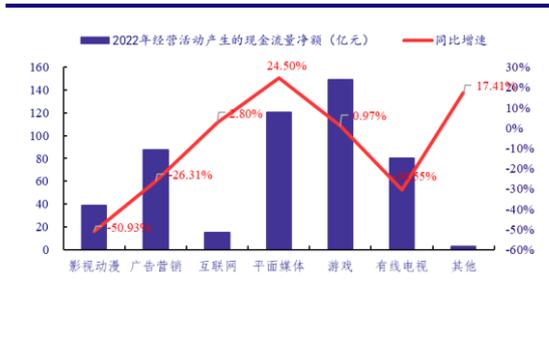
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：2017-2023Q1 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 13：2022 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

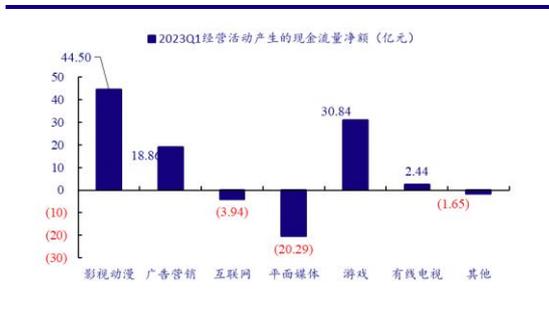
图 14：2022 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



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 15：2023Q1 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 16：2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例



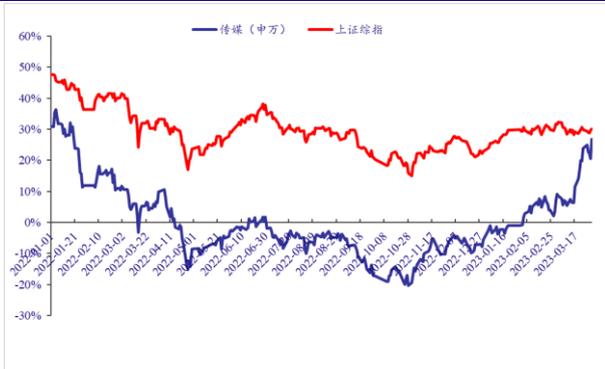
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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 17: 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 18: 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

二、传媒细分行业业绩概要

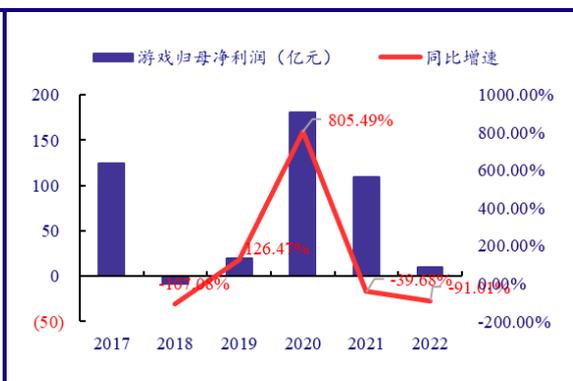
(一) 游戏行业：营收萎缩,盈利能力有所减弱

游戏行业在 2022 年传媒细分子行业中营收排名第二，归母净利润排名第五。2022 年实现营业收入 786.47 亿元，同比降低 1.04%。净利润 9.83 亿元，同比减少 91.01%。2022 年受市场大环境影响游戏板块业绩表现不佳，但疫情风控也增加了玩家对游戏的需求和游玩时长，行业整体机会仍存在。

图 19：游戏行业营收及同比增速



图 20：游戏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

2022 年 23 家游戏公司中，有 9 家公司营业收入实现正增长，14 家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为三七互娱、世纪华通、完美世界、吉比特和神州泰岳；有 14 家公司盈利（12 家公司均连续盈利），9 家公司亏损（3 家公司连续亏损，6 家公司由盈转亏）。9 家公司实现归母净利润同比增长，16 家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为三七互娱、吉比特、完美世界、昆仑万维和恺英网络。在游戏行业鼓励精品的政策环境下，行业头部效应将不断增强。

表 1：重点跟踪游戏公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
002555.SZ	三七互娱	29.54	2.74%	164.06	1.17%
002624.SZ	完美世界	15.49	273.07%	76.70	-9.95%
603444.SH	吉比特	10.46	-0.52%	51.68	11.88%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 互联网行业：营收回落，盈利能力略有下滑

互联网行业 2022 年实现营业收入 234.83 亿元，在子行业中排名第六，营业收入同比降低 11.05%。实现净利润 23.84 亿元，同比降低 4.18%。

图 21：互联网行业营收及同比增速



图 22：互联网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

2022 年 7 家互联网行业中，有 2 家公司营业收入实现正增长，5 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为芒果超媒、国脉文化、人民网、新华网和值得买。有 6 家公司盈利（其中 6 家公司持续盈利），1 家公司由盈转亏。盈利最佳的 5 家公司为芒果超媒、人民网、新华网、视觉中国和值得买。

表 2：重点跟踪互联网公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
300413.SZ	芒果超媒	18.25	-13.68%	137.04	10.75%
000681.SZ	视觉中国	0.99	-35.11%	6.98	6.13%
300785.SH	值得买	0.85	52.71%	12.28	12.45%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(三) 影视动漫行业：业绩下滑严重，尚未扭亏为盈

2022 年影视行业营收严重下滑，实现营业收入 242.37 亿元，同比下降 25.40%。归母净利润亏损 30.20 亿元，较 2021 年亏损扩大 29.70 亿元。

图 23：影视动漫行业营收及同比增速



图 24：影视动漫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

2022 年 10 家影视动漫行业中，有 4 家公司营业收入实现正增长，6 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为万达电影、捷成股份、中国电影、奥飞娱乐和华策影视。有 5 家公司盈利（其中 4 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），5 家公司亏损（其中 3 家公司持续亏损，2 家公司盈转亏）。盈利最佳的前四家公司为捷成股份、华策影视、祥源文旅和百纳千成。

表 3：重点跟踪影视公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增幅	营业收入 (亿元)	同比增速
300251.SZ	光线传媒	-7.13	-128.72	7.55	-35.35%
603103.SZ	横店影视	-3.17	-2422.51	14.27	-37.51%
300133.SH	华策影视	4.03	0.58	24.75	-13.32%
002739.SZ	万达电影	-19.23	-1908.47	96.95	-22.38%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(四) 广告营销行业：营收略有下滑，利润严重收缩

广告营销行业在 2022 年传媒细分子行业中营业收入排名第一，归母净利润排名第四实现营业收入 1464.20 亿元，同比降低 7.26%，行业发展稳定。2022 年实现归母净利润 12.85 亿元，同比增下降 82.98%。

图 25：广告营销行业营收及同比增速



图 26：广告营销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

2022 年 20 家广告营销公司中，有 20 家公司营业收入实现正增长，10 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为蓝色光标、利欧股份、浙文互联、省广集团和天龙集团。有 14 家公司盈利（其中 13 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），6 家公司亏损（4 家公司盈扭亏，2 家公司持续亏损）。盈利最佳的前四家公司为利分众传媒、联创股份、三人行和省广集团。

表 4：重点跟踪广告营销行业公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
300058.SZ	蓝色光标	7.24	72.05%	366.83	-8.42%
002027.SH	分众传媒	40.04	151.43%	94.25	-36.47%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(五) 有线电视：营收小幅下降，盈利大幅增长

有线电视行业 2022 年实现营业收入 412.33 亿元，同比下降 4.02%。实现归母净利润 22.59 亿元，同比增长 44.74%，仍未恢复到疫情前水平。

图 27：有线电视行业营收及同比增速



图 28：有线电视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

2022 年 10 家有线电视行业公司中，有 4 家公司营业收入实现正增长，6 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为华数传媒、江苏有线、东方明珠、电广传媒和贵广网络。有 9 家公司盈利（其中 8 家公司持续盈利，1 家公司扭亏转盈），1 家公司盈转亏。盈利最佳的前五家公司为华数传媒、新媒股份、歌华有线、江苏有线和电广传媒。

表 5：重点跟踪影视公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
600637.SH	东方明珠	18.60	14.77%	67.05	-26.07%
000156.SZ	华数传媒	9.07	7.48%	93.86	10.64%
600037.SH	歌华有线	2.09	27.42%	24.42	-4.31%
600996.SH	贵广网络	-4.45	-3.90%	37.24	33.76%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

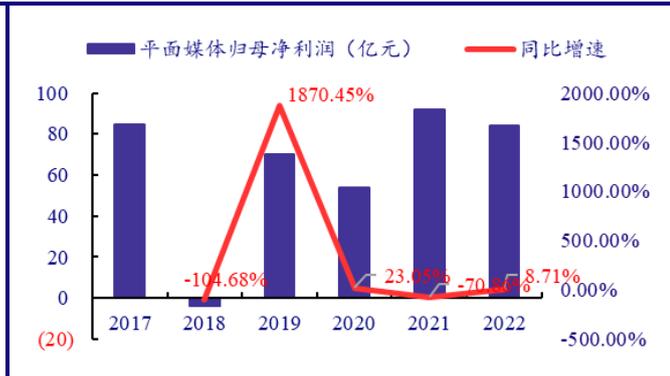
(六) 平面媒体：营业收入与盈利能力均有回升

平面媒体行业在 2022 年传媒细分子行业营业收入排名第二，归母净利润排名第五。2022 年实现营业收入 775.76 亿元，同比增长 6.10%。实现归母净利润 84.15 亿元，同比增长 8.17%。

图 29：平面媒体行业营收及同比增速



图 30：平面媒体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

2022 年 15 家平面媒体行业公司中，有 9 家公司营业收入实现正增长，6 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为凤凰传媒、中南传媒、中文传媒、中原传媒和时代出版。有 12 家公司持续盈利，1 家公司连续亏损。盈利最佳的前五家公司为凤凰传媒、中文传媒、中南传媒、中原传媒和广弘控股。

表 6：重点跟踪平面媒体公司 2022 年业绩

代码	名称	归母净利润 (亿元)	同比增速	营业收入 (亿元)	同比增速
600373.SH	中文传媒	19.30	-5.53%	102.36	-4.46%
300788.SZ	中信出版	1.26	-47.81%	18.01	-6.31%
603096.SH	新经典	1.37	4.82%	9.38	1.72%
603533.SH	掌阅科技	0.58	-61.77%	25.82	24.71%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、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。

四、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: 2017-2022 年传媒行业营业收入及同比增速	2
图 2: 2017-2023Q1 传媒行业营业收入及同比增速	2
图 3: 2017-2022 年传媒行业归母净利润及同比增速	2
图 4: 2017-2023Q1 传媒行业归母净利润及同比增速	2
图 5: 2022 年传媒子行业营收及同比增速	3
图 6: 2021、2022 传媒子行业归母净利润及同比增速	3
图 7: 23Q1 传媒子行业营收及同比增速	3
图 8: 22Q1、23Q1 传媒子行业归母净利润及同比增速	3
图 9: 2017-2022 年传媒行业销售毛利率和净利率	4
图 10: 2017-2023Q1 传媒行业销售毛利率和净利率	4
图 11: 2017-2022 经营活动现金流净额及占营业收入比重	4
图 12: 2017-2023Q1 经营活动现金流及占营业收入的比重	4
图 13: 2022 年传媒子行业经营性现金流净额	5
图 14: 2022 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例	5
图 15: 2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额	5
图 16: 2023Q1 传媒子行业经营性现金流净额占营业收入比例	5
图 17: 传媒（申万）2022 年初至 23Q1 涨跌幅（%）	6
图 18: SW 传媒行业与 A 股估值比较	6
图 19: 游戏行业营收及同比增速	7
图 20: 游戏行业归母净利润及同比增速	7
图 21: 互联网行业营收及同比增速	8
图 22: 互联网行业归母净利润及同比增速	8
图 23: 影视动漫行业营收及同比增速	9
图 24: 影视动漫行业归母净利润及同比增速	9
图 25: 广告营销行业营收及同比增速	10
图 26: 广告营销行业归母净利润及同比增速	10
图 27: 有线电视行业营收及同比增速	11
图 28: 有线电视行业归母净利润及同比增速	11
图 29: 平面媒体行业营收及同比增速	12
图 30: 平面媒体行业归母净利润及同比增速	12

表格目录

表 1: 重点跟踪游戏公司 2022 年业绩	7
表 2: 重点跟踪互联网公司 2022 年业绩	8
表 3: 重点跟踪影视公司 2022 年业绩	9
表 4: 重点跟踪广告营销行业公司 2022 年业绩	10
表 5: 重点跟踪影视公司 2022 年业绩	11
表 6: 重点跟踪平面媒体公司 2022 年业绩	12

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