

传媒行业 2023 年 1 月投资策略

关注春节档票房表现，持续看好行业底部拐点机会

超配

核心观点

12月跑赢市场，广告影视及数据资产领跑。1) 12月份传媒(申万传媒指数)板块上涨2.33%，跑赢沪深300指数1.85个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第5位；受政策催化刺激，数据资产概念领跑；2)个股表现分化显著，生意宝、人民网、卓创资讯、凡拓数创等数据资产概念标的领涨；粤传媒、ST中昌、ST腾讯等上月表现较好的中小市值标的跌幅居前。整体来看，数据资产、影视及广告产业链表现居前。

电影市场持续修复，关注春节档票房表现。1)受疫情反复的冲击影响，国内电影票房市场2022年以来持续下滑，全年实现票房产出299亿元、同比下滑36.3%；2)12月中疫情管控政策拐点之后，开业影院数量直线回升，从最低点(12月6日)全国8.5%的开业率回升至目前85%左右的开业率；同时伴随着影院开业率的提升以及《阿凡达》等新片上映，12月中旬以来，国内票房规模持续回暖；3)春节档临近，当前已经有5部电影确认上映，分别为《流浪地球2》、《满江红》、《无名》、《熊出没》、《深海》，大片数量及质量均有望创近年新高，在疫情管控放松、累计的观影需求释放之下，档期票房有望创造佳绩，建议重点关注优质内容制作方及院线龙头。

游戏版号常态化发放，“中国数字资产交易平台”正式启动。1)12月国家新闻出版署发放游戏版号128个，其中包括84个国产游戏版号和44个进口游戏版号，版号常态化发放趋势持续，建议持续关注估值底部的游戏板块；2)首个国家级数字资产交易平台“中国数字资产交易平台”1月1日在北京正式启动，是具有政策法规指引及国资背景的数字资产二级交易平台，有望带动数字藏品乃至元宇宙产业更为健康合规发展。

投资观点：两条主线把握板块投资机会。1)外部负面冲击减弱之下的基本面及估值低位修复可能，重点推荐线下娱乐及广告营销产业链，自下而上关注低估值游戏个股，影视IP推荐光线传媒、华策影视、万达电影、阅文集团等标的；广告营销及互联网产业链推荐分众传媒、芒果超媒、哔哩哔哩、兆讯传媒等标的；游戏板块推荐恺英网络、三七互娱、吉比特、完美世界等标的；潮玩行业关注泡泡玛特；2)关注新科技推进所带来的主题投资机会，关注元宇宙、web3、VRAR、AIGC、数字人、数字藏品、数据要素等方向。

重点推荐组合：十二月投资组合为分众传媒、兆讯传媒、恺英网络、遥望科技、芒果超媒，整体表现良好，23年1月投资组合为光线传媒、兆讯传媒、恺英网络、吉比特、芒果超媒。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002027.SZ	分众传媒	买入	6.68	964.74	0.28	0.42	23.9	15.9
002555.SZ	三七互娱	买入	18.10	401.43	1.44	1.66	12.6	10.9
300413.SZ	芒果超媒	买入	30.02	561.59	1.15	1.34	26.1	22.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业投资策略

传媒

超配·维持评级

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

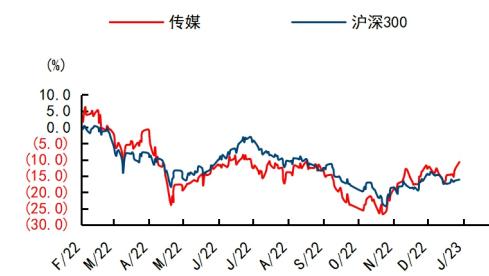
证券分析师：夏妍

021-60933162

cnxiayan2@guosen.com.cn

S0980520030003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《传媒互联网周报-《阿凡达2》推进影院复苏节奏，关注AIGC开源技术新品发布》——2022-12-19
- 《传媒互联网周报-关注数据要素入表，把握超跌港股修复可能》——2022-12-13
- 《传媒互联网周报-《阿凡达2》将上，看好板块复苏和估值修复》——2022-12-05
- 《传媒互联网2023年度投资策略：基本面及估值有望低位修复，关注成长主题》——2022-12-04
- 《传媒互联网周报-游戏现环比改善迹象，关注技术驱动下的内容生产创新》——2022-11-28

内容目录

传媒板块行情回顾：数据要素概念领跑，广告及影视板块表现良好.....	4
板块表现回顾.....	4
个股表现.....	4
电影市场持续修复，关注春节档票房表现.....	5
游戏版号常态化发放，关注游戏板块底部布局机会.....	7
国内版号常态化，12月发首批进口游戏版号.....	7
投资建议：持续看好基本面底部拐点机会，关注元宇宙及数据资产主题.....	11
估值与景气度存在双重修复空间.....	11
看好基本面底部拐点所带来的业绩与估值双重提升机会，关注元宇宙及数据资产主题.....	13
免责声明.....	15

图表目录

图1: 传媒行业单月相对收益.....	4
图2: 12月传媒行业涨幅(%)排名第5位.....	4
图3: 国内票房市场 22 年以来同比持续下滑.....	5
图4: 12月以来日票房变化.....	6
图5: 开业影院数量直线回升.....	6
图6: 2016-2022 年游戏版号发放数量.....	7
图7: 2021 年 1 月-2022 年 12 月每月版号发放情况.....	7
图8: 年度营业收入(亿元)及增速.....	12
图9: 年度归母净利润(亿元)及增速.....	12
图10: 季度营业收入(亿元)及增速.....	12
图11: 季度归母净利润(亿元)及增速.....	12
图12: 各行业 PE-TTM.....	12
图13: PB、PE 历史分位数.....	12

表1: 12月涨跌幅排行.....	5
表2: 春节档定档电影.....	6
表3: 2022 年 12 月国产网络游戏审批信息.....	7
表4: 2022 年 12 月进口网络游戏审批信息.....	10
表5: 10月投资组合表现.....	13
表6: 重点公司估值表.....	14

传媒板块行情回顾：数据要素概念领跑，广告及影视板块表现良好

板块表现回顾

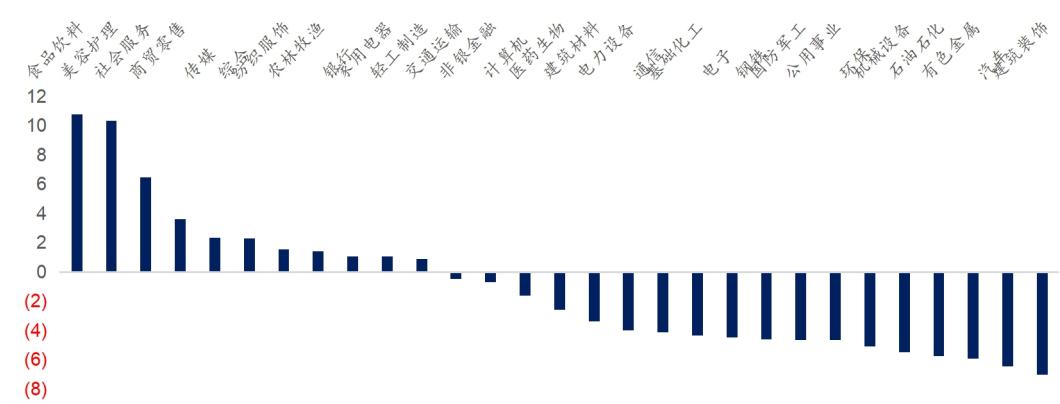
12月份传媒（申万传媒指数）板块上涨2.33%，跑赢沪深300指数1.85个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第5位；个股表现分化显著，受政策催化刺激，数据资产概念领跑；疫情防控政策转向之下，楼宇户外广告及影视板块表现良好。

图1：传媒行业单月相对收益



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图2：12月传媒行业涨幅(%)排名第5位



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

个股表现

个股表现上，生意宝、人民网、贵广网络、卓创资讯、凡拓数创等数据要素概念标的领涨；粤传媒、ST中昌、ST腾讯等上月表现较好的中小市值标的跌幅居前。整体来看，受政策催化影响，数据要素、影视及广告产业链表现居前。

表1：12月涨跌幅排行

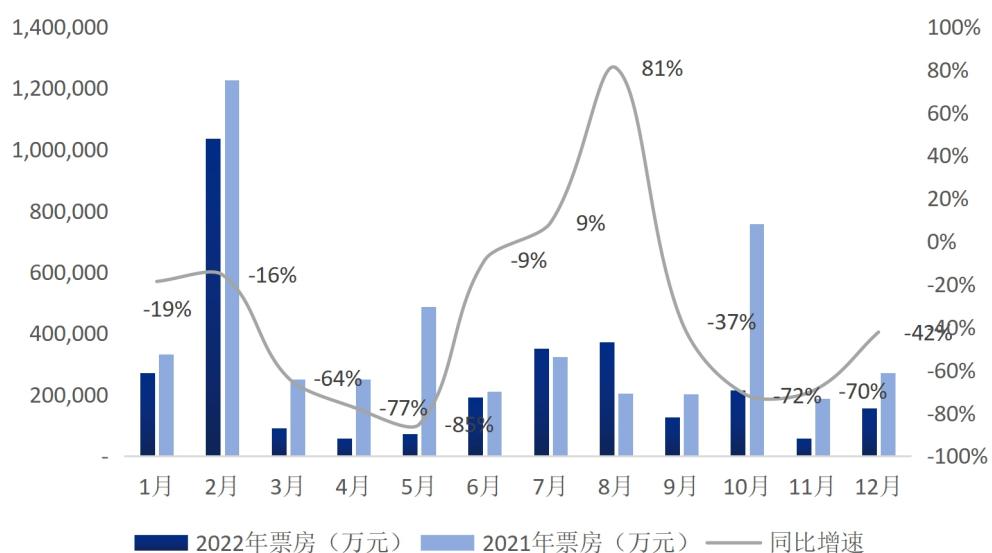
12月涨幅排行					12月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
002095.SZ	生意宝	61%	-21%	33	600242.SH	*ST中昌	-31%	-45%	7
603000.SH	人民网	56%	-33%	105	002181.SZ	粤传媒	-24%	-15%	44
600996.SH	贵广网络	44%	78%	119	300336.SZ	*ST新文	-24%	-54%	14
300051.SZ	三五互联	36%	20%	20	002113.SZ	ST天润	-13%	-41%	17
002306.SZ	中科云网	30%	18%	33	605577.SH	龙版传媒	-13%	-37%	41
301299.SZ	卓创资讯	30%	-19%	24	301052.SZ	果麦文化	-12%	-38%	16
600576.SH	祥源文旅	29%	15%	58	002291.SZ	遥望科技	-11%	-16%	153
301313.SZ	凡拓数创	28%	-19%	24	002699.SZ	ST美盛	-10%	-48%	30
000529.SZ	广弘控股	23%	10%	40	300343.SZ	联创股份	-10%	-36%	123
000802.SZ	北京文化	22%	-24%	27	300781.SZ	因赛集团	-9%	-26%	19

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

电影市场持续修复，关注春节档票房表现

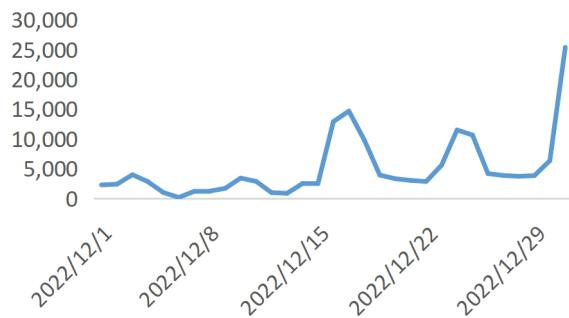
疫情严重冲击国内电影市场票房表现，22年同比下滑36.3%。受疫情反复对影院开业以及电影排期的冲击影响，国内电影票房市场自2022年1月份以来持续下滑，其中5、6、11、12月份国内票房同比下滑幅度超过70%；全年实现票房产出299亿元、同比下滑36.3%，影视产业链显著受损。

图3：国内票房市场22年以来同比持续下滑

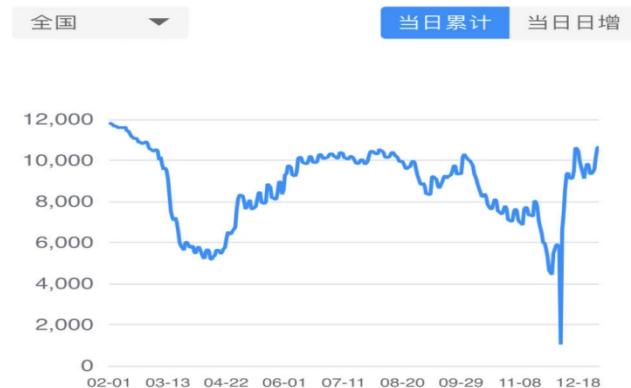


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

疫情管控拐点变化，影院开业率直线提升、票房市场持续回暖。12月中疫情管控政策拐点变化之后，开业影院数量直线回升，从最低点（12月6日）全国8.5%的开业率回升至目前85%左右的开业率；同时从票房数据上来看，伴随着影院开业率的提升以及《阿凡达》等新片上映，12月中旬以来，国内票房规模持续回暖；而随着春节档的即将到来，票房市场有望继续保持较高热度。

图4：12月以来日票房变化


资料来源：艺恩数据，国信证券经济研究所整理

图5：开业影院数量直线回升


资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

关注春节档票房催化，关注头部院线及内容制作方。春节档即将临近，当前已经有5部电影确认上映，分别为《流浪地球2》、《满江红》、《无名》、《熊出没》、《深海》，大片数量及质量均有望创近年新高，在疫情管控放松、观影需求释放之下，档期票房有望再创佳绩。同时从想看热度以及IP类型、演员阵容来看，《流浪地球2》、《满江红》、《深海》有望冲击档期票房前三；建议持续关注光线传媒、万达电影、中国电影、华策影视、Imax China、猫眼娱乐、欢喜传媒等优质内容制作及院线标的。

表2：春节档定档电影

电影名称	上映时间	类型	导演	重点演员	出品公司	发行公司	想看人数	前作信息
流浪地球2	2023/1/22	科幻/冒险/灾难	郭帆	吴京、刘德华、李雪健	中国电影、郭帆影业、阿里巴巴影业、万达影视、华策电影、华谊兄弟	-	782,261	《流浪地球》2019年2月上映票房46.86亿元
满江红	2023/1/22	悬疑/喜剧/剧情	张艺谋	沈腾、易烊千玺、张译	欢喜传媒、光线影业、中国电影、猫眼微影	猫眼微影	342,128	
无名	2023/1/22	剧情/历史/悬疑	程耳	梁朝伟、王一博、周迅	南喜悦电影、华夏电影、阿里巴巴影业	-	300,926	
熊出没·伴我“熊芯”	2023/1/22	动画/喜剧/科幻	林永长、邵和麒	张秉君、谭笑、张伟	华强方特动漫、横店影业、中国电影、华影网、万达电影	中国电影、联瑞木马影视	204,467	《熊出没·重返地球》2022年2月上映票房9.77亿元
深海	2023/1/22	奇幻/动画	田晓鹏	苏鑫、王亭文	光线影业	-	162,196	

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

游戏版号常态化发放，关注游戏板块底部布局机会

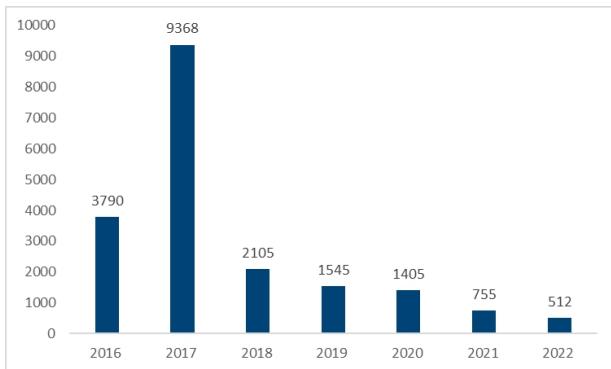
国内版号常态化，12月发首批进口游戏版号

12月28日，国家新闻出版署发布2022年12月份国产网络游戏审批信息和2022年首批进口网络游戏审批信息。本批次共有128款游戏获得版号，其中包括84款国产游戏和44款进口游戏。

2022年国家新闻出版署共下发七批国产游戏版号和一批进口游戏版号，累计512款游戏过审。从版号发放总数来看，自2016年版号制度实行以来，版号发放数量逐年递减，从2021年的755个版号降至2022年的512个，版号的总量调控促使游戏精品化发展需求增强。

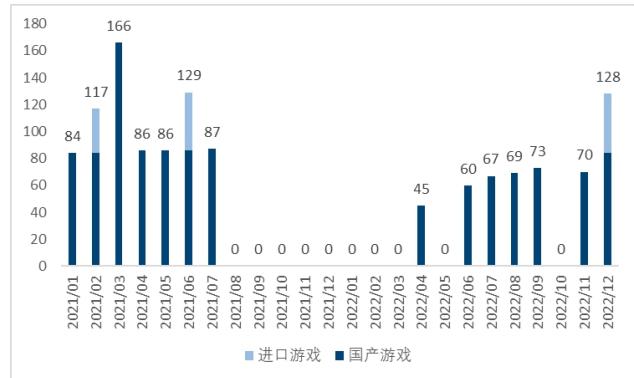
从版号发放节奏来看，版号发放常态化。自2022年4月游戏版号恢复发放，国家新闻出版署于4月11日/6月7日/7月12日/8月1日/9月13日/11月17日/12月28日，分别发放国产游戏版号45/60/67/69/73/70/84款，七个批次共474个国产网络游戏获得版号，基本保持每个月发一次国产游戏版号的节奏，每批次发放数量缓步提升。从进口游戏版号发放来看，上一次发放进口网络游戏版号是2021年6月，17个月后国家新闻出版署于12月28日下发44个进口游戏版号。

图6: 2016-2022年游戏版号发放数量



资料来源：伽马数据、国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

图7: 2021年1月-2022年12月每月版号发放情况



资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

国产游戏版号方面，12月获得版号的84款国产网络游戏中，包含72款移动游戏、7款客户端网游与5款移动端和客户端双端游戏。获得版号的公司和游戏包括网易《巅峰极速》、中青宝《边境军团》、创梦天地《团子合合屋》、金山软件《尘白禁区》、吉比特《渊海王座》、心动公司《火力苏打》、腾讯《重生边缘》和浙数文化《萌宠庄园》等。

表3: 2022年12月国产网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	时间	涉及重点公司
1	童话镇大冒险	移动	天津电子出版社有限公司	成都陌陌科技有限公司	2022年12月24日	
2	大雪赋	移动	江西高校出版社有限责任公司	北京数字猫互娱网络科技有限公司	2022年12月24日	
3	雷霆保卫战	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海醉游网络科技有限公司	2022年12月24日	
4	巅峰极速	移动	广州网易计算机系统有限公司	杭州网易雷火科技有限公司	2022年12月24日	网易

5	明日边境	移动、客户端	浙江省期刊总社有限公司	杭州非奇科技股份有限公司	2022年12月24日
6	暮夜传说	移动	上海波克城市网络科技有限公司	世熠网络科技(上海)有限公司	2022年12月24日
7	勇者与探险	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	嘉丰永道(北京)科技股份有限公司	2022年12月24日
8	世界动物纸牌屋	移动	北京光宇在线科技有限责任公司	北京光宇在线科技有限责任公司	2022年12月24日
9	精灵序曲	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海之易(海南)网络科技有限公司	2022年12月24日
10	黎明重生	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	成都静水流深科技有限公司	2022年12月24日
11	边境军团	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市苏摩科技有限公司	2022年12月24日 中青宝
12	封神让我来	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	广州创畅网络科技有限公司	2022年12月24日
13	钢铁指挥官	客户端	重庆华龙网集团股份有限公司	成都数字狗科技有限公司	2022年12月24日
14	传说大冒险	移动	山东科学技术出版社有限公司	青岛蓝飞互娱科技股份有限公司	2022年12月24日
15	团子合合屋	移动	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	2022年12月24日 创梦天地
16	动物梦乐园	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	深圳市奇迅新游科技股份有限公司	2022年12月24日
17	烽火再起	移动	吉林音像出版社有限责任公司	重庆诺珏科技有限公司	2022年12月24日
18	锚点降临	移动、客户端	杭州渡口网络科技有限公司	海南锚点网络科技有限公司	2022年12月24日
19	古魂	移动、客户端	成都盈众九州网络科技有限公司	苏州天魂网络科技有限公司	2022年12月24日
20	少年宗门	移动	安徽新华电子音像出版社	广州梦趣信息技术有限公司	2022年12月24日
21	蜀山飞剑	移动	杭州紫府网络科技有限公司	南京点明软件科技有限公司	2022年12月24日
22	新仙剑奇侠传之挥剑问情	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	成都新柒玩科技有限公司	2022年12月24日 中手游
23	星魂之上	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	成都斧王网络科技有限公司	2022年12月24日
24	尘白禁区	移动、客户端	成都西山居世游科技有限公司	海南西山居互动娱乐科技有限公司	2022年12月24日 金山软件
25	枫叶岛	移动	广东太平洋电子出版社	奇创星动(北京)信息科技有限公司	2022年12月24日
26	字走山海	移动	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门游基互动娱乐有限公司	2022年12月24日
27	异世界的和弦	移动	海南动网先锋网络科技有限公司	海南动网先锋网络科技有限公司	2022年12月24日
28	秦时明月：沧海	移动	互爱互动(北京)科技有限公司	互爱互动(北京)科技有限公司	2022年12月24日 万达电影
29	星痕幻想	移动	北京联合出版有限责任公司	北京萌可互娱科技有限公司	2022年12月24日
30	大千世界	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	成都柒云阁科技有限公司	2022年12月24日
31	毕业之后	客户端	重庆华龙网集团股份有限公司	重庆帕斯亚科技有限公司	2022年12月24日
32	异世界勇者	移动	河北冠林数字出版有限公司	上海木大木大网络科技有限公司	2022年12月24日
33	马戏团之夜	移动	大唐网络有限公司	北京爱丫游网络科技有限公司	2022年12月24日
34	勇士们的胜利	移动	黑龙江科学技术出版社有限公司	海南蝴蝶互动网络科技有限公司	2022年12月24日
35	喵喵弹球	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	深圳市蛮荒科技研发有限公司	2022年12月24日
36	渊海王座	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	深圳雷霆信息技术有限公司	2022年12月24日 吉比特
37	给狼人放假	客户端	辽宁电子出版社有限责任公司	广州荣端软件科技有限公司	2022年12月24日
38	起源之潮	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	广州千道科技有限公司	2022年12月24日
39	刀剑与魔法	移动	河北冠林数字出版有限公司	上海尘泥信息技术有限公司	2022年12月24日
40	咏月风雅	移动	金报电子音像出版中心	波波和小伙伴们(北京)科技有限公司	2022年12月24日

41	硝烟启示录	移动	天津电子出版社有限公司	北京壳木软件有限责任公司	2022年12月24日
42	黎明战线	移动	江西高校出版社有限责任公司	上海乐之鲸鱼数码科技有限公司	2022年12月24日
43	融融童话岛	移动	杭州渡口网络科技有限公司	北京锐利思管理咨询有限公司	2022年12月24日
44	你的江湖	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海龙拳网络科技有限公司	2022年12月24日
45	艾塔星战记	移动	杭州群游科技有限公司	上海睿曦网络科技有限公司	2022年12月24日
46	铁路时代	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京巨量引擎网络技术有限公司	2022年12月24日
47	游戏开发者	移动	杭州润趣科技有限公司	杭州傲天科技有限公司	2022年12月24日
48	塔塔王国	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南霆维网络科技有限公司	2022年12月24日
49	花开易梦阁	移动	上海电子出版有限公司	上海爱的甜栗科技有限公司	2022年12月24日
50	九州山海	移动	广州盈正信息技术有限公司	重庆炫灵互娱科技有限公司	2022年12月24日
51	侠义行	客户端	安徽新华电子音像出版社	皖新文化科技有限公司	2022年12月24日
52	十万个冷笑话：2022	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	上海云梦泽网络科技有限公司	2022年12月24日
53	菲梦少女闪耀	移动	咪咕互动娱乐有限公司	成都雷兽互动科技有限公司	2022年12月24日
54	火力苏打	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	心动网络股份有限公司	2022年12月24日
55	梦幻制片人	移动	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州西米科技有限公司	2022年12月24日
56	约定之日	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海幻腾网络科技有限公司	2022年12月24日
57	少侠小虾米	移动	杭州群游科技有限公司	杭州艺游谷科技有限公司	2022年12月24日
58	过关攒将	移动	四川数字出版传媒有限公司	重庆极娱游科技有限公司	2022年12月24日
59	航海模拟战	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	上海游跃网络科技有限公司	2022年12月24日
60	口袋新旅途	移动	杭州紫府网络科技有限公司	深圳市土星网络有限公司	2022年12月24日
61	重生边缘	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	2022年12月24日
62	守卫山海	移动	杭州烈焰网络技术有限公司	郑州天纵网络科技有限公司	2022年12月24日
63	深沉之火	客户端	广东海燕电子音像出版社有限公司	益世界网络科技（广东）有限公司	2022年12月24日
64	源动战纪	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海犀牛互动网络科技有限公司	2022年12月24日
65	神仙道3	移动	厦门游力信息科技有限公司	厦门游力信息科技有限公司	2022年12月24日
66	螺旋圆舞曲2-蔷薇战争	移动	三辰影库音像出版社有限公司	北京十字星云技术开发有限公司	2022年12月24日
67	萌宠庄园	移动	杭州边锋网络技术有限公司	杭州边锋网络技术有限公司	2022年12月24日
68	这个地下城有点怪	移动	厦门雷霆互动网络有限公司	厦门梦加网络科技集团股份有限公司	2022年12月24日
69	合金重组	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	2022年12月24日
70	钟之境	移动	杭州乐港科技有限公司	海南王牌科技有限公司	2022年12月24日
71	觅仙途	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海领音文化传播有限公司	2022年12月24日
72	漠土之息	移动	杭州润趣科技有限公司	天津神匠互娱科技发展有限公司	2022年12月24日
73	问山海	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉网贤信息技术有限公司	2022年12月24日
74	喵神的迷宫	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳柠檬酱科技有限公司	2022年12月24日
75	叶罗丽时辰砂	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	河北叶罗丽玩具科技有限公司	2022年12月24日
76	我的海战	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州兆熙信息科技有限公司	2022年12月24日
77	伏妖西行	移动	四川数字出版传媒有限公司	平潭非凡网络科技有限公司	2022年12月24日

			限公司	限公司	
78	破晓序列	移动	广东音像出版社有限公司	上海其趣网络科技有限公司	2022年12月24日
79	元气战纪	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	深圳市大梦龙途文化传播有限公司	2022年12月24日
80	西行纪·燃魂	移动	北京侠客行网络技术有限公司	北京慕远科技有限公司	2022年12月24日
81	元气唤灵师	移动	厦门大学电子出版社有限责任公司	厦门异次元网络技术有限公司	2022年12月24日
82	奇点时代	移动	上海电子出版有限公司	上海指战网络科技有限公司	2022年12月24日
83	不良人3：无双江湖	移动、客户端	北京联合出版有限责任公司	北京云畅游戏科技股份有限公司	2022年12月24日
84	帕尼娅战纪	移动	成都超级梦网络技术股份有限公司	海南祥乘网络科技有限公司	2022年12月24日

资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

进口游戏方面，2022年首批获得版号的44款进口游戏中包含8款客户端游戏、32款移动游戏、2款主机游戏与2款双端游戏。获得版号的公司和游戏包括腾讯的重点游戏《无畏契约》和《宝可梦大集结》、网易《幻想生活》和《突袭：暗影传说》、完美世界《双点医院》和《筑梦颂》、心动公司《无尽旅途》、创梦天地《二之国：交错世界》、恺英网络《纳萨力克之王》和《仙剑奇侠传：新的开始》等。

表4：2022年12月进口网络游戏审批信息

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位	时间	涉及重点公司
1	厨神小当家	移动	杭州哲信信息技术有限公司	北京巅峰盛世科技有限公司	2022年12月10日	汤姆猫
2	帝国与谜题	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	北京唯我乐园信息技术有限公司	2022年12月10日	
3	双点医院	客户端	合肥完美世界网络技术有限公司	合肥完美世界网络技术有限公司	2022年12月10日	完美世界
4	奇迹降临	客户端	深圳中青宝互动网络股份有限公司	北京喜游戏科技有限公司	2022年12月10日	中青宝
5	跑跑加菲猫	移动	杭州渡口网络科技有限公司	合肥乐悠信息科技有限公司	2022年12月10日	
6	三国志·战棋版	移动	广州市动景计算机科技有限公司	广州简悦信息科技有限公司	2022年12月10日	
7	命运方舟	客户端	广东音像出版社有限公司	广州迅影网络科技有限公司	2022年12月10日	
8	花园之间	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	西安西品网络科技有限公司	2022年12月10日	
9	解压神器	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市智品乐游网络科技有限公司	2022年12月10日	
10	泥泞狂奔	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	江苏凤凰数字传媒有限公司	2022年12月10日	凤凰传媒
11	烹饪模拟器	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	辽宁电子出版社有限责任公司	2022年12月10日	
12	无畏契约	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海纳原信息技术有限公司	2022年12月10日	腾讯集团
13	壁中精灵	游戏机-PS4	上海声像电子出版社	上海东方明珠文化发展有限公司	2022年12月10日	东方明珠
14	无尽旅图	移动	上海隐志网络科技有限公司	心动网络股份有限公司	2022年12月10日	心动公司
15	幻想生活	移动	北京中电电子出版社	网易(上海)网络游	2022年12月10日	网易
16	尖塔奇兵	客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	2022年12月10日	
17	二之国：交错世界	移动	深圳市创梦天地科技有限公司	深圳市创梦天地科技有限公司	2022年12月10日	创梦天地
18	纳萨力克之王	移动	上海电子出版有限公司	上海恺英网络科技有限公司	2022年12月10日	恺英网络
19	梦幻杂货店	移动	杭州美盛游戏技术开发有限公司	北京双想科技有限公司	2022年12月10日	
20	疯狂伐木工	客户端、游戏机	上海科学技术文献出版社有限公司	上海林树网络科技有限公司	2022年12月10日	

			-Switch				
21	剑与骑士团	移动	广州市动景计算机科技有限公司	广州灵犀互动娱乐有限公司	2022年12月10日	阿里巴巴	
22	传奇商店：经营与打造	移动	天津电子出版社有限公司	北京银河聚阵网络技术有限公司	2022年12月10日		
23	冒险岛：枫之传说	移动	上海邮通科技有限公司	上海邮通科技有限公司	2022年12月10日		
24	宝可梦大集结	移动、游戏机-Switch	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司	2022年12月10日	腾讯集团	
25	坐在罐子里的人	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	掌游天下（北京）信息技术股份有限公司	2022年12月10日		
26	航海王：梦想指针	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海掌致信息科技有限公司	2022年12月10日		
27	突袭：暗影传说	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海网之易磨璞网络科技有限公司	2022年12月10日	网易	
28	原界之罪	移动	三辰影库音像出版社有限公司	北京朝夕光年信息技术有限公司	2022年12月10日	字节跳动	
29	第七史诗	移动	上海触控科技发展有限公司	上海紫舜信息技术有限公司	2022年12月10日		
30	分形空间	移动	上海电子出版有限公司	深圳市智品乐游网络科技有限公司	2022年12月10日		
31	天国旅立	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	海南光一网络科技有限公司	2022年12月10日		
32	豆胡	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	深圳市火星人互动娱乐有限公司	2022年12月10日		
33	大航海时代：海上霸主	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海天戏互娱网络科技有限公司	2022年12月10日		
34	梦想酒店	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳市致宁互动科技有限公司	2022年12月10日		
35	动物王者	移动	北京百度多酷科技有限公司	天津多酷紫桐科技有限公司	2022年12月10日		
36	饥荒：新家园	移动	上海鸿利数码科技有限公司	上海鸿利数码科技有限公司	2022年12月10日		
37	巫师之昆特牌	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	深圳市盖娅科技有限公司	2022年12月10日		
38	筑梦颂	客户端	上海科学技术文献出版社有限公司	完美世界征奇（上海）多媒体科技有限公司	2022年12月10日	完美世界	
39	战之刃：幸存者	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	明日世界（上海）网络科技有限公司	2022年12月10日		
40	夏日追捕者	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	掌游天下（北京）信息技术股份有限公司	2022年12月10日		
41	仙剑奇侠传：新的开始	移动	上海恺英网络科技有限公司	上海悦腾网络科技有限公司	2022年12月10日	恺英网络	
42	面条人	游戏机-Switch	江苏凤凰数字传媒有限公司	南京市玩趣互动科技有限公司	2022年12月10日		凤凰传媒
43	小马梦幻农场	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海技宇网络科技有限公司	2022年12月10日		
44	黄易群侠传：重生	移动	北京龙图智库科技有限公司	北京大千互娱科技有限公司	2022年12月10日		

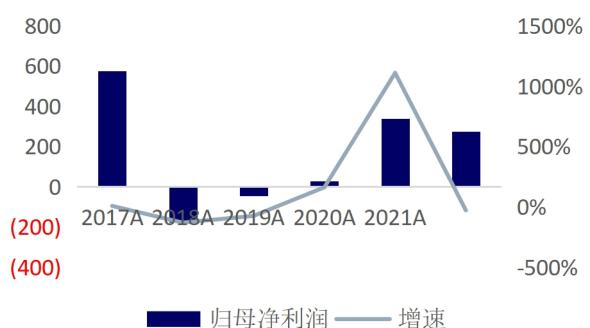
资料来源：国家新闻出版署，国信证券经济研究所整理

投资建议：持续看好基本面底部拐点机会，关注元宇宙及数据资产主题

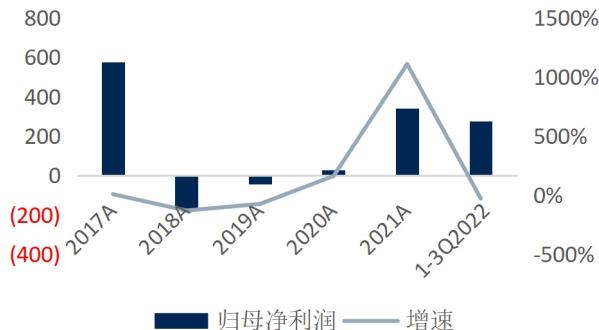
估值与景气度存在双重修复空间

外部因素压制板块近年经营业绩表现。监管政策扰动微观经营周期，宏观经济下

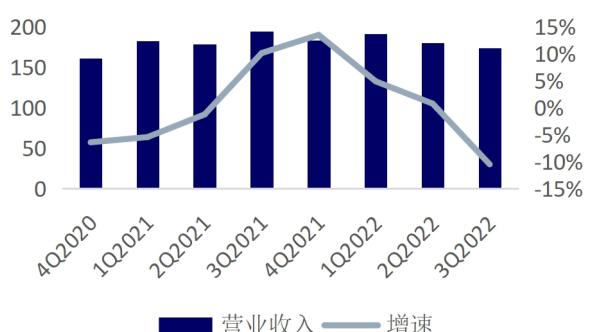
行压力导致广告投放及文娱消费承压，疫情管控加大线下娱乐下行风险；22年以来外部负面约束冲击强化并成为产业及市场表现的核心变量。从业绩上来看，2022年1-3QA股传媒板块上市公司共计实现营业收入4699亿元、归母净利润276亿元，同比分别增长2%、-29%，营收基本稳定、净利润出现明显下滑；主要原因在于疫情对影视娱乐行业经营产生显著影响，同时宏观经济增速下降对广告主广告投放亦产生较大影响。

图8：年度营业收入（亿元）及增速


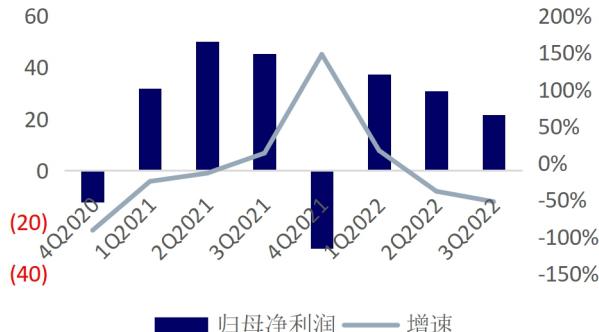
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图9：年度归母净利润（亿元）及增速


资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图10：季度营业收入（亿元）及增速


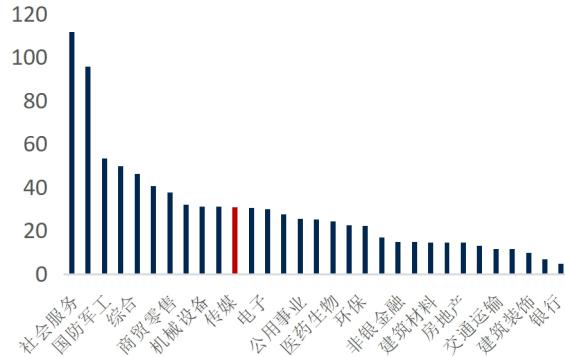
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图11：季度归母净利润（亿元）及增速


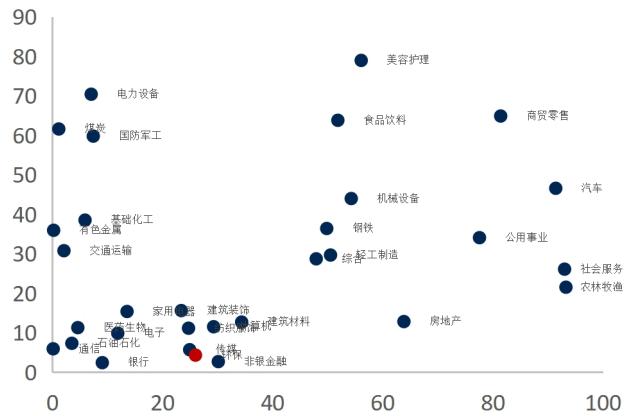
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

低景气度下的低估值，具备向上修复空间。我们用PE、PB两种估值体系观察传媒板块估值波动，从申万传媒指数来看，在盈利能力处于低位的情况下、当前行业ttm PE 30x，处于历史低位；PB则为1.9x，亦处于历史低位；从历史估值分位数来看，PE、PB估值分别处于历史分位数的25%、6%，显著低于同样受疫情冲击显著的社服、出行等板块；在疫情防控政策转向、外部宏观经济有望底部回升的背景下。

图12：各行业PE-TTM
图13：PB、PE历史分位数



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

看好基本面底部拐点所带来的业绩与估值双重提升机会，关注元宇宙及数据资产主题

- 1) 关注外部负面冲击减弱之下的基本面及估值低位修复可能，重点推荐线下娱乐及广告营销产业链，自下而上关注游戏个股。影视 IP 推荐光线传媒、华策影视、万达电影、阅文集团等标的；广告营销及互联网产业链推荐分众传媒、兆讯传媒、芒果超媒、哔哩哔哩、遥望科技、三人行、蓝色光标等标的；游戏板块推荐恺英网络、三七互娱、吉比特、完美世界，关注昆仑万维、电魂网络、姚记科技、心动公司等标的；潮玩行业关注泡泡玛特；
- 2) 关注新科技及商业模式推进所带来的主题投资机会，重点推荐元宇宙、web3、VRAR、AIGC、数字人、脑机接口、数字藏品、数据资产等方向，建议关注阜博集团、三人行、视觉中国、浙数文化、贵广网络、蓝色光标、浙文互联、华策影视、风语筑、宝通科技等标的；
- 3) 十二月投资组合为分众传媒、兆讯传媒、恺英网络、遥望科技、芒果超媒，整体表现良好，23年1月投资组合为光线传媒、兆讯传媒、恺英网络、吉比特、芒果超媒。

表5：10月投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
002555	三七互娱	18.10	2.4%	1.89%	0.05%
002027	分众传媒	6.68	11.5%	11.04%	9.19%
300413	芒果超媒	30.02	19.2%	18.74%	16.89%
002517	恺英网络	6.56	-6.8%	-7.30%	-9.15%
002291	星期六	13.00	-11.0%	-11.50%	-13.35%
801760.SI	传媒（申万）	539.82	2.3%	1.85%	
000300.SH	沪深300	3871.63	0.5%		

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

表6：重点公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300788.SZ	中信出版	增持	20.25	38.51	1.27	1.41	1.61	15.94	14.36	12.58
603096.SH	新经典	增持	19.88	32.31	0.8	1.24	1.43	24.85	16.03	13.90
603999.SH	读者传媒	增持	5.88	33.87	0.15	0.19	0.22	39.20	30.95	26.73
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	4.66	68.91	-0.28	0.09	0.2	-16.64	51.78	23.30
002739.SZ	万达电影	增持	14.00	305.11	0.05	0.27	0.54	280.00	51.85	25.93
300133.SZ	华策影视	买入	5.33	101.33	0.21	0.23	0.28	25.38	23.17	19.04
300251.SZ	光线传媒	买入	8.66	254.05	-0.11	0.26	0.36	-78.73	33.31	24.06
600977.SH	中国电影	增持	13.60	253.91	0.13	0.23	0.45	104.62	59.13	30.22
002291.SZ	遥望科技	买入	13.00	118.46	-0.77	0.73	1.11	-16.88	17.81	11.71
300058.SZ	蓝色光标	增持	5.05	125.80	0.21	0.16	0.25	24.05	31.56	20.20
600556.SH	天下秀	增持	6.74	121.84	0.2	0.18	0.24	33.70	37.44	28.08
600986.SH	浙文互联	增持	4.99	65.99	0.22	0.29	0.37	22.68	17.21	13.49
603825.SH	华扬联众	增持	14.18	35.92	0.9	1.19	1.61	15.76	11.92	8.81
605168.SH	三人行	增持	88.97	90.22	7.25	7.26	10.12	12.27	12.25	8.79
002027.SZ	分众传媒	买入	6.68	964.74	0.42	0.28	0.43	15.90	23.86	15.53
002517.SZ	恺英网络	增持	6.56	141.21	0.27	0.36	0.47	24.30	18.22	13.96
002555.SZ	三七互娱	买入	18.10	401.43	1.3	1.5	1.72	13.92	12.07	10.52
002602.SZ	世纪华通	增持	3.81	283.94	0.31	0.48	0.58	12.29	7.94	6.57
002605.SZ	姚记科技	增持	14.05	57.11	1.42	1.68	2.05	9.89	8.36	6.85
002624.SZ	完美世界	增持	12.72	246.76	0.18	0.93	1.05	70.67	13.68	12.11
300031.SZ	宝通科技	增持	13.83	56.98	0.98	1.27	1.53	14.11	10.89	9.04
300113.SZ	顺网科技	增持	10.41	72.28	0.09	0.18	0.21	115.67	57.83	49.57
300418.SZ	昆仑万维	增持	14.41	170.36	1.29	1.53	1.71	11.17	9.42	8.43
603444.SH	吉比特	买入	312.84	224.83	20.43	20.56	24.76	15.31	15.22	12.63
000681.SZ	视觉中国	买入	12.30	86.17	0.22	0.3	0.34	55.91	41.00	36.18
300413.SZ	芒果超媒	买入	30.02	561.59	1.13	1.24	1.47	26.57	24.21	20.42
603533.SH	掌阅科技	增持	14.49	63.60	0.34	0.49	0.7	42.62	29.57	20.70
9626.HK	哔哩哔哩-SW	买入	186.80	747.04	-17.38	-19.95	-14.06	-10.75	-9.36	-13.29
9992.HK	泡泡玛特	买入	19.82	273.62	0.61	0.57	0.84	32.49	34.77	23.60
2400.HK	心动公司	买入	21.60	103.77	-1.8	-0.92	0.1	-12.00	-23.48	216.00
0302.Hk	中手游	增持	1.80	49.82	0.22	0.27	0.33	8.18	6.67	5.45
3738.HK	阜博集团	买入	3.36	71.15	-0.01	0.01	0.03	-336.00	336.00	112.00
9990.HK	祖龙娱乐	增持	3.83	30.86	-0.37	0.37	0.65	-10.35	10.35	5.89
0772.HK	阅文集团	买入	30.30	307.62	1.81	1.28	1.48	16.74	23.67	20.47
603466.SH	风语筑	增持	13.53	80.97	0.73	0.58	1.05	18.53	23.33	12.89
301102.SZ	兆讯传媒	买入	36.75	73.50	1.60	1.12	1.80	22.97	32.81	20.42
300364.SZ	中文在线	增持	9.92	72.99	0.14	0.22	0.26	70.86	45.09	38.15

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032