

传媒行业 2022 年报及 2023 一季报综述： 拨云见日，回暖可期

——传媒行业深度报告

强于大市 (维持)

2023 年 05 月 17 日

行业核心观点：

在宏观经济环境的影响下，2022 年传媒行业市场恢复有所阻碍，板块营收为 4701.87 亿元 (YoY-6.07%)，归母净利润为 95.67 亿元 (YoY-72.81%)；23Q1 消费市场逐步放开，业绩回升态势显著，营收 1116.94 亿元 (YoY+0.53%)，归母净利润为 107.95 亿元 (YoY+23.50%)。分板块来看，影视院线影院恢复正常运营，叠加优质影片陆续定档上映，23Q1 票房逐步回暖，营收、归母净利润均有所上涨；数字媒体上，视频平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力；游戏板块进入存量市场时代，版号发放迈向常态化，23Q1 营收、归母净利润同比微幅下降；广告营销板块市场尚待复苏，行业广告花费有所分化，23Q1 归母净利润大幅回升。

投资要点：

游戏：游戏进入存量市场时代，版号发放迈向常态化。 1) 财报方面，22 年实现营收 865.99 亿元 (YoY+0.75%)，归母净利润转盈为亏，大幅下降至亏损 7.44 亿元，主要是受到世纪华通大额资产减值影响；23Q1 营收、归母净利润双下降，毛利率、净利率维稳。2) 行业数据方面，受到国内外复杂严峻形势影响，宏观经济仍处于恢复阶段，用户付费意愿和付费能力减弱，同时 2022 年版号发放受到限制，新游上线数量少，旧游流水自然下滑，市场收入、用户规模双双下降，游戏进入存量市场时代。

影视院线：影院恢复正常运营，23Q1 票房呈现回暖态势。 1) 财报方面，22 年营收 313.22 亿元 (YoY-24.92%)，归母净利润为-54.10 亿元，亏损大幅增加，主要是受到影院大范围关停影响，影院业绩表现不及预期，毛利率与净利率有所回落；23Q1 影院恢复营业，叠加观众报复式观影，营收、归母净利润回升。2) 行业数据方面，2023 年影院均恢复运营，扩内需促消费政策措施持续发力，电影作为线下消费的重要场景，呈现良好回暖态势；影院建设速度持续放缓，说明电影市场资金投入建设较为谨慎，市场主要以恢复运营效率为首要任务。

数字媒体：平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力。 1) 财报方面，22 年营收 249.06 亿元 (YoY-9.66%)，归母净利润 27.82 亿元 (YoY-21.59%)；23Q1 归母净利润同比，环比上涨。2) 行业数据方面，剧集方面，剧集供给端对剧集的开发和上线的态度持续谨慎，总上新剧集有所减少，独播剧集占比均上涨，平台自身对于独播剧集内容、营销方面的把控能力得到进一步巩固，彰显平台独家资源优势的同时还可以增强市场竞争实力，同时纷纷加强会员内容建设，以优质内容来提升会员留存率及付费率，实现会员服务收入增量。

广告营销：市场尚待复苏，行业广告花费有所分化。 1) 财报方面，22 年实现营收 1530.74 亿元 (YoY-12.20%)，归母净利润转盈为亏，亏损 17.93 亿元，主要是受到蓝色光标商誉及无形资产大幅减值影响，毛利率与净利率均有所回落；23Q1 营收同比、环比持续下降，归母净利润大幅回升。2) 行业数据方面，23 年 Q1 广告市场仍处于复苏

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

混合变现成手游盈利主流趋势，全球云游戏市场保持蓬勃发展态势
五一档延续春节档复苏势头，双头部新片拉动票房
消费需求复苏可期，电影、剧集市场呈现回暖迹象

分析师：

执业证书编号：

电话：

邮箱：

研究助理：

电话：

邮箱：

夏清莹

S0270520050001

075583228231

xiaqy1@wlzq.com.cn

李中港

17863087671

lizg@wlzq.com.cn

阶段，整体广告花费同比微幅下降，但随着新消费等领域强势反弹，叠加宏观环境经济复苏，广告主投放需求回升，将带动广告市场整体回升。

出版：图书零售市场仍较为严峻，短视频电商保持正增长。1) 财报方面，22 年实现营收 1283.94 亿元 (YoY+4.24%)，归母净利润为 140.85 亿元 (YoY-6.39%)，毛利率维持水平，净利率波浪下降；23Q1 营收、归母净利润同比上涨，环比下降。2) 行业数据方面，2022 年宏观经济影响、大厂裁员、居民收入下降等因素依然存在，这在一定程度上抑制了大众消费的意愿，图书零售市场处境较为严峻，网点细分渠道下，短视频电商依然保持正增长，同比上升 65.07%，成为图书销售新型崛起渠道。

广播电视：22 年营收、归母下跌，23Q1 毛利率逆转下跌趋势。22 年实现营收 458.93 亿元 (YoY-4.05%)，归母净利润 6.48 亿元 (YoY-80.78%)；23Q1 营收同比上涨，毛利率逆转下跌趋势，回升至 28.03%。

风险因素：监管政策趋严；新游延期上线及表现不及预期；出海业务风险加剧；疫情反复风险；商誉减值风险。

正文目录

1 传媒行业：宏观经济影响 22 年市场恢复，23Q1 回升态势显著	6
1.1 行业业绩回顾：宏观经济环境影响 22 年市场恢复，23Q1 营收、归母净利润同比上涨.....	6
1.2 行业市场表现：23Q1 市盈率强劲回升，超过 17-22 年均值水平.....	8
2 行业运行数据：电影、剧集市场逐步回暖，游戏市场进入存量市场时代	9
2.1 影视院线：影院恢复正常运行，23Q1 票房呈现回暖态势.....	9
2.2 数字媒体：平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力.....	11
2.3 游戏：游戏进入存量市场时代，版号发放迈向常态化.....	13
2.4 广告营销：市场尚待复苏，行业广告花费有所分化.....	14
2.5 出版：图书零售市场仍较为严峻，短视频电商保持正增长.....	16
3 行业子板块概览：22 年业绩承压，23Q1 开始逐步回暖	17
3.1 游戏：22 年营收维稳，23Q1 营收、归母净利润同比微幅下降.....	17
3.2 影视院线：23Q1 营收、归母净利润回升，影院恢复营业叠加观众报复式观影助力行业回暖.....	20
3.3 数字媒体：23Q1 归母净利润同比、环比均上涨，头部公司表现符合预期.....	23
3.4 广告营销：22 年营收、归母净利润有所回落，23Q1 归母净利润大幅回升.....	25
3.5 广播电视：22 年营收、归母净利润下跌，23Q1 毛利率逆转下跌趋势.....	28
3.6 出版：22 营收延续上涨，归母净利润微幅回落，23Q1 业绩同比增长.....	30
4 投资建议	33
5 风险提示	34
图表 1：18-22 年营收情况（单位：亿元）.....	6
图表 2：18-22 年归母净利润情况（单位：亿元）.....	6
图表 3：18-22 年三费情况.....	6
图表 4：18-22 年毛利率、净利率和期间费用率情况.....	6
图表 5：20Q1-23Q1 营收环比增速.....	7
图表 6：20Q1-23Q1 归母净利润情况（单位：亿元）.....	7
图表 7：19Q1-23Q1 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况（单位：亿元）.....	7
图表 8：传媒板块 18-22 年经营性现金流情况（单位：亿元）.....	8
图表 9：2022 年全行业涨跌幅排行（%）.....	8
图表 10：2014 年至今传媒板块周 PE 趋势.....	9
图表 11：17Q1-23Q1 院线票房情况（单位：亿元）.....	9
图表 12：17Q1-23Q1 观影人次情况（单位：亿人次）.....	9
图表 13：2022 年与 2023 年前 18 周院线票房情况（单位：万）.....	10
图表 14：18-23 年 Q1 月度新建影院数量（单位：家）.....	10
图表 15：23 年 Q1 票房 TOP10 院线及运营效率.....	10
图表 16：22Q1、23Q1 各平台剧集正片有效播放量（单位：亿次）.....	11
图表 17：22Q1、23Q1 各平台会员内容有效播放量（单位：亿次）.....	11
图表 18：22Q1、23Q1 各平台上新剧部数（单位：部）.....	12
图表 19：22Q1、23Q1 平台上新剧集独播剧数占比.....	12
图表 20：2023Q1 上新国产剧题材分布.....	12
图表 21：17-22 年中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）.....	13
图表 22：17-22 年中国游戏用户规模（单位：百万）.....	13

图表 23:	20Q1-23Q1 中国游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元)	13
图表 24:	20Q1-23Q1 中国移动游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元)	13
图表 25:	2022.4-2023.4 游戏版号发放情况	14
图表 26:	17年-23年 Q1 同期整体广告花费同比变化情况	14
图表 27:	2022年1月至2023年3月单月广告花费同比、环比变化情况	15
图表 28:	22年Q1与23年Q1广告整体市场分行业广告花费同比增速	15
图表 29:	2016-2022 图书零售市场增长情况	16
图表 30:	2019Q1-2023Q1 新书动销情况	16
图表 31:	各渠道零售图书市场 2022Q1、2023Q1 同比增长率	16
图表 32:	22Q1、23Q1 各类图书码洋构成情况	17
图表 33:	游戏板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	18
图表 34:	游戏板块 18-22 年毛利率与净利率情况	18
图表 35:	游戏板块 18-22 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)	18
图表 36:	游戏板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	19
图表 37:	游戏板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	19
图表 38:	游戏板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	19
图表 39:	游戏板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	19
图表 40:	游戏板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	19
图表 41:	影视院线板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	21
图表 42:	影视院线板块 18-22 年毛利率与净利率情况	21
图表 43:	影视院线板块 18-22 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)	21
图表 44:	影视院线板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	22
图表 45:	影视院线板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	22
图表 46:	影视院线板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	22
图表 47:	影视院线板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	22
图表 48:	影视院线板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	22
图表 49:	数字媒体板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	23
图表 50:	数字媒体板块 18-22 年毛利率与净利率情况	23
图表 51:	数字媒体板块 18-22 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)	24
图表 52:	数字媒体板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	24
图表 53:	数字媒体板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	24
图表 54:	数字媒体板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	25
图表 55:	数字媒体板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	25
图表 56:	数字媒体板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	25
图表 57:	广告营销板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	26
图表 58:	广告营销板块 18-22 年毛利率与净利率情况	26
图表 59:	广告营销板块 18-22 年经营性现金流量净额情况	26
图表 60:	广告营销板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	27
图表 61:	广告营销板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	27
图表 62:	广告营销板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	27
图表 63:	广告营销板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	27
图表 64:	广告营销板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	27
图表 65:	广播电视板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	28
图表 66:	广播电视板块 18-22 年毛利率与净利率情况	28
图表 67:	广播电视板块 18-22 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)	29
图表 68:	广播电视板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	29
图表 69:	广播电视板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	29

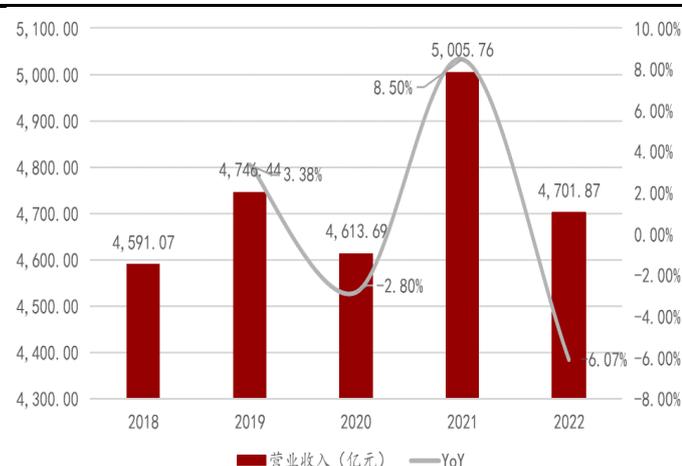
图表 70: 广播电视板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	30
图表 71: 广播电视板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	30
图表 72: 广播电视板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	30
图表 73: 出版板块 18-22 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	31
图表 74: 出版板块 18-22 年毛利率与净利率情况	31
图表 75: 出版板块 18-22 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)	31
图表 76: 出版板块 19Q1-23Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)	32
图表 77: 出版板块 19Q1-23Q1 毛利率与净利率情况	32
图表 78: 出版板块 21Q1-23Q1 营收情况 (单位: 亿元)	32
图表 79: 出版板块 21Q1-23Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元)	32
图表 80: 出版板块个股 23Q1 营收、归母净利润表现情况	32

1 传媒行业：宏观经济影响 22 年市场恢复，23Q1 回升态势显著

1.1 行业业绩回顾：宏观经济环境影响 22 年市场恢复，23Q1 营收、归母净利润同比上涨

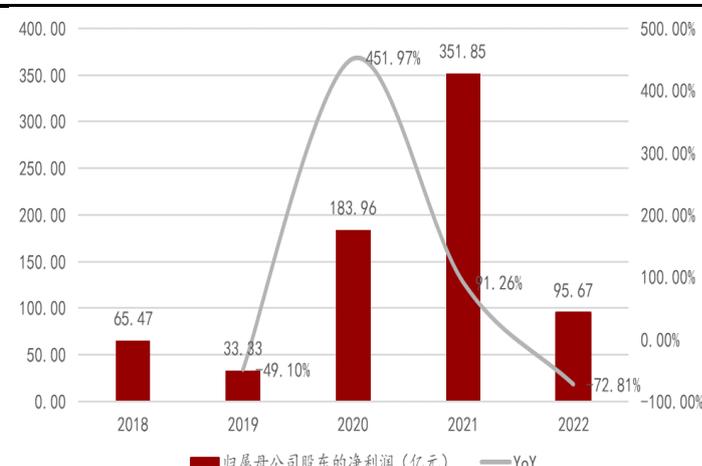
宏观经济环境影响市场恢复，22年营收、归母净利润同比回落。营收端，由于2022年宏观环境影响，传媒板块营业收入4701.87亿元，同比下降6.07%，回落至2019年水平；毛利率小幅上涨，为30.71%，上升0.12pct；归母净利润同比大幅下降72.81%至95.67亿元，主要原因在于各子板块受宏观经济影响，消费市场呈现消极态势，利润端均有所回落，但仍超过2019年水平，其中游戏板块归母净利润下降最为显著。费用端，销售费用率近年来稳步增长，上涨至11.78%，管理费用率及财务费用率较为稳定；净利率受净利润降速远超过营收影响，下降5.10pct至2.26%。

图表1: 18-22年营收情况 (单位: 亿元)



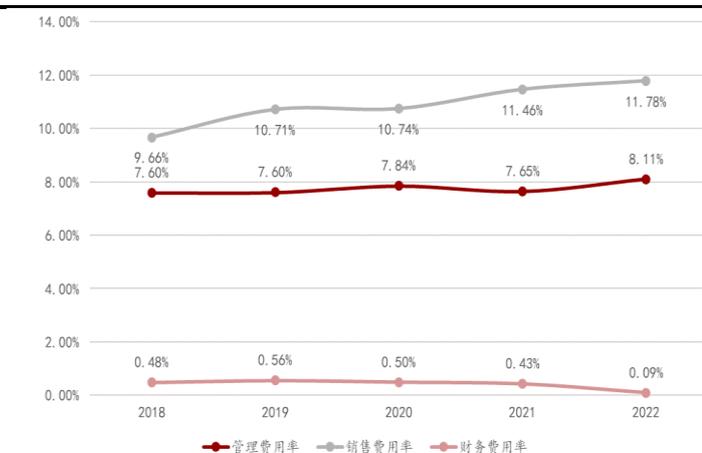
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表2: 18-22年归母净利润情况 (单位: 亿元)



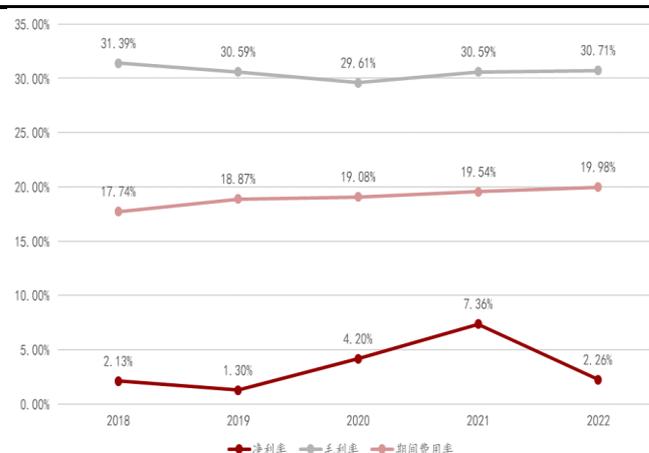
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表3: 18-22年三费情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

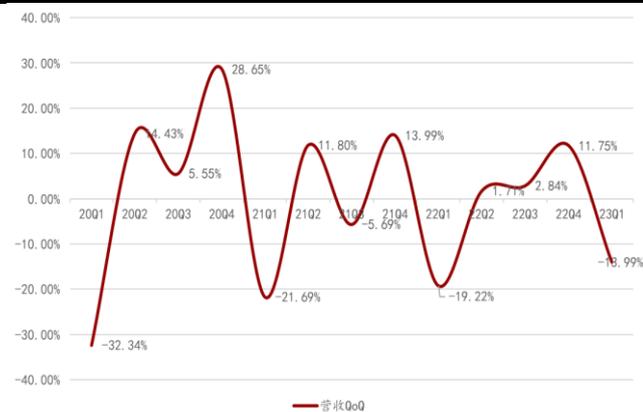
图表4: 18-22年毛利率、净利率和期间费用率情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

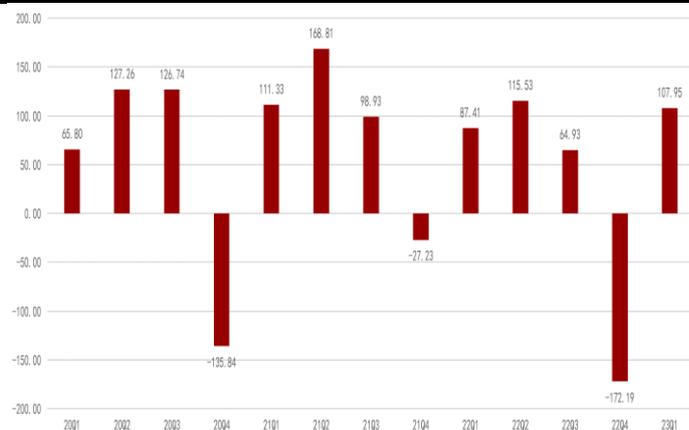
23Q1 营收、归母净利润同比上涨，归母净利润环比实现扭亏为盈。分季度同比来看，23Q1 营业收入相比去年基本持平，微幅上涨 0.53%至 1116.94 亿元，超过 19Q1 的 1019.23 亿元；归母净利润同比上涨 23.50%至 107.95 亿元，基本持平 19Q1 水平。分季度环比来看，23Q1 实现营收环比下降 13.99%，延续了此前 Q1 营收下降的周期，归母净利润实现扭亏为盈。

图表5: 20Q1-23Q1营收环比增速



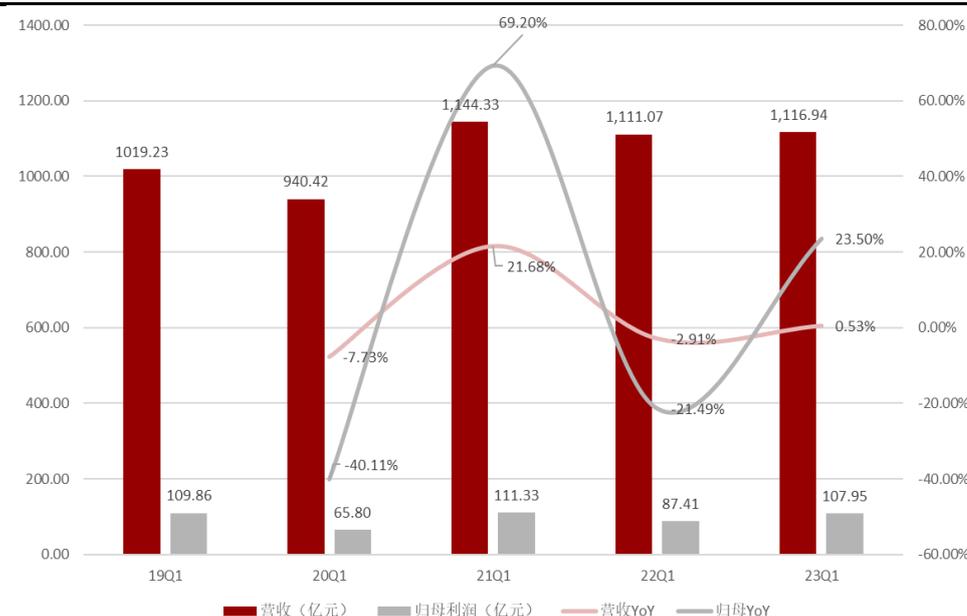
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表6: 20Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

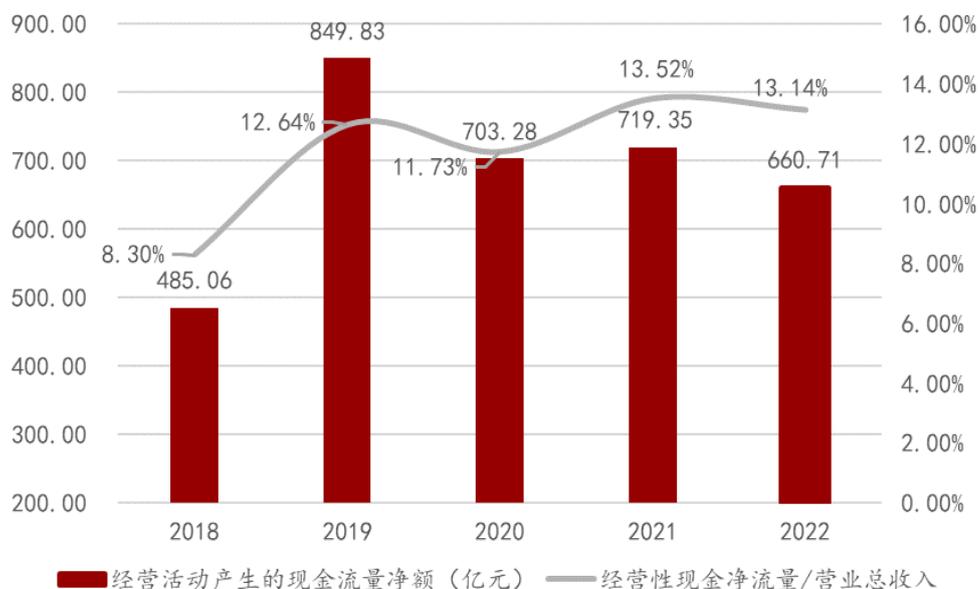
图表7: 19Q1-23Q1传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

22 年经营性现金流下降，行业整体收入变现能力微幅减弱。22 年经营活动现金流净额下降至 660.71 亿元，经营性现金净流量/营业总收入比率下降至 13.14%，行业整体收入变现能力微幅减弱。

图表8: 传媒板块18-22年经营性现金流情况 (单位: 亿元)

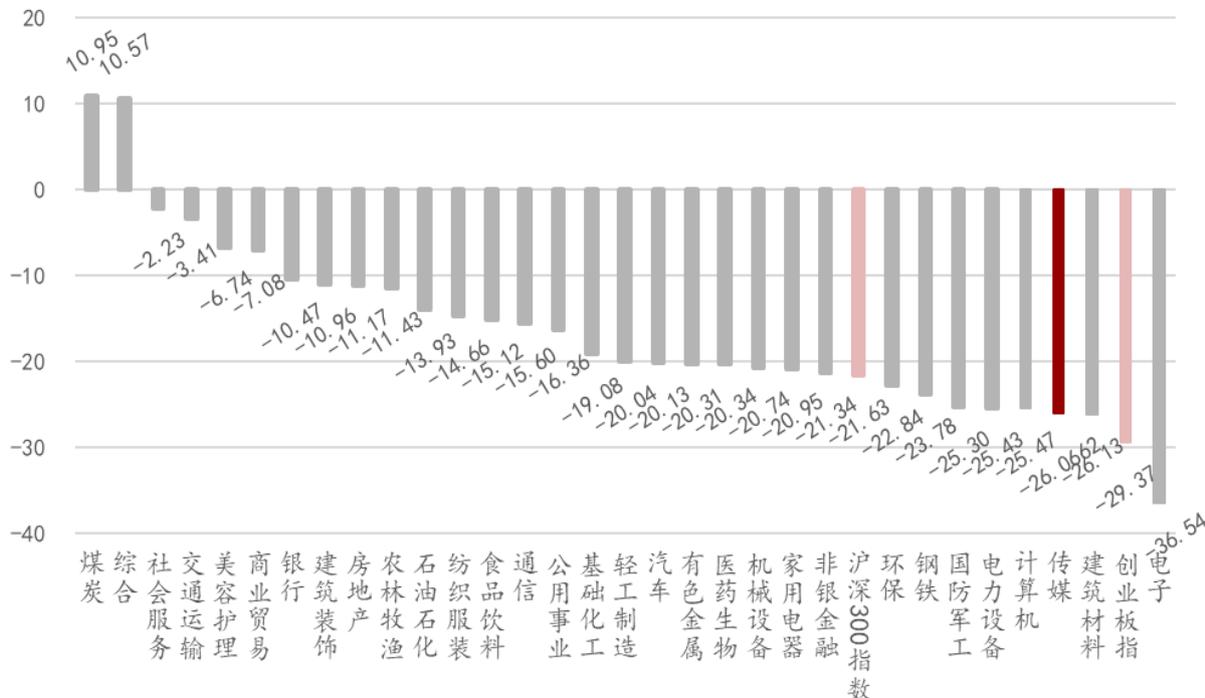


资料来源: iFinD、万联证券研究所

1.2 行业市场表现: 23Q1 市盈率强劲回升, 超过 17-22 年均值水平

2022年传媒行业下跌26.06%, 居申万31个一级行业第29位, 跑输沪深300指数, 跑赢创业板指。

图表9: 2022年全行业涨跌幅排行 (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

估值回升至34.28x, 超过2017-2022年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE (TTM) 估值23Q1有所回升, 上涨至34.28x, 超过2017-2022年均值水平28.28x。

图表10: 2014年至今传媒板块周PE趋势



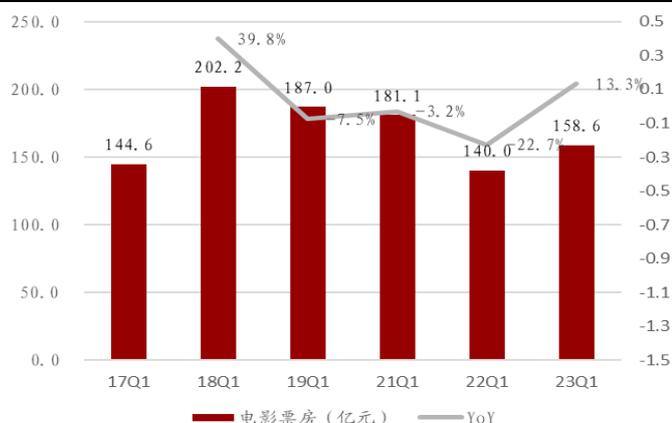
资料来源: iFinD、万联证券研究所
注: 截至2023年5月8日。

2 行业运行数据: 电影、剧集市场逐步回暖, 游戏市场进入存量市场时代

2.1 影视院线: 影院恢复正常运行, 23Q1 票房呈现回暖态势

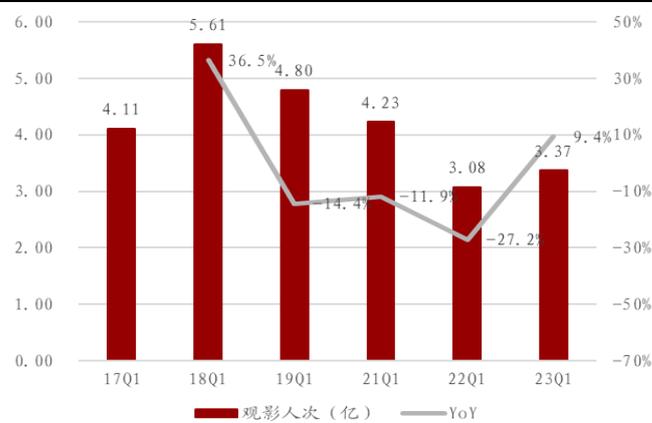
国内线下消费市场稳步复苏, 一季度影院票房呈现回暖态势。2023年影院均恢复运营, 扩内需促消费政策措施持续发力, 电影作为线下消费的重要场景, 呈现良好回暖态势, 从2023年前18周的票房数据来看, 每周较2022年同期大部分都同比上涨, 随着优质影片陆续定档, Q1票房158.6亿元, 同比上涨13.3%。从观影人次看, 23年Q1观影人次为五年内首次回升, 一季度观影人次达3.37亿人, 同比上涨9.4%。

图表11: 17Q1-23Q1院线票房情况 (单位: 亿元)



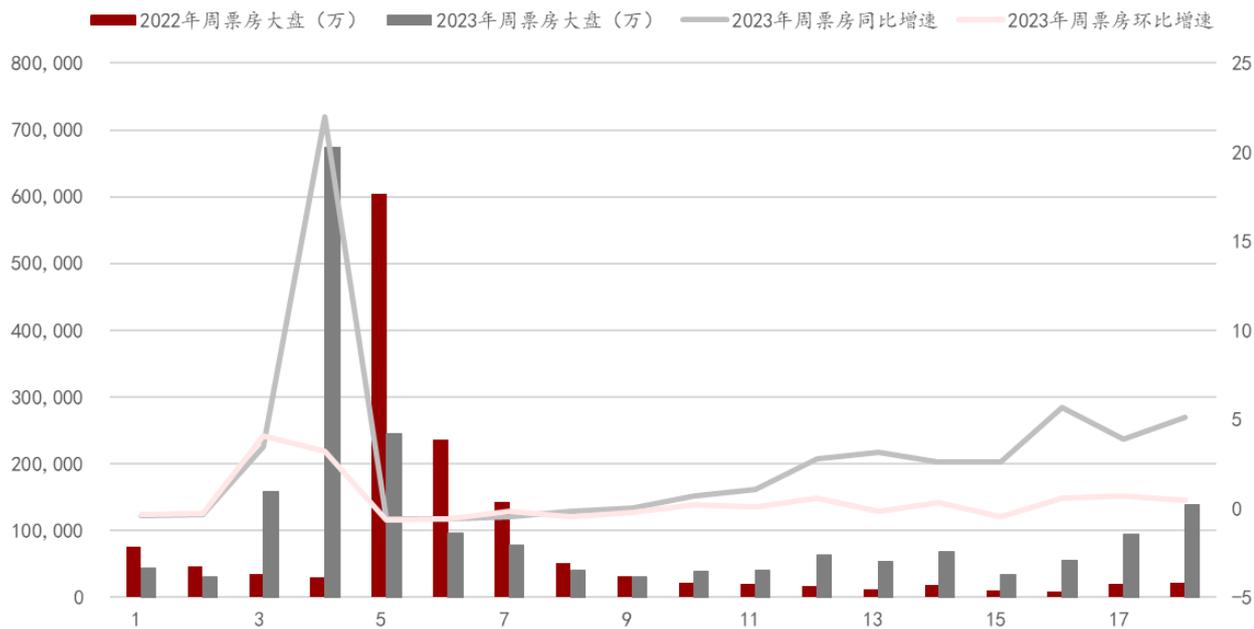
资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所
注: 因2020年Q1影院处于停业状态, 故不予考虑;

图表12: 17Q1-23Q1观影人次情况 (单位: 亿人次)



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

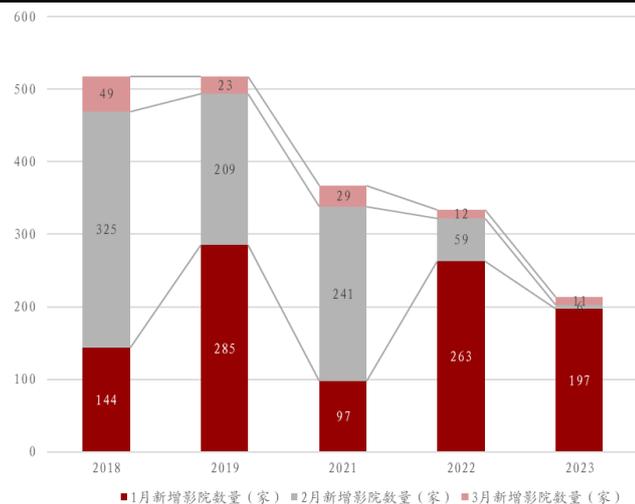
图表13: 2022年与2023年前18周院线票房情况 (单位: 万)



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所
注: 数据截至23年5月8日。

影院建设速度持续放缓, 万达院线持续龙头地位。从影院建设方面来看, 23年Q1一共新增影院数量214家, 同比下降35.9%; 分月度来看, 23年1-3月分别新建影院197家、6家、11家, 相比去年同期分别减少66家、53家、1家, 2、3月新增数量均为2018-2023年同期最低值。从院线市场份额来看, 万达院线持续龙头地位, 2023年Q1万达院线的票房市场份额达16.3%, 运营效率达1.40, 远超同行。影院建设速度持续放缓说明电影市场资金投入建设较为谨慎, 市场主要以恢复运营效率为首要任务。

图表14: 18-23年Q1月度新建影院数量 (单位: 家)



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

图表15: 23年Q1票房TOP10院线及运营效率

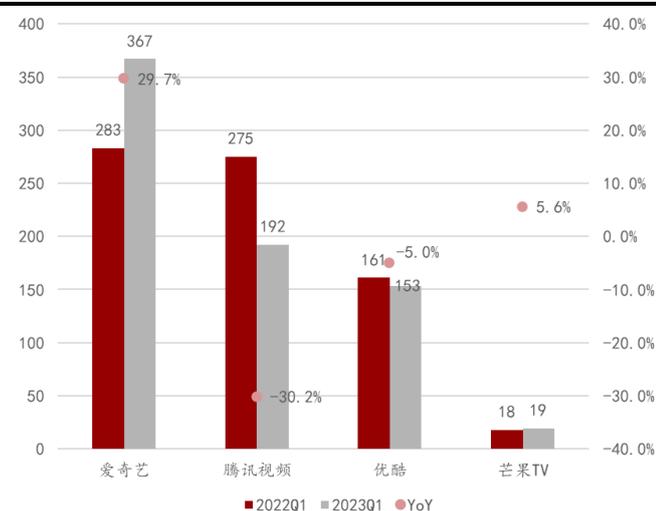
院线名称	票房份额	较2022年票房增减幅 (%)	运营效率
万达院线	23.7	16.3%	15.6%
中影数字	12.7	8.8%	22.6%
上海联和	11.3	7.8%	20.7%
大地院线	10.8	7.5%	-5.0%
中影南方	9.5	6.6%	15.2%
横店院线	6.4	4.4%	17.6%
幸福蓝海	6.1	4.2%	10.2%
金逸珠江	5.7	3.9%	9.6%
中影星美	5.3	3.7%	10.0%
华夏联合	4.7	3.2%	9.6%

资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

2.2 数字媒体：平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力

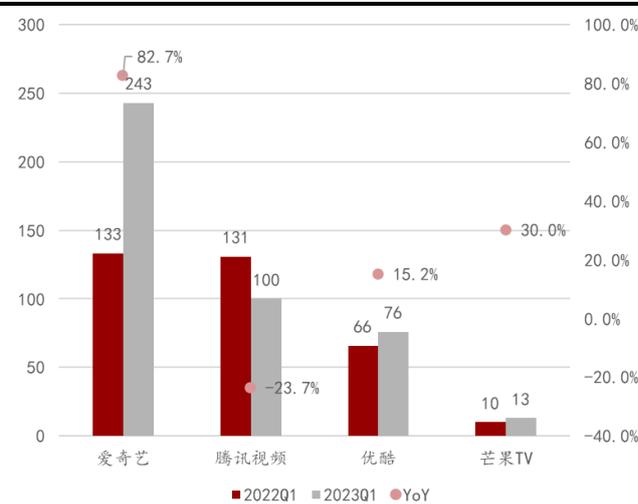
23Q1全网正片有效播放量微降，大部分平台会员播放量有所上涨。全网剧集正片有效播放累计731亿次，同比下降0.8%；平台侧，2023Q1爱奇艺平台正片有效播放量增长明显，23年Q1爱奇艺正片有效播放量达367亿次，同比增加29.7%；腾讯视频Q1有效播放量达192亿次，同比减少30.2%；优酷视频有效播放量达153亿次，同比减少5.0%；芒果TV有效播放量达19亿次，同比增加5.6%。会员播放量方面，2023年Q1全网剧集会员内容有效播放量达432亿次，同比增加27.1%；分平台来看，大部分平台的剧集会员播放量有所上涨，其中爱奇艺与芒果TV的会员播放量增幅较大，爱奇艺23Q1会员有效播放量为243亿次，同比增加82.7%；芒果TV会员有效播放量为13亿次，同比增加30.0%；优酷视频会员有效播放量为76亿次，同比增加15.2%，由此来看，各平台纷纷加强会员内容建设，以优质内容来提升会员留存率及付费率，实现会员服务收入增量；而腾讯视频表现稍显逊色，腾讯视频会员有效播放量下降至100亿次，同比减少23.7%。

图表16: 22Q1、23Q1各平台剧集正片有效播放量 (单位: 亿次)



资料来源: 云合数据、万联证券研究所

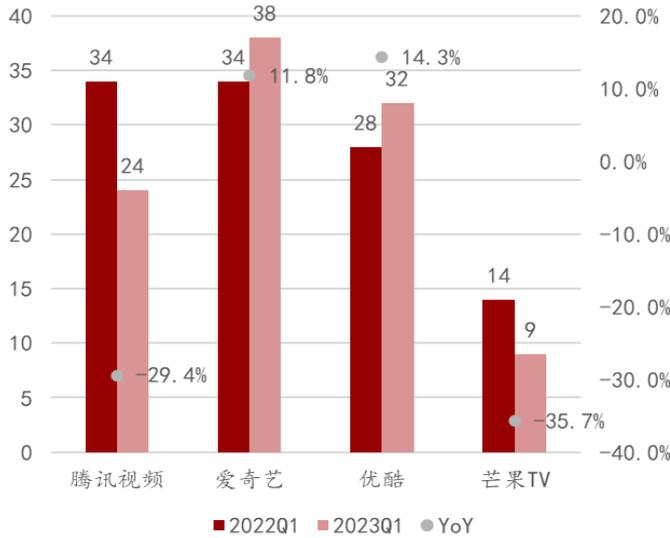
图表17: 22Q1、23Q1各平台会员内容有效播放量 (单位: 亿次)



资料来源: 云合数据、万联证券研究所

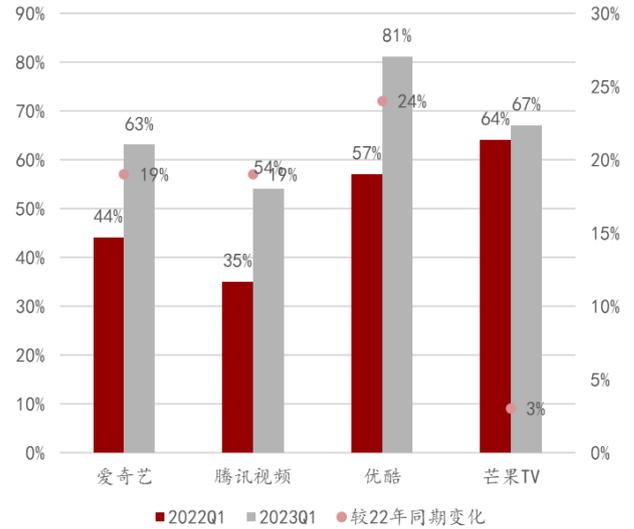
各平台总上新剧集有所减少，独播剧集占比均上涨。从剧集上新情况来看，23年Q1共上新103部新剧集，同比减少7部。分平台来看，2023Q1芒果TV共上新9部新剧集，同比减少5部；腾讯视频缩减新剧供应程度最大，2023Q1仅上新24部新剧集，同比减少10部；爱奇艺本季度上新38部新剧集，同比增加4部；优酷本季度上新32部，同比增加4部。在降本增效大环境下，虽然优酷、爱奇艺剧集上新有所增加，但较之前相比仍处于较低水平，总体来看，新剧的供应量仍处于下行趋势。各平台独播剧方面，2023年Q1四平台上新剧集独播部数占比均有所上涨，其中爱奇艺独播占比63%，同比上涨19%；腾讯视频独播占比54%，同比上涨19%；优酷独播占比81%，同比上涨24%；芒果TV独播占比67%，同比上涨3%。各平台善用独播策略能够吸引大量用户、浏览量，平台自身对于独播剧集内容、营销方面的把控能力得到进一步巩固，彰显平台独家资源优势的同时还可以增强市场竞争实力。

图表18: 22Q1、23Q1各平台上新剧部数 (单位: 部)



资料来源: 云合数据、万联证券研究所

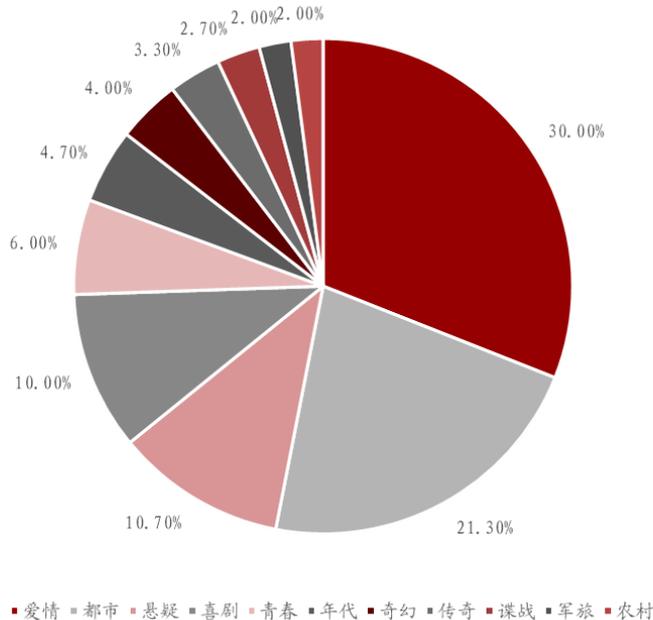
图表19: 22Q1、23Q1平台上新剧集独播剧数占比



资料来源: 云合数据、万联证券研究所

爱情都市题材占据主流, 悬疑、都市剧热度不断。2023Q1上新剧集中, 爱情、都市、悬疑题材占据主流, 剧集占比合计超过60%。其中, 悬疑题材剧集占比10.7%, 反黑刑侦剧集《狂飙》突破圈层, 《显微镜下的大明之丝绢案》、《他是谁》等剧带动都市悬疑类题材有效播放升高; 都市题材剧集占比21.3%, 有《纵有疾风起》、《耀眼的你啊》等都市剧集聚焦新职场、女性等领域, 引发较为强烈的社会共鸣。

图表20: 2023Q1上新国产剧题材分布



资料来源: 云合数据、万联证券研究所

2.3 游戏：游戏进入存量市场时代，版号发放迈向常态化

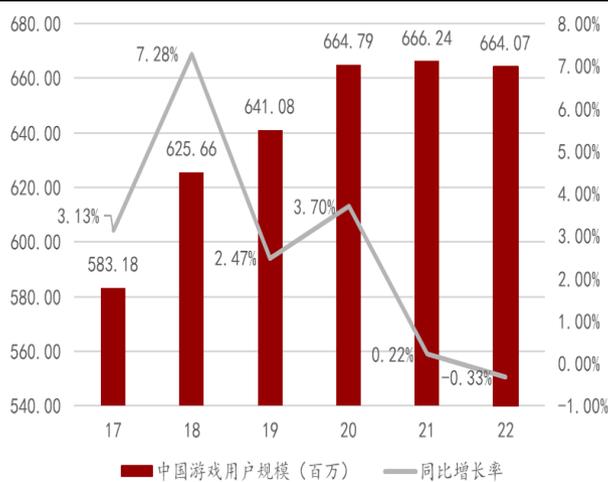
市场收入、用户规模双双下降，游戏进入存量市场时代。根据伽马数据，2022年，中国游戏市场实际销售收入2658.84亿元，同比下降10.33%，主要原因在于受到国内外复杂严峻形势影响，宏观经济仍处于恢复阶段，用户付费意愿和付费能力减弱，同时2022年版号发放受到限制，新游上线数量少，旧游流水自然下滑。2022年，中国游戏用户规模同比减少0.33%至6.64亿人，游戏人口趋于饱和，我国游戏用户规模近年来首次出现下降，正式进入存量市场时代。

图表21：17-22年中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

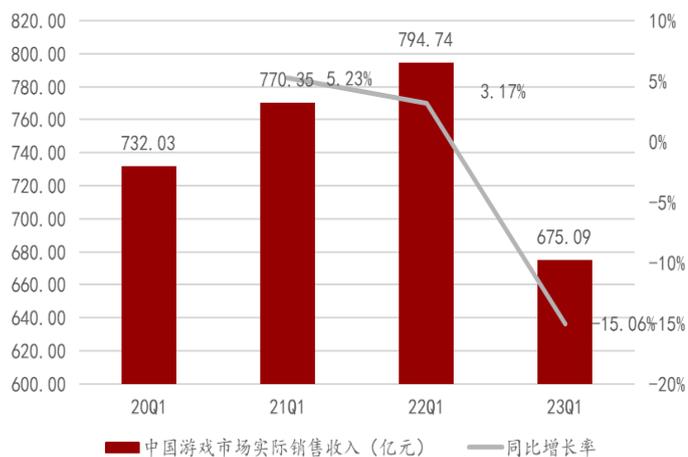
图表22：17-22年中国游戏用户规模（单位：百万）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

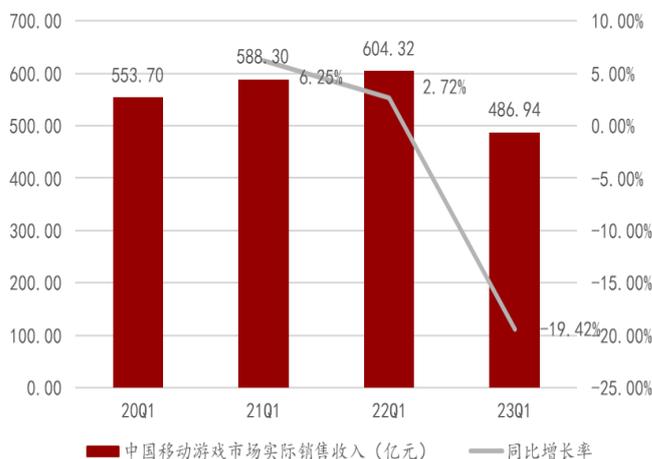
23Q1移动游戏旧游表现不及去年，新游流水未能完全释放。2023年Q1，中国游戏市场实际销售收入同比下降15.06%至675.09亿元；中国移动游戏市场实际销售收入同比减少19.42%至486.94亿元，下降的主要原因是部分头部产品表现不如去年同期，以及部分预估表现较优新品流水未完全释放于23Q1。

图表23：20Q1-23Q1中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

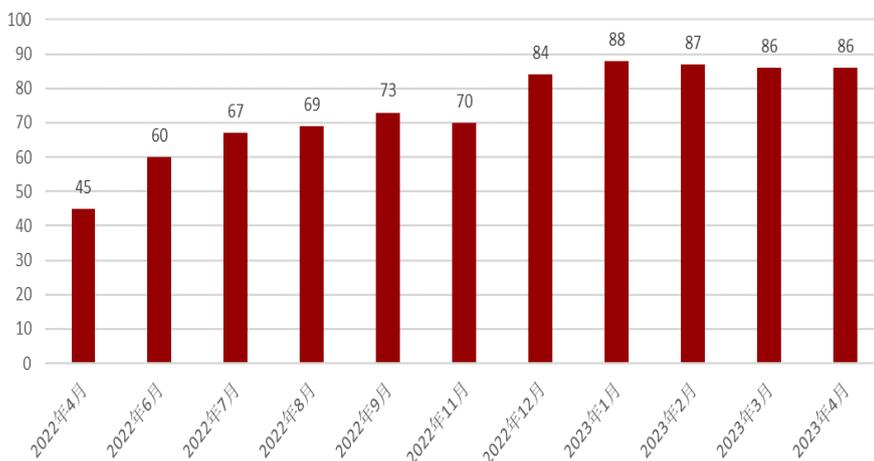
图表24：20Q1-23Q1中国移动游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

1-4月的版号发放数量均超过85款，处于常态化阶段。截止2023年5月15日，2023年1-4月的国产网络游戏版号均已公布，仍以移动游戏为主，其余类型游戏版本占比基本持平。自2022年12月起，游戏版号每月的发放数量均超过80款，处于较高水平，市场预期良好，我们认为版号审批标准仍会保持严格的趋势不变，游戏市场将朝着优质化、精品化方向发展。

图表25：2022.4-2023.4游戏版号发放情况

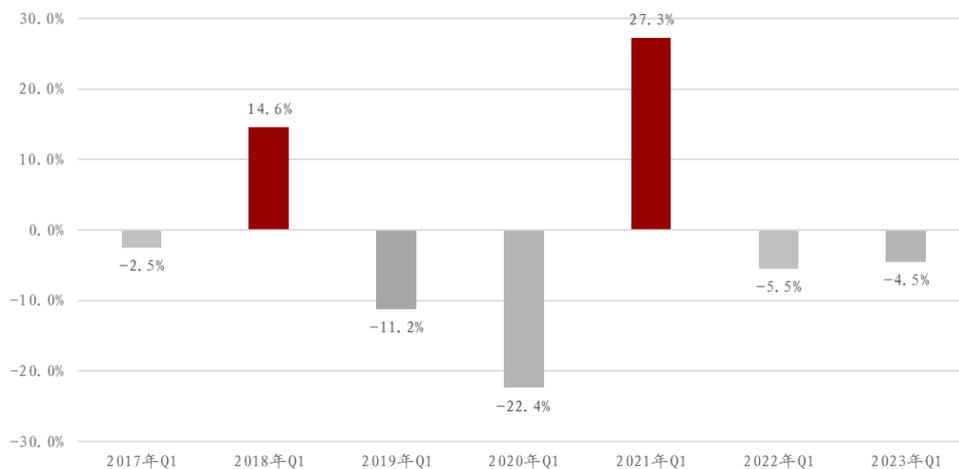


资料来源：国家新闻出版署、万联证券研究所

2.4 广告营销：市场尚待复苏，行业广告花费有所分化

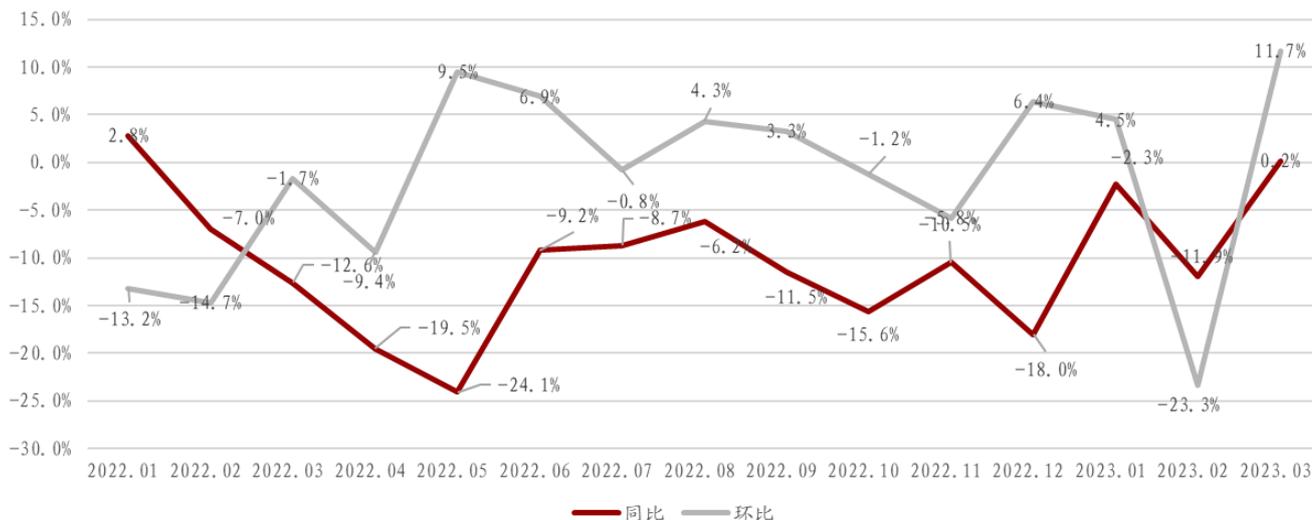
广告市场尚待复苏，3月单月广告花费同比由负转正。相比去年同期，23年Q1广告市场仍处于复苏阶段，整体广告花费同比微幅下降，但随着新消费等领域强势反弹，叠加宏观环境经济复苏，广告主投放需求回升，将带动广告市场整体回升。23Q1整体广告花费同比下降4.5%。具体到单月的广告花费情况来看，2022年2月至2023年2月期间的单月广告花费同比持续下降，22年6月、22年11月、23年1月降幅虽有改善但下跌趋势不变。受23年春节档处于1月影响，2月单月广告花费同比下降11.9%，环比下降23.3%，环比下降幅度扩大属正常现象，3月同比上升0.2%，环比上升11.7%，同比与环比变化较2月均由负转正。

图表26：17年-23年Q1同期整体广告花费同比变化情况



资料来源：CTR、万联证券研究所

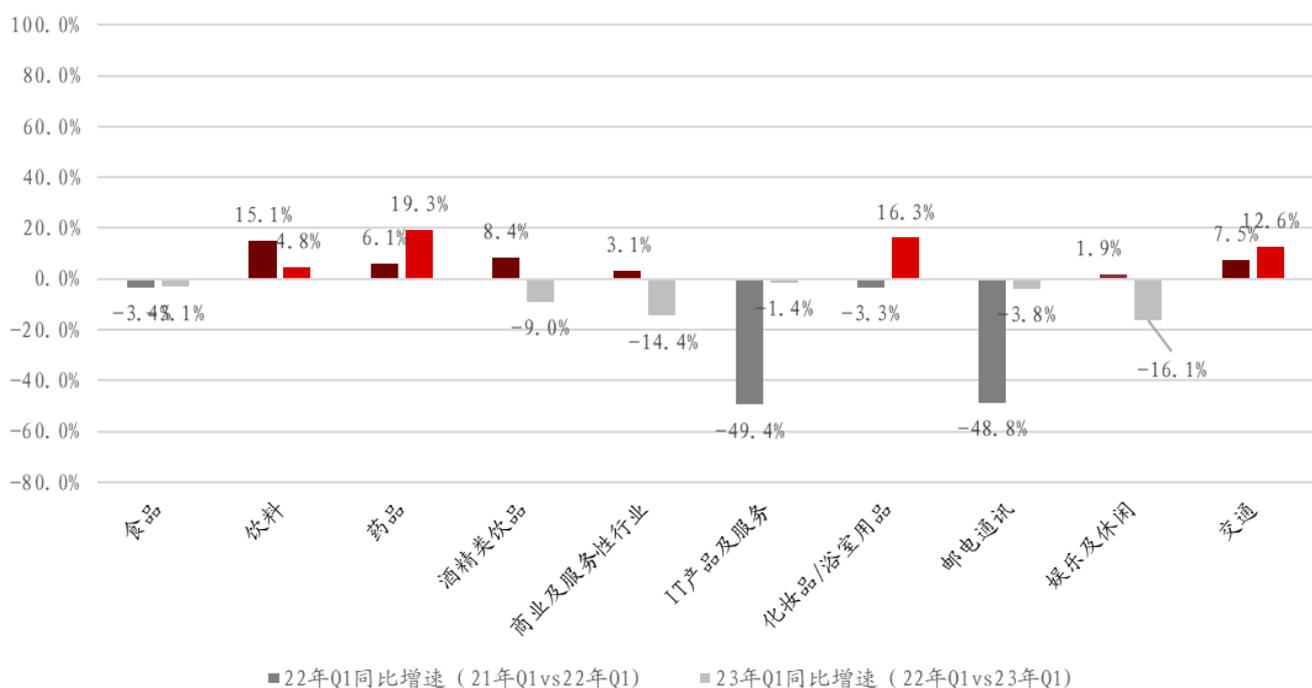
图表27: 2022年1月至2023年3月单月广告花费同比、环比变化情况



资料来源: CTR、万联证券研究所

各行业广告花费情况有所分化，药品、化妆品/浴室用品、交通行业增幅较大。随着消费复苏，居民消费需求受到明显刺激，23Q1有四个行业广告花费上涨。其中，饮料、药品、化妆品/浴室用品、交通四个行业的广告花费同比增长；由于药品在民生中的重要性，药品需求持续增加，23年Q1药品行业广告花费同比增加19.3%；居民对生活品质追求愈来愈高，23年Q1化妆品/浴室用品行业广告花费同比增加16.3%；23年1月春节时，大量上学务工人员返乡，居民出行需求显著增加，23年Q1交通行业广告花费同比增加12.6%。各行业中，娱乐及休闲行业广告花费降幅最大，同比下降16.1%；商业及服务性行业广告花费跌幅第二，同比下降14.4%。

图表28: 22年Q1与23年Q1广告整体市场分行业广告花费同比增速

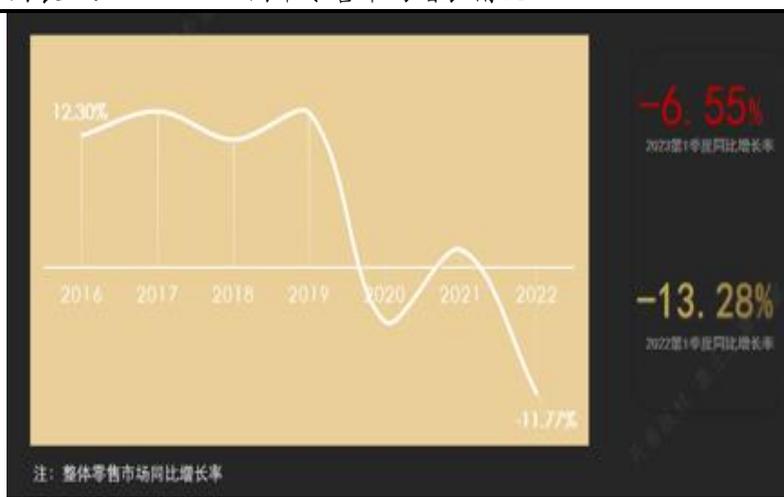


资料来源: CTR、万联证券研究所

2.5 出版：图书零售市场仍较为严峻，短视频电商保持正增长

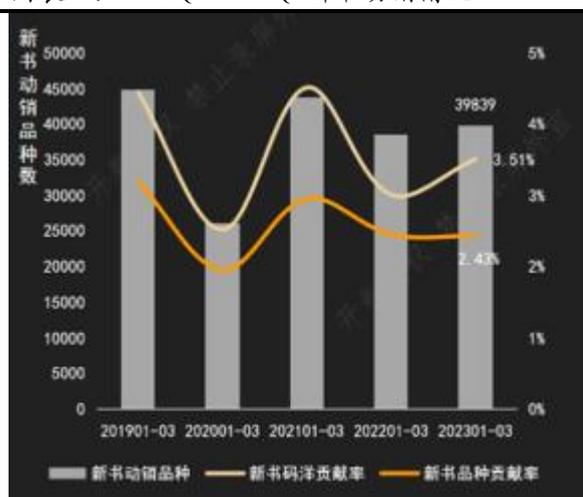
整体图书零售市场情况较为严峻，短视频电商保持正增长。从全年来看，2022年图书零售市场较2021年同比下降了11.77%至871亿，2022年宏观经济影响、大厂裁员、居民收入下降等因素依然存在，这在一定程度上都抑制了大众消费的意愿。从23Q1来看，图书零售市场较2022年同期同比下降了6.55%，同比降幅收窄。针对不同渠道零售图书市场，实体店渠道零售图书市场同比下降了31.67%，较2019年同期水平下降超过60%，形势依然比较严峻；网店渠道整体同比小幅下降了0.75%，和2019年同期相比实现了正向增长。而在这三年，线上新的渠道快速崛起，折扣依然是助其实现快速增长的利器，受此影响，大众的购书习惯进一步向线上转移。从网店细分渠道来看，平台电商同比下降了13.42%，垂直及其他电商下降5.34%，短视频电商依然保持正增长，同比上升65.07%，成为图书销售新型崛起渠道。

图表29：2016-2022图书零售市场增长情况



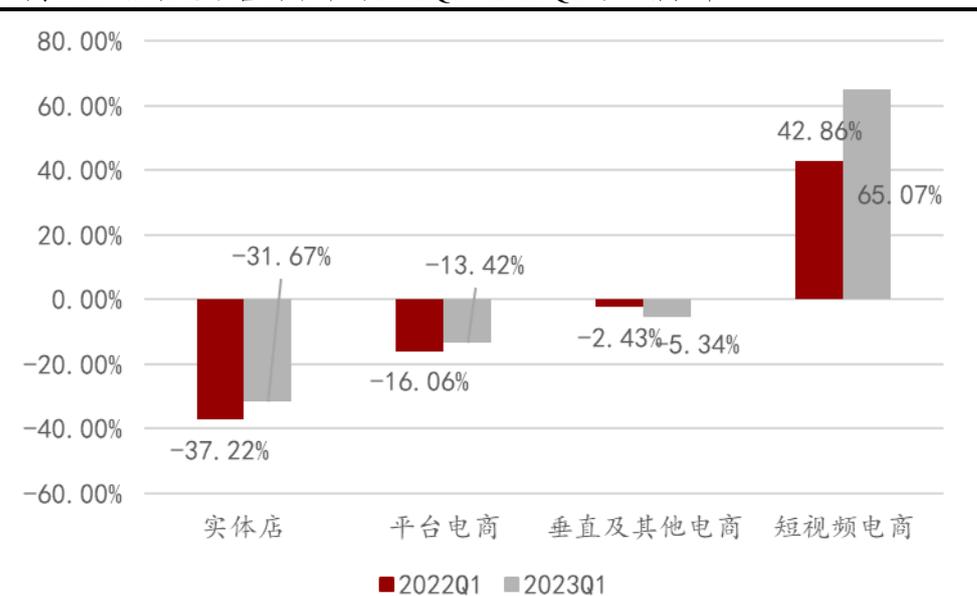
资料来源：北京开卷、万联证券研究所

图表30：2019Q1-2023Q1新书动销情况



资料来源：北京开卷、万联证券研究所

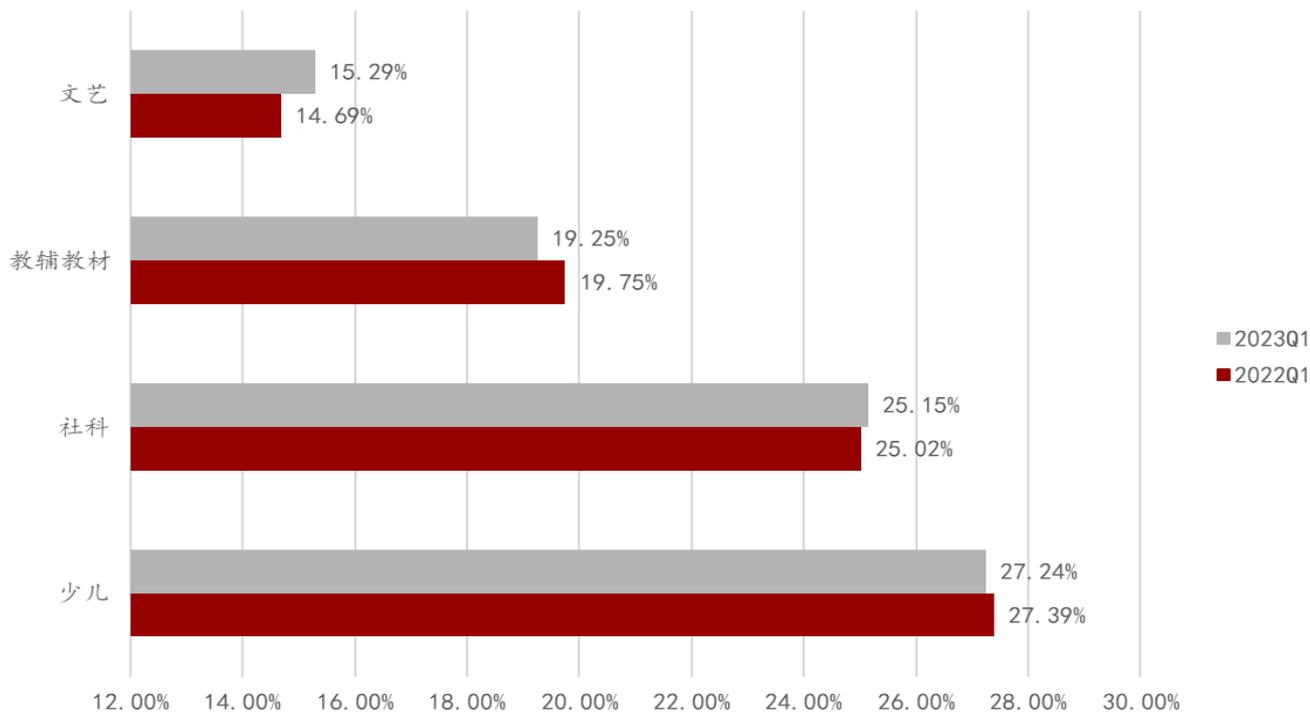
图表31：各渠道零售图书市场2022Q1、2023Q1同比增长率



资料来源：北京开卷、万联证券研究所

少儿类码洋比重仍为头部，与社科、教辅教材、文艺类共同占据主要市场。从23Q1各类图书的码洋构成来看，各门类在整体市场中码洋比重变化不大，少儿类仍是码洋比重最大的类别，码洋比重为27.24%，其次是社科、教辅教材和文艺类。

图表32: 22Q1、23Q1各类图书码洋构成情况



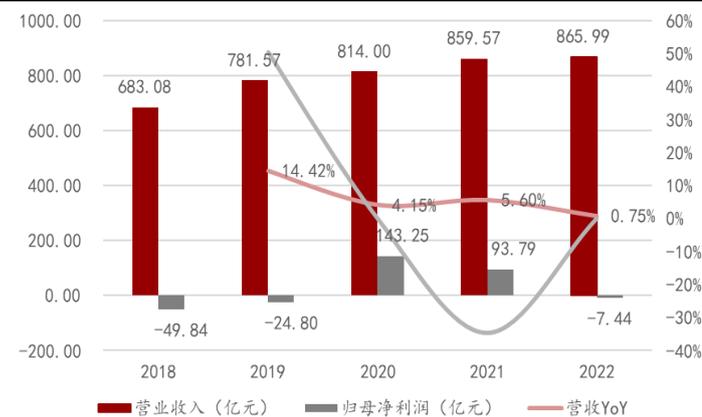
资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

3 行业子板块概览: 22年业绩承压, 23Q1开始逐步回暖

3.1 游戏: 22年营收维稳, 23Q1营收、归母净利润同比微幅下降

22年营收维稳, 归母净利润受板块头部公司资产大幅减值影响大幅下降。2022年游戏板块实现营收865.99亿元, 同比上涨0.75%, 归母净利润由盈转亏, 大幅下降至亏损7.44亿元, 主要是受到世纪华通22年进行大额资产减值, 归母净利润大幅下降影响; 毛利率近年来持续稳定态势, 回荡在62%左右, 净利率大幅降至0.08%。现金流情况同比维持水平, 净经营现金流净值为160.46亿元, 经营性现金净流量/营业总收入比率为18.53%, 板块整体收入变现能力维稳。

图表33: 游戏板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



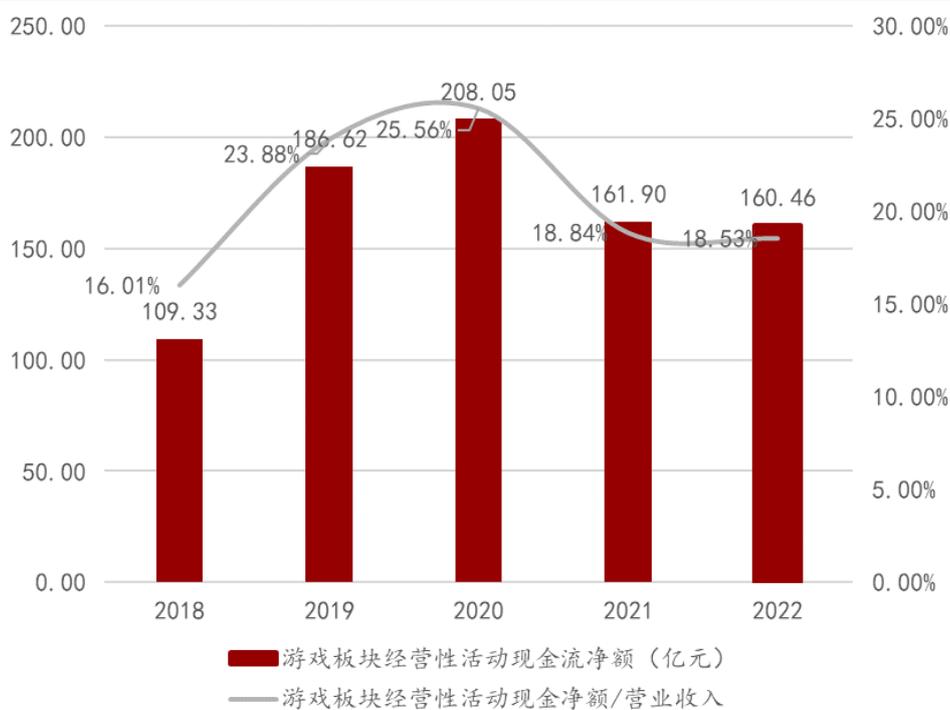
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表34: 游戏板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

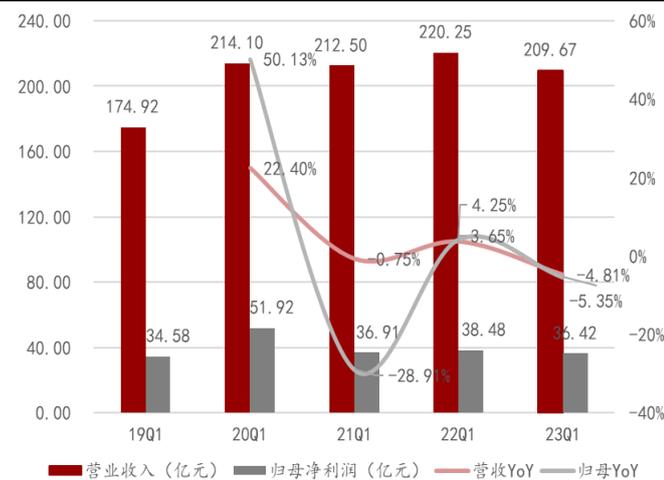
图表35: 游戏板块18-22年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

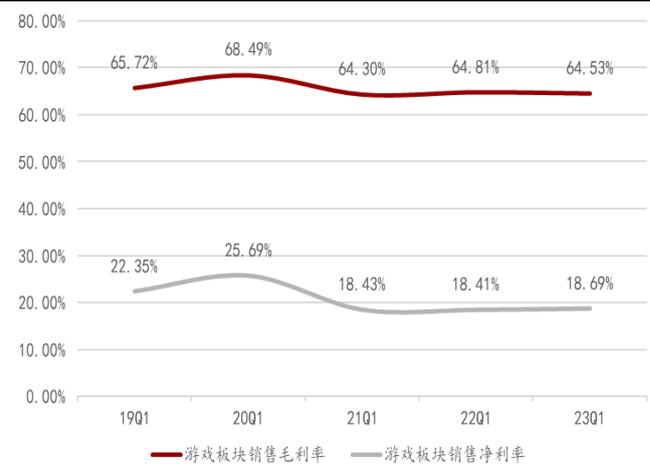
从单季度数据看, 23Q1 营收、归母净利润双下降, 毛利率、净利率维稳。23Q1 营业收入 209.67 亿元, 同比下降 4.81%, 环比下降 7.78%, 实现归母净利润 36.42 亿元, 同比下降 5.35%, 环比周期性实现扭亏为盈。Q1 毛利率、净利率同比维持在同一水平。

图表36: 游戏板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



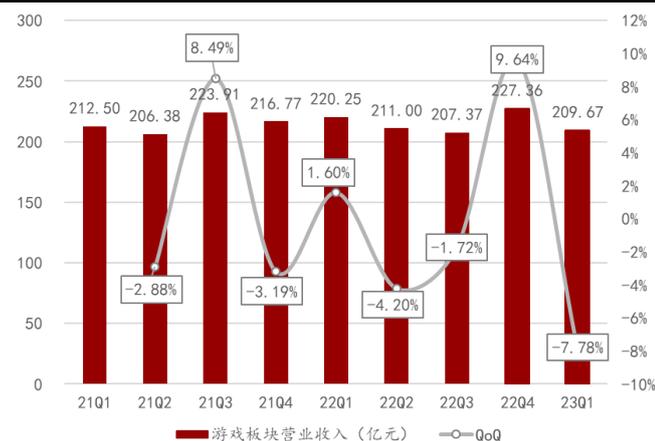
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表37: 游戏板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



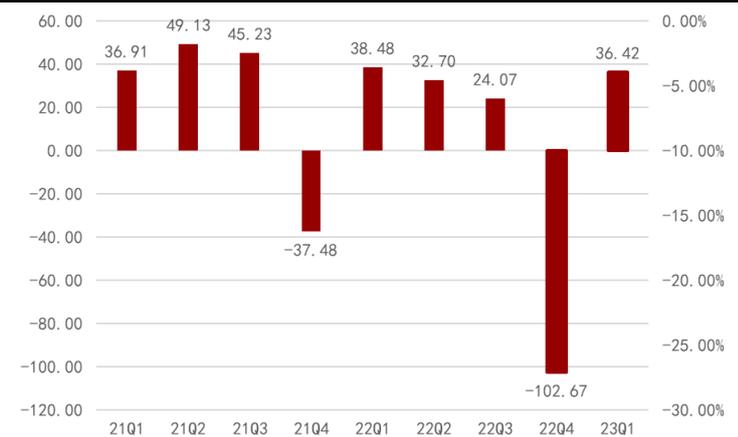
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表38: 游戏板块21Q1-23Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表39: 游戏板块21Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

个股方面, 表现有所分化。游戏板块32只成分股中8只个股实现营收和归母净利润的双重增长, 分别为: 神州泰岳、姚记科技、宝通科技、盛天网络、顺网科技、迅游科技、ST鼎龙、惠程科技, 且神州泰岳、姚记科技实现归母净利润增长幅度超过100%。

图表40: 游戏板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
002555.SZ	三七互娱	37.65	-7.94%	7.75	1.92%
002602.SZ	世纪华通	30.23	-14.14%	4.33	107.53%
002624.SZ	完美世界	19.04	-10.55%	2.41	-71.28%
300418.SZ	昆仑万维	12.17	2.04%	2.12	-43.33%
300002.SZ	神州泰岳	12.12	22.36%	1.78	182.39%
002605.SZ	姚记科技	11.88	17.64%	1.98	116.03%
603444.SH	吉比特	11.44	-6.90%	3.07	-12.33%
002517.SZ	恺英网络	9.55	-7.20%	2.90	16.71%

600633.SH	浙数文化	9.24	-11.46%	2.71	440.13%
300031.SZ	宝通科技	7.55	14.06%	0.83	21.04%
300533.SZ	冰川网络	6.90	43.88%	1.91	-11.97%
002558.SZ	巨人网络	5.08	-12.55%	2.45	-9.68%
002354.SZ	天娱数科	4.74	-4.69%	0.10	11.93%
002174.SZ	游族网络	4.74	-13.00%	0.43	-46.40%
300494.SZ	盛天网络	4.29	34.50%	0.74	40.02%
300113.SZ	顺网科技	3.64	35.65%	0.41	30.83%
300459.SZ	汤姆猫	3.41	-26.48%	1.02	-44.01%
300043.SZ	星辉娱乐	3.21	-12.95%	(0.41)	-334.63%
300315.SZ	掌趣科技	2.46	-25.29%	0.79	149.68%
600715.SH	文投控股	1.62	-28.16%	(0.55)	31.42%
603258.SH	电魂网络	1.56	-31.41%	0.47	-33.74%
300467.SZ	迅游科技	1.07	14.86%	0.12	扭亏为盈
002502.SZ	ST鼎龙	1.01	20.48%	(0.09)	63.59%
002425.SZ	凯撒文化	0.86	-54.88%	(0.23)	转盈为亏
300299.SZ	富春股份	0.79	0.09%	0.08	-30.79%
300052.SZ	中青宝	0.63	-9.04%	0.02	-61.06%
300148.SZ	天舟文化	0.53	-28.48%	(0.04)	30.61%
300051.SZ	三五互联	0.48	12.50%	(0.03)	-97.16%
002113.SZ	*ST天润	0.48	-31.81%	(0.17)	7.87%
002168.SZ	惠程科技	0.45	8.70%	(0.21)	27.11%
600892.SH	大晟文化	0.44	-21.80%	0.00	-90.34%
002306.SZ	中科云网	0.42	58.25%	(0.29)	-4591.94%

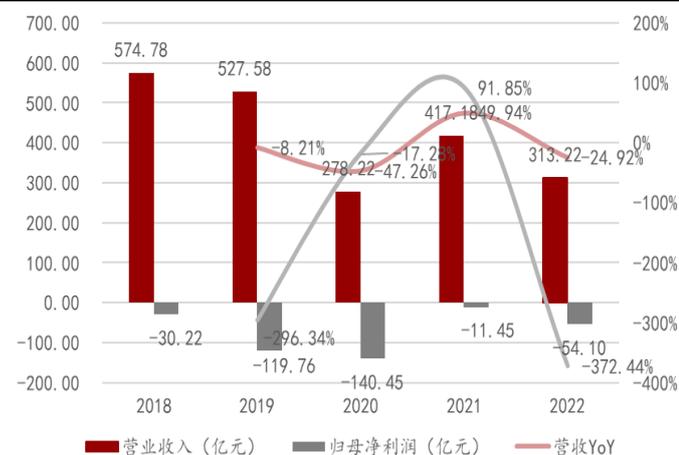
资料来源：iFind、万联证券研究所

注：表格按照营业收入从高至低排序，下同。

3.2 影视院线：23Q1 营收、归母净利润回升，影院恢复营业叠加观众报复式观影助力行业回暖

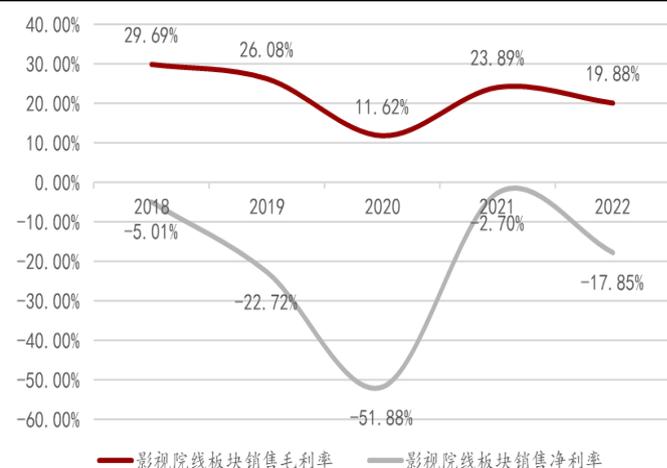
影院大范围关停，22年整体营收，归母净利润大幅回落。2022年影视院线板块实现营收313.22亿元，同比大幅度下降24.92%；归母净利润为-54.10亿元，亏损大幅增加，主要是受到影院大范围关停影响，影院业绩表现不及预期。毛利率与净利率有所回落，其中净利率为-17.85%，毛利率下降至19.88%。22年现金流流通有所限制，现金流显著下降，回落至49.51亿元。

图表41: 影视院线板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



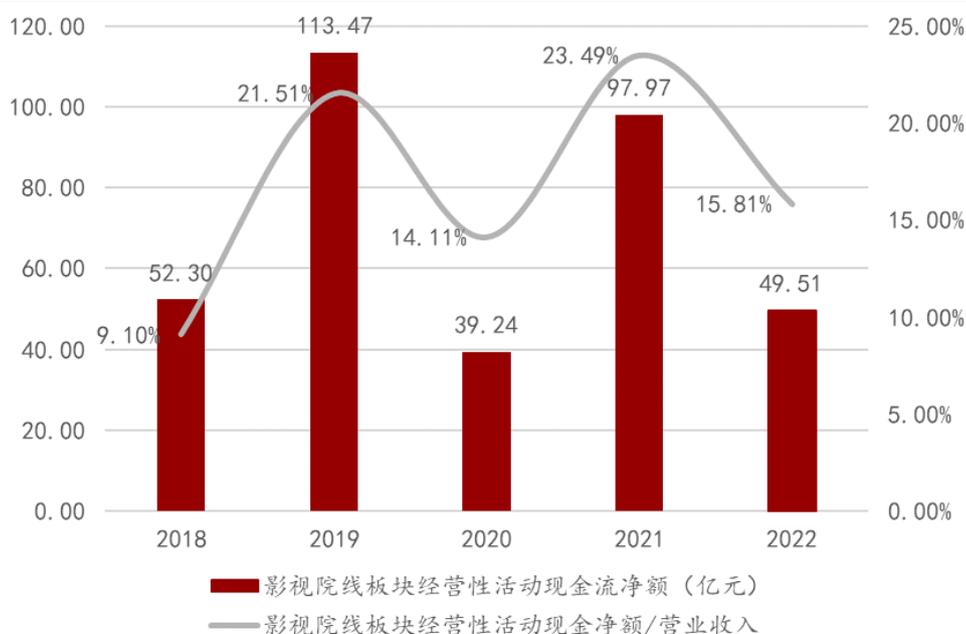
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表42: 影视院线板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

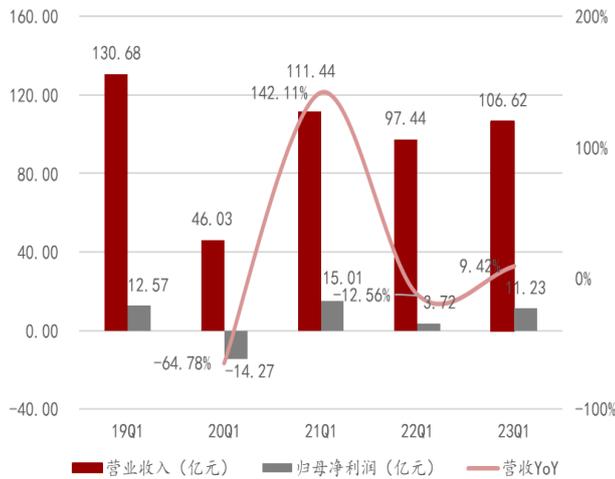
图表43: 影视院线板块18-22年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



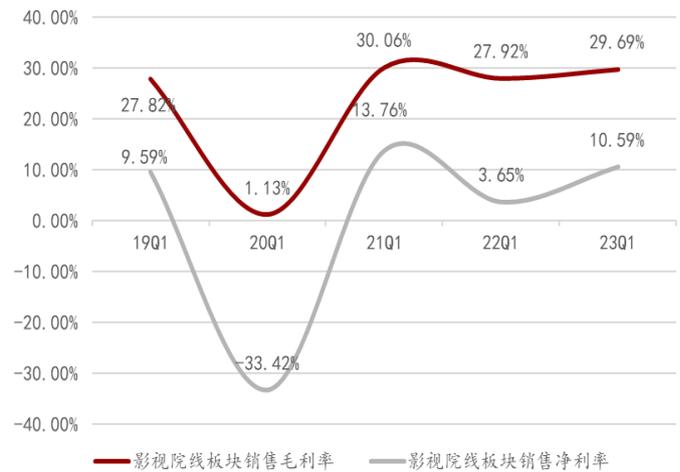
资料来源: iFind、万联证券研究所

从单季度数据看, 23Q1影院恢复营业, 叠加观众报复式观影, 营收、归母净利润回升。23Q1营业收入106.62亿元, 同比上涨9.42%, 实现归母净利润11.23亿元, 周期性逆转21Q4的亏损状况, 同比也实现大幅上涨, 原因在于23年春节档档期电影表现符合预期, 影院逐步恢复营业, 观众报复式观影等。毛利率上涨至29.69%, 净利率大幅上涨至10.59%。

图表44: 影视院线板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



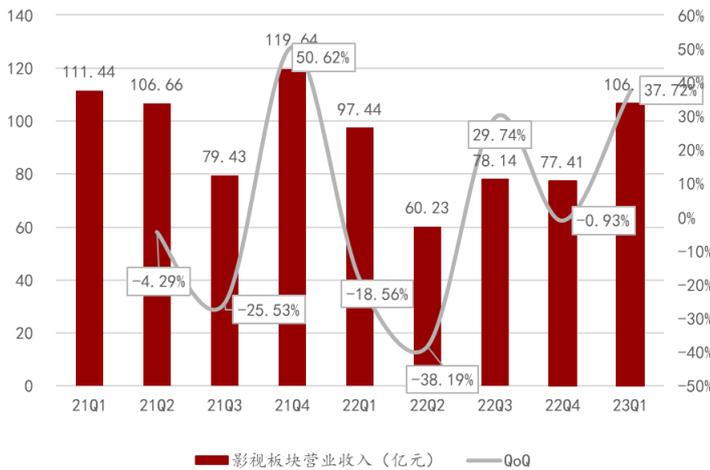
图表45: 影视院线板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



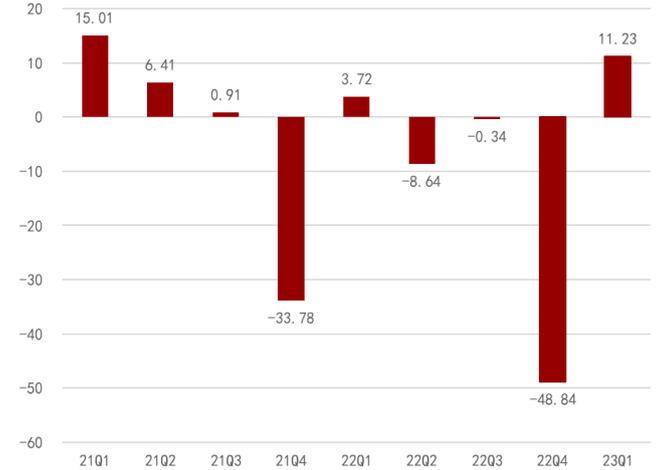
资料来源: iFind、万联证券研究所

资料来源: iFind、万联证券研究所

图表46: 影视院线板块21Q1-23Q1营收情况 (单位: 亿元)



图表47: 影视院线板块21Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

资料来源: iFind、万联证券研究所

个股方面, 过半实现营收、归母净利润双增长。影视院线板块21只成分股中有11只实现营收、归母净利润双增长, 有6家归母净利润扭亏为盈。

图表48: 影视院线板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
002739.SZ	万达电影	37.58	8.57%	3.16	601.56%
600977.SH	中国电影	14.45	52.71%	1.82	56.89%
300133.SZ	华策影视	9.64	104.83%	1.47	28.95%
603103.SH	横店影视	7.42	9.18%	1.49	97.84%
300182.SZ	捷成股份	6.70	-32.19%	1.58	-45.51%
002292.SZ	奥飞娱乐	6.02	-9.78%	0.17	扭亏为盈
300251.SZ	光线传媒	4.13	-6.43%	1.22	63.56%
002905.SZ	金逸影视	3.81	4.06%	0.20	扭亏为盈
300528.SZ	幸福蓝海	2.74	27.08%	0.03	扭亏为盈
002343.SZ	慈文传媒	2.38	-36.60%	0.13	-72.09%

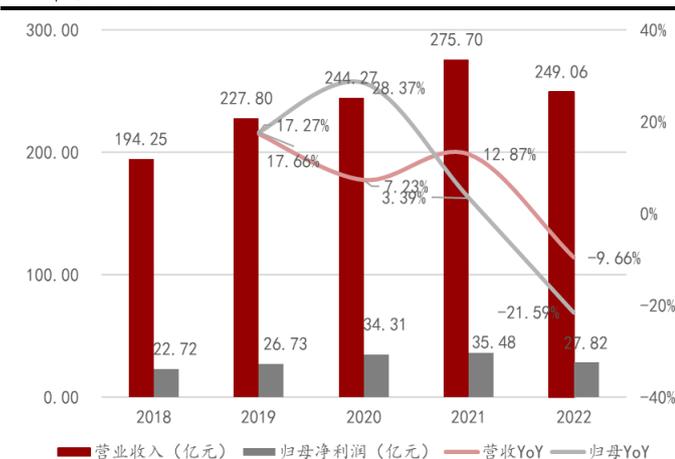
300027.SZ	华谊兄弟	2.33	76.58%	(0.11)	91.99%
601595.SH	上海电影	1.78	12.90%	0.36	扭亏为盈
002699.SZ	*ST美盛	1.55	-44.06%	(0.10)	-98.43%
600088.SH	中视传媒	1.51	-24.95%	0.04	扭亏为盈
600576.SH	祥源文旅	1.32	279.65%	0.25	706.17%
000802.SZ	北京文化	1.01	1952.45%	(0.12)	43.52%
600052.SH	东望时代	0.60	133.97%	(0.13)	47.67%
000892.SZ	欢瑞世纪	0.54	-70.16%	0.08	-35.98%
300291.SZ	百纳千成	0.43	-21.30%	(0.14)	15.00%
300426.SZ	唐德影视	0.36	1164.34%	(0.16)	73.89%
603721.SH	中广天择	0.32	-45.96%	0.00	扭亏为盈

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.3 数字媒体: 23Q1 归母净利润同比、环比均上涨, 头部公司表现符合预期

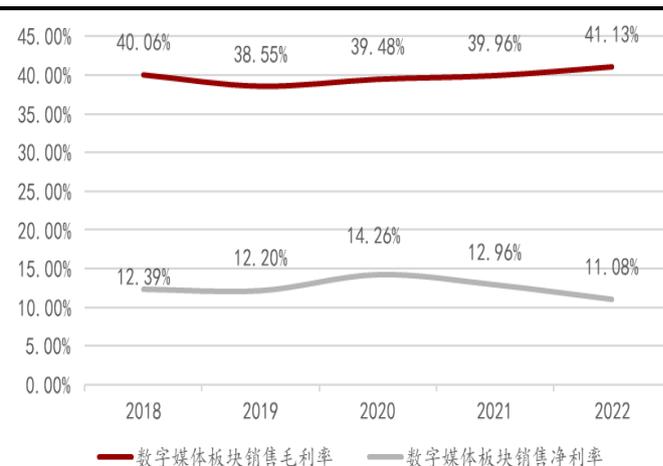
22年营收、归母净利润下滑, 板块收入变现能力增强。2022年数字媒体板块实现营业收入249.06亿元, 同比下降9.66%; 归母净利润为27.82亿元, 同比下降21.59%; 毛利率回升至41.13%; 净利率下滑至11.08%。净经营现金流上涨至23.82亿元, 板块整体收入变现能力增强。

图表49: 数字媒体板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



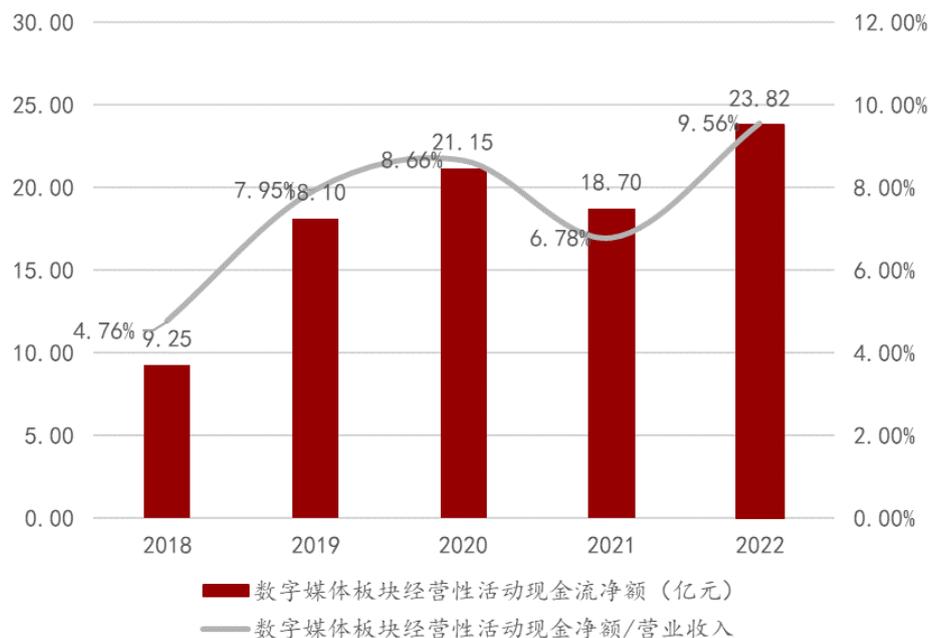
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表50: 数字媒体板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

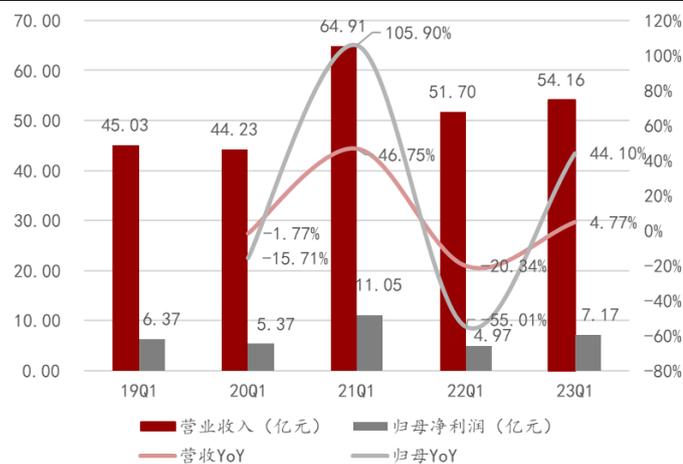
图表51: 数字媒体板块18-22年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

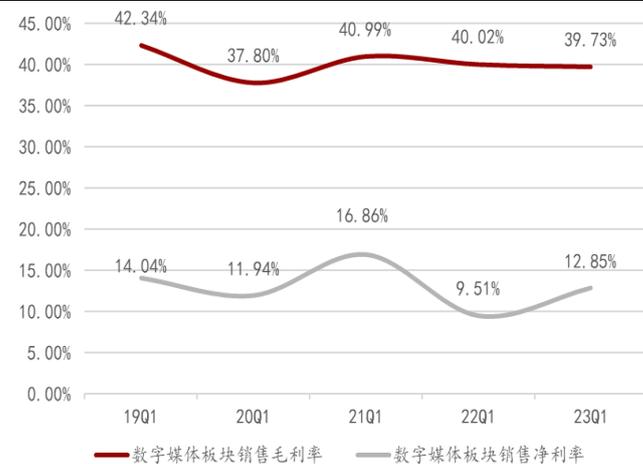
从单季度数据看, 23Q1归母净利润同比, 环比上涨。23Q1营业收入54.16亿元, 同比上涨4.77%, 环比下降22.53%; 实现归母净利润7.17亿元, 同比上涨44.10%, 环比上涨20.42%; 毛利率回落至39.73%, 净利率上涨至12.85%。

图表52: 数字媒体板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



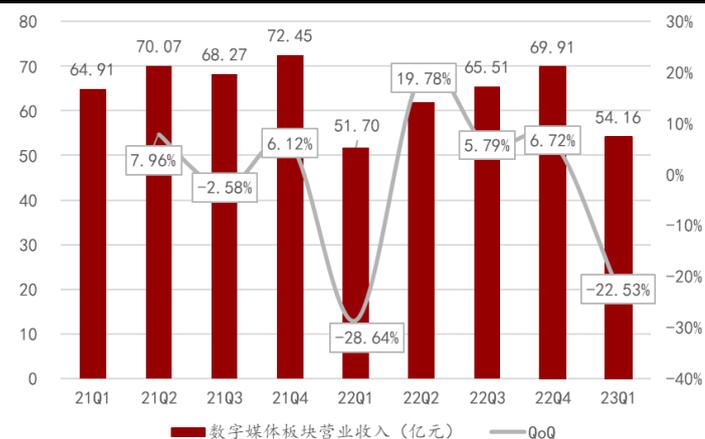
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表53: 数字媒体板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



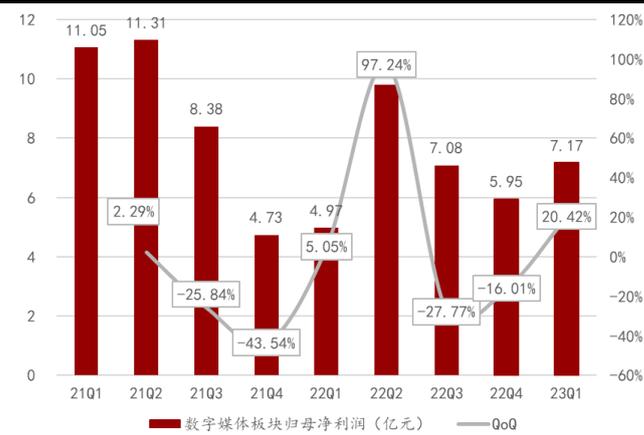
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表54: 数字媒体板块21Q1-23Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表55: 数字媒体板块21Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

个股方面, 归母净利润九成实现增长。数字媒体板块10只成分股中有6家实现营收、归母净利润双增长, 其中3家归母净利润实现扭亏为盈, 分别是掌阅科技、风语筑、人民网。头部芒果超媒表现符合预期。

图表56: 数字媒体板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

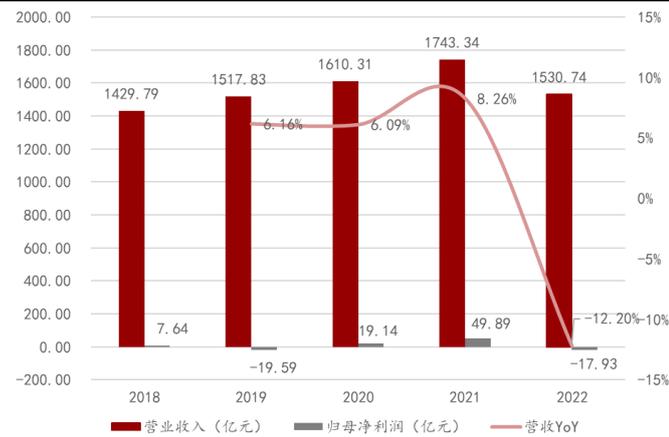
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
300413.SZ	芒果超媒	30.56	-2.16%	5.45	7.39%
603533.SH	掌阅科技	5.98	14.94%	0.07	扭亏为盈
603466.SH	风语筑	4.22	74.78%	0.44	扭亏为盈
603000.SH	人民网	3.32	3.78%	0.28	扭亏为盈
603888.SH	新华网	3.25	7.06%	0.26	27.25%
300785.SZ	值得买	2.54	1.19%	(0.01)	96.83%
002095.SZ	生意宝	1.67	31.58%	0.04	-27.44%
000681.SZ	视觉中国	1.32	-14.87%	0.57	85.68%
600228.SH	返利科技	0.78	19.32%	(0.00)	94.39%
300295.SZ	三六五网	0.52	-17.30%	0.08	45.18%

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.4 广告营销: 22 年营收、归母净利润有所回落, 23Q1 归母净利润大幅回升

22年营收、归母净利润有所回落, 归母净利润转盈为亏。2022年广告营销板块实现营收1530.74亿元, 同比下降12.20%; 归母净利润转盈为亏, 亏损17.93亿元, 主要是受到头部公司蓝色光标商誉及无形资产大幅减值影响; 毛利率与净利率均有所回落, 经营性现金流净额较去年同期减少, 下降至93.13亿元, 板块整体收入变现能力小幅减弱。

图表57: 广告营销板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



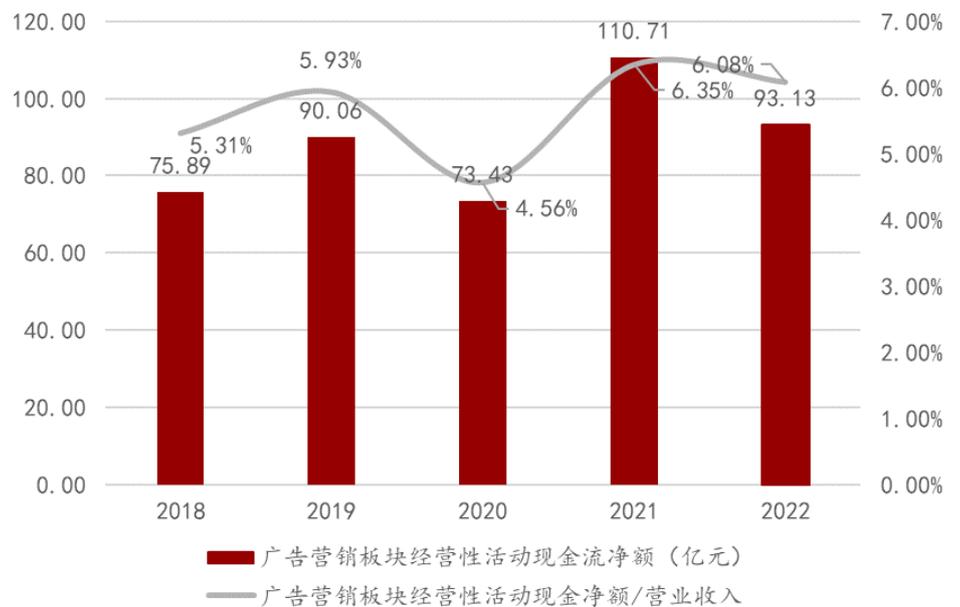
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表58: 广告营销板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

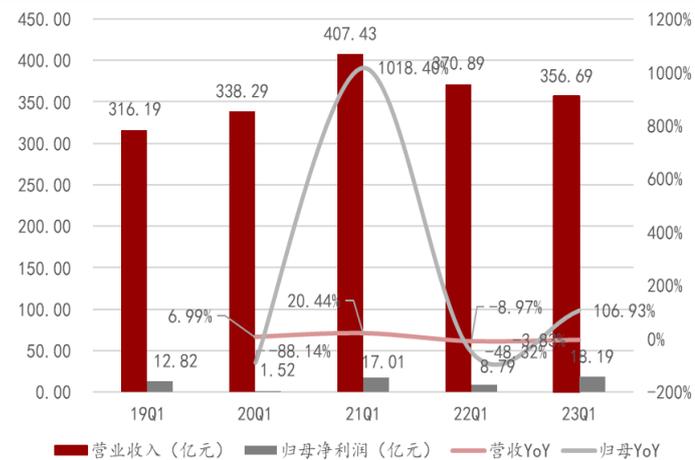
图表59: 广告营销板块18-22年经营性现金流量净额情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

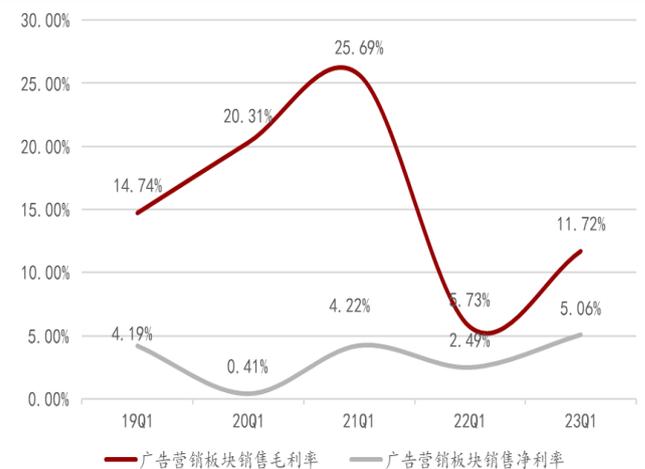
从单季度看, 23Q1归母净利润大幅回升。23Q1营业收入356.69亿元, 同比下降3.83%, 环比下降12.40%; 实现归母净利润18.19亿元, 同比上涨106.93%。净利率同比上涨至5.06%, 毛利率同比上涨至11.72%。

图表60: 广告营销板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



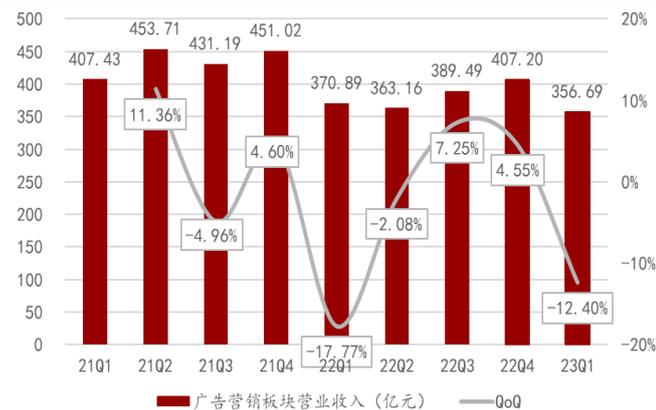
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表61: 广告营销板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



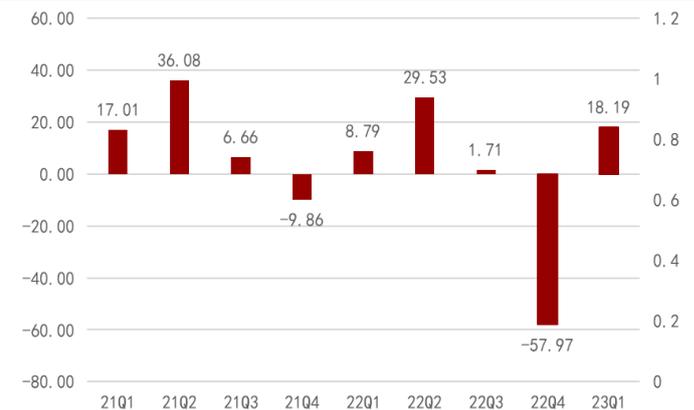
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表62: 广告营销板块21Q1-23Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

图表63: 广告营销板块21Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

个股方面, 表现有所分化。2023年Q1广告营销板块27只成分股中有6家实现营收、归母净利润双增长。其中引力传媒实现归母净利润超过4000%的增长。

图表64: 广告营销板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
300058.SZ	蓝色光标	97.74	25.60%	1.49	355.11%
002131.SZ	利欧股份	51.94	10.22%	5.97	扭亏为盈
002400.SZ	省广集团	27.99	2.27%	0.46	0.57%
600986.SH	浙文互联	27.96	-31.51%	0.38	8.42%
002027.SZ	分众传媒	25.75	-12.40%	9.41	1.34%
300063.SZ	天龙集团	23.93	-7.97%	0.21	12.61%
603825.SH	华扬联众	19.26	-28.24%	0.03	-83.09%
002712.SZ	思美传媒	12.10	42.91%	0.02	扭亏为盈
002291.SZ	遥望科技	11.02	37.22%	(0.38)	转盈为亏
603598.SH	引力传媒	9.57	18.62%	0.09	4240.00%
600556.SH	天下秀	9.55	-17.65%	0.19	-79.58%

300280.SZ	紫天科技	6.92	28.67%	0.63	-2.81%
000676.SZ	智度股份	6.49	-20.76%	0.49	55.53%
600640.SH	国脉文化	4.80	-44.28%	0.24	扭亏为盈
002878.SZ	元隆雅图	4.11	-58.02%	(0.08)	转盈为亏
000607.SZ	华媒控股	3.36	-10.88%	0.04	195.93%
300071.SZ	福石控股	2.38	-8.27%	(0.26)	转盈为亏
300343.SZ	联创股份	2.31	-62.16%	0.09	-96.95%
300612.SZ	宣亚国际	2.28	19.72%	0.01	-85.23%
300061.SZ	旗天科技	2.27	-5.87%	0.02	-83.81%
300242.SZ	佳云科技	1.84	-66.88%	(0.25)	-42.23%
600358.SH	国旅联合	1.28	-21.53%	(0.01)	转盈为亏
300781.SZ	因赛集团	0.77	-36.05%	0.12	-5.98%
603729.SH	龙韵股份	0.62	-60.12%	(0.04)	转盈为亏
600242.SH	*ST中昌	0.34	904.17%	(0.14)	59.43%
300336.SZ	*ST新文	0.12	-54.94%	(0.10)	49.22%
300392.SZ	*ST腾信	0.01	-98.08%	(0.43)	-110.37%

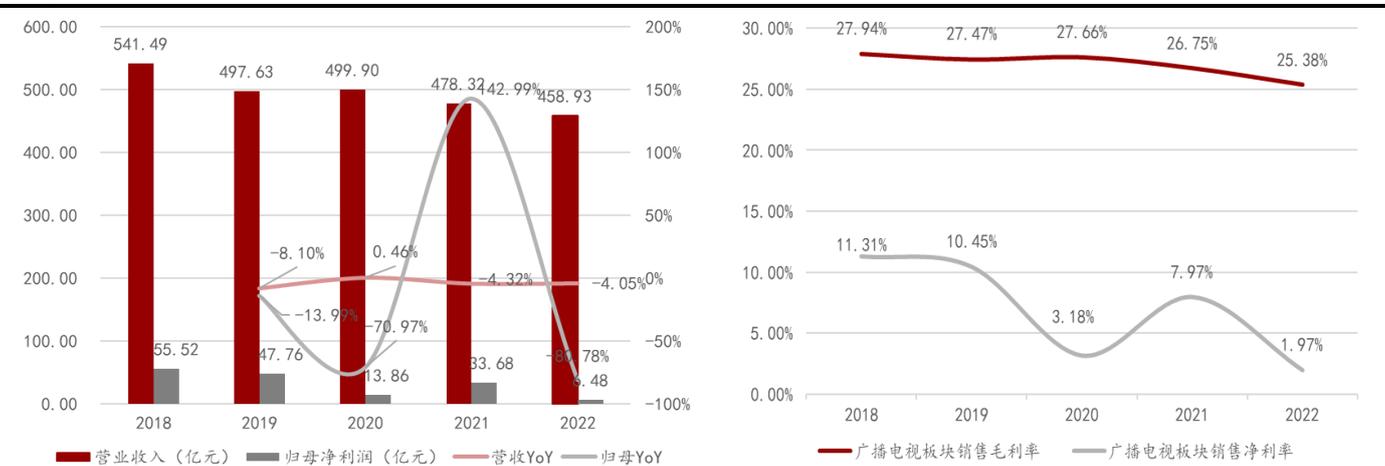
资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.5 广播电视: 22年营收、归母净利润下跌, 23Q1毛利率逆转下跌趋势

22年营收、归母净利润下跌, 毛利率、净利率有所下降。2022年受到互联网视频、宽带提速降费的竞争压力, 广播电视板块实现营收458.93亿元, 同比下降4.05%; 归母净利润为6.48亿元, 同比下降80.78%; 板块净利率、毛利率均有所下降。经营性现金流回落至83.85亿元, 板块整体收入变现能力减弱。

图表65: 广播电视板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)

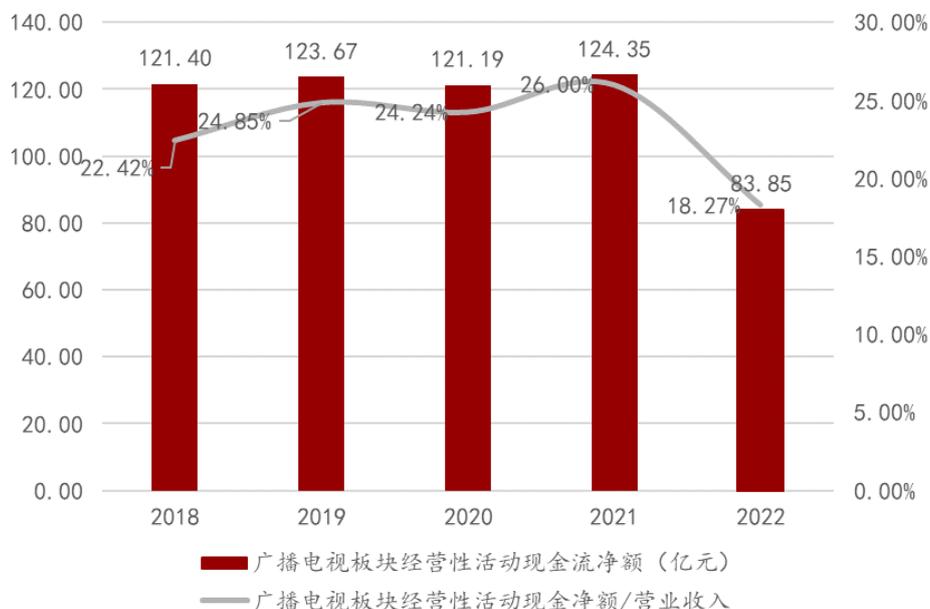
图表66: 广播电视板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

资料来源: iFind, 万联证券研究所

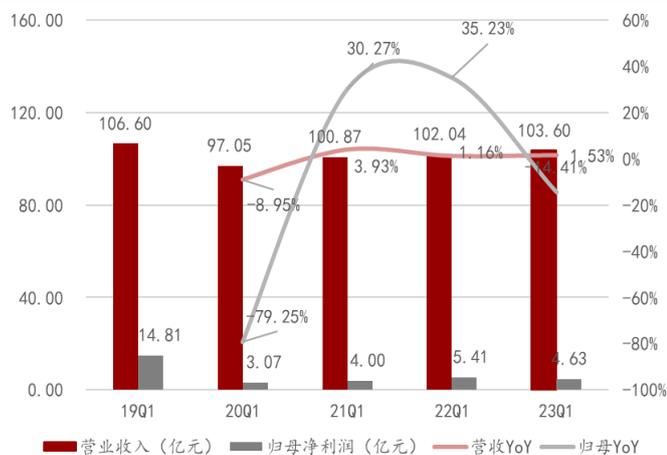
图表67: 广播电视板块18-22年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

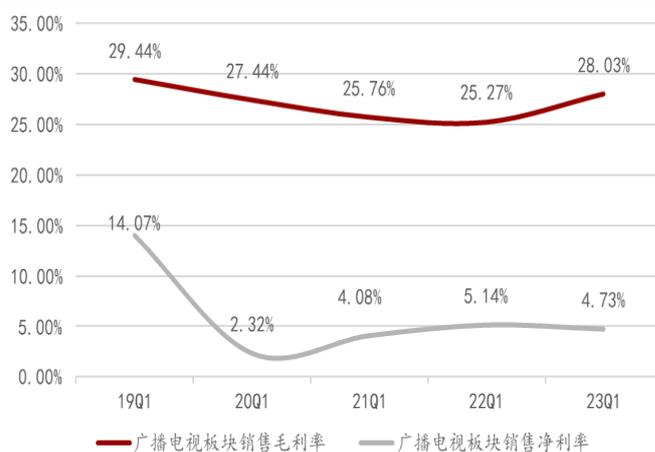
从单季度看, 23Q1 营收同比上涨, 毛利率逆转下跌趋势。23Q1 营业收入 103.60 亿元, 同比增长 1.53%, 实现归母净利润 4.63 亿元, 同比下降 14.41%。毛利率逆转下跌趋势, 回升至 28.03%, 净利率下降至 4.73%。

图表68: 广播电视板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



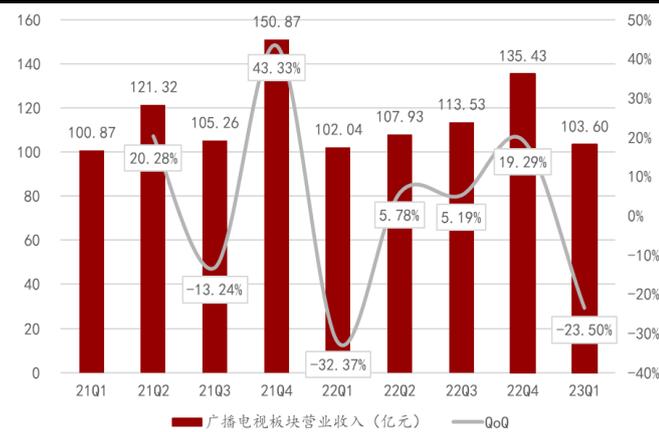
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表69: 广播电视板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



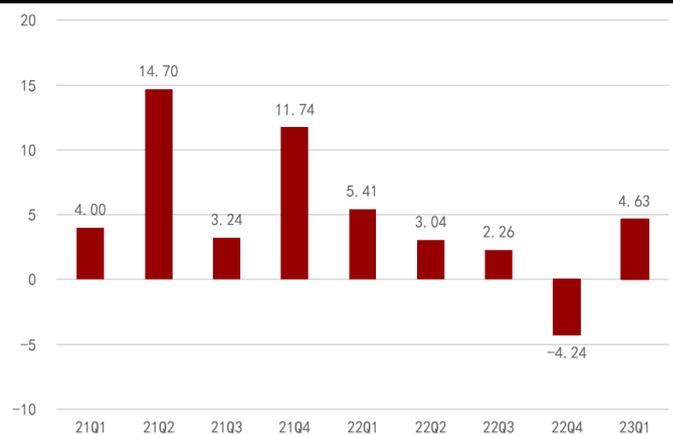
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表70: 广播电视板块21Q1-23Q1营收情况(单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表71: 广播电视板块21Q1-23Q1归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

个股方面, 23Q1广播电视板块13只成分股中有5家实现营收、归母净利润双增长, 分别为华数传媒、江苏有线、东方明珠、湖北广电、广西广电。其中东方明珠实现归母净利润40%以上增长。

图表72: 广播电视板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

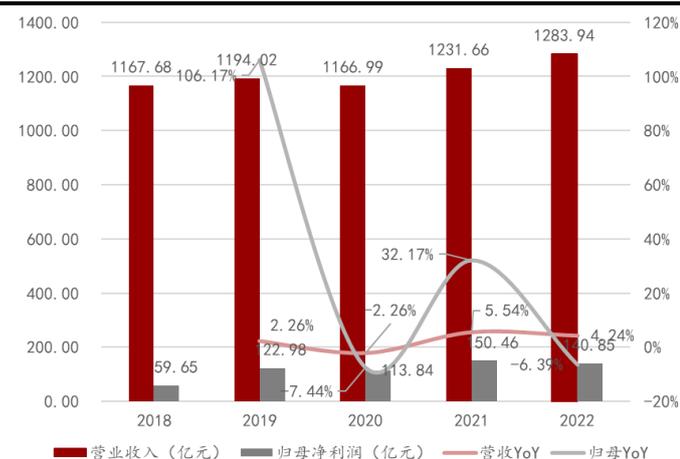
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
000156.SZ	华数传媒	21.28	7.83%	1.54	1.67%
600959.SH	江苏有线	17.94	2.36%	0.94	2.03%
600637.SH	东方明珠	17.07	0.51%	2.54	41.43%
000917.SZ	电广传媒	8.05	-13.09%	0.26	-14.44%
600996.SH	贵广网络	6.31	2.31%	0.02	-28.37%
600831.SH	广电网络	6.17	0.91%	0.07	-36.58%
600037.SH	歌华有线	5.25	0.96%	(0.58)	转盈为亏
000665.SZ	湖北广电	4.91	2.54%	(0.96)	5.61%
601929.SH	吉视传媒	4.69	7.18%	0.02	-82.50%
600936.SH	广西广电	4.42	42.64%	(1.19)	11.98%
300770.SZ	新媒股份	3.57	-8.15%	1.70	-0.63%
002238.SZ	天威视讯	2.94	-13.14%	0.19	25.69%
834021.BJ	流金科技	1.03	-33.51%	0.08	-43.64%

资料来源: iFind, 万联证券研究所

3.6 出版: 22 营收延续上涨, 归母净利润微幅回落, 23Q1 业绩同比增长

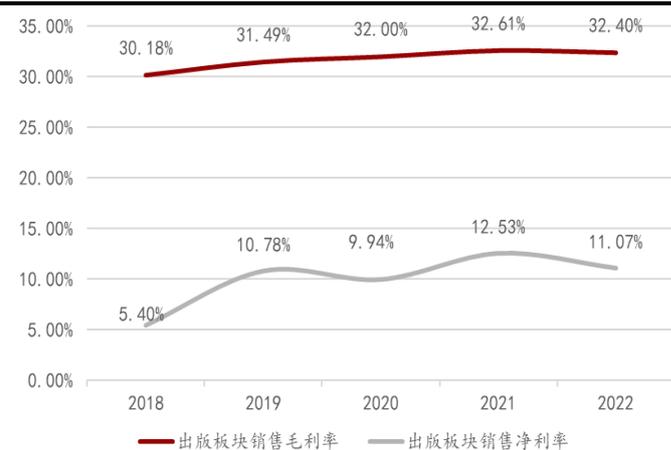
22年出版板块营收延续上涨趋势, 归母净利润微幅回落。2022年出版板块实现营收1283.94亿元, 同比上升4.24%; 归母净利润为140.85亿元, 同比下降6.39%; 毛利率维持水平, 为32.40%, 净利率波浪下降至11.07%。现金流上升至206.22亿元, 板块整体收入变现能力增强。

图表73: 出版板块18-22年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



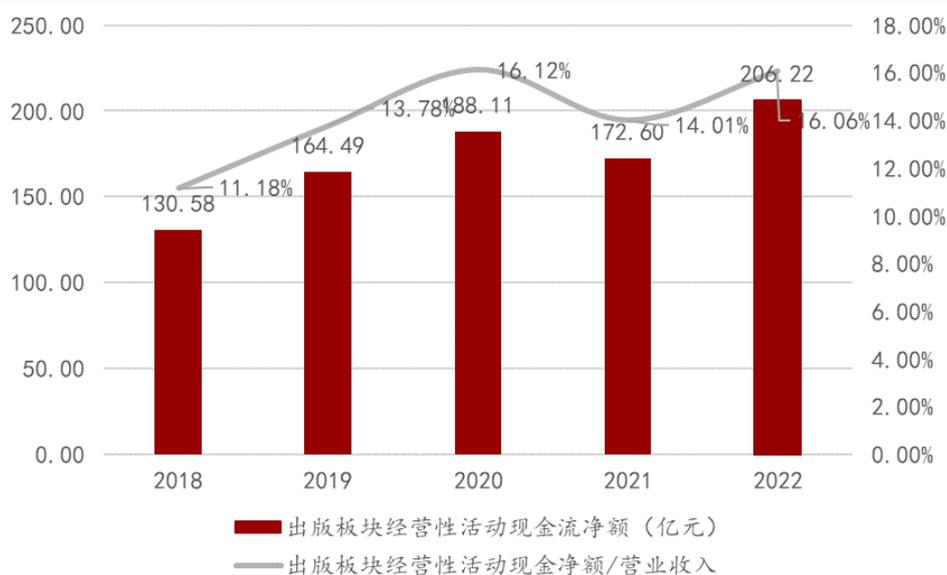
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表74: 出版板块18-22年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

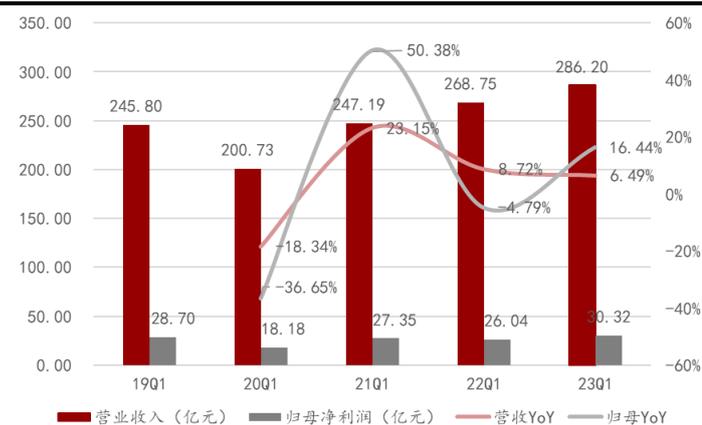
图表75: 出版板块18-22年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

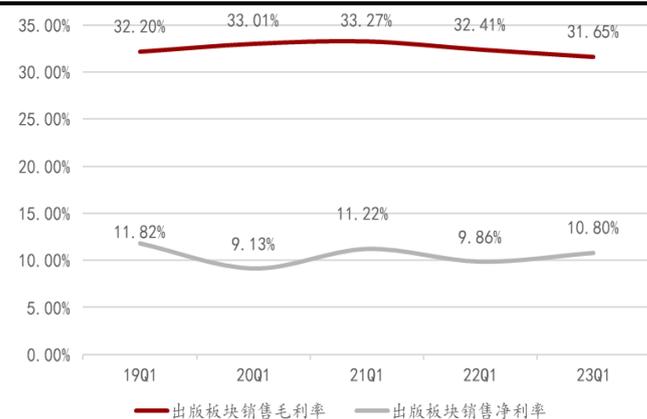
从单季度看, 23Q1 业绩同比增长。23Q1 营业收入 286.20 亿元, 同比增长 6.49%, 环比受春节影响, 周期性下降 24.95%; 实现归母净利润 30.32 亿元, 同比增长 16.44%, 环比下降 14.81%。毛利率, 净利率维稳。

图表76: 出版板块19Q1-23Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



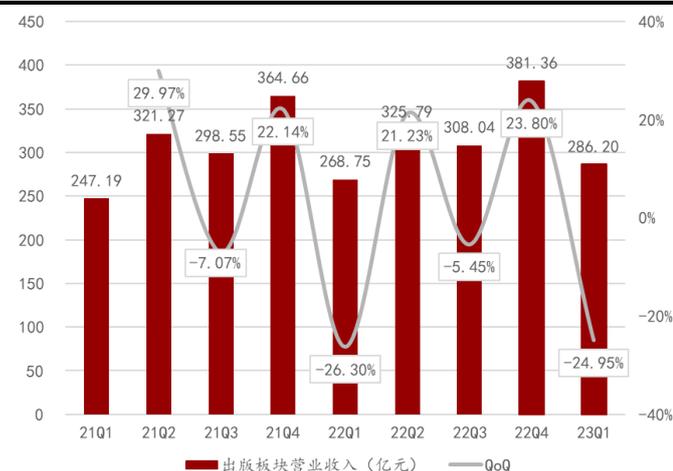
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表77: 出版板块19Q1-23Q1毛利率与净利率情况



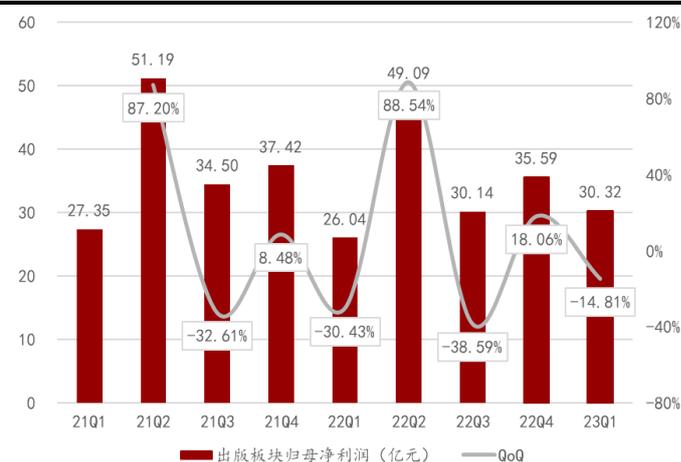
资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表78: 出版板块21Q1-23Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表79: 出版板块21Q1-23Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

个股方面, 过半数公司实现营收、归母净利润同比双增长。出版板块23只成分股中有14家实现营收、归母净利润双增长。

图表80: 出版板块个股23Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YoY
601928.SH	凤凰传媒	32.36	1.25%	4.83	1.77%
601801.SH	皖新传媒	30.97	11.43%	3.38	12.16%
601098.SH	中南传媒	26.64	10.98%	3.47	28.68%
600373.SH	中文传媒	24.91	-3.86%	4.28	10.60%
601811.SH	新华文轩	23.11	4.73%	2.00	18.01%
601900.SH	南方传媒	22.03	18.39%	2.23	71.51%
601019.SH	山东出版	21.72	6.54%	2.12	-0.59%
600757.SH	长江传媒	20.23	21.35%	3.86	31.50%
000719.SZ	中原传媒	18.69	6.01%	1.01	4.89%
600551.SH	时代出版	16.98	5.16%	0.87	6.78%
601949.SH	中国出版	10.19	23.20%	0.33	760.31%
600229.SH	城市传媒	6.37	10.22%	0.97	10.45%

000529.SZ	广弘控股	5.82	-26.84%	0.20	-59.11%
601999.SH	出版传媒	5.34	-5.51%	(0.04)	49.15%
601858.SH	中国科传	4.50	21.66%	0.43	124.95%
300788.SZ	中信出版	4.27	3.69%	0.42	2.56%
300364.SZ	中文在线	2.88	24.79%	(0.37)	-130.32%
603999.SH	读者传媒	2.21	13.86%	0.08	14.80%
603096.SH	新经典	2.05	-0.83%	0.45	5.63%
600825.SH	新华传媒	1.66	-8.51%	0.04	扭亏为盈
000793.SZ	华闻集团	1.38	-35.33%	(0.22)	54.93%
002181.SZ	粤传媒	1.02	-12.65%	(0.09)	转盈为亏
300654.SZ	世纪天鸿	0.85	31.54%	0.08	19.18%

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 投资建议

顺应政策的严监管环境推动行业改革, 把握后疫情时代及 Z 世代带来的创新需求。

传媒行业 2022 年行情表现不佳, 行业估值 PE-TTM 年末有所回升, 但仍然处于历史低位, 有较大修复空间。随着疫情防控放开, 支持性和规范性政策陆续出台, 引导产业发展, 消费娱乐市场复苏, Z 世代需求引领剧集、综艺、游戏领域的内容质量提高及创新, 市场热度亟待回暖。

1) 游戏板块: 版号发放为行业注入新活力, 电子竞技打开新市场。游戏版号恢复正常发放, 出海业务的稳步发展, 以及疫情政策优化后消费需求的逐步复苏, 游戏行业景气度有望持续恢复; 随着电竞成为杭州亚运会正式项目、加之元宇宙、web3.0 等新兴技术持续为电竞行业赋能, 电竞市场仍有较大的发展空间, 建议关注上游内容授权、中游电竞赛事和内容制作、下游直播平台等相关领域公司。

2) 影视院线板块: 疫情政策优化助力行业回暖, 优质影片蓄势待发。疫情政策优化, 2023 年电影行业明显复苏, 2023 年春节档票房在历年春节档中排名第二。随着后续暑期档、国庆档各优质影片的定档落地, 将带领影视院线市场持续回暖。建议关注核心出品方及影视院线相关头部公司。

3) 影视剧集板块: 剧集市场“提质减量”, 综艺市场寻求新方向。在各大视频平台注重“增效”的战略下, 2022 年国剧热度不减, 全年爆款数量也有所增加, 涌现了多部高口碑精品。口碑带动播放指数上行, “提质”为热度攀升的核心要素。视频平台剧场化持续加码, 优质剧集更受观众青睐, 而综艺赛道“综 N 代”热度依然领跑市场, “小而美”的综艺模式受到认可, 垂直市场进一步细分。

4) 广告营销板块: 消费复苏有望带动行业回暖。随着疫情防控政策的优化, 线下消费场景的人流量逐步恢复, 对应场景下的线下广告需求也会得到复苏。梯媒有着用户必经、人流量大的特点, 预计 2023 年仍为核心价值赛道; 此外, 影院广告等线下渠道复苏具备较大的弹性。

5) 元宇宙: 政策助推产品落地, AIGC 快速发展。政策持续加码, 相关技术快速发展, 多项成果应用落地, 目前, 元宇宙已经诞生了虚拟人、数字藏品、AIGC 等多个领域的应用。AIGC (人工智能技术生成内容) 被认为是继 UGC (用户生成内容)、PGC (专业生产内容) 之后的新型内容生产方式, 目前已在电商、影视、游戏、娱乐等多个传媒互联网的细分领域进行应用。建议关注涉及虚拟人、AI 内容建设、AR/VR 硬件产业链、AR/VR 内容生态建设相关公司。

5 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场