

## 营销、出版加速复苏，基金配置转至超配

### ——传媒行业深度报告

强于大市(维持)

2021年09月06日

#### 行业核心观点:

在 20H1 疫情爆发导致低基数的情况下，21H1 传媒行业疫情后恢复效果显著，板块营收为 2663.4 亿元 (YoY+23.04%)，归母净利润为 279.52 亿元 (YoY+45.85%)。分板块来看，游戏行业 H1 在去年高基数下有所回落，过半公司营收处于下跌状态；在线视频上，各平台加速剧场化建设，IP 剧成为板块热点。影视院线在元旦档，春节档和五一档拉动下加速复苏，业绩大幅回升；广告营销板块梯媒价值认可度持续提升。从市场表现看，基金配置逆转 2 个季度低配转为超配。从持仓方面看，广告营销板块有所回落。

#### 投资要点:

**游戏：疫情红利褪去，用户规模进入存量竞争阶段。** 1) 财报方面，H1 游戏板块实现营收 366.35 亿元 (YoY-5.07%)，归母净利润 79.27 亿元 (YoY-33.09%)。净利率回落至 23.14%。2) 行业数据方面，游戏市场持续分化，ARPU 实现高速增长的发展姿态，用户规模进入存量竞争阶段，消费习惯回归理性。

**视频：平台加速剧场化运营研究。** H1 剧集备案、上新同比下降，疫情红利优势褪去，市场趋于冷静，观众热度有所下降。各平台秉承“内容为王”的理念，加速剧场化运营研究，推动剧集内容多元化，差异化加强。

**广告营销：广告行业持续“恢复式高增长”，梯媒成为主要增长点。** 1) 财报方面，H1 广告营销板块实现营收 1000.17 亿元 (YoY+20.2%)，归母净利润 64.85 亿元 (YoY+260.98%)。2) 行业数据方面，全媒体广告呈现高增长。分渠道来看，梯媒方面，21H1 整体处于高速增长姿态，带动整个广告行业进行业绩复苏。

**出版：实体书店逐步恢复开业，出版板块业绩实现强劲回升。** 1) 财报方面，H1 出版板块实现营收 568.46 亿元 (YoY+16.01%)，归母净利润为 78.54 亿元 (YoY+33.5%)。2) 行业数据方面，整体图书零售市场同比呈现出正增长 (YoY+11.45%)。少儿市场仍是 2021 年上半年码洋占比最大板块。

**影视院线：市场档期依赖性持续增强，H1 后期票房呈下行趋势。** 1) 财报方面，H1 影视院线板块实现营收 219.48 亿元 (YoY+177.3%)，归母净利润为 21.07 亿元，扭亏为盈；净利率显著上升至 9.81%，回归疫情前水平。2) 行业数据方面，票房贡献主要来自于三大档期，《你的婚礼》《悬崖之上》接力五一档，但观众“报复性”观影热情褪去，票房不及元旦春节档。新建影院 560 家 (YoY-19.5%)，新增银幕 3379 块 (YoY-24.8%)。建设速度有所放缓，主要原因是疫情的不确定性。

**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、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

#### 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

网信办加强治理“饭圈”乱象问题，腾讯《光与夜之恋》禁止未成年人登陆

芒果 H1 业绩稳健增长，首部《个人信息保护法》表决通过

芒果 45 亿元定增落地，《原神》海外再创佳绩

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

## 正文目录

<b>1 传媒板块综述</b> .....	<b>5</b>
1.1 行业业绩回顾：21H1 营收、归母双增长，逐步超过疫情前水平 .....	5
1.2 行业市场表现：市盈率持续下行，近历史低位 .....	7
<b>2 行业运行数据</b> .....	<b>8</b>
2.1 院线：21H1 后期整体票房呈现下行趋势，市场档期依赖性持续增强。 .....	8
2.2 影视剧集：“限集令”推动内容审核，平台专注剧场化排播策略.....	10
2.3 游戏：用户规模进入存量竞争阶段，ARPU 实现高速增长发展姿态。 .....	12
2.4 广告营销：梯媒继续维持高景气度，影院媒体 6 月出现较大跌幅 .....	12
2.5 出版：网络渠道规模逐渐增大，实体书店持续复苏 .....	14
<b>3 传媒行业子板块概览</b> .....	<b>15</b>
3.1 游戏板块：疫情红利褪去，21H1 经营整体状况回归疫情前水平 .....	15
3.2 影视院线板块：21H1 三大档期拉动整体市场，优质影片供给不足致 Q2 票房有所回落.....	18
3.3 互联网信息服务板块：行业营收回暖，国联股份，芒果超媒表现优异 .....	21
3.4 广告营销板块：疫情缓解，整体盈利能力实现大幅提升。 .....	23
3.5 广播电视板块：H1 整体营收业绩略有改善，归母净利润 Q2 持续大幅度回升 .....	25
3.6 出版板块：H1 整体业绩恢复力度强劲，收入质量逐步改善 .....	28
<b>4 传媒行业基金持仓情况</b> .....	<b>30</b>
4.1 基金配置水平处于近年来低位，Q2 扭转低配转超配 .....	30
4.2 持仓风格延续，广告营销超配比例回落，互联网信息服务超配比例上升 .....	30
4.3 个股加仓数大幅提升，对头部公司青睐不变 .....	31
<b>5 投资建议</b> .....	<b>33</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>33</b>
图表 1： 传媒板块 18H1-21H1 营收情况 .....	5
图表 2： 传媒板块 18H1-21H1 归母净利润情况 .....	5
图表 3： 传媒板块 18H1-21H1 毛利率、净利率和期间费用率情况 .....	5
图表 4： 传媒板块 18H1-21H1 三费情况 .....	5
图表 5： 传媒板块 19Q1 至 21Q2 营收环比增速 .....	6
图表 6： 传媒板块 19Q1 至 21Q2 归母净利润情况（亿元） .....	6
图表 7： 18Q2-21Q2 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 .....	6
图表 8： 传媒板块 18H1-21H1 经营性现金流情况 .....	7
图表 9： 2021 年上半年全行业涨跌幅排行 .....	7
图表 10： 2011 年至今传媒板块周 PE 趋势 .....	8
图表 11： 18H1-21H1 院线票房情况（含服务费） .....	8
图表 12： 18H1-21H1 观影人次情况 .....	8
图表 13： 18Q2-21Q2 院线票房情况（含服务费） .....	9
图表 14： 18Q2-21Q2 观影人次情况 .....	9
图表 15： 2019 年与 2021 年前 34 周院线票房情况 .....	9
图表 16： 2017-2020 年及 21H1 新增影院情况 .....	10
图表 17： 2017-2020 年及 21H1 新增银幕情况 .....	10
图表 18： 20H1 与 21H1 剧集上新数量对比 .....	10

图表 19:	21H1 上新剧集类型占比分布 .....	10
图表 20:	2020 与 2021 年 1-6 月电视剧备案数 (单位: 部) .....	11
图表 21:	2016-2020 年及 21H1 获得发行许可的电视剧总量及集数 .....	11
图表 22:	21H1 各平台上线剧集 .....	11
图表 23:	21H1 IP 剧平台分布 .....	11
图表 24:	21H1 IP 剧播映指数 Top10 剧集 .....	11
图表 25:	17H1-21H1 中国游戏市场实际销售收入情况 .....	12
图表 26:	17H1-21H1 中国游戏用户规模情况 .....	12
图表 27:	20M1-21M6 国产游戏版号获批情况 .....	12
图表 28:	2017-2020 年及 21H1 国产游戏版号发放情况 .....	12
图表 29:	20M6-21M6 整体广告刊例费用变化 .....	13
图表 30:	20M1-21M6 电梯 LCD 刊例花费同比变化 .....	13
图表 31:	20M1-21M6 电梯海报刊例花费同比变化 .....	13
图表 32:	21 年 6 月户外广告投放 Top10 品牌花费占比情况 .....	13
图表 33:	2021 年 4-6 月电梯 LCD、电梯海报广告花费 Top5 行业和 Top10 品牌 ....	14
图表 34:	21H1 短视频电商码洋规模前五大板块 .....	15
图表 35:	18H1-21H1 少年文学市场情况 .....	15
图表 36:	游戏板块 18H1-20H1 营收与归母净利润情况 .....	16
图表 37:	游戏板块 18H1-21H1 年毛利率与净利率情况 .....	16
图表 38:	游戏板块 18H1-21H1 年经营性现金流量净额 .....	16
图表 39:	游戏板块 18Q2-21Q2 营收与归母净利润情况 .....	17
图表 40:	游戏板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	17
图表 41:	游戏板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	17
图表 42:	游戏板块 19Q4-21Q2 归母净利润情况 .....	17
图表 43:	游戏板块个股 21H1 营收、归母净利润表现情况 .....	17
图表 44:	影视院线板块 18H1-21H1 营收情况 .....	18
图表 45:	影视院线板块 18H1-21H1 毛利率与净利率情况 .....	18
图表 46:	影视院线板块 18H1-21H1 经营性现金流量净额 .....	19
图表 47:	影视院线板块 18Q2-21Q2 营收与归母净利润情况 .....	19
图表 48:	影视院线板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	19
图表 49:	影视院线板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	20
图表 50:	影视院线板块 19Q4-21Q2 归母净利润情况 .....	20
图表 51:	影视院线板块个股 21H1 营收、归母净利润表现情况 .....	20
图表 52:	互联网信息服务板块 18H1-21H1 营收情况 .....	21
图表 53:	互联网信息服务板块 18H1-21H1 毛利率与净利率情况 .....	21
图表 54:	互联网信息服务板块 18H1-21H1 经营性现金流量净额 .....	21
图表 55:	互联网信息服务板块 18Q2-21Q2 营收与归母净利润情况 .....	22
图表 56:	互联网信息服务板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	22
图表 57:	互联网信息服务板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	22
图表 58:	互联网信息服务板块 19Q4-21Q2 归母净利润 .....	22
图表 59:	互联网信息服务板块个股 21H1 营收、归母净利润表现情况 .....	22
图表 60:	广告营销板块 18H1-21H1 营收情况 .....	23
图表 61:	广告营销板块 18H1-21H1 毛利率与净利率情况 .....	23
图表 62:	广告营销板块 18H1-21H1 经营性现金流量净额 .....	23
图表 63:	广告营销板块 18Q2-21Q2 营收与归母净利润情况 .....	24
图表 64:	广告营销板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	24
图表 65:	广告营销板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	24

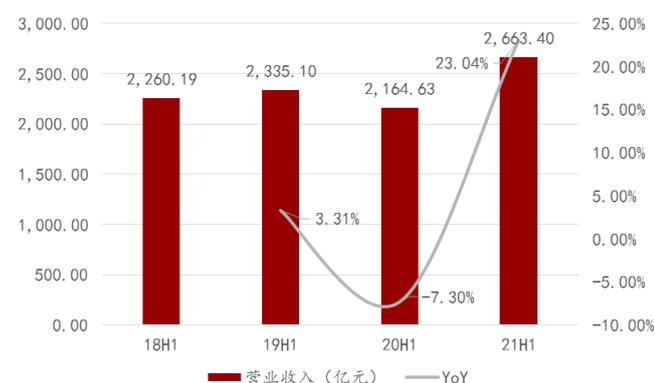
图表 66:	广告营销板块 19Q4-21Q2 归母净利润情况 .....	24
图表 67:	广告营销板块个股 21Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	24
图表 68:	广播电视板块 18H1-21H1 营收情况 .....	26
图表 69:	播电视板块 18H1-21H1 毛利率与净利率情况 .....	26
图表 70:	广播电视板块 18H1-21H1 经营性现金流量净额 .....	26
图表 71:	广播电视板块 18Q2-21Q2 营收、归母净利润情况 .....	27
图表 72:	广播电视板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	27
图表 73:	广播电视板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	27
图表 74:	广播电视板块 19Q4-21Q2 归母净利润情况 .....	27
图表 75:	广播电视板块个股 21H1 营收、归母净利润表现情况 .....	27
图表 76:	出版板块 18H1-21H1 营收情况 .....	28
图表 77:	出版板块 18H1-21H1 毛利率与净利率情况 .....	28
图表 78:	出版板块 18H1-21H1 经营性现金流量净额 .....	28
图表 79:	出版板块 18Q2-21Q2 营收与归母净利润情况 .....	29
图表 80:	出版板块 18Q2-21Q2 毛利率与净利率情况 .....	29
图表 81:	出版板块 19Q4-21Q2 营收情况 .....	29
图表 82:	出版板块 19Q4-21Q2 归母净利润情况 .....	29
图表 83:	出版板块个股 21H1 营收、归母净利润表现情况 .....	29
图表 84:	传媒板块 17Q2-21Q2 超配/低配变化情况 .....	30
图表 85:	传媒板块 20Q1-21Q2 超配/低配变化情况 .....	30
图表 86:	传媒行业各子板块 21Q1-21Q2 超配比例对比 .....	31
图表 87:	21Q2 传媒行业 Top20 重仓股明细 .....	31
图表 88:	传媒行业 21Q2 基金加仓 Top10 个股 .....	32
图表 89:	传媒行业 21Q2 基金减仓 Top10 个股 .....	32

## 1 传媒板块综述

### 1.1 行业业绩回顾：21H1 营收、归母双增长，逐步超过疫情前水平

21H1 营收、归母稳步回升，盈利能力超过疫情前水平。营收端，在 20H1 疫情爆发导致低基数的情况下，21 年上半年传媒板块营业收入 2663.4 亿元，同比上涨 23.04%，超过疫情前 19H1 营收 2335.1 亿元；毛利率有所下跌，为 28.6%，下降 0.5pct；归母净利润同比大幅上涨 45.85% 至 279.52 亿元，逆转自 2018 年起的下滑趋势。费用端，21H1 费用率较往年均有所下降；净利率受费率降低和营收上升影响，有所回升，上涨 1.87pct 至 10.97%。

图表1：传媒板块18H1-21H1营收情况



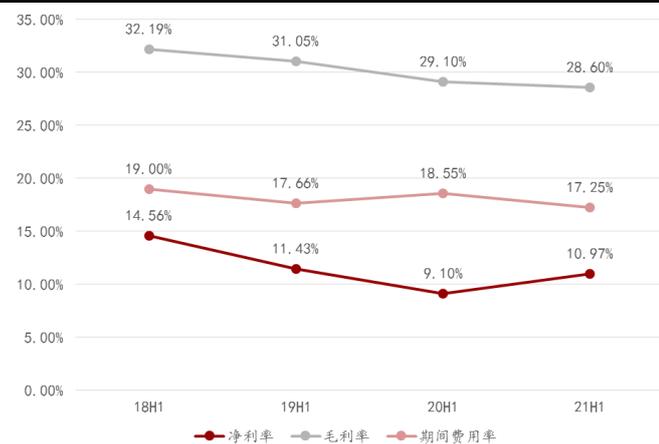
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表2：传媒板块18H1-21H1归母净利润情况



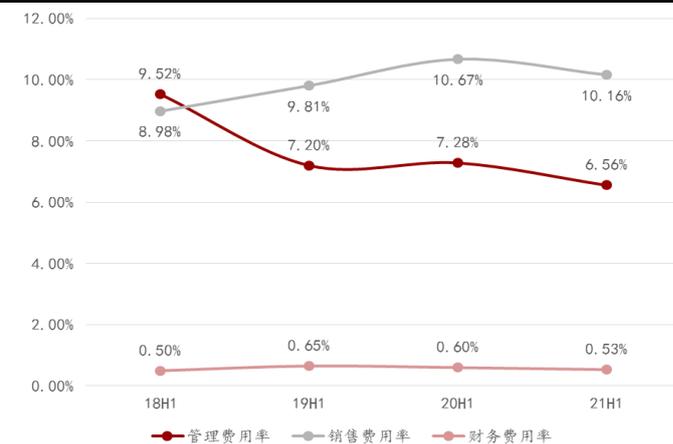
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表3：传媒板块18H1-21H1毛利率、净利率和期间费用率情况



资料来源：Wind、万联证券研究所

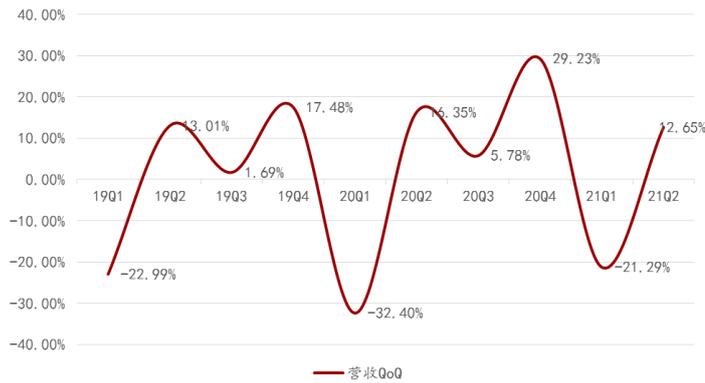
图表4：传媒板块18H1-21H1三费情况



资料来源：Wind、万联证券研究所

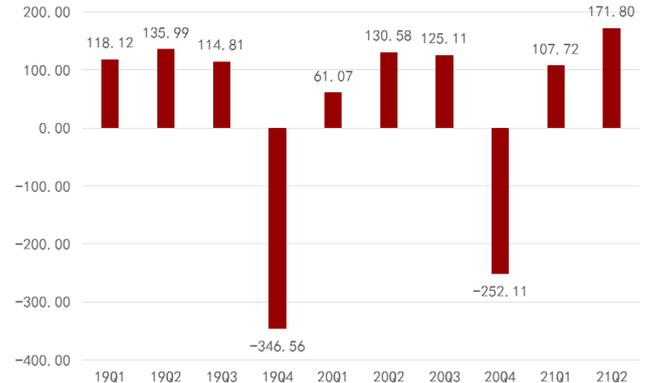
分季度环比来看，21Q2 营收环比上涨。21Q2 实现营收环比增长 12.65%，延续了此前二季度营收上涨的周期。21Q1 归母净利润扭亏为盈，在 Q2 持续稳步增长趋势，环比上涨 59.5%。

图表5: 传媒板块19Q1至21Q2营收环比增速



资料来源: Wind、万联证券研究所

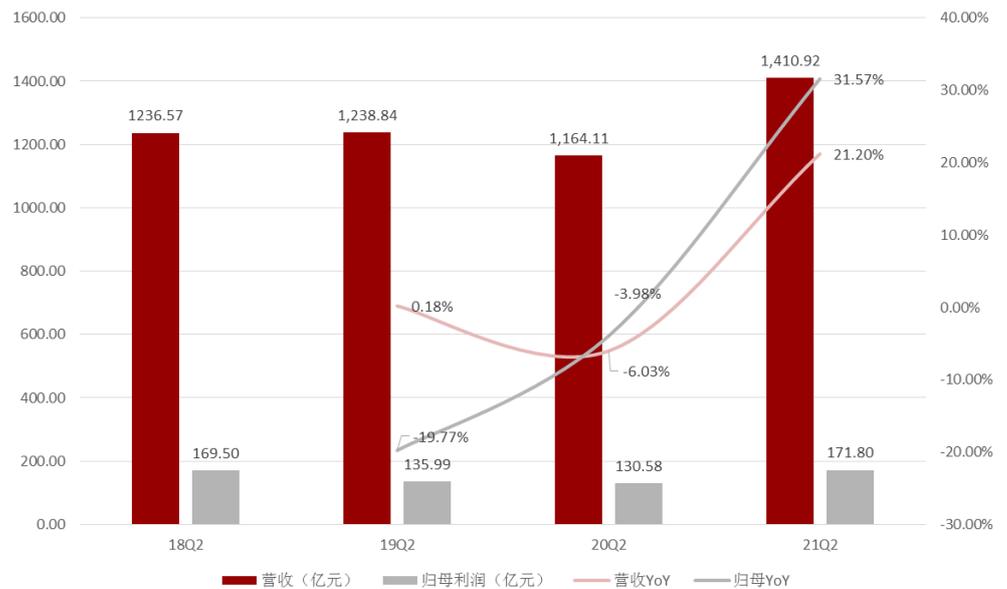
图表6: 传媒板块19Q1至21Q2归母净利润情况(亿元)



资料来源: Wind、万联证券研究所

分季度同比来看, 21Q2 单季度营收, 归母净利润同比提升, 已逐步恢复并超过疫情前水平。在 20Q2 疫情影响低基数的情况下, 21Q2 营业收入相比去年同期上升 21.2% 至 1410.92 亿元, 超过 19Q2 的 1238.84 亿元; 归母净利润同比增长 31.57% 至 171.8 亿元, 亦超过 19Q2 的水平。

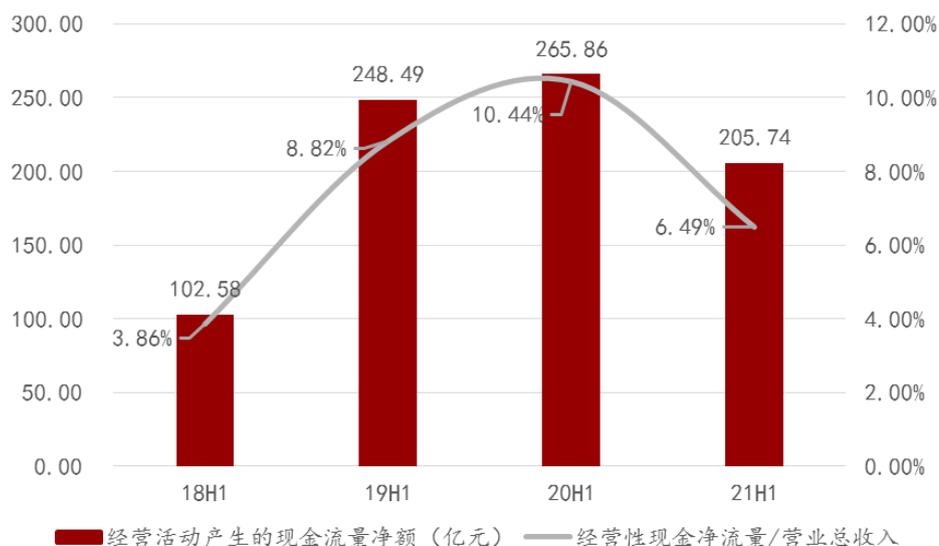
图表7: 18Q2-21Q2传媒板块营收、归母净利润及其变动情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

21H1 经营性现金流增长趋势中断, 行业整体收入变现率降低。21H1 经营活动现金流净额下降至 205.74 亿元, 近三年的同比增长趋势被打断。经营性现金净流量/营业总收入比率下跌至 6.49%, 行业整体收入变现率降低。

图表8: 传媒板块18H1-21H1经营性现金流情况

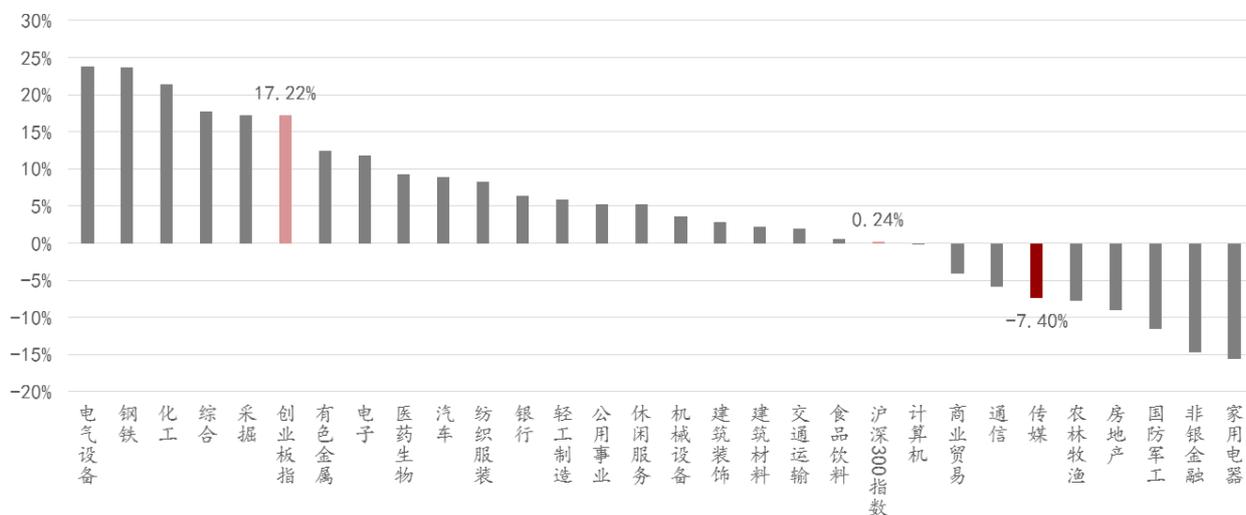


资料来源: Wind、万联证券研究所

## 1.2 行业市场表现: 市盈率持续下行, 近历史低位

2021年上半年传媒行业下跌7.4%, 居申万28个一级行业第23位, 跑输沪深300指数和创业板指。

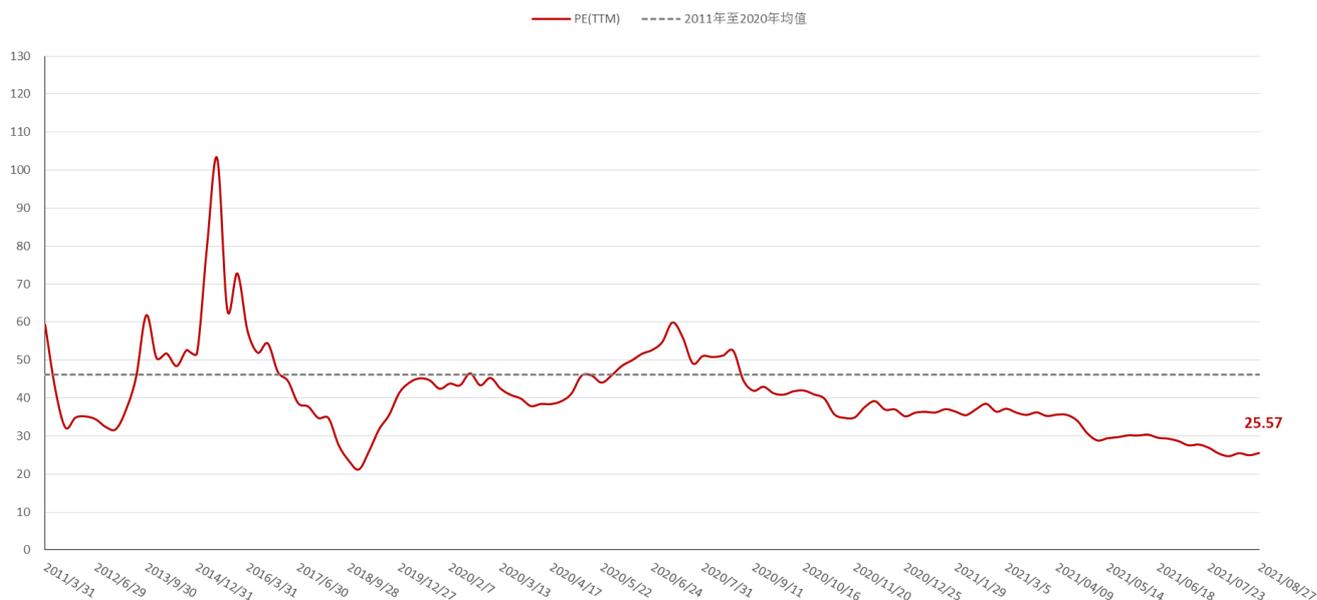
图表9: 2021年上半年全行业涨跌幅排行



资料来源: Wind、万联证券研究所

20H1至今行业市盈率呈下行趋势。截至2021年8月27日最新值为25.57X, 较十年均值有45%回升空间, 但仍稍高于2018年最低时的21.21X。

图表10: 2011年至今传媒板块周PE趋势



资料来源: Wind、万联证券研究所

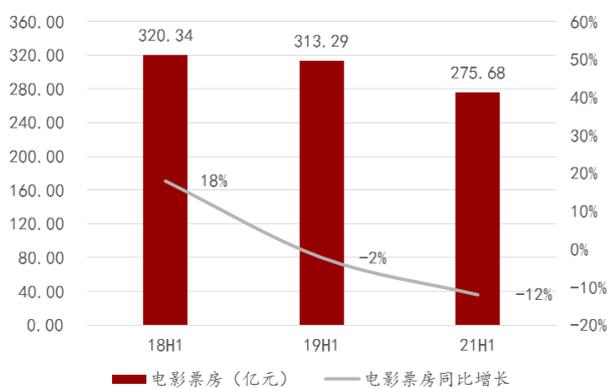
注: 截至2021年8月27日。

## 2 行业运行数据

### 2.1 院线: 21H1 后期整体票房呈现下行趋势, 市场档期依赖性持续增强。

优质影片不足接档春节档热潮, 档期/非档期票房两极分化。21H1 全国实现含服务费票房 275.68 亿元, 较 19H1 大幅下降 12%; 观影人次较 19H1 亦下降 16%至 6.81 亿人次, 21Q2 下降趋势较 19Q2 有所减缓。21H1 票房市场主要贡献来自创下票房历史新高的元旦档和春节档, 五一档三大档期。其中元旦档实现票房 13.03 亿元, 春节档实现票房 78.43 亿元, 五一档上映《悬崖之上》及《你的婚礼》, 反响热烈, 实现票房 16.73 亿元。疫情导致国内影片库存减少, 影片质量欠佳, 而好莱坞电影多数选择线上发行, 受优质影片不足, 进口片填充不足等原因, 21H1 (前 26 周) 有 16 周不及 19 年同期, 其中三, 四, 六月份票房为近五年票房最低。观众“报复式观影”热情降低, 致使影院刺激消费情况逐渐放缓, 观影人次也逐渐减少, 市场对档期依赖性持续增强。

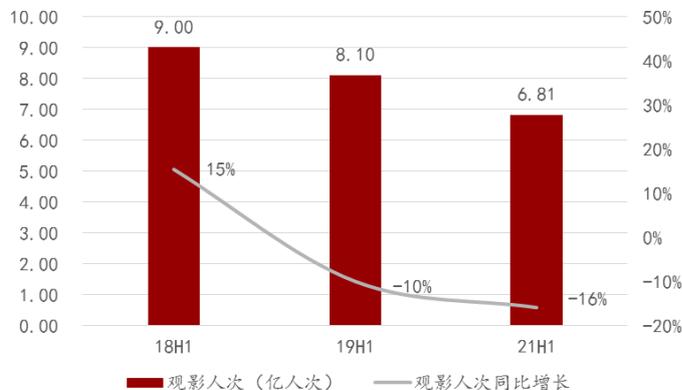
图表11: 18H1-21H1院线票房情况 (含服务费)



资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

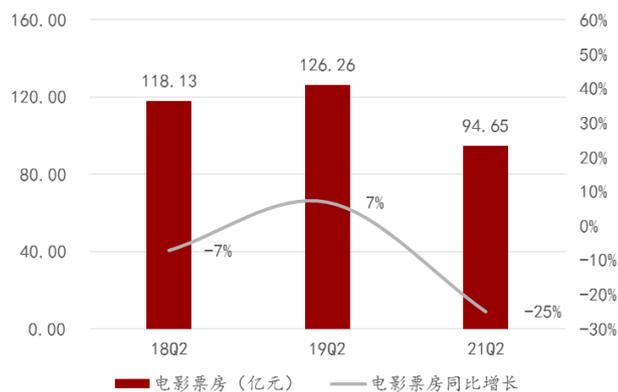
注: 因2020年影院1月下旬-7月中旬前均处于停业状态, 故不予考虑; 下同。

图表12: 18H1-21H1观影人次情况



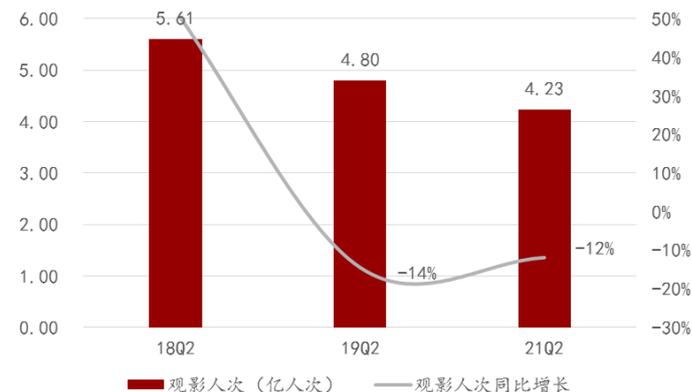
资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

图表13: 18Q2-21Q2院线票房情况 (含服务费)



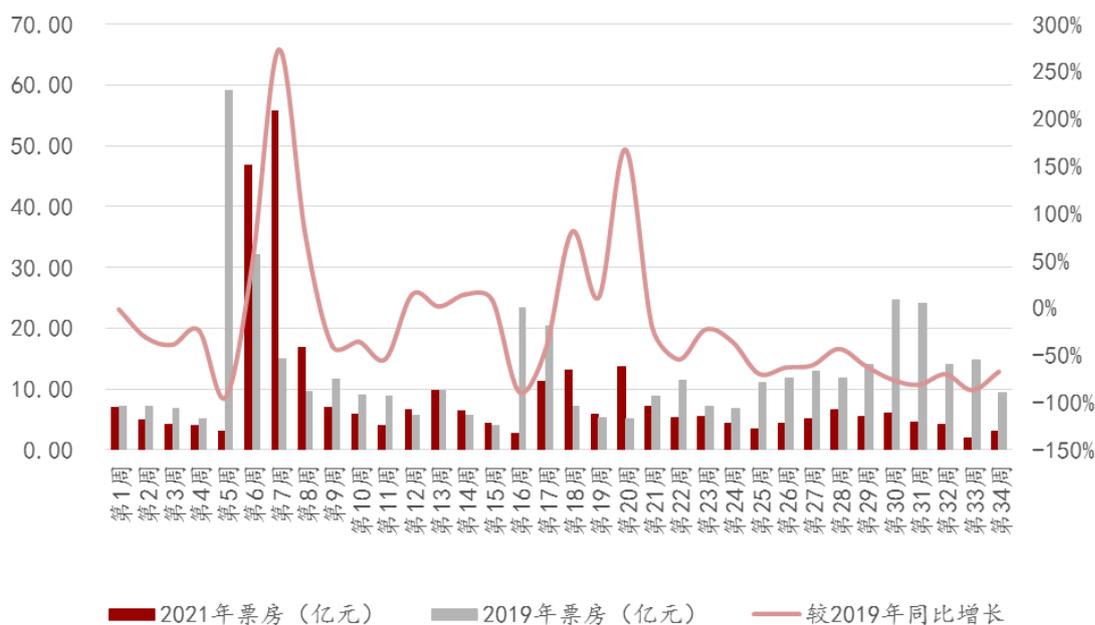
资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

图表14: 18Q2-21Q2观影人次情况



资料来源: 猫眼专业版、万联证券研究所

图表15: 2019年与2021年前34周院线票房情况



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 数据截至21年8月27日。

**21年H1新建影院数量放缓, 主要原因是疫情的不确定性。**根据拓普数据, 2021年上半年新建影院数量和新增银幕数量恢复到疫情前的80%, 新建影院560家, 同比下降19.5%; 新增银幕3379块, 同比下降24.8%。影院建设速度有所放缓, 主要原因是疫情的不确定性增加了收益的风险性, 投资人的投资进程有所放缓, 部分选择收购而非新建, 缩减时间成本, 加快变现速度。

图表16: 2017-2020年及21H1新增影院情况



资料来源: 拓普数据、万联证券研究所

图表17: 2017-2020年及21H1新增银幕情况

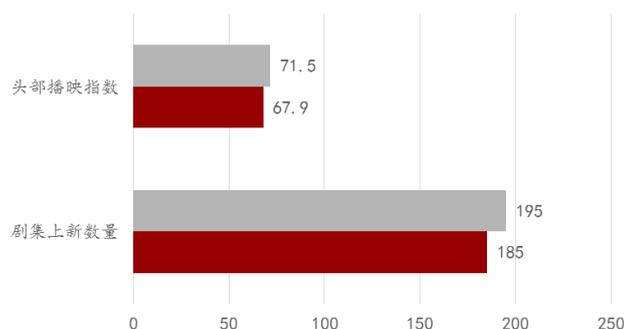


资料来源: 拓普数据、万联证券研究所

## 2.2 影视剧集: “限集令” 推动内容审核, 平台专注剧场化排播策略

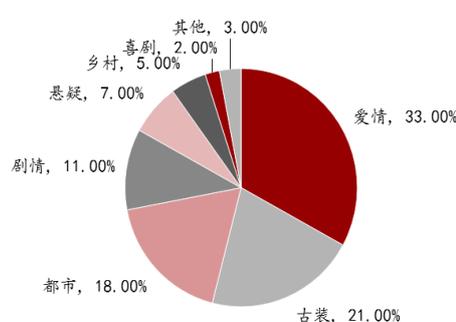
剧集方面, 短剧、IP 剧是趋势, 备案、上新数量皆有下降。在上新数量上, 根据艺恩数据, 21H1 电视剧上新 185 部, 较去年同期减少 10 部, 同比减少 5%, 播映指数由 71.5 降至 67.9, 疫情带来的红利优势退去, 上半年剧集市场趋于冷静, 观众热度较去年有所下降。在题材上, 以《赘婿》、《司藤》、《你是我的城市营垒》等为代表的古装、都市、爱情 IP 剧依然是头部内容主力。在生产制作上, 新规下备案申报剧本审核加强, 21H1 整体备案剧集数量处于回落状态, 同比下降 36.07%; “限集令” 对限制注水提出要求, 推出实行效果显著, 各平台专注于打造精品短缩剧集。21H1 已下降为 34 集/部, 各平台秉承“内容为王”的理念, 专属打造精品剧场, 推动剧集内容多元化, 差异化加强, 对观众具有更强的吸引力。

图表18: 20H1与21H1剧集上新数量对比



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

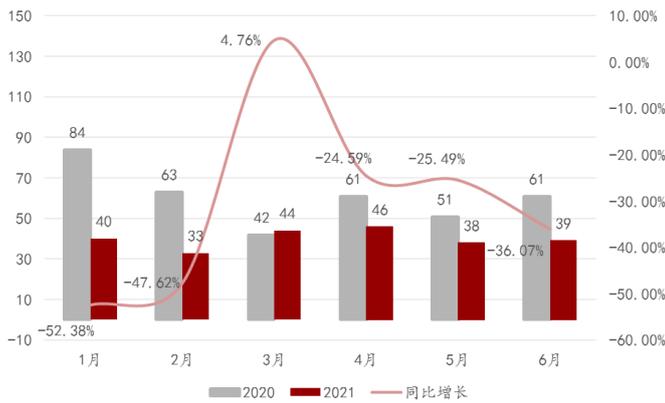
图表19: 21H1上新剧集类型占比分布



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

图表20: 2020与2021年1-6月电视剧备案数(单位:部)

图表21: 2016-2020年及21H1获得发行许可的电视剧总量及集数



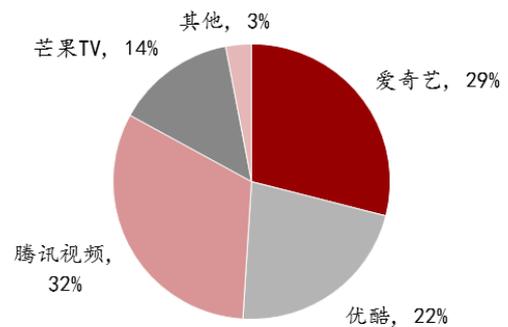
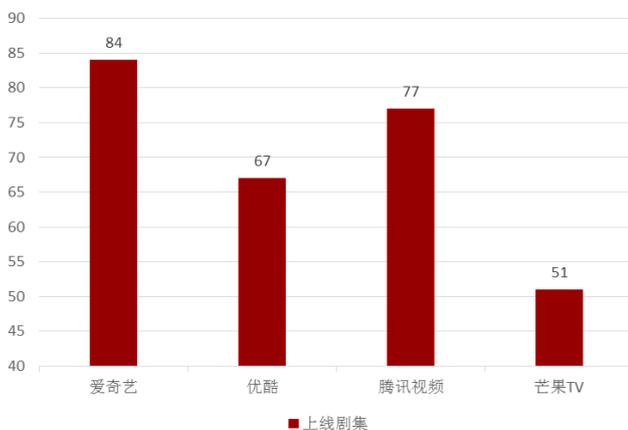
资料来源: 广电总局, 万联证券研究所

资料来源: 广电总局, 万联证券研究所

平台竞争方面, 爱奇艺上线数量领先, 平台加速剧场化运营研究。据艺恩数据, 21H1 爱奇艺上线剧集数量最高。继爱奇艺 20 年推出“迷雾剧场”, 优酷“宠爱剧场”后, 21 年上半年各平台专注打造精品内容剧场, 加速剧场化运营探索, 新增“恋恋剧场”, “季风剧场”等, 均获得广泛好评, 这将成为各平台新型竞争的市场, 共同加强影视剧集精品化输出。IP 改编剧热度不减, 腾讯视频, 爱奇艺, 优酷持续打造古装 IP, 成为头部主流, 芒果 TV 更专注于原创剧本创作。主旋律题材和甜宠剧紧随其后, 成为各平台专注热点。但 IP 剧及甜宠剧竞争局势激烈, 作品出圈难度增加, 难成爆款。

图表22: 21H1各平台上线剧集

图表23: 21H1IP剧平台分布



资料来源: 艺恩数据, 万联证券研究所

资料来源: 艺恩数据, 万联证券研究所

图表24: 21H1IP剧播映指数Top10剧集

排名	剧集名称	播映指数	原 IP 名称	题材	播放平台
1	山河令	84.4	天涯客	古装/武侠	优酷
2	叛逆者	81	叛逆者	谍战/悬疑	爱奇艺
3	斗罗大陆	80.8	斗罗大陆	古装/玄幻	腾讯视频
4	赘婿	80.7	赘婿	古装/穿越	爱奇艺
5	小舍得	80.5	小舍得	都市/家庭	爱奇艺
6	司藤	79.7	司藤	爱情/玄幻	爱奇艺、腾讯视频、优酷
7	你是我的城池营垒	78.6	你是我的城池营垒	爱情/都市	爱奇艺、腾讯视频、优酷

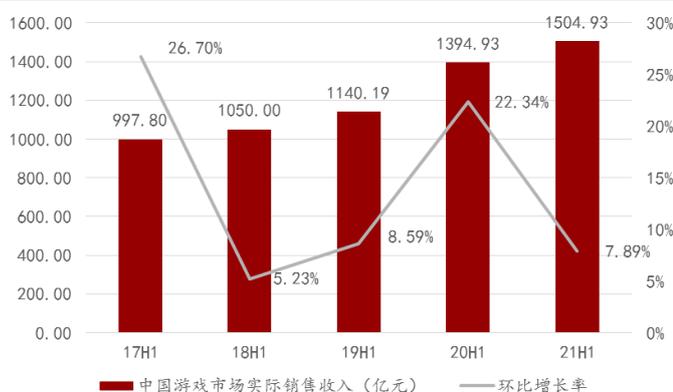
8	长歌行	76.7	长歌行	古装/传奇	腾讯视频
9	锦心似玉	76.1	庶女攻略	古装/女性	腾讯视频
10	号手就位	71.4	斑斓: 毕业了, 当兵去	军旅/剧情	优酷

资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

### 2.3 游戏: 用户规模进入存量竞争阶段, ARPU 实现高速增长发展姿态。

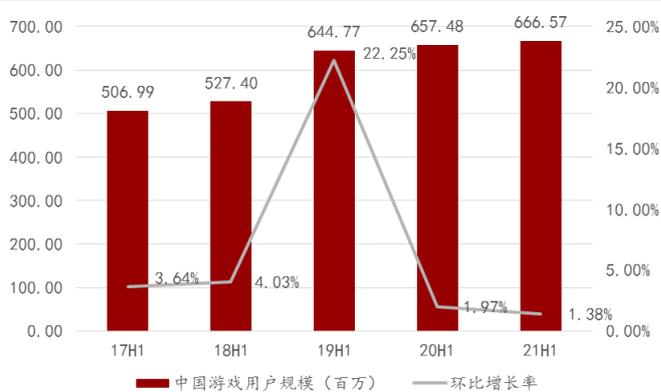
用户规模进入存量竞争阶段, ARPU 实现高速增长发展姿态。据音数协数据, 21H1 国内游戏市场实现销售收入 1504.93 亿元 (YoY+7.89%), 国内游戏市场用户规模趋于稳定, 21H1 用户规模略上涨, 游戏用户增加 900 万人 (YoY+1.38%)。游戏市场持续分化, ARPU 实现高速增长的发展姿态, 用户规模进入存量竞争阶段, 消费习惯回归理性。游戏产业区域业务持续下沉, 女性用户和老年用户注册率和体验率得到大幅提升。

图表25: 17H1-21H1中国游戏市场实际销售收入情况



资料来源: 中国音数协游戏工委、万联证券研究所

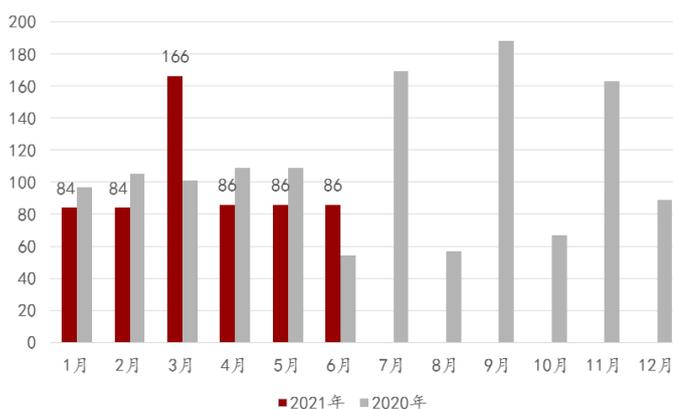
图表26: 17H1-21H1中国游戏用户规模情况



资料来源: 中国音数协游戏工委、万联证券研究所

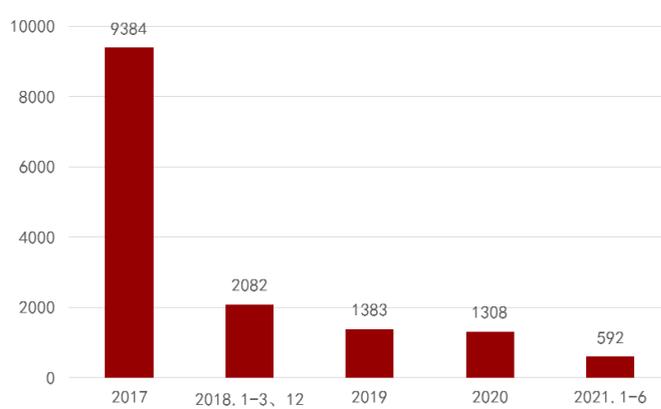
版号发放总量调控已常态化。2020 年全年国家新闻出版署共发放 1308 个国产游戏版号, 较 2019 年继续缩减。从 21H1 情况看, 国家新闻出版署下发 7 个批次共 592 个国产游戏版号, 1 个批次 76 款进口游戏版号。国产游戏版号发放已实现常态化, 发放数量和时间间隔基本稳定。

图表27: 20M1-21M6国产游戏版号获批情况



资料来源: 国家新闻出版署、万联证券研究所

图表28: 2017-2020年及21H1国产游戏版号发放情况



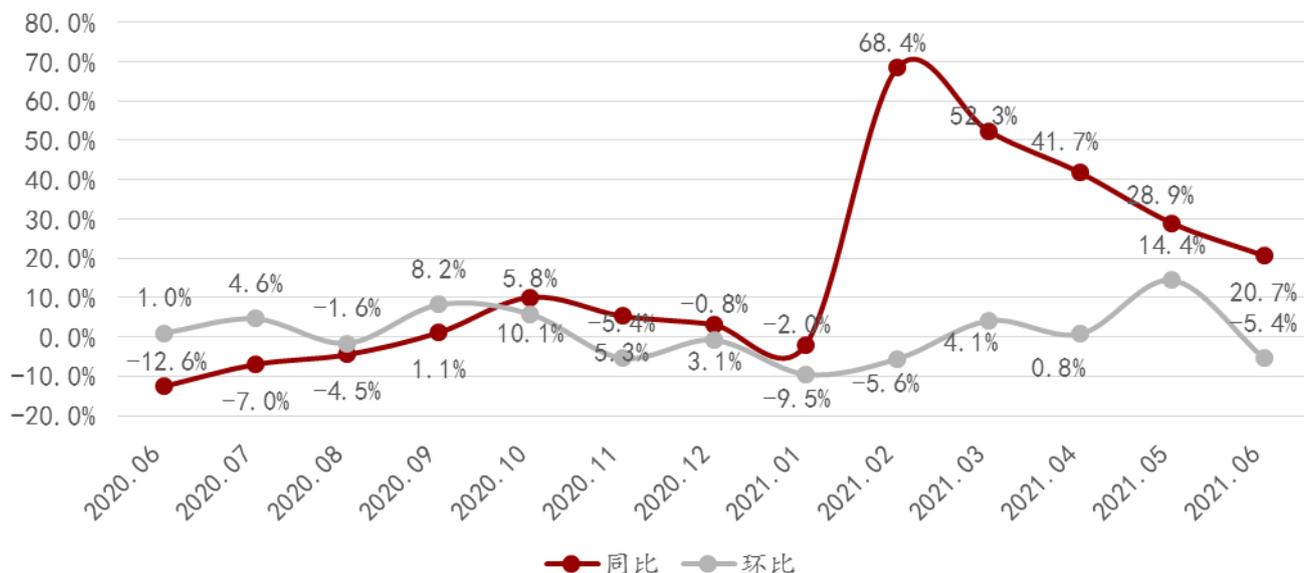
资料来源: 国家新闻出版署、万联证券研究所

### 2.4 广告营销: 梯媒继续维持高景气度, 影院媒体 6 月出现较大跌幅

广告行业持续“恢复式高增长”, 梯媒维持高景气度。20H1 因疫情影响整体广告刊例费用处于低基数, 21H1 全媒体广告呈现高增长, 其中 2、3、4 月广告刊例费用同比

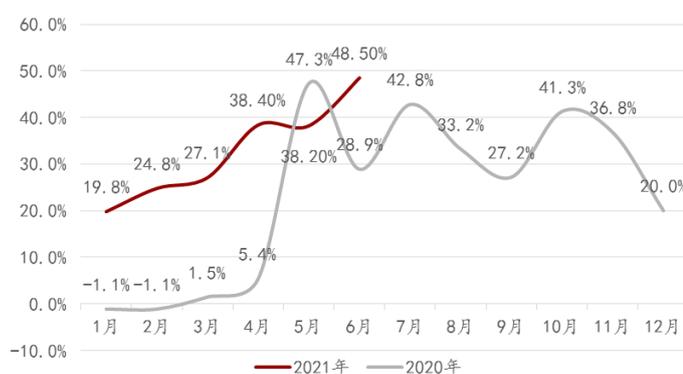
分别增长 68.4%/52.3%/41.7%。**分渠道来看**，影院媒体 4、5 月恢复力度保持，6 月份再次迎来下跌，主要原因是优质影片后续供给不足，影院票房出现较大幅度下跌，影院广告输出力度减弱。**梯媒方面**，21H1 整体处于高速增长姿态，带动整个广告行业进行业绩复苏。据 CTR 数据，6 月户外广告 Top10 品牌在电梯广告渠道花费投放占比均超 70%，广告主预算继续向梯媒集中，显示出广告主对梯媒价值愈发认可。

图表29：20M6-21M6整体广告刊例费用变化



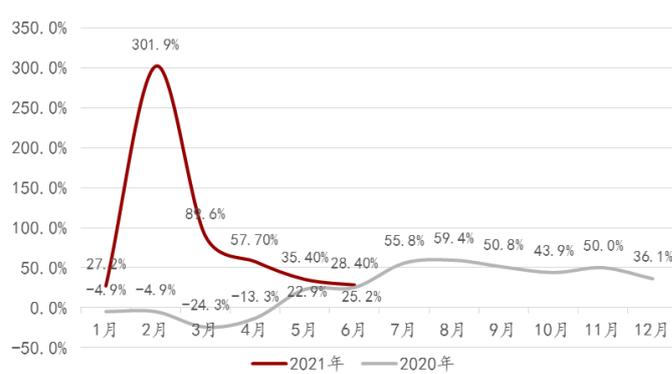
资料来源：CTR、万联证券研究所

图表30：20M1-21M6电梯LCD刊例花费同比变化



资料来源：CTR、万联证券研究所

图表31：20M1-21M6电梯海报刊例花费同比变化



资料来源：CTR、万联证券研究所

图表32：21年6月户外广告投放Top10品牌花费占比情况

品牌	传统户外	电梯 LCD	电梯海报	影院视频	电视	广播
蒙牛	-	73.3%	14.7%	3.5%	8.5%	-
林清轩	-	99.0%	1.0%	0.0%	-	-
天猫	0.4%	83.7%	0.1%	3.3%	12.6%	-
苏宁易购	-	91.6%	-	-	8.3%	-
京东商城	4.3%	63.8%	16.7%	-	14.5%	0.7%

农夫山泉	0.1%	81.6%	0.1%	11.2%	7.1%	-
东鹏	-	70.1%	-	-	28.8%	1.0%
苏宁	0.4%	-	99.5%	-	-	0.1%
纽西之谜	-	100.0%	-	-	-	-
雪花	0.1%	67.1%	20.8%	11.9%	-	-

资料来源: CTR、万联证券研究所

广告主结构方面,新消费及线上服务行业为梯媒主要客户来源。21Q2 期间,邮电通讯/IT 产品及服务/食品饮料/商业及服务性行业继续位列电梯 LCD 及电梯海报花费前列。其中新消费及线上服务行业投放尤其火热。新消费(如妙可蓝多/蒙牛)和线上服务尤其是网上超市或购物平台(如天猫/苏宁/京东/每日优鲜)的广告主品牌占据 4-6 月投放榜单前列。值得注意的是,在对在线教育行业的监管趋严后,在线教育广告投放大幅度减少,再无上榜。

图表33: 2021年4-6月电梯LCD、电梯海报广告花费Top5行业和Top10品牌

排名	电梯 LCD			电梯海报		
	4 月	5 月	6 月	4 月	5 月	6 月
1	饮料	饮料	饮料	商业及服务性行业	商业及服务性行业	商业及服务性行业
2	食品	化妆品/浴室用品	邮电通讯	饮料	IT 产品及服务	饮料
3	IT 产品及服务	食品	化妆品/浴室用品	IT 产品及服务	饮料	邮电通讯
4	邮电通讯	个人用品	食品	邮电通讯	邮电通讯	酒精类饮品
5	化妆品/浴室用品	邮电通讯	IT 产品及服务	娱乐及休闲	食品	交通
排名	电梯 LCD			电梯海报		
	4 月	5 月	6 月	4 月	5 月	6 月
1	简爱	纽西之谜	蒙牛	天猫	苏宁	苏宁
2	妙可蓝多	SKG	林清轩	蒙牛	君乐宝	贝拉米
3	乌江榨菜	蒙牛	天猫	长隆	大麦	蒙牛
4	团油	简爱	苏宁易购	大麦	新氧	君乐宝
5	滴露	林清轩	东鹏	苏宁	天猫	京东商城
6	IBABY	IBABAY	农夫山泉	伊利	乌江	每日优鲜
7	SKG	伊利	纽西之谜	雍禾	每日优鲜	海信&容声
8	茶里	君乐宝	京东商城	惠氏	天鹅到家	国美
9	蒙牛	妙可蓝多	妙可蓝多	闪送	伊利	雪花
10	索菲亚	苏宁易购	雪花	每日优鲜	中国移动通信	锅圈

资料来源: CTR、万联证券研究所

## 2.5 出版: 网络渠道规模逐渐增大, 实体书店持续复苏

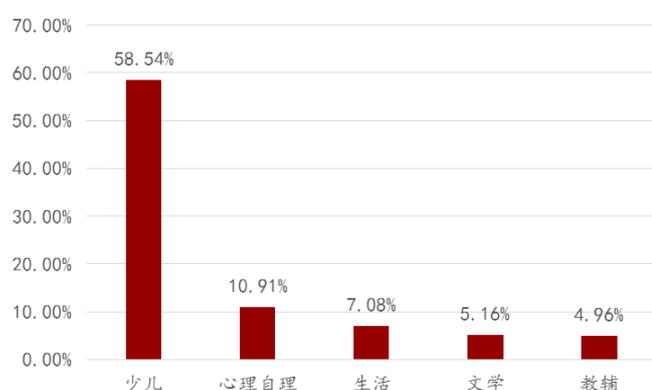
网络渠道规模逐渐增大, 实体书店完全恢复尚需时日。根据北京开卷, 2021 年上半年整体图书零售市场同比呈现出正增长, 同比增长率为 11.45%。从不同渠道来看, 网店渠道同比上升了 3.06%; 实体店渠道呈现大幅度正增长, 同比上升 51.83%, 但主

要是因为去年同期受疫情影响大幅下降，如与 2019 年同期相比，实体店渠道仍呈现负增长，为-20.08%。

**社科市场或将赶超少儿市场，少儿市场新书销售疲软。**2021 年上半年短视频电商中，少儿板块的规模最大，码洋比重达 58.54%，其次是心理自助(10.91%)、生活类(7.08%)和文艺类(6.87%)，其余类别均在 5%以下。和整体零售市场相比，短视频电商中少儿、心理自助和生活类的码洋比重均高于在整体零售市场的比重规模，其中少儿类码洋比重高出其在整体零售市场中水平 30.81%。

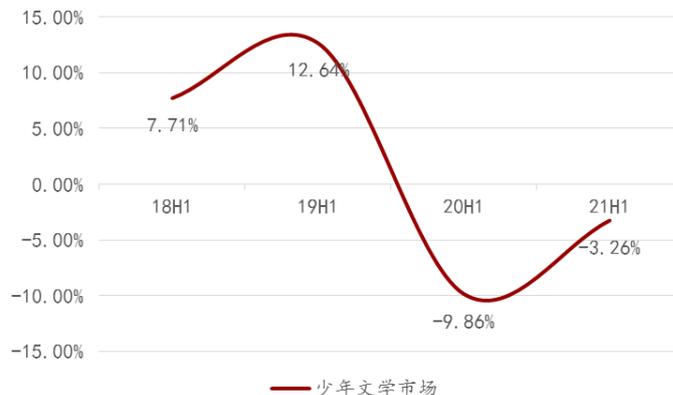
**从码洋比重来看**，少儿市场以 27.73%成为 2021 年上半年码洋占比最大板块，社科市场以 27.18%位居第二，下半年受建党及国庆的影响，主题出版势必会继续推动社科市场的增长，预计 2021 年全年社科市场很可能会取代少儿市场，成为零售市场中码洋占比最高的市场。伴随着少儿市场的势弱，2021 年上半年，少儿文学市场也出现了 3.26%的同步负增长，占少儿市场的码洋比重第一的位置近年来首次被少儿科普百科(23.49%)取代。少儿文学新书的整体销量表现疲软，出版单位亟需根据市场情况，开发具有爆品潜质的流量品种。

图表34: 21H1短视频电商码洋规模前五大板块



资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

图表35: 18H1-21H1少年文学市场情况



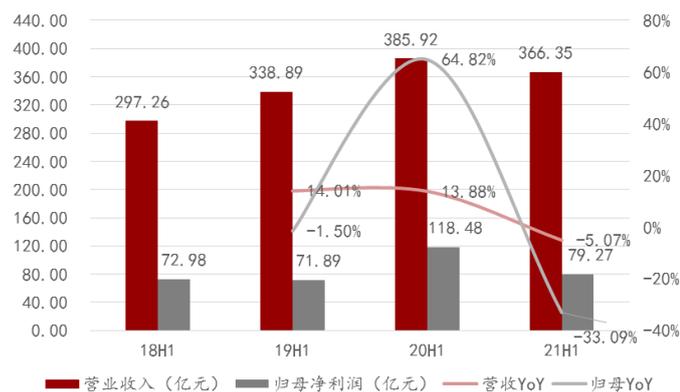
资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

### 3 传媒行业子板块概览

#### 3.1 游戏板块: 疫情红利褪去, 21H1 经营整体状况回归疫情前水平

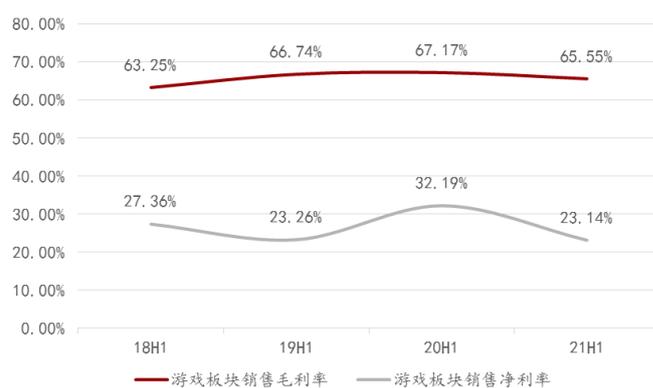
疫情红利褪去，游戏板块营收，归母净利润，经营性现金流回归疫情前水平，较 20H1 有所回落。2021 年上半年游戏板块实现营收 366.35 亿元 (YoY-5.07%)，归母净利润 79.27 亿元 (YoY-33.09%)。毛利率近年来持续提升并稳定在 60%以上，净利率回落至 23.14%。现金流情况有所回落，净经营现金流净值较去年同期下降 32.73%，但较 19H1 有所增长。经营性现金净流量/营业总收入比率下跌至 17.99%，板块整体收入变现率降低。

图表36: 游戏板块18H1-20H1营收与归母净利润情况



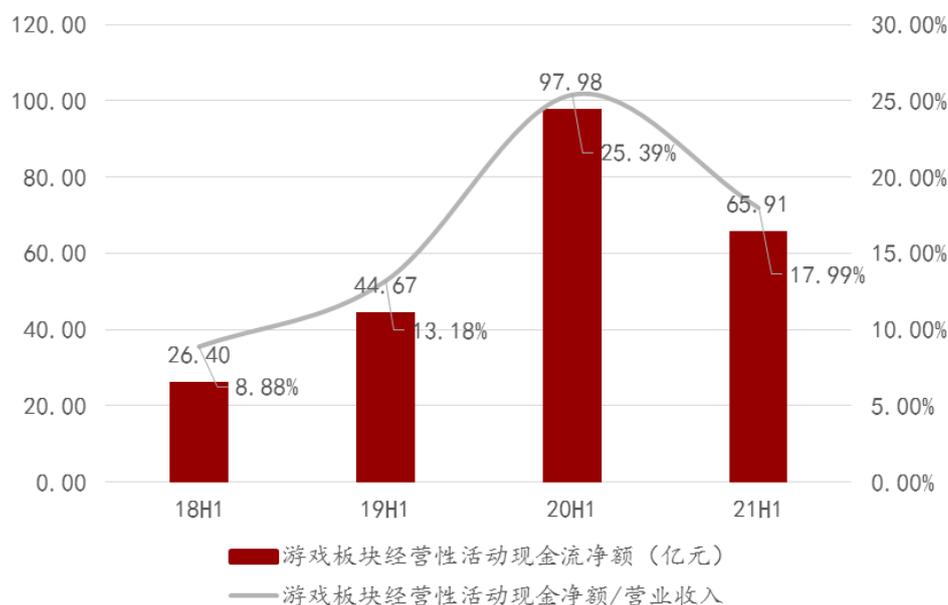
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表37: 游戏板块18H1-21H1年毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

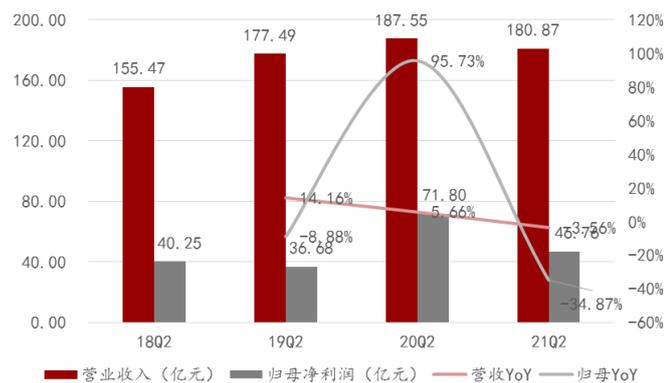
图表38: 游戏板块18H1-21H1年经营性现金流量净额



资料来源: Wind、万联证券研究所

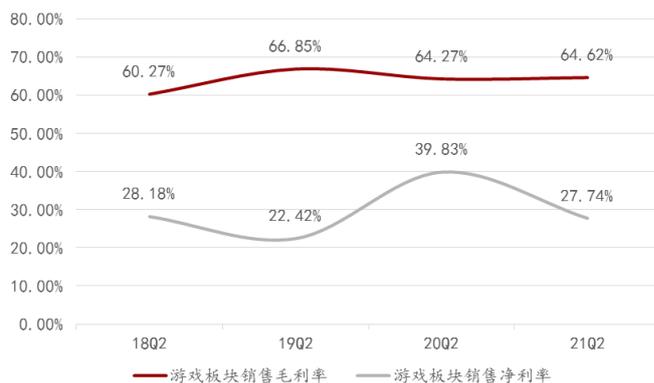
从单季度数据看, 20Q2 疫情红利高基数下 21Q2 营收, 归母净利润同比下滑, Q2 多个公司持续扩大广告投放规模致期间营销费用较高。21Q2 营业收入 180.87 亿元, 同比下降 3.56%, 环比下降 2.48%, 实现归母净利润 46.76 亿元, 同比下降 34.87%, 环比上涨 43.82%。Q2 期间三七互娱、世纪华通等游戏公司由于维持新品游戏热度, 广告投放力度不减, 导致期间费用持续增高, 净利率下降至 27.74%。

图表39: 游戏板块18Q2-21Q2营收与归母净利润情况



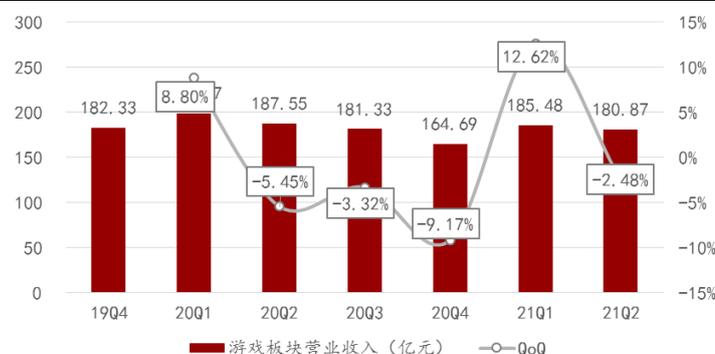
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表40: 游戏板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况



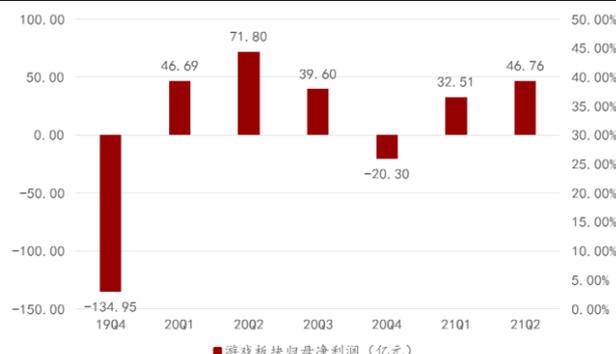
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表41: 游戏板块19Q4-21Q2营收情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表42: 游戏板块19Q4-21Q2归母净利润情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面, 表现有所分化。游戏板块 30 只成分股中 7 只个股实现营收和归母净利润的双重增长, 分别为: 吉比特、宝通科技、恺英网络、盛天网络、凯撒文化、盛讯达、中青宝, 且恺英网络, 盛讯达实现归母净利润增长幅度超过 100%。

图表43: 游戏板块个股21H1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 YoY
002555.SZ	三七互娱	75.39	-5.63%	8.54	-49.77%
002602.SZ	世纪华通	73.10	-5.90%	24.50	52.88%
002624.SZ	完美世界	42.07	-18.22%	2.58	-79.72%
603444.SH	吉比特	23.87	69.41%	9.01	63.77%
300418.SZ	昆仑万维	23.01	33.57%	9.99	-72.81%
002174.SZ	游族网络	17.67	-29.79%	2.63	-46.86%
600633.SH	浙数文化	14.75	-20.79%	2.87	-20.74%
300031.SZ	宝通科技	13.34	1.63%	2.49	5.77%
002558.SZ	巨人网络	10.36	-15.29%	5.74	8.95%
002517.SZ	恺英网络	9.88	21.65%	2.77	451.27%
300459.SZ	汤姆猫	9.17	1.70%	4.12	-17.45%
300315.SZ	掌趣科技	8.19	-11.56%	1.87	-57.81%
002354.SZ	天神娱乐	6.25	30.47%	0.43	/

300494.SZ	盛天网络	6.20	40.04%	0.70	80.66%
300043.SZ	星辉娱乐	5.30	-37.47%	(1.97)	/
603258.SH	电魂网络	5.08	7.02%	2.08	-0.94%
002425.SZ	凯撒文化	4.70	53.94%	2.12	80.60%
300148.SZ	天舟文化	2.65	-29.78%	0.45	6.55%
002113.SZ	*ST天润	2.26	-20.21%	0.26	-21.87%
300533.SZ	冰川网络	2.19	6.06%	0.07	-92.87%
300299.SZ	富春股份	1.97	-7.60%	0.18	1.69%
300518.SZ	盛讯达	1.94	85.11%	1.32	121.63%
300052.SZ	中青宝	1.64	25.09%	0.12	30.36%
002168.SZ	惠程科技	1.54	-69.93%	(0.74)	/
002464.SZ	*ST众应	1.30	4.99%	(1.57)	/
600892.SH	大晟文化	1.11	-47.29%	0.08	-77.15%
300051.SZ	ST三五	0.98	-17.12%	(0.02)	/
002619.SZ	*ST艾格	0.36	-77.20%	(0.45)	/
600652.SH	*ST游久	0.06	-28.67%	(0.03)	/
000835.SZ	*ST长动	0.01	-82.34%	(0.85)	/

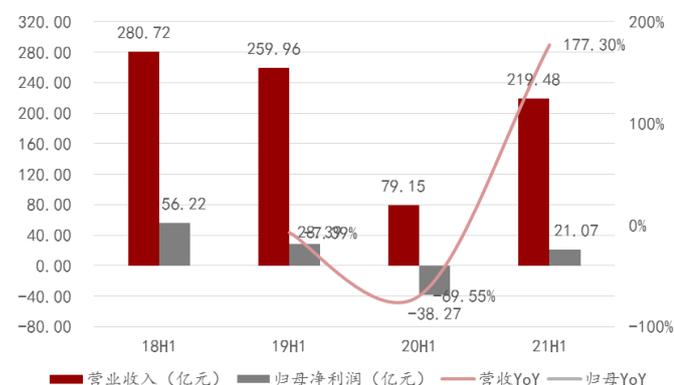
资料来源: Wind、万联证券研究所

注: 表格按照营业收入从高至低排序, 下同。

### 3.2 影视院线板块: 21H1 三大档期拉动整体市场, 优质影片供给不足致 Q2 票房有所回落

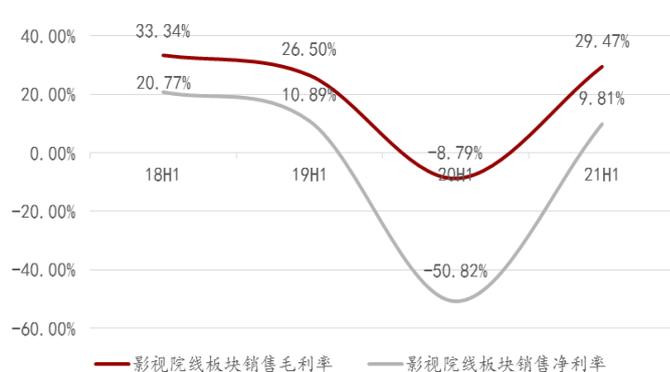
疫情情况缓解, 业绩开始复苏, H1 整体营收, 净利润呈大幅度增长。2021 年上半年影视院线板块实现营收 219.48 亿元, 同比大幅度上涨 177.30%; 归母净利润为 21.07 亿元, 扭亏为盈; 毛利率与净利率显著上升, 其中净利率为 9.81%, 回归疫情前水平。21 年疫情缓解遏制现金流急剧恶化情况, 元旦档, 春节档及五一档的高票房爆发, 现金流显著回升, 远超疫情前水平, 上涨至 71.72 亿元。

图表44: 影视院线板块18H1-21H1营收情况



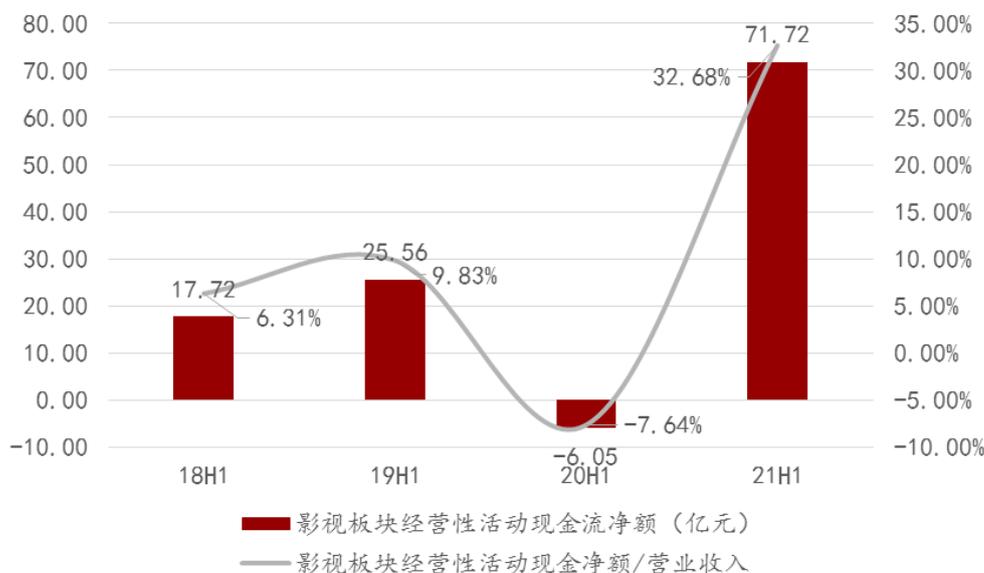
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表45: 影视院线板块18H1-21H1毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表46: 影视院线板块18H1-21H1经营性现金流量净额

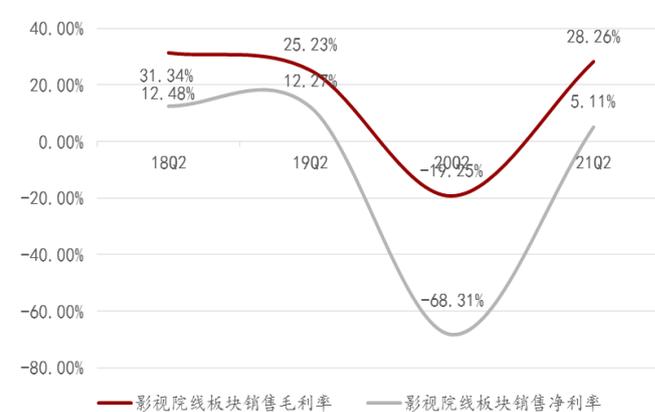
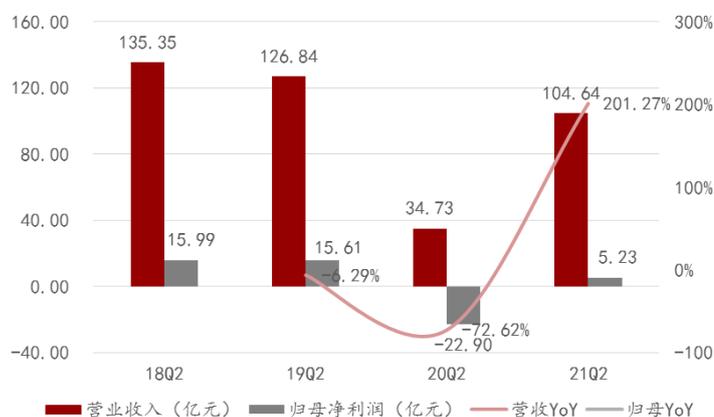


资料来源: Wind、万联证券研究所

从单季度数据看, 20Q2 疫情冲击低基数叠加五一档火热, 21Q2 营收同比大幅提高, 归母净利润实现扭亏为盈, 毛利率恢复疫情前水平。21Q2 营业收入 104.64 亿元, 同比增长 201.27%, 实现归母净利润 5.23 亿元, 持续 21Q1 的盈利状况, 但是较 21Q1 有所回落, 环比下降 67.02%, 原因在于优质影片不足, 国外影片引进不足等。毛利率上涨至 28.26%, 超过 19Q2 的 25.23%, 净利率也在缓步回升, 达到 5.11%。

图表47: 影视院线板块18Q2-21Q2营收与归母净利润情况

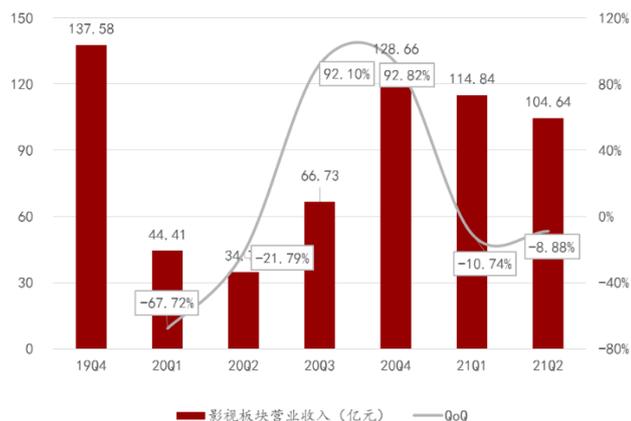
图表48: 影视院线板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况



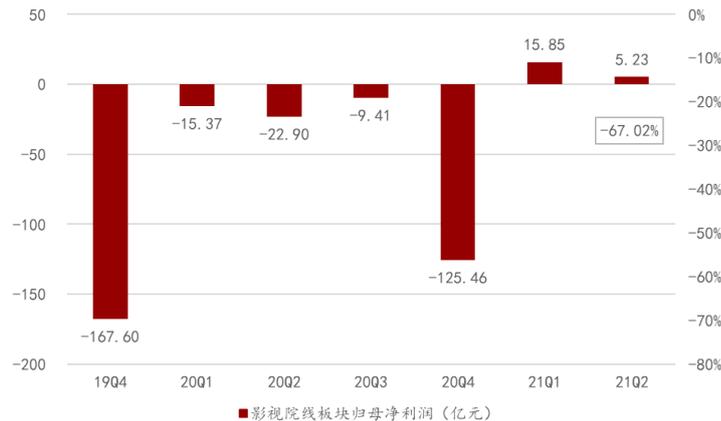
资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

图表49: 影视院线板块19Q4-21Q2营收情况



图表50: 影视院线板块19Q4-21Q2归母净利润情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面，核心档期票房创纪录加快业绩回暖。影视院线板块 20 只成分股中有 4 家实现营收、归母净利润双增长，光线传媒更是实现归母净利润超过 2000% 的幅度增长。除去祥源文化，其他个股营收均实现不同程度的增长，大部分个股归母净利润均实现扭亏转盈，主要系去年同期疫情冲击下影院被迫停业，导致营收，归母净利润大幅下降，今年上半年疫情缓解，影院迎来观影热潮。

图表51: 影视院线板块个股21H1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 YoY
002739.SZ	万达电影	70.34	256.64%	6.39	/
600977.SH	中国电影	30.12	553.23%	3.05	/
300133.SZ	华策影视	22.13	98.77%	2.34	58.72%
300182.SZ	捷成股份	18.58	40.41%	3.03	137.15%
603103.SH	横店影视	14.76	1403.78%	2.01	/
002292.SZ	奥飞娱乐	13.18	21.10%	0.05	/
002905.SZ	金逸影视	7.62	1024.80%	(0.70)	/
300251.SZ	光线传媒	7.55	191.37%	4.85	2255.66%
300027.SZ	华谊兄弟	5.79	78.36%	1.06	/
002699.SZ	美盛文化	5.13	6.81%	0.26	43.73%
600715.SH	文投控股	4.44	127.92%	(1.11)	/
300528.SZ	幸福蓝海	4.44	388.53%	(0.37)	/
300291.SZ	华录百纳	4.30	755.06%	0.08	-82.73%
601595.SH	上海电影	3.91	583.83%	0.33	/
002343.SZ	慈文传媒	3.91	554.66%	0.14	/
603721.SH	中广天择	1.17	18.13%	0.08	/
600576.SH	祥源文化	1.04	-16.76%	0.10	67.18%
000892.SZ	欢瑞世纪	0.62	143.29%	0.11	/
600052.SH	浙江广厦	0.26	32.04%	(0.19)	/
000802.SZ	ST北文	0.22	281.77%	(0.45)	/

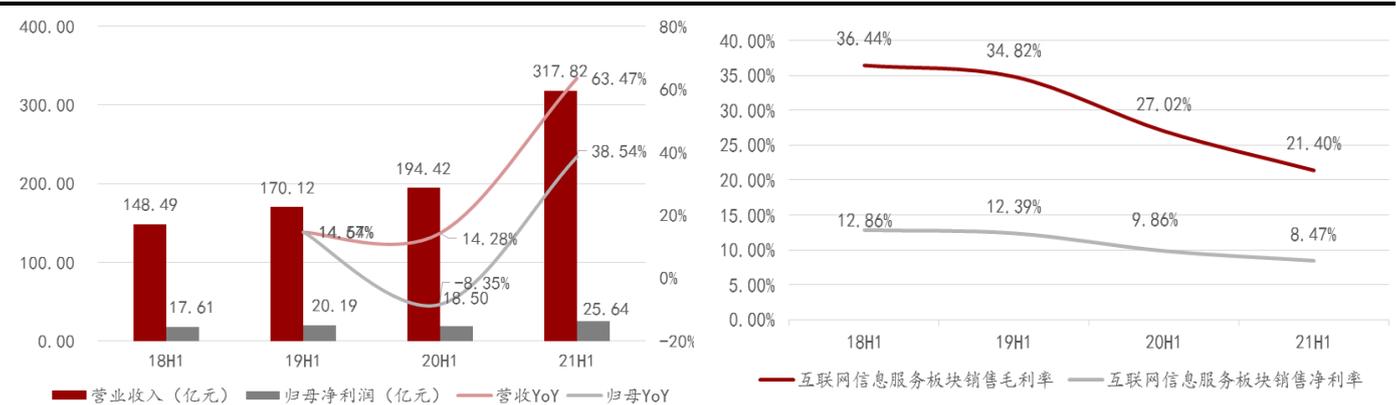
资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3.3 互联网信息服务板块：行业营收回暖，国联股份，芒果超媒表现优异

21H1 营收，归母净利润实现大幅度上涨，毛利率，净利率纷纷下滑。2021 年上半年互联网信息服务板块实现营收 317.82 亿元，同比上涨 63.47%；归母净利润为 25.64 亿元，同比增长 38.54%；毛利率有所下滑，较去年同期下降 5.62pct 至 21.4%；净利率也下滑至 8.47%。净经营现金流上升，由 20H1 年的 11.69 亿元攀升至 15.73 亿元。

图表52: 互联网信息服务板块18H1-21H1营收情况

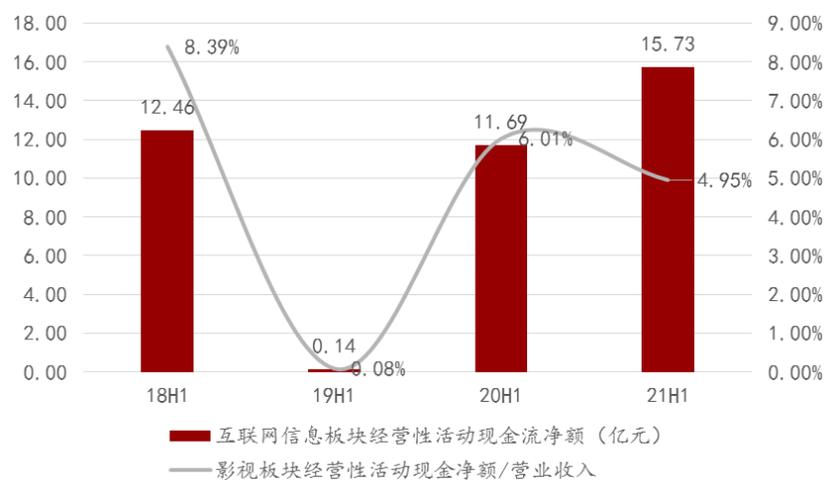
图表53: 互联网信息服务板块18H1-21H1毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

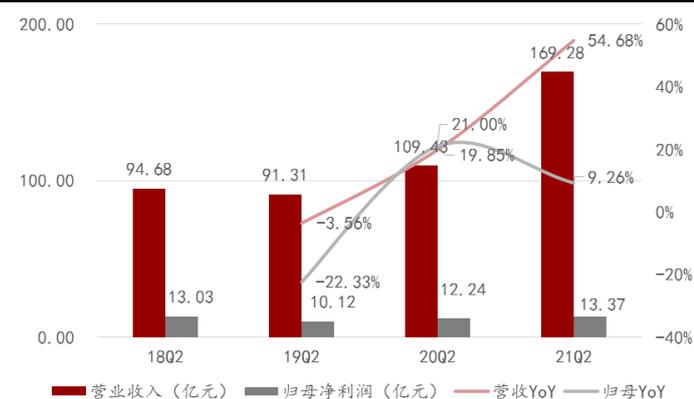
图表54: 互联网信息服务板块18H1-21H1经营性现金流量净额



资料来源: Wind、万联证券研究所

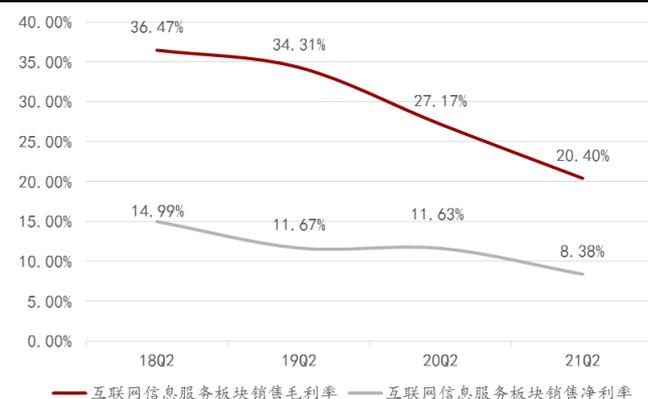
从单季度数据看，21Q2 营收同比，环比上涨，归母净利润持续回升。21Q2 营业收入 169.28 亿元，同比上涨 54.68%，环比上涨 13.96%；实现归母净利润 13.37 亿元，同比上涨 9.26%，环比上涨 9.09%；毛利率，净利率持续下跌。

图表55: 互联网信息服务板块18Q2-21Q2营收与归母净利润情况



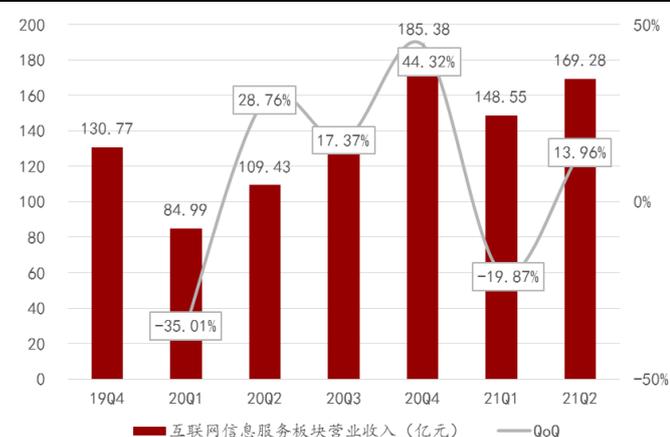
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表56: 互联网信息服务板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况



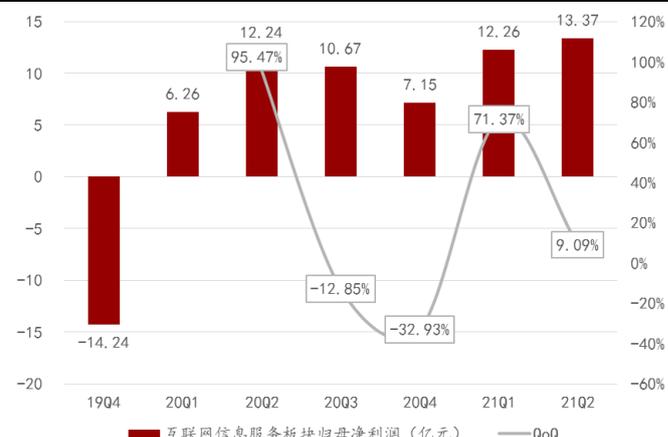
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表57: 互联网信息服务板块19Q4-21Q2营收情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表58: 互联网信息服务板块19Q4-21Q2归母净利润



资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面，绝大部分个股均实现业绩增长。互联网信息服务板块 15 只成分股中有 9 家实现营收、归母净利润双增长，除三六五网营收下降 8.96%外，其余个股均实现营收增长。芒果超媒，国联股份为子板块业绩贡献绝对主力，营收，归母净利润均实现大幅度增长。其中国联股份 H1 营收上涨 141.56%至 140.34 亿元，芒果超媒 H1 归母净利润上涨 31.52%至 14.51 亿元。

图表59: 互联网信息服务板块个股21H1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 YoY
603613.SH	国联股份	140.34	141.65%	2.16	90.06%
300413.SZ	芒果超媒	78.53	36.02%	14.51	31.52%
300292.SZ	吴通控股	21.50	33.93%	0.34	18.98%
600640.SH	号百控股	19.78	36.79%	(1.16)	/
603533.SH	掌阅科技	10.94	11.64%	1.34	21.10%
603000.SH	人民网	8.06	14.35%	0.16	-38.04%
002315.SZ	焦点科技	7.22	36.57%	1.28	168.48%
300770.SZ	新媒股份	6.58	11.01%	3.61	17.87%

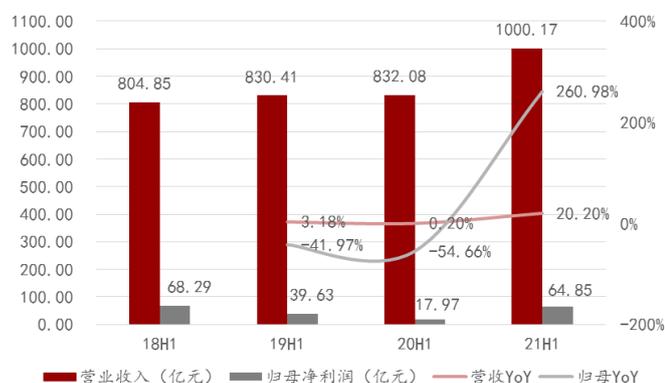
603888.SH	新华网	6.36	43.46%	0.82	2222.54%
300113.SZ	顺网科技	5.00	14.51%	0.70	35.42%
000681.SZ	视觉中国	3.40	24.95%	0.97	33.46%
002095.SZ	生意宝	2.85	90.93%	0.11	-14.33%
300359.SZ	全通教育	2.76	12.63%	0.08	-22.93%
300467.SZ	迅游科技	2.57	4.89%	0.32	-9.03%
300295.SZ	三六五网	1.93	-8.96%	0.39	165.87%

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3.4 广告营销板块: 疫情缓解, 整体盈利能力实现大幅提升。

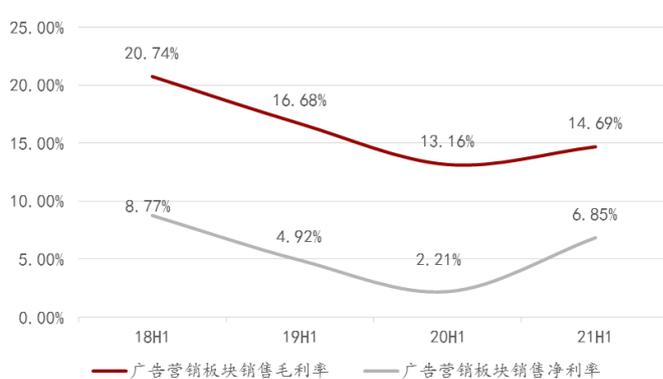
疫情情况缓解, 广告投放迅速回暖, 利润端实现爆发增长。2021 年上半年广告营销板块实现营收 1000.17 亿元, 同比增长 20.2%; 归母净利润 64.85 亿元, 实现 260.98% 同比增长; 毛利率与净利率回升至疫情前水平, 经营性现金流净额较去年同期减少, 回落至 32.77 亿元。

图表60: 广告营销板块18H1-21H1营收情况



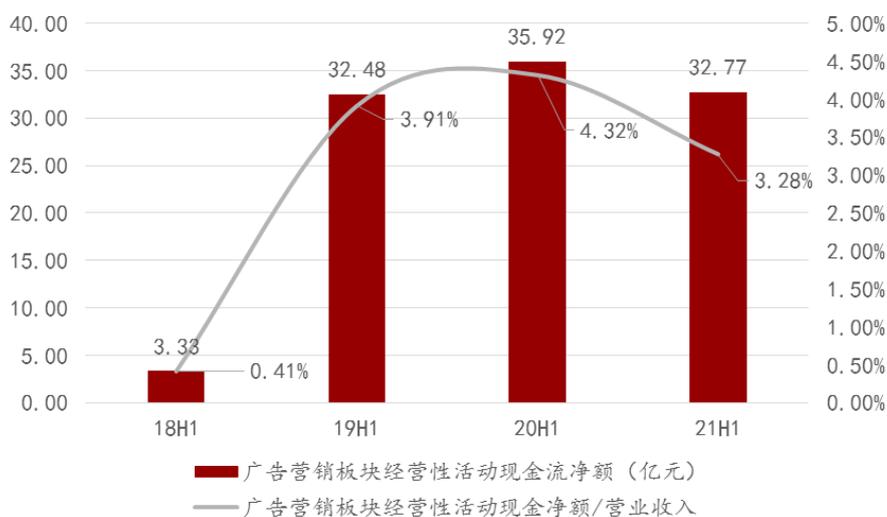
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表61: 广告营销板块18H1-21H1毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表62: 广告营销板块18H1-21H1经营性现金流量净额

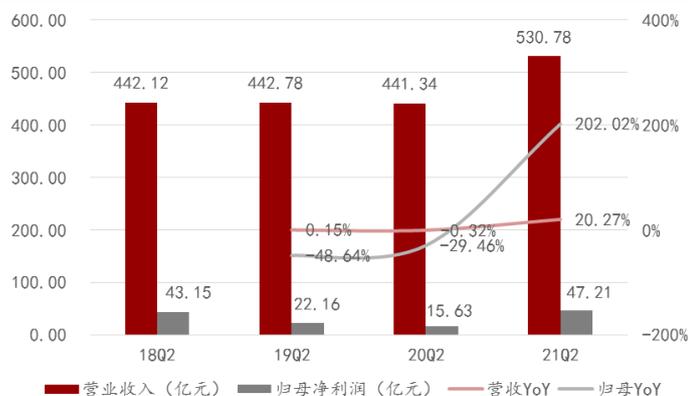


资料来源: Wind、万联证券研究所

从单季度数据看，21Q2 归母净利润大幅回升。21Q2 营业收入 530.78 亿元，同比增长 20.27%，环比增长 13.08%；实现归母净利润 47.21 亿元，同比增长 202.02%。净利率实现低谷反弹，提高 5.67pct 至 9.44%。

图表63: 广告营销板块18Q2-21Q2营收与归母净利润情况

图表64: 广告营销板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况

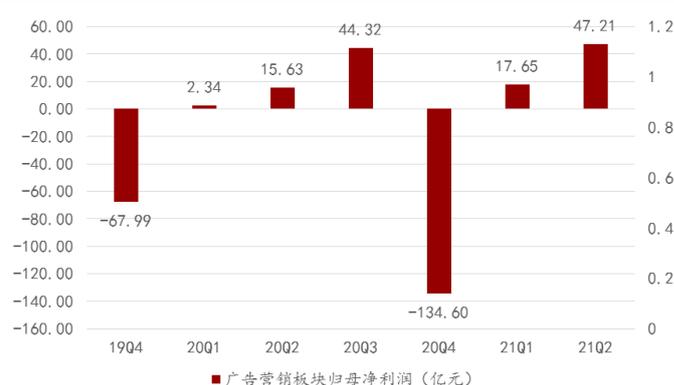
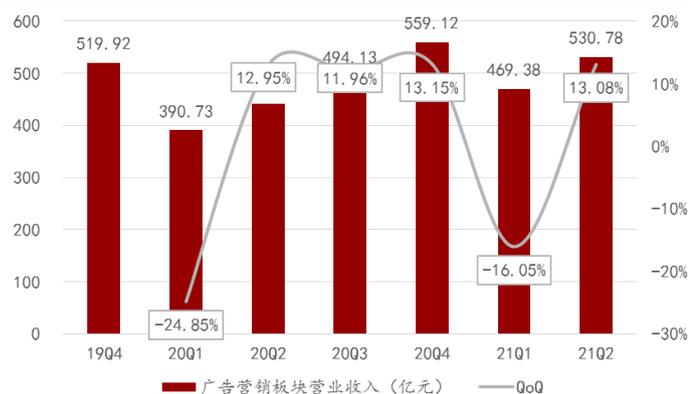


资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

图表65: 广告营销板块19Q4-21Q2营收情况

图表66: 广告营销板块19Q4-21Q2归母净利润情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面，21H1 广告营销板块 39 只成分股中有 16 家实现营收、归母净利润双增长。其中佳云科技实现归母净利润 860.55% 的增长。

图表67: 广告营销板块个股21Q1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 YoY
300058.SZ	蓝色光标	221.13	27.27%	5.76	76.41%
002131.SZ	利欧股份	91.59	24.50%	9.34	257.18%
002027.SZ	分众传媒	73.27	58.90%	29.00	252.23%
600986.SH	浙文互联	67.82	49.40%	1.33	139.51%
002400.SZ	省广集团	55.32	8.65%	0.81	72.85%
603825.SH	华扬联众	55.04	15.07%	0.80	21.04%
300063.SZ	天龙集团	53.98	9.67%	0.74	8.38%

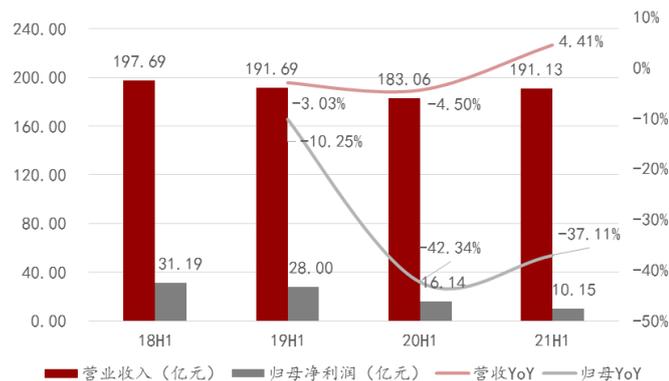
300242.SZ	佳云科技	38.97	18.84%	0.38	860.55%
000676.SZ	智度股份	34.62	-41.89%	2.25	/
603598.SH	引力传媒	26.90	36.60%	0.23	-17.02%
002712.SZ	思美传媒	23.59	51.90%	0.34	-15.62%
000917.SZ	电广传媒	21.83	-11.17%	4.71	/
002995.SZ	天地在线	21.53	77.22%	0.42	25.66%
600386.SH	北巴传媒	21.27	15.98%	0.51	/
000038.SZ	深大通	19.74	229.50%	0.28	-62.40%
002643.SZ	万润科技	18.10	45.19%	3.01	39.15%
300038.SZ	*ST数知	16.88	-28.89%	(2.14)	/
002103.SZ	广博股份	14.33	31.85%	0.15	/
300805.SZ	电声股份	14.21	7.84%	0.01	-98.68%
605168.SH	三人行	14.03	22.09%	1.67	62.47%
002878.SZ	元隆雅图	9.32	9.81%	0.57	-16.68%
300280.SZ	紫天科技	9.29	79.74%	2.00	344.32%
000607.SZ	华媒控股	8.79	32.52%	0.56	/
300343.SZ	联创股份	7.32	-22.70%	0.47	/
300785.SZ	值得买	6.32	74.26%	0.85	23.73%
300061.SZ	旗天科技	5.34	-3.34%	(0.15)	/
300071.SZ	*ST嘉信	5.33	25.17%	(0.58)	/
300269.SZ	ST联建	5.02	-15.01%	0.72	/
300792.SZ	壹网壹创	4.86	-12.82%	1.27	16.65%
603729.SH	ST龙韵	4.55	49.49%	0.08	36.88%
300781.SZ	因赛集团	4.53	222.02%	0.32	81.42%
002137.SZ	实益达	4.38	-13.20%	0.29	-32.87%
600088.SH	中视传媒	4.28	51.62%	(0.04)	/
600242.SH	ST中昌	3.83	-18.32%	(0.29)	/
300612.SZ	宣亚国际	3.64	117.86%	(0.04)	/
600880.SH	博瑞传播	2.92	69.69%	0.35	15.49%
300392.SZ	腾信股份	2.81	-53.00%	(0.41)	/
002591.SZ	恒大高新	2.63	49.95%	0.20	-34.59%
300336.SZ	新文化	0.87	-59.15%	(0.93)	/

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3.5 广播电视板块: H1 整体营收业绩略有改善, 归母净利润 Q2 持续大幅度回升

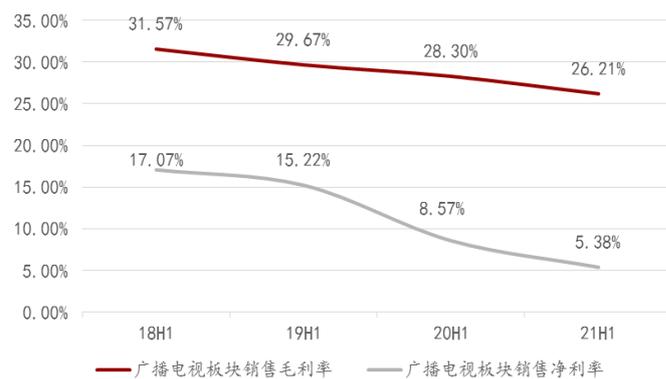
21H1 营收有所回升, 利润端持续大幅度亏损。疫情缓解新用户开拓放开, 广告代理等延伸业务逐渐恢复, 但仍受到互联网视频、宽带提速降费的竞争压力。2021 年上半年广播电视板块实现营收 191.13 亿元, 同比上涨 4.41%; 归母净利润为 10.15 亿元, 同比大幅下降 37.11%, 主要系贵广网络的大幅亏损 3.62 亿元所致; 基于同样原因, 板块净利率显著下滑, 下降至 5.38%。经营性现金流下降至 21.51 亿元。

图表68: 广播电视板块18H1-21H1营收情况



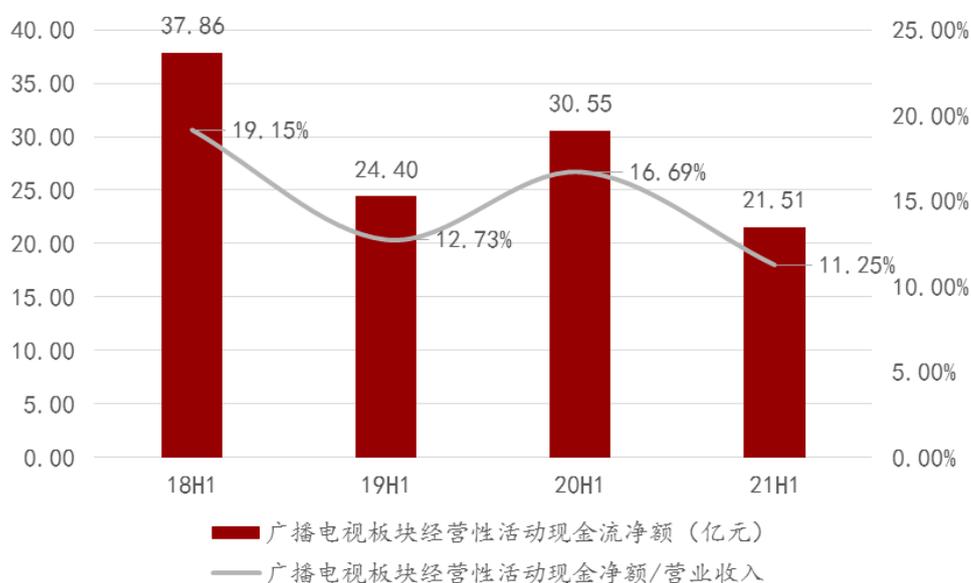
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表69: 广播电视板块18H1-21H1毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表70: 广播电视板块18H1-21H1经营性现金流量净额

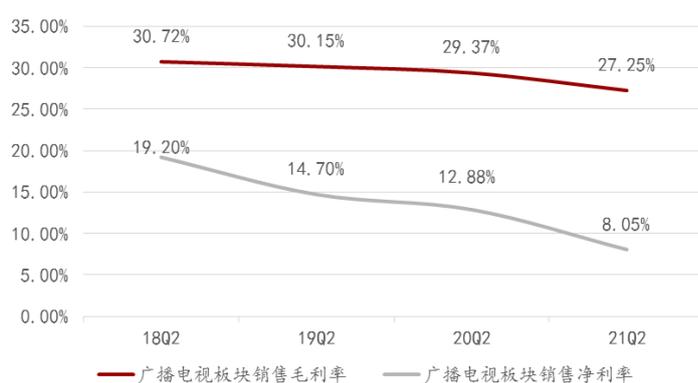
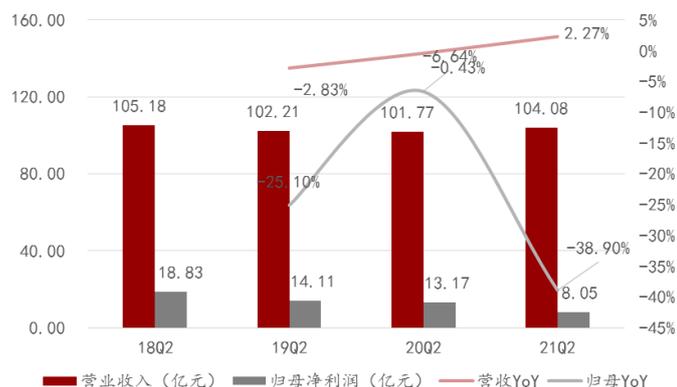


资料来源: Wind、万联证券研究所

从单季度数据看, 21Q2 营收同比回升不明显, 归母净利润环比维持上升趋势。21Q2 营业收入 104.08 亿元, 同比增长 2.27%, 实现归母净利润 8.05 亿元, 同比下降 38.9%, 环比维持上升趋势, 上涨 282.49%。毛利率, 净利率持续下跌, 净利率下降至 8.05%, 仍远低于 19Q2 的 14.7%。

图表71: 广播电视板块18Q2-21Q2营收、归母净利润情况

图表72: 广播电视板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况

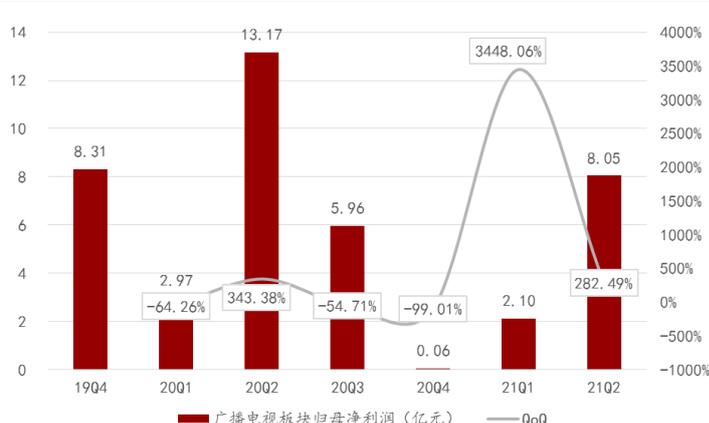
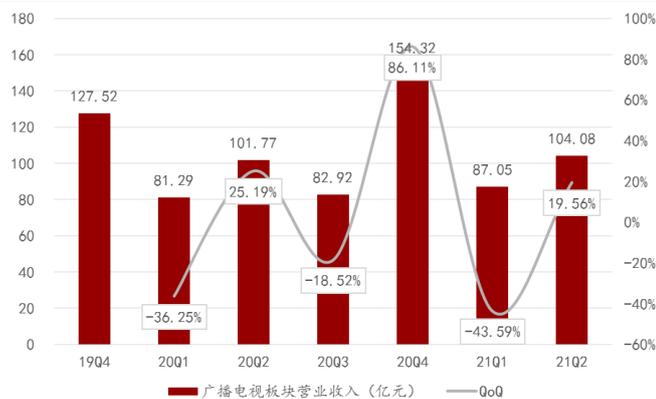


资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

图表73: 广播电视板块19Q4-21Q2营收情况

图表74: 广播电视板块19Q4-21Q2归母净利润情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面，超半数个股 21H1 业绩同比下降。广播电视板块仍受到互联网视频、宽带提速降费的竞争压力。21H1 广播电视板块 10 只成分股中有 2 家实现营收、归母净利润双增长，分别为华数传媒、广电网络。拥有除传统广电业务以外业务的华数传媒为板块业绩贡献的主力，营收实现 96.27% 大幅度增长。广电网络自 20 年十月份正式成为国内第四大运营商后，表现不俗，实现归母净利润 53.08% 增长。

图表75: 广播电视板块个股21H1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 YoY
600637.SH	东方明珠	45.11	-13.23%	8.37	-16.54%
600959.SH	江苏有线	36.70	4.85%	1.28	-19.52%
000156.SZ	华数传媒	36.01	96.27%	4.30	36.27%
600831.SH	广电网络	13.72	1.40%	0.38	53.08%
600037.SH	歌华有线	11.66	-1.24%	0.50	-32.90%
600996.SH	贵广网络	11.52	-27.78%	(3.62)	/
000665.SZ	湖北广电	10.51	-2.15%	(0.82)	/
002238.SZ	天威视讯	9.00	1.59%	0.78	-21.52%

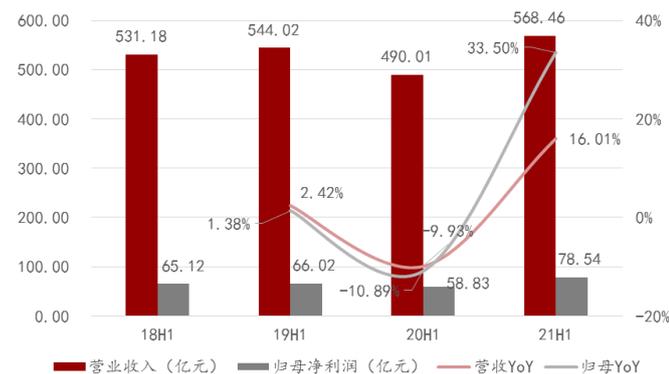
601929.SH	吉视传媒	8.88	-0.37%	0.50	12.57%
600936.SH	广西广电	8.05	1.20%	(1.53)	/

资料来源: Wind、万联证券研究所

### 3.6 出版板块: H1 整体业绩恢复力度强劲, 收入质量逐步改善

疫情缓解, 实体书店逐步恢复开业, 出版板块业绩实现强劲回升。2021 年上半年出版板块实现营收 568.46 亿元, 同比上升 16.01%; 归母净利润为 78.54 亿元, 同比大幅度上升 33.5%; 毛利率, 净利率维持在稳定水平。现金流上升至 23.15 亿元。

图表76: 出版板块18H1-21H1营收情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表77: 出版板块18H1-21H1毛利率与净利率情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

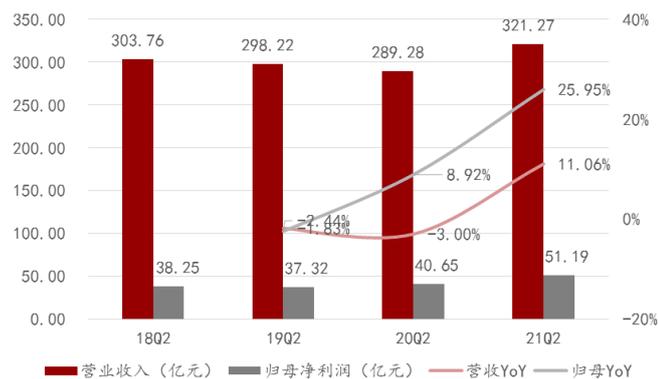
图表78: 出版板块18H1-21H1经营性现金流量净额



资料来源: Wind、万联证券研究所

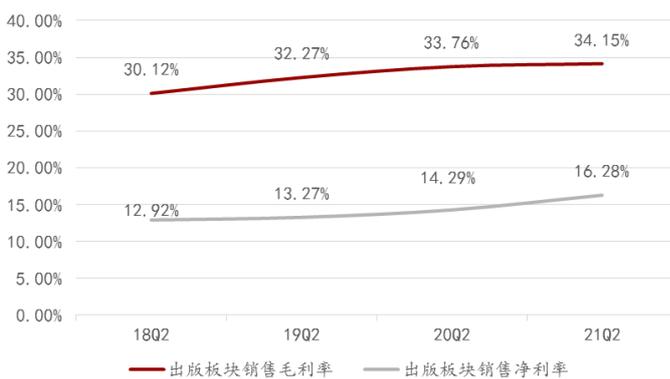
从单季度数据看, 21Q2 业绩稳步回升。21Q2 营业收入 321.27 亿元, 同比增长 11.06%, 实现归母净利润 51.19 亿元, 同比增长 25.95%, 环比增长 87.2%, 逐步超过疫情前的业绩表现。毛利率, 净利率均实现小幅度增长。

图表79: 出版板块18Q2-21Q2营收与归母净利润情况



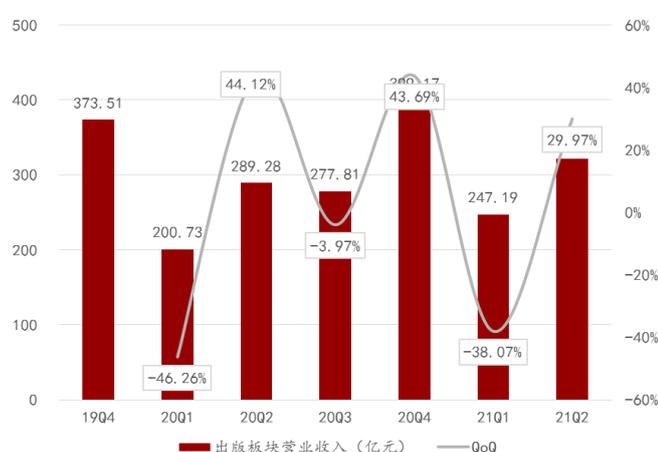
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表80: 出版板块18Q2-21Q2毛利率与净利率情况



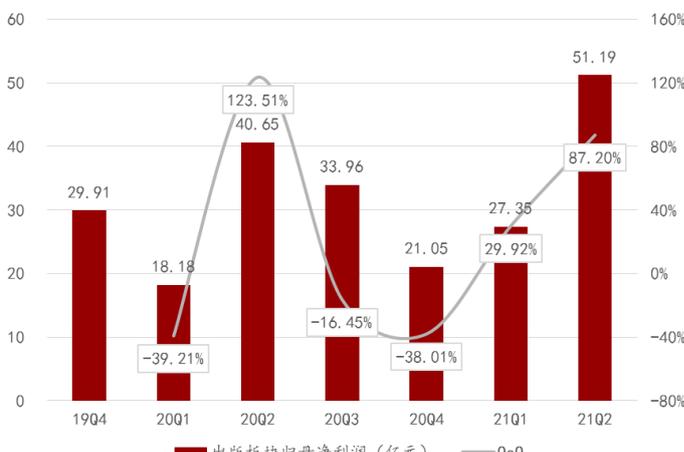
资料来源: Wind、万联证券研究所

图表81: 出版板块19Q4-21Q2营收情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

图表82: 出版板块19Q4-21Q2归母净利润情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

个股方面, 出版板块 23 只成分股中有 17 家实现营收、归母净利润双增长, 占比超半数。21H1 疫情防控卓有成效, 因 20H1 实体书店经营受限的低基数影响, 出版板块上市公司营收端和利润端同比多实现较快增长。

图表83: 出版板块个股21H1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 YoY
601928.SH	凤凰传媒	61.86	13.97%	14.14	69.39%
601098.SH	中南传媒	55.16	33.54%	7.64	19.80%
600373.SH	中文传媒	51.68	4.45%	11.74	36.64%
601801.SH	皖新传媒	48.28	28.79%	5.59	20.16%
601019.SH	山东出版	46.88	22.96%	8.07	78.55%
601811.SH	新华文轩	46.62	29.26%	6.03	3.90%
000719.SZ	中原传媒	44.45	13.15%	4.41	8.11%
600551.SH	时代出版	36.28	32.52%	2.30	115.86%
601900.SH	南方传媒	32.25	27.95%	2.74	39.31%
600757.SH	长江传媒	28.55	-7.28%	4.80	1.37%

601949.SH	中国出版	25.65	18.81%	2.55	18.25%
000529.SZ	广弘控股	16.38	7.28%	1.69	8.15%
600229.SH	城市传媒	11.90	15.47%	1.77	-11.89%
601858.SH	中国科传	11.70	19.49%	2.19	64.37%
601999.SH	出版传媒	11.40	19.89%	0.16	111.21%
300788.SZ	中信出版	9.52	18.82%	1.45	41.84%
600825.SH	新华传媒	6.81	30.58%	0.18	103.78%
000793.SZ	华闻集团	5.44	-64.99%	(0.78)	/
300364.SZ	中文在线	5.29	27.51%	0.28	8.68%
603096.SH	新经典	4.57	4.56%	0.93	-25.63%
603999.SH	读者传媒	4.53	20.85%	0.28	6.18%
002181.SZ	粤传媒	2.33	-0.07%	0.39	35.84%
300654.SZ	世纪天鸿	0.95	18.90%	(0.00)	/

资料来源: Wind、万联证券研究所

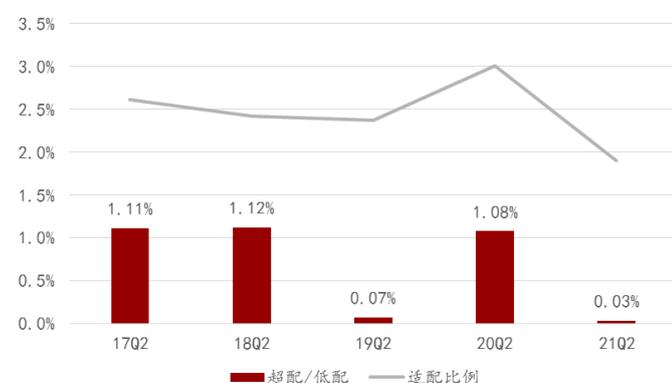
## 4 传媒行业基金持仓情况

### 4.1 基金配置水平处于近年来低位, Q2 扭转低配转超配

样本选取: 以申万传媒行业作为样本, 以基金、基金管理公司作为持仓机构对象。

截至 21Q2 期末, 传媒行业配置水平扭转至超配。21Q2 传媒板块基金持仓比例占全行业的 1.94%, 为近五年来 Q2 最低, 较 20Q2 下降 2.15pct。基金配置水平上, 环比虽结束连续下降趋势, 较去年同期仍大幅降低, 处于低位。

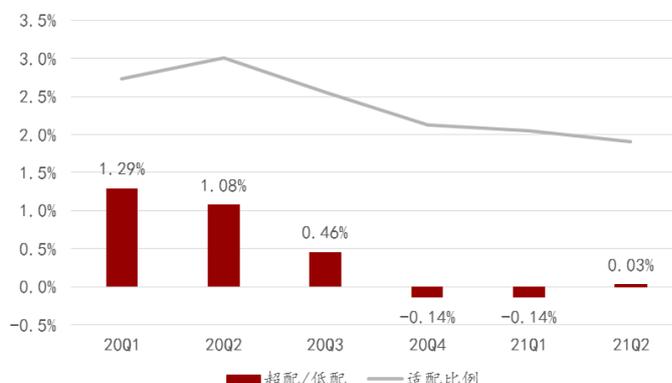
图表 84: 传媒板块 17Q2-21Q2 超配/低配变化情况



资料来源: Wind、万联证券研究所

注: 比例计算板块口径为 SW 传媒/全部 A 股, 适配为流通股市值比值, 配置比例为基金持仓市值比值, 下同。

图表 85: 传媒板块 20Q1-21Q2 超配/低配变化情况

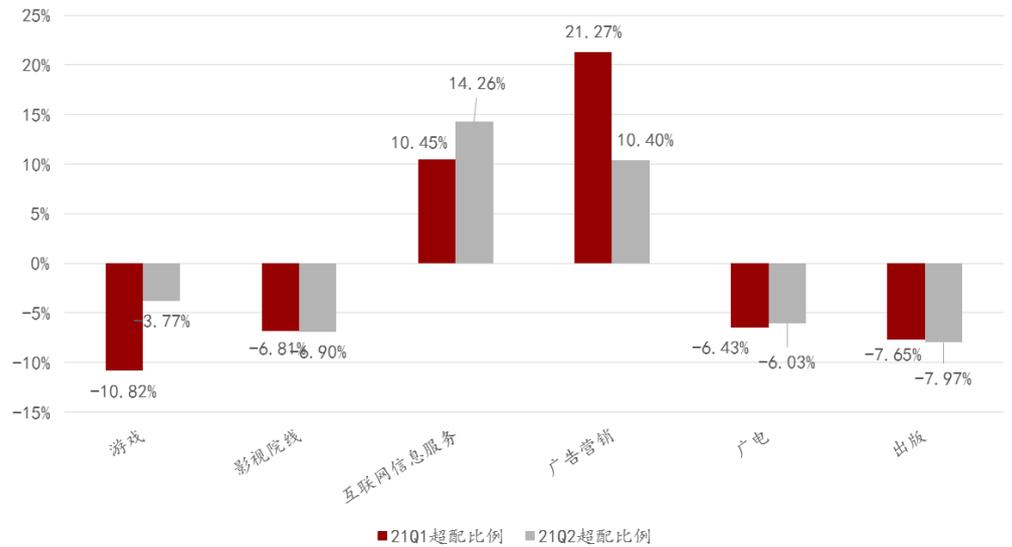


资料来源: Wind、万联证券研究所

### 4.2 持仓风格延续, 广告营销超配比例回落, 互联网信息服务超配比例上升

分各子板块来看, 广告营销、互联网信息服务板块维持超配, 广告营销超配比例有所回落。广告营销、互联网信息服务板块 21Q2 超配比例为 10.4%, 14.26%。而受在线教育行业广告投放监管收紧影响, 资金从广告营销板块龙头分众传媒流出, 使广告营销板块超配比例有所下降, 21Q2 相比 21Q1 大幅下降 10.87pct。受芒果超媒资金大幅度流入, 使互联网信息服务板块超配比例有所上升, 21Q2 相比 21Q1 上升 3.81pct。

图表86: 传媒行业各子板块21Q1-21Q2超配比例对比



资料来源: Wind、万联证券研究所

### 4.3 个股加仓数大幅提升, 对头部公司青睐不变

21Q2 季末的重仓股中, 头部公司依然最受青睐。环比来看, 国联股份重回 top3, 完美世界跌出 top5。国联股份 Q2 期间涨幅 1.5%, 涨幅不大, 持股总市值 91.15 亿元。完美世界期末持仓市值 39.08 亿元, Q2 期间股价上涨 22.92%。分众传媒继续维持重仓股第一, Q2 期间股价下跌 3.29%, Q2 季末持仓总市值 249.36 亿元, 占据流通股的 18.31%。重仓股前 20 中, 共 7 家在 Q2 期间股价上涨。

图表87: 21Q2传媒行业Top20重仓股明细

序号	代码	名称	所属板块	持股基金数	基金持股/流通股	持股总市值 (亿元)	Q2 区间涨跌幅 (%)
1	002027.SZ	分众传媒	广告营销	848	18.31%	249.36	(3.29)
2	300413.SZ	芒果超媒	互联网信息服务	770	35.26%	190.86	18.46
3	603613.SH	国联股份	互联网信息服务	176	28.20%	91.15	1.50
4	002555.SZ	三七互娱	游戏	469	24.50%	77.19	8.64
5	603444.SH	吉比特	游戏	392	15.19%	40.64	53.78
6	002624.SZ	完美世界	游戏	511	10.81%	39.08	22.92
7	300251.SZ	光线传媒	影视院线	211	9.94%	33.19	(8.24)
8	002643.SZ	万润股份	广告营销	142	17.15%	27.61	0.61
9	300792.SZ	壹网壹创	广告营销	64	18.73%	15.17	(14.52)
10	300058.SZ	蓝色光标	广告营销	149	9.74%	14.90	(5.74)
11	603096.SH	新经典	出版	38	17.36%	14.86	(23.68)
12	300280.SZ	紫天科技	广告营销	49	15.65%	13.09	(31.35)
13	002558.SZ	巨人网络	游戏	160	4.40%	12.94	(5.80)
14	002739.SZ	万达电影	影视院线	189	2.88%	11.27	(13.43)
15	601928.SH	凤凰传媒	出版	186	6.30%	10.66	8.51
16	601098.SH	中南传媒	出版	174	5.47%	10.31	(9.12)
17	300133.SZ	华策影视	影视院线	109	11.52%	10.11	(1.51)

18	300418.SZ	昆仑万维	游戏	154	3.94%	9.64	(30.92)
19	002602.SZ	世纪华通	游戏	201	2.03%	7.04	(9.83)
20	002315.SZ	焦点科技	互联网信息服务	41	15.19%	6.73	(21.01)

资料来源: Wind、万联证券研究所

注: 不同颜色代表不同板块, 下同

从Q2加仓来看, 国联股份登顶加仓榜, 芒果超媒再次获得资金青睐。加仓top10的个股均较21Q1大幅度增加持股基金数。三七互娱、吉比特、完美世界持续获得加仓, 三七互娱进入top3。芒果超媒再次获得资金青睐, 位列加仓榜top2, 环比增加686家。国联股份登顶加仓榜, 基金数环比增加134家。

图表88: 传媒行业21Q2基金加仓Top10个股

代码	名称	期末基金持股数量 (万股)	持股基金数	持股市值变动 (亿元)	区间涨跌幅(%)
603613.SH	国联股份	6264.67	176	68.18	1.50
300413.SZ	芒果超媒	32838.18	770	68.08	18.46
002555.SZ	三七互娱	35149.91	469	54.17	8.64
002027.SZ	分众传媒	268705.95	848	37.66	(3.29)
002624.SZ	完美世界	19755.33	511	21.17	22.92
002643.SZ	万润股份	15361.73	142	13.67	0.61
300251.SZ	光线传媒	27705.58	211	13.29	(8.24)
603444.SH	吉比特	1091.91	392	13.16	53.78
002558.SZ	巨人网络	8912.15	160	12.65	(5.80)
300792.SZ	壹网壹创	1723.36	64	11.66	(14.52)

资料来源: Wind、万联证券研究所

图表89: 传媒行业21Q2基金减仓Top10个股

代码	名称	期末基金持股数量 (万股)	持股基金数	持股市值变动 (亿元)	区间涨跌幅(%)
002905.SZ	金逸影视	24.52	8	(0.20)	(9.26)
002878.SZ	元隆雅图	191.48	15	(0.19)	(7.88)
300518.SZ	盛讯达	23.80	7	(0.17)	11.63
601858.SH	中国科传	48.16	15	(0.13)	(5.26)
600825.SH	新华传媒	513.44	8	(0.04)	5.14
300113.SZ	顺网科技	3115.88	83	(0.04)	(0.33)
600996.SH	贵广网络	224.70	14	(0.03)	5.30
000038.SZ	深大通	5.43	7	(0.01)	4.50
002343.SZ	慈文传媒	1057.49	11	(0.00)	(13.85)
300038.SZ	*ST数知	0.06	1	(0.00)	(13.06)

资料来源: Wind、万联证券研究所

## 5 投资建议

- **从行业看**，疫情影响基本消化，受损较大的线下场景影视院线、出版板块 21H1 业绩整体呈现亮眼增速；受益较大的线上场景游戏、在线视频等高景气度持续，均实现高基数之下的增长，作为市场渗透率已难以再提升的内容产业，二者均在供需两端要求下不断精品化，由质量拉动付费提升。广告营销板块，梯媒自 20Q2 起即强势复苏，需求回暖。广电板块，用户习惯迁移大势下用户不断流失，部分龙头公司因运营新媒体业务等业务表现相对较好，仍需静待国网整合为板块带来的实质性机遇。
- **从市场表现上看**，受益于“宅经济”，传媒行业在 21H1 有较好的市场表现、基金持仓也处于超配状态；而 20H2 以来经历了持续调整，**游戏板块**因收入端的高基数压力、成本端的疫情后流量成本上行等多方面因素叠加，估值持续下行；**影视院线板块**在大档期前有相对不错的市场表现，业绩业已复苏，但仍存在非档期内上映优质影片不足、外部影片引进不足、观影人次下降等问题，尚未出现具备一致认同的长期持有逻辑；中长期看，随着系列动画电影影响力扩大和工业化体系逐步健全，公司动画电影授权收入和衍生品收入占比将大幅提升。**展望后市**，**关注游戏行业新品周期**，新品表现将反映老牌大厂转型情况，关注三七互娱《斗罗大陆：魂师对决》以及完美世界《幻塔》《梦幻新诛仙》，面向年轻化市场的新品表现优则可增强后市信心。

## 6 风险提示

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、国网整合不及预期、疫情反复风险、商誉减值风险。

**样本筛选及行业分类:**

本文以申万传媒样本为基础样本，结合中信传媒分类及公司主营业务构成情况进行板块细分，入选样本共137家。其中，广告营销39家、出版23家、游戏30家、影视院线20家、互联网信息服务15家、广电10家，另外38家由于主营其他业务或数据不足三年不予统计。个股顺序不分先后。

**广告营销:** 值得买、壹网壹创、深大通、智度股份、广博股份、利欧股份、实益达、省广集团、思美传媒、天地在线、\*ST 数知、蓝色光标、天龙集团、\*ST 嘉信、佳云科技、紫天科技、联创股份、腾信股份、宣亚国际、浙文互联、引力传媒、华扬联众、三人行、华媒控股、分众传媒、元隆雅图、ST 联建、因赛集团、电声股份、中视传媒、北巴传媒、ST 龙韵、恒大高新、旗天科技、新文化、万润科技、ST 中昌、电广传媒、博瑞传播

**出版:** 广弘控股、中原传媒、华闻集团、粤传媒、中文在线、世纪天鸿、中信出版、城市传媒、中文传媒、时代出版、长江传媒、新华传媒、山东出版、中南传媒、皖新传媒、新华文轩、中国科传、南方传媒、凤凰传媒、中国出版、出版传媒、新经典、读者传媒

**游戏:** 天舟文化、惠程科技、游族网络、凯撒文化、\*ST 众应、恺英网络、三七互娱、巨人网络、世纪华通、\*ST 艾格、完美世界、宝通科技、星辉娱乐、ST 三五、中青宝、富春股份、掌趣科技、昆仑万维、汤姆猫、盛天网络、盛讯达、冰川网络、电魂网络、吉比特、\*ST 天润、天神娱乐、浙数文化、大晟文化、\*ST 长动、\*ST 游久

**影视院线:** 奥飞娱乐、美盛文化、祥源文化、ST 北文、欢瑞世纪、慈文传媒、万达电影、金逸影视、华谊兄弟、华策影视、捷成股份、光线传媒、华录百纳、幸福蓝海、文投控股、中国电影、上海电影、横店影视、中广天择、浙江广厦

**互联网信息服务:** 国联股份、芒果超媒、新媒股份、号百控股、掌阅科技、视觉中国、生意宝、焦点科技、三六五网、全通教育、人民网、新华网、顺网科技、迅游科技、吴通控股

**广电:** 华数传媒、湖北广电、天威视讯、歌华有线、东方明珠、广电网络、广西广电、江苏有线、贵广网络、吉视传

## 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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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