

分析师：乔琪  
登记编码：S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 关注防控政策大幅调整下的疫后复苏以及新兴技术的投资机会

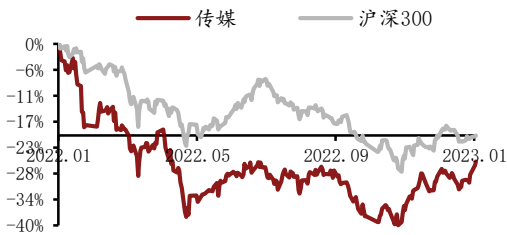
——传媒行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期：2023 年 01 月 05 日



资料来源：中原证券

#### 相关报告

《传媒行业点评报告：2022 国内电影市场点评：300 亿票房收官，春节档影片阵容丰富》  
2023-01-03

《传媒行业点评报告：12 月进口及国产游戏版号发放，政策端日趋稳定》 2022-12-29

《传媒行业专题研究：关注防控政策大幅调整后的电影产业链修复机会》 2022-12-28

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **行情回顾：**12 月传媒板块上涨 2.17%，同期沪深 300 指数、创业板指分别上涨 0.48%、0.06%，上证指数下跌 1.97%。传媒排在中信一级行业分类涨跌幅第 3 名，位于头部区间。细分子版块中信息搜索与聚合以及互联网音视频单月上涨幅度最高，分别上涨 19.96%和 13.11%，互联网广告营销、游戏、其他文化娱乐以及出版子版块单月下跌，下跌幅度分别为 2.82%、1.83%、1.82%、1.65%。

估值方面，截止至 2022 年 12 月 30 日，中信传媒板块 PE (TTM, 整体法，剔除负值) 为 21.73 倍，近五年平均 PE 值为 24.70 倍，当前 PE 低于近五年平均值水平，仍处在相对较低的位置。

- **重点领域数据跟踪：**1) 游戏：2022 年 11 月国内游戏市场规模 191.68 亿元，环比减少 3.04%，同比减少 19.23%；2) 电影：2022 年 12 月国内电影市场票房 15.63 亿元，同比减少 42.3%，观影人次 0.34 亿，同比减少 51.4%；放映场次 688.3 万场，同比减少 33.5%；平均票价 45.97 元，同比增加 18.8%；3) 广告：10 月广告市场花费同比下滑 15.6%，环比下滑 1.2%；2022 年 1-10 月广告市场花费同比减少 11.2%，其中电梯 LCD 和电梯海报分别同比增长 5.0%和 5.9%。

- **投资建议：**近日疫情防控政策出现大幅调整，相比以往的防控政策，最新的政策下对于奥密克戎采用“乙类乙管”的总体方案，有利于从中长期增强市场信心和提振经济恢复。但是短期来看，奥密克戎较强的传播力以及带来的一系列身体不良反应仍然给国内居民造成了一定的恐惧情绪，多地人员流动与出行减少，一线城市地铁客流量出现明显下滑，对消费以及线下娱乐带来了短暂冲击，拖累复苏进程。但从近期变化来看，北京、广州等受影响更早的城市地铁客流量已经开始逐渐回升，阳性康复人员回归社会面活动，随着感染人数曲线的逐渐平滑，此前受疫情以及经济下行影响较大的行业复苏可期。2022 年广告、影视、游戏等细分领域市场规模以及相关公司业绩进入短期低点，预计将在 2022 年的低基数上实现较好的增长，建议重点关注政策优化调整下有望受益于疫后复苏以及内容供给改善的相关板块以及 VR/AR、AIGC 等在政策端受到重视的新兴技术的发展与应用。

建议重点关注：三七互娱、完美世界、吉比特、恺英网络、昆仑万维、分众传媒、万达电影、光线传媒。

**风险提示:** 疫情反复以及病毒变异风险; 宏观经济波动影响文娱消费; 监管政策收紧超预期; 市场竞争加剧; 产出内容质量不及预期; 项目制特点导致公司业绩波动

## 内容目录

<b>1. 12月行情回顾</b>	<b>5</b>
1.1. 行情回顾	5
1.2. 估值水平	6
<b>2. 本月要闻</b>	<b>6</b>
<b>3. 行业月度数据</b>	<b>7</b>
3.1. 电影市场	7
3.2. 影视剧市场	10
3.3. 综艺节目市场	10
3.4. 游戏市场	11
3.5. VR/AR 市场	12
3.6. 图书出版发行	13
3.7. 广告市场	14
<b>4. 投资建议</b>	<b>14</b>
4.1. 行业观点	14
4.2. 重点关注公司估值表	16
<b>5. 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 2022 年 12 月 A 股主要板块涨跌幅	5
图 2: 中信传媒板块行业 PE	6
图 3: 国内电影市场票房情况 (亿元)	7
图 4: 国内电影市场观影人次情况 (亿人)	7
图 5: 国内电影市场放映场次情况 (万场)	8
图 6: 国内电影市场平均票价情况 (元) (含服务费)	8
图 7: 国内电影市场上座率	8
图 8: 国内电影市场放映影片数	8
图 9: 国内游戏市场实际销售收入	11
图 10: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入	11
图 11: 2022 年 11 月中国手游发行商收入 TOP30	12
图 12: 2022 年 11 月中国手游收入 TOP30	12
图 13: Steam 平台 VR 设备渗透率	13
图 14: Steam 平台 VR 设备活跃品牌	13
图 15: VR 应用平台内容数量	13
图 16: 实体书店渠道指数变化	14
图 17: 网店渠道指数变化	14
图 18: 广告整体市场花费变化	14
图 19: 1-10 月广告市场整体花费同比变化	14
表 1: 2022 年 12 月 CS 传媒行业二级与三级子版块涨跌幅	5
表 2: 2022 年 12 月传媒板块个股涨跌幅 TOP10	6
表 3: 2022 年 12 月影片票房情况	8
表 4: 预计部分上映电影档期	9
表 5: 2022 年 12 月院线数据 (不含服务费)	9
表 6: 2022 年 12 月影投数据 (不含服务费)	9

---

表 7: 2022 年 12 月电视剧/网剧热度排名 .....	10
表 8: 2022 年 12 月电视综艺/网络综艺热度排名 .....	11
表 9: 手机游戏排行榜 (2022 年 12 月 31 日) .....	12
表 10: 重点关注公司估值表 .....	16



明诚。

表 2：2022 年 12 月传媒板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅 TOP10	涨幅 (%)	跌幅 TOP10	跌幅 (%)
生意宝	60.82%	*ST 中昌	-31.14%
人民网	56.49%	中国科传	-30.12%
贵广网络	43.59%	粤传媒	-23.96%
三五互联	35.82%	*ST 新文	-23.78%
祥源文旅	28.50%	ST 明诚	-14.35%
广弘控股	22.66%	ST 天润	-13.16%
北京文化	22.12%	龙版传媒	-12.50%
焦点科技	20.95%	果麦文化	-11.88%
兆讯传媒	20.26%	遥望科技	-11.02%
芒果超媒	19.22%	ST 美盛	-10.30%

资料来源：Wind，中原证券

## 1.2. 估值水平

截止至 2022 年 12 月 30 日，中信传媒板块 PE (TTM，整体法，剔除负值) 为 21.73 倍，近五年平均 PE 值为 24.70 倍，当前 PE 低于近五年平均值水平，仍处在相对较低的位置。

图 2：中信传媒板块行业 PE



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 本月要闻

12 月 28 日，国家新闻出版署发布 12 月国产网络游戏审批信息，共 84 款游戏获批。此外，当天还发布 2022 年进口网络游戏审批信息，44 款游戏获批，总计发布 128 个游戏版号。在此次获批版号的国产游戏中，多家知名游戏公司旗下游戏在列。其中包括网易(0999.HK)的《巅峰极速》，心动公司(2400.HK)的《火力苏打》，咪咕互娱的《菲梦少女闪耀》，中青宝(300052)

的《边境军团》。(来源：中国经济新闻网)

近日，成都市新经济发展工作领导小组办公室印发《成都市元宇宙产业发展行动方案(2022—2025年)》，这是成都首个聚焦元宇宙的政策文件。《行动方案》提出，到2025年，成都元宇宙产业体系初具雏形，相关产业规模达到1500亿元。构建起完整的成都元宇宙产业链，研究掌握一批核心技术、引进培育一批优质企业、融合打造一批特色应用场景、开发储备一批城市IP，对产业转型升级、城市治理形成引领带动作用。(来源：金色财经)

12月30日消息，猫眼专业版数据显示，电影《阿凡达：水之道》全球票房突破11亿美元，暂列2022年全球票房榜亚军。(来源：鞭牛士)

1月4日，由苏伦导演、编剧，雷佳音、张小斐、张宥浩领衔主演的合家欢喜喜剧电影《交换人生》发布定档预告及“开心过年”版海报，正式定档2023年大年初一。迄今为止，2023年春节档共有6部电影定档，另外5部分别是程耳执导，梁朝伟、王一博主演的《无名》；郭帆导演，吴京、刘德华、李雪健主演的《流浪地球2》；张艺谋导演，沈腾、易烱千玺、张译主演的《满江红》；动画片《熊出没·伴我“熊芯”》以及田晓鹏执导的《深海》。(来源：封面新闻)

2022年，全国电影总票房以300.67亿元收官。这一数据较上一年的470亿元下降约36%。据国家电影局的消息，2022年度全国电影总票房中，国产电影票房为255.11亿元，在总票房中占比为84.85%；全年城市院线观影7.12亿人次。其中，春节档、暑期档成为去年全年电影市场的重要票仓。2022年2月，在《长津湖之水门桥》《奇迹·笨小孩》等春节档影片的引领下，全月票房实现103.57亿元。(来源：中工网)

### 3. 行业月度数据

#### 3.1. 电影市场

2022年12月国内电影市场票房15.63亿元，同比减少42.3%，观影人次0.34亿，同比减少51.4%；放映场次688.3万场，同比减少33.5%；平均票价45.97元，同比增加18.8%。

图3：国内电影市场票房情况（亿元）

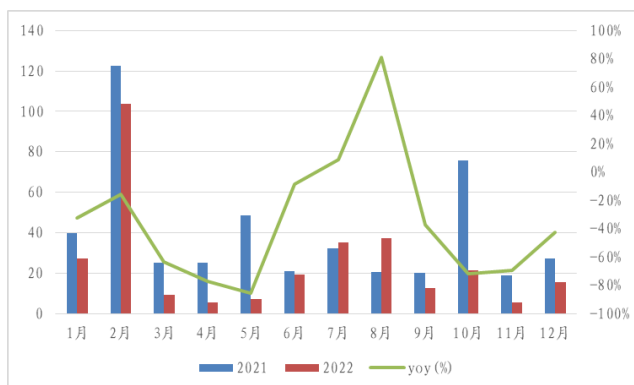
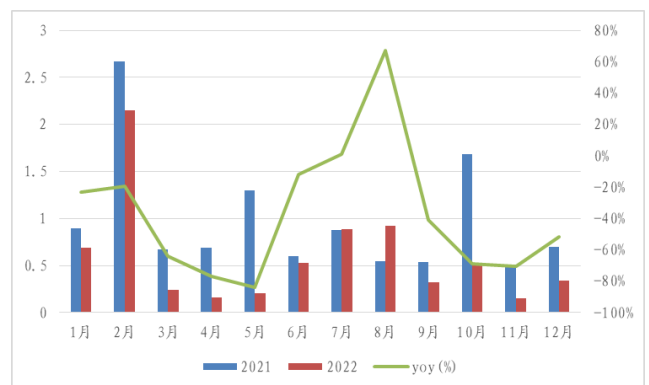


图4：国内电影市场观影人次情况（亿人）



资料来源：灯塔专业版，中原证券

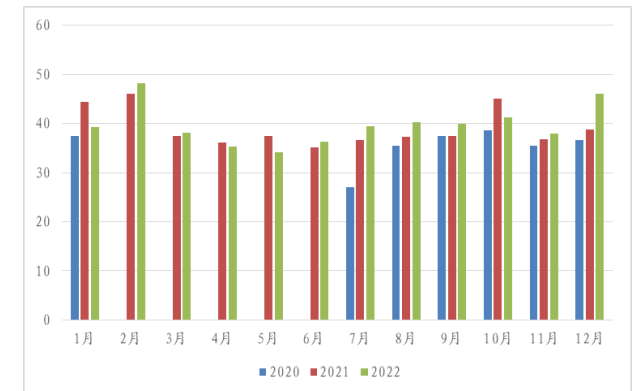
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 5：国内电影市场放映场次情况（万场）



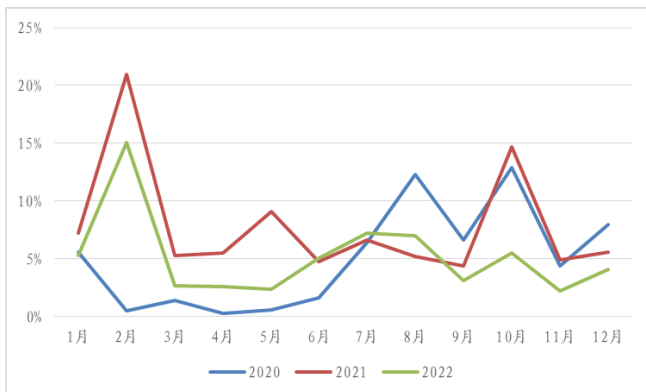
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 6：国内电影市场平均票价情况（元）（含服务费）



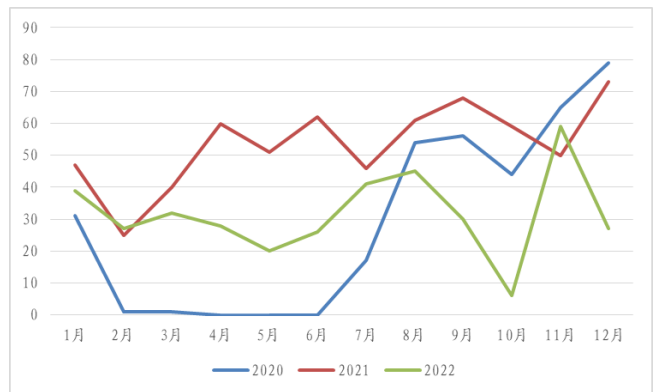
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 7：国内电影市场上座率



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 8：国内电影市场放映影片数



资料来源：灯塔专业版，中原证券

12 月票房排名前三的影片分别是《阿凡达：水之道》（中国电影引进发行）、《想见你》（万达电影主投主控）、《航海王：红发歌姬》（中国电影引进发行），单月票房分别为 9.54 亿元、2.13 亿元和 1.62 亿元，票房占比分别为 61.0%、13.6%、10.3%。

表 3：2022 年 12 月影片票房情况

影片	票房（万元）	票房占比	排片占比	累计票房	上映日期
阿凡达：水之道	95369.11	61.0%	30.5%	11.55 亿元	2022-12-16
想见你	21262.78	13.6%	11.0%	2.73 亿元	2022-12-24
航海王：红发歌姬	16249.60	10.3%	23.2%	1.68 亿元	2022-12-01
绝望主夫	7378.68	4.7%	2.4%	1.42 亿元	2022-12-31
名侦探柯南：万圣节的新娘	5101.13	3.2%	10.2%	1.79 亿元	2022-11-18
扫黑行动	3122.98	1.9%	7.1%	1.74 亿元	2022-11-11
万里归途	1797.53	1.1%	3.2%	15.93 亿元	2022-09-30
您好，北京	1298.64	0.8%	0.2%	5035.9 万元	2022-11-18

资料来源：猫眼专业版，中原证券

表 4：预计部分上映电影档期

首映日期	影片名称	类型	国家/地区	相关上市公司
1月6日	龙珠超：超级人造人	动画/动作/冒险	日本	中国电影引进发行
	女生规则	剧情/悬疑	印度	中国电影引进发行
1月20日	流浪地球2	科幻/冒险/灾难	中国	中国电影、万达电影、华策影视、华谊兄弟、上海电影、横店影业等主导或参与出品
	满江红	悬疑/喜剧/剧情	中国	光线传媒、中国电影、金逸影视等主导或参与出品
	无名	剧情/历史/悬疑	中国	博纳影业出品发行
	熊出没·伴我“熊芯”	动画/科幻/喜剧	中国	横店影视、中国电影、万达电影、华策影视等主导或参与出品
	深海	奇幻/动画	中国	光线传媒出品发行
	交换人生	喜剧/家庭/奇幻	中国	光线传媒参与出品

资料来源：猫眼专业版，中原证券

在院线方面，2022年12月，珠海横琴万达电影院线票房2.69亿元，市场占有率19.38%，环比提升4.26pct；排名第二的上海联合电影院线票房1.31亿元，市场占有率9.44%，环比持平；排名第三的深圳市中影南方电影新干线票房1.26亿元，市场占有率9.08%，环比提升0.99pct。

表 5：2022年12月院线数据（不含服务费）

院线	票房	市占率	人次（万人）	场均人次	平均票价（元）
珠海横琴万达电影院线	2.69亿元	19.38%	633.3	8.0	42.6
上海联合电影院线	1.31亿元	9.44%	253.8	5.8	51.9
深圳市中影南方电影新干线	1.26亿元	9.08%	305.4	5.2	41.4
中影数字院线	1.13亿元	8.14%	281.3	4.6	40.4
广东大地电影院线	7941.9万元	5.72%	223.1	4.3	35.6
广州金逸珠江电影院线	7013.9万元	5.05%	160.3	6.0	43.8
江苏幸福蓝海院线	5817.8万元	4.19%	137.8	4.4	42.2
中影星美电影院线	4794.7万元	3.45%	120.5	4.9	39.8
横店影视	4574.4万元	3.30%	136.4	3.7	33.5
北京华夏联合电影院线	4416.8万元	3.18%	112	4.5	39.4
<b>全国</b>	<b>13.88亿元</b>	<b>(CR10) 70.94%</b>	<b>3388.4</b>	<b>4.9</b>	<b>41.0</b>

资料来源：猫眼专业版，中原证券

影投方面，2022年12月，万达影投票房2.57亿元，市场占有率18.52%，环比提升4.27pct；排名第二的CGV影投票房5958.1万元，市场占有率4.29%，环比提升1.49pct；排名第三的金逸影投票房4431.9万元，市场占有率3.19%，环比提升1.09pct。

表 6：2022年12月影投数据（不含服务费）

院线	票房（万元）	市占率	人次（万人）	场均人次	平均票价（元）
万达影投	2.57亿元	18.52%	601.5	8.3	42.8
CGV影投	5958.1万元	4.29%	98.5	7.9	60.5
金逸影投	4431.9万元	3.19%	92.1	7.4	48.1
横店影投	3949.1万元	2.85%	119.5	3.6	33.0
博纳影投	3928.2万元	2.83%	75.9	7.4	51.8

百老汇影投	3741.5 万元	2.70%	44.0	14.1	85.0
中影影投	3341.2 万元	2.41%	77.0	7.1	43.4
星轶影投	3033.0 万元	2.19%	72.7	6.2	41.7
大地影投	2859.9 万元	2.06%	78.1	6.7	36.6
幸福蓝海影投	2782.6 万元	2.00%	63.0	5.3	44.2
<b>全国</b>	<b>13.88 亿元</b>	<b>(CR10) 43.03%</b>	<b>3388.4</b>	<b>4.9</b>	<b>41.0</b>

资料来源：猫眼专业版，中原证券

### 3.2. 影视剧市场

根据骨朵网络影视统计的 2022 年 12 月电视剧播映指数排行，排名前五的分别是《风吹半夏》、《向风而行》、《县委大院》、《破晓东方》和《天下长河》；网剧播映指数排名前五的分别是《浮图缘》、《回来的女儿》、《爱的二八定律》、《卿卿日常》、《月歌行》。

表 7：2022 年 12 月电视剧/网剧热度排名

排名	电视剧	播放平台	出品制作方	网剧	播放平台	出品制作方
1	风吹半夏	爱奇艺	爱奇艺/上象星作娱乐	浮图缘	爱奇艺	爱奇艺/稻草熊影业/想好文化
2	向风而行	腾讯/爱奇艺/咪咕	爱奇艺/华策影视/CCTV	回来的女儿	爱奇艺	爱奇艺
3	县委大院	腾讯/爱奇艺/央视频	正午阳光	爱的二八定律	腾讯	正艺影视/企鹅影视/嘉行传媒
4	破晓东方	腾讯/爱奇艺/优酷/央视频/咪咕	CCTV/上海广播电视台/尚世影业	卿卿日常	爱奇艺	爱奇艺/新丽电视/狂欢者电影
5	天下长河	芒果 TV/咪咕	好酷影视/芒果超媒/快乐阳光/浙文影业	月歌行	爱奇艺/咪咕	爱奇艺/懿德文化
6	勇敢的翅膀	腾讯/芒果 TV	臻禾影业/快乐阳光/北京东阳企业商会/致益影视/美天置业	星河长明	优酷	优酷/浦天影视/留白影视
7	谢谢你医生	腾讯/爱奇艺/央视频	嘉行传媒/万达影视/新媒诚品/恒星引力影视/国家卫生健康委人口文化发展中心 中共宁波市委宣传部/宁波广播电视集团/宁波高新区管委会/宁波慈溪市委宣传部/宁波影视艺术有限责任公司	点燃我，温暖你	优酷	阿里影业/优酷/剧有想法
8	护卫者	腾讯/爱奇艺/搜狐	企鹅影视/耀客传媒	我们的当打之年	腾讯/爱奇艺/咪咕	浩瀚娱乐/十分乐观影业
9	大博弈	腾讯	企鹅影视/耀客传媒	我可能遇到了救星	优酷	华策影视
10	沸腾的群山	腾讯/芒果 TV/搜狐/乐视/咪咕		少年歌行	优酷	优酷/晨星盛世/盛阁影视/中影年年

资料来源：骨朵网络影视，中原证券

### 3.3. 综艺节目市场

根据艺恩数据统计的 2022 年 12 月电视综艺播映指数，排名前五的分别是《奔跑吧·共同富裕篇》、《无限超越班》、《时光音乐会第二季》、《你好星期六》和《快乐再出发第二季》；网络综艺播映指数排名前五的分别是《妻子的浪漫旅行第六季》、《令人心动的 offer 第四季》、《来看

我们的演唱会》、《名侦探学院第六级》和《再见爱人第二季》。

表 8：2022 年 12 月电视综艺/网络综艺热度排名

排名	电视综艺	播放平台	出品制作方	网综	播放平台	出品制作方
1	奔跑吧·共同富裕篇	腾讯/爱奇艺/优酷	浙江卫视	妻子的浪漫旅行第六季	芒果 TV/咪咕	芒果 TV
2	无限超越班	优酷	优酷/浙江卫视/香港 TVB 电视台	令人心动的 offer 第四季	腾讯	腾讯
3	时光音乐会第二季	芒果 TV/咪咕	湖南卫视/芒果 TV	来看我们的演唱会	腾讯	腾讯
4	你好星期六	芒果 TV/咪咕	湖南广播电视台	名侦探学院第六级	芒果 TV	芒果 TV
5	快乐再出发第二季	芒果 TV	芒果 TV	再见爱人第二季	芒果 TV/咪咕	芒果 TV
6	我们的歌第四季	腾讯视频/爱奇艺/优酷	东方卫视	一年一度喜剧大赛第 2 季	爱奇艺	爱奇艺/米未传媒
7	会画少年的天空	芒果 TV/咪咕	湖南卫视/芒果 TV	我们的民谣 2022	爱奇艺	爱奇艺/鱼子酱文化/欣喜文化
8	大湾区的夜第二季	芒果 TV/咪咕	芒果 TV	乐队的海边	芒果 TV/咪咕	芒果 TV
9	我们的滚烫人生第二季·骑行季	芒果 TV/咪咕	芒果 TV	朝阳打歌中心	优酷	优酷/大千影业/乐华娱乐
10	梦想改造家第九季	爱奇艺/哔哩哔哩/咪咕	东方卫视	元音大冒险	爱奇艺	爱奇艺

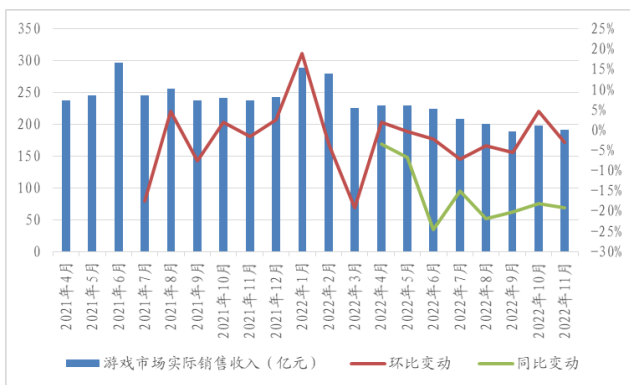
资料来源：骨朵网络影视，中原证券

### 3.4. 游戏市场

根据伽马数据发布《2022 年 11 月游戏产业报告》显示，2022 年 11 月国内游戏市场规模 191.68 亿元，环比减少 3.04%，同比减少 19.23%。受 10 月流水集中释放、11 月游戏及付费时长缩短等因素影响，市场规模环比微降。

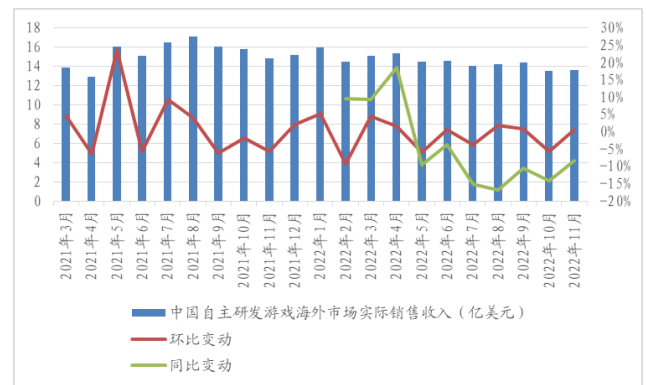
出海方面，2022 年 11 月国内自主研发游戏海外市场实际销售收入为 13.61 亿美元，环比增长 0.51%，同比减少 8.41%。

图 9：国内游戏市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，中原证券

图 10：中国自主研发游戏海外市场实际销售收入



资料来源：伽马数据，中原证券

根据 SensorTower 数据显示，2022 年 11 月共 43 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜

TOP100。43家厂商合计吸金20.7亿美元，相较10月增长11.3%，占当期全球TOP100手游发行商收入40.2%。2022年11月中国手游发行商收入TOP30中，腾讯、米哈游、网易、三七互娱、灵犀互娱排名前五；《原神》（米哈游）、《使命召唤手游》（动视暴雪&腾讯）、《Puzzles&Survival》（三七互娱）、《PUBG MOBILE》（腾讯）、《State of Survival》（聚加）排在2022年11月中国手游收入TOP5。

图 11：2022 年 11 月中国手游发行商收入 TOP30



资料来源：SensorTower，中原证券

图 12：2022 年 11 月中国手游收入 TOP30



资料来源：SensorTower，中原证券

根据七麦数据统计的2022年12月31日iOS畅销榜游戏排行TOP10中，《王者荣耀》、《原神》、《和平精英》、《三国志·战略版》和《梦幻西游》排名前五。iOS免费榜TOP10中，《蛋仔派对》、《和平精英》、《王者荣耀》、《快乐爱消除》和《地铁跑酷》排名前五。

表 9：手机游戏排行榜（2022 年 12 月 31 日）

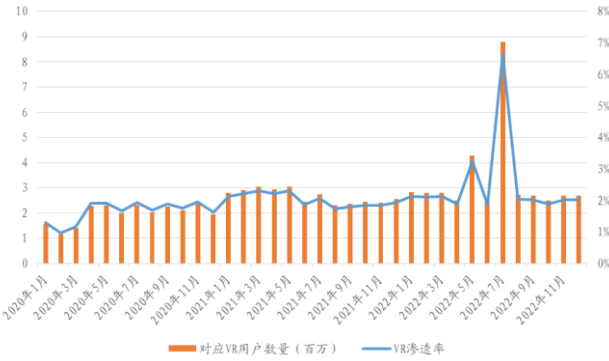
排名	iOS 畅销榜		iOS 免费榜	
	游戏名称	厂商	游戏名称	厂商
1	王者荣耀	腾讯游戏	蛋仔派对	网易游戏
2	原神	米哈游	和平精英	腾讯游戏
3	和平精英	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
4	三国志·战略版	灵犀互娱	快乐爱消除	
5	梦幻西游	网易游戏	地铁跑酷	创梦天地
6	长安幻想	梦趣游戏	长安幻想	梦趣游戏
7	蛋仔派对	网易游戏	自在西游	游卡网络
8	咸鱼之王	哔哩哔哩	我是农场主	
9	光·遇	豪腾天佑	开心消消乐	乐元素
10	镇魂街：天生为王	中手游	小小蚁国	三七互娱

资料来源：七麦数据，中原证券

### 3.5. VR/AR 市场

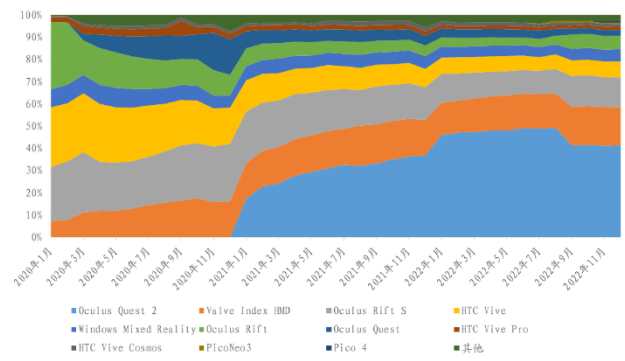
根据 Steam 公布 12 月数据显示，2022 年 12 月 SteamVR 活跃玩家渗透率 2.03%，环比持平，根据 steam 平台公布的 2021 年 1.32 亿平均 MAU 测算，SteamVR 在 12 月的 MAU 约为 268 万。活跃设备前三分别为 Oculus Quest2、Valve Index HMD、Oculus Rift S，渗透率分别为 41.35%、17.24%、13.41%，环比分别变动 0.23pct、-0.29pct、0.04pct。

图 13: Steam 平台 VR 设备渗透率



资料来源：Steam，青亭网，中原证券

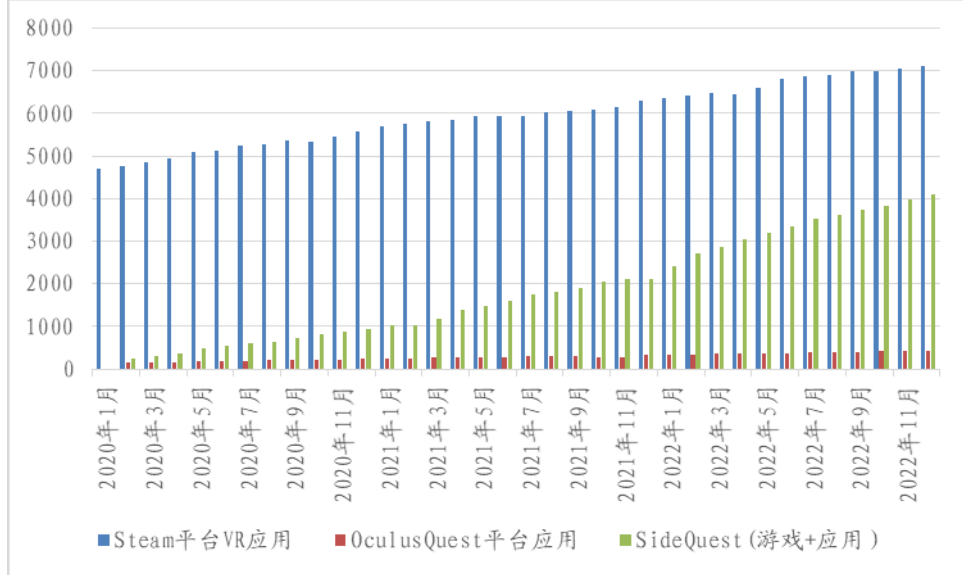
图 14: Steam 平台 VR 设备活跃品牌



资料来源：Steam，青亭网，中原证券

截止至 2022 年 12 月底，Steam 平台 VR 应用 7111 款，环比增加 46 款；Oculus Rift 平台应用 1332 款，环比减少 17 款；Oculus Quest 平台应用 431 款，环比减少 3 款；SideQuest 平台内容（游戏+应用）4085 款，环比增加 114 款，其中付费应用 1197 款，环比增加 31 款。随着头显设备的持续销售，各 VR 平台的内容数量也在稳步增加之中。

图 15: VR 应用平台内容数量



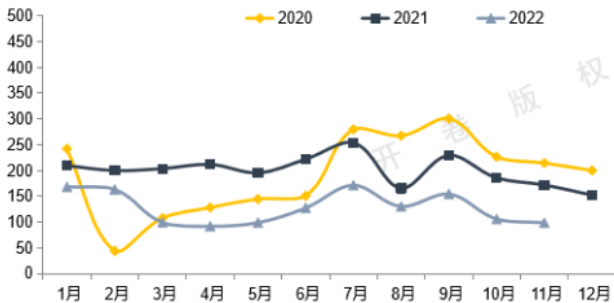
资料来源：青亭网，中原证券

### 3.6. 图书出版发行

根据开卷数据显示，11 月实体书店指数环比下降 6.75%，同比下降 42.53%，多地疫情发

环比上升 34.64%，同比下降 12.75%，主要是“双十一”大促为网店渠道带来了销售高峰，环比增长幅度较大，但疫情的影响仍使 2022 年的销售非高峰明显低于往年水平。

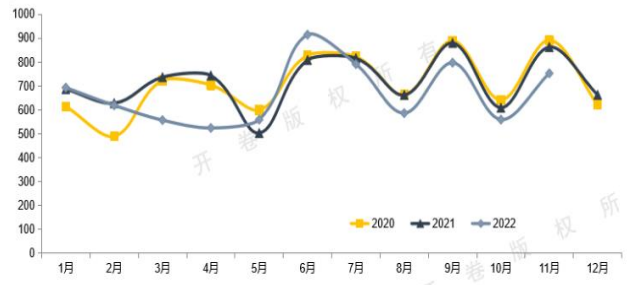
图 16: 实体书店渠道指数变化



实体书店渠道指数变化情况

资料来源：北京开卷，中原证券

图 17: 网店渠道指数变化



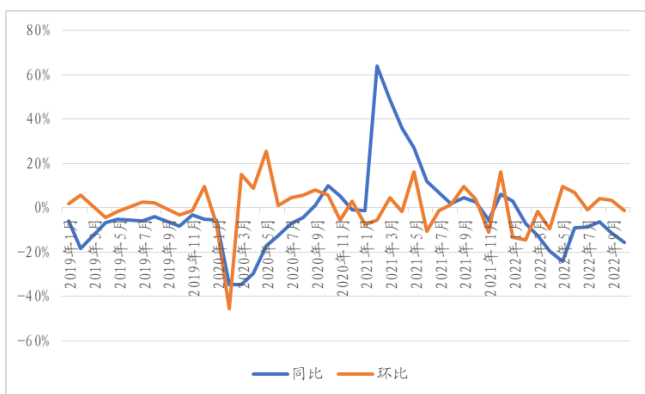
网店渠道指数变化情况

资料来源：北京开卷，中原证券

### 3.7. 广告市场

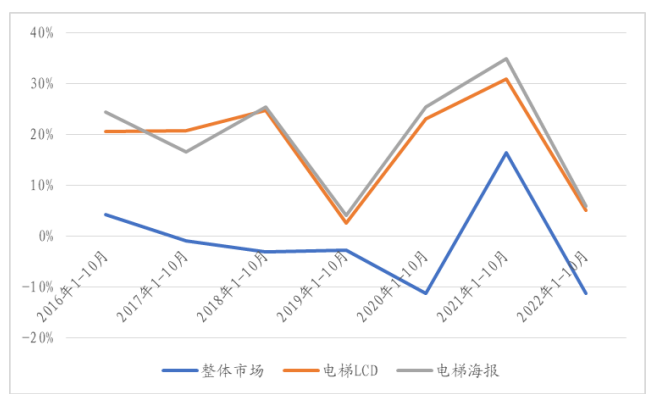
根据 CTR 数据显示，10 月广告市场花费同比下滑 15.6%，环比下滑 1.2%；2022 年 1-10 月广告市场花费同比减少 11.2%，其中电梯 LCD 和电梯海报分别同比增长 5.0%和 5.9%。

图 18: 广告整体市场花费变化



资料来源：CTR，中原证券

图 19: 1-10 月广告市场整体花费同比变化



资料来源：CTR，中原证券

## 4. 投资建议

### 4.1. 行业观点

近日疫情防控政策出现大幅调整，相比以往的防控政策，最新的政策下对于奥密克戎采用“乙类乙管”的总体方案，有利于从中长期增强市场信心和提振经济恢复。但是短期来看，奥密克戎较强的传播力以及带来的一系列身体不良反应仍然给国内居民造成了一定的恐惧情绪，多地人员流动与出行减少，一线城市地铁客流量明显下滑，对消费以及线下娱乐带来了短暂冲击，拖累复苏进程。但从近期变化来看，北京、广州等受影响更早的城市地铁客流量已经开始逐渐回升，阳性康复人员回归社会面活动，随着感染人数曲线的逐渐平滑，此前受疫情以

及经济下行影响较大的行业复苏可期。2022 年广告、影视、游戏等细分领域市场规模以及相关公司业绩进入短期低点，预计将在 2022 年的低基数上实现较好的增长，建议重点关注政策优化调整下有望受益于疫后复苏以及内容供给改善的相关板块以及 VR/AR、AIGC 等在政策端受到重视的新兴技术的发展与应用。

#### ● 电影板块

展望 2023 年，我们认为国内电影市场已具备复苏条件，一方面政策的调整使未来影院面临政策性经营限制的可能性大幅降低，在影院快速响应下，目前国内影院营业率已回升至 80% 以上。另一方面 2022 年内由于各种原因未能如期上映的影片为 2023 年及以后的电影市场形成内容储备，未来上映后有望带动观众需求。短期虽然受到防控政策大幅调整的因素导致居民外出需求减弱，影响复苏进展，但预计感染高峰过后，社会面的各种娱乐活动以及消费需求将恢复，在 2022 年行业较低的基数上，2023 年国内电影市场有望迎来较好的增长。假设 2023 年国内电影市场票房恢复率能够达到 2019 年的 80%-90%，则对应票房能够达到约 513 亿元-577 亿元，相比 2022 年增长幅度在 70% 以上。短期关注春节档，目前已经有《流浪地球》（中国电影、万达影视、华策影视、华谊兄弟、上海电影、横店影视等主导或参与投资）、《满江红》（光线传媒、中国电影等主导或参与投资）、《无名》（博纳影业出品）、《熊出没·伴我熊芯》（横店影视、中国电影、万达电影、华策影视等主导或参与投资）、《深海》（光线传媒出品）、《交换人生》（光线传媒参与投资）明确档大年初一，有望带动春节假期观众的观影需求。建议关注：万达电影、光线传媒

#### ● 游戏板块

11 月国内游戏市场实际销售收入 191.68 亿元，环比下降 3.04%，同比下降 19.23%，主要是受 10 月流水集中释放、11 月游戏及付费时长缩短等因素影响。另外 12 月发放 84 款国产游戏版号以及 44 款进口网络游戏版号。在需求端，随着近期防控政策的大幅调整以及各类推动经济、消费需求复苏政策的推出，游戏产业需求端压力有望减轻；在供给端，版号政策常态化后有望带来新一轮产品周期，推动游戏市场重回增长。在政策端，《“十四五”扩大内需战略实施方案》中提出要“发展在线文娱、云游戏”等领域，叠加此前媒体发文肯定游戏技术正向价值以及未成年人防沉迷取得成效，预计游戏产业面临的舆论及政策端压力或减轻。建议持续关注版号的发放情况以及新品的上线进度，建议关注三七互娱、完美世界、吉比特、恺英网络、昆仑万维。

#### ● VR/AR

VR/AR 具备长期发展潜力，当前 VR/AR 产业正处于硬件新周期，国内外头部厂商持续对终端设备进行研发和迭代升级，终端设备的使用体验不断提升，内容生态也不断丰富。长远来看，VR/AR/MR 作为元宇宙的入口，未来拥有较为广阔的应用空间和发展潜力，值得长期关注。目前 VR/AR 领域下游应用场景广阔，与传统产业进行深度融合的“虚拟现实/增强现实+”的机会较多，有充分的可挖掘创意空间，并且竞争格局尚未成型，存在较多的破局机会。在政策端

国家级产业政策文件《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》发布，为国内虚拟现实产业中长期发展指引方向，建议关注注重 VR/AR 应用场景研发的相关公司。

● 广告

2022 年宏观经济承压下，广告市场投放需求缩减，2023 年经济环境有望改善，外部压力缓解，市场、居民、广告主等多方信心不断恢复，广告市场的投放需求也将长期受益。目前国内广告行业占 GDP 比重相比发达国家尚有较大差距，加上我国 GDP 目前仍处于稳定增长阶段，预计未来国内广告行业的增长将双重受益于 GDP 的增长和广告行业占 GDP 比重的结构性提升。防控政策大幅调整下 2023 年居民外出需求或明显增加，占据线下及户外广告流量的公司有望受益，建议关注分众传媒。

#### 4.2. 重点关注公司估值表

表 10：重点关注公司估值表

证券代码	证券简称	股价（元） (2023.1.5)	EPS（元）		每股净资产 (22AQ3)	PE（倍）		PB（22AQ3）	投资评级
			2022E	2023E		2022E	2023E		
002555.SZ	三七互娱	19.22	1.35	1.55	5.23	14.24	12.40	3.68	买入
002624.SZ	完美世界	13.28	0.93	0.97	4.80	14.28	13.69	2.76	买入
603444.SH	吉比特	339.09	21.70	23.81	62.93	15.63	14.24	5.39	买入
002739.SZ	万达电影	14.05	-0.26	0.48	3.86	-54.04	29.27	3.64	增持
300251.SZ	光线传媒	9.20	0.05	0.19	3.05	184.00	48.42	3.02	增持
002027.SZ	分众传媒	6.92	0.22	0.35	1.29	31.45	19.77	5.34	买入
002517.SZ	恺英网络	7.27	0.51	0.62	2.03	14.25	11.73	3.59	增持
300418.SZ	昆仑万维	14.72	0.83	1.09	10.16	17.73	13.50	1.45	增持

资料来源：Wind，中原证券

## 5. 风险提示

疫情反复以及病毒变异风险；宏观经济波动影响文娱消费；监管政策收紧超预期；市场竞争加剧；产出内容质量不及预期；项目制特点导致公司业绩波动

### 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。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。