证券研究报告

行业报告 | 行业投资策略

2023年01月20日

传媒

复苏将至，数字技术打造行业发展曲线

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 朱骏楠 SAC执业证书编号：S1110523010002

联系人 苏燕妮

天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

摘要

- **我们认为2023年传媒互联网板块投资主线将以疫后复苏、元宇宙、文化战略、数字经济为主：**2022年疫情环境跌宕起伏，传媒互联网板块受到冲击，2022年全年A股传媒板块下跌26.07%，恒生指数下跌26.80%。进入2023年，伴随疫后复苏以及消费激励相关规划逐步落地，此前受疫情影响较大的线下业态如电影、线下会展及演艺等有望逐渐回暖；另消费复苏趋势下广告主信心恢复，带动预算回升；虚拟现实发展政策进一步释放VRAR等新业态活力，平台监管趋于常态化下投资者情绪有望得到修复，传媒互联网板块边际改善明显。

- **疫后复苏：防疫政策不断优化，线下客流及消费有望逐步恢复，我们认为以广告、电影、线下会展及演艺为首的场景将首先获益。**广告方面，随着进一步优化疫情防控措施的落地落实，促进消费系列政策成效逐步显现，商品和服务消费需求将不断释放，消费市场有望继续稳步恢复，广告供需双端将有效恢复。电影方面，在消费端和生产端的逐步复苏下，电影市场热度有望回暖。影片供给上映逐步恢复，《阿凡达2：水之道》等大作国内上线，有助于提振行业信心，重点观影档期票房可期。线下会展及演艺方面，随着海外疫情防控放松以及中国商务出入境政策逐渐放宽，线下会展行业有望有序稳步恢复。

- **元宇宙XR：游戏供给修复，VRAR及AIGC等新技术推动行业迭代。**22年国内游戏市场受制于行业政策，供给相对不足，市场及用户规模略有下滑，但中国游戏出海及游戏相关前沿技术仍备受关注。随版号常态化及行业监管逐步落地，我们预计游戏行业估值有望逐步恢复。VRAR等相关硬件不断迭代，内容生态逐渐形成，双向哺育有望推动进一步上量，带来游戏产业新新体验及新变革。AIGC等人工智能相关概念强化游戏制作能力，有望助推精品内容高效产出。

- **文化战略：关注文化创新、文化数字化、文化出海机会。**梳理文化产业政策，我们认为文化守正创新/文化数字化/文化出海方向值得关注；1）文化守正创新：”二十大报告提到“讲好中国故事、传播好中国声音，展现可信、可爱、可敬的中国形象”文化，建议关注聚焦影视、出版等可在艺术创作和传播方面基于先进文化基础进行创造性转化和创新性发展的传媒子行业。2）产业数字化转型：响应文化数字化基础设施、国家文化专网、信息数字化服务平台等产业数字化转型政策进一步落地，我们建议关注“全国一张网”建成后全国文化大数据繁荣发展机遇与出版企业数字化转型，建立全媒体矩阵进展。 3）文化出海：2021年以来，政策持续出台促进文化出海，建议关注后续对外文化贸易进展，重点关注游戏、影视、出版行业。

- **数字经济：把握产业数字化转型，关注数据要素产业基础设施制度建设的受益企业。**2022年12月中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四方面初步搭建我国数据基础制度体系，提出20条政策举措。中国数据要素市场处于快速发展阶段，2021年数据要素市场规模达到815亿元，5年复合增长率为67.4%。数据要素成为数字经济深化发展的核心引擎，建议关注深入参与数据要素产业基础制度体系建设的数字要素概念企业。

风险提示：宏观经济恢复不及预期，政策监管趋严风险，产品上线表现不及预期等。

目录

1. 走势回顾：A股传媒持续下探企稳，恒生科技开启反弹

2. 疫情复苏：广告、电影、线下演艺会展市场有望持续回暖

2.1 广告：消费回暖叠加“十四五” 规划，推动广告业高质量发展

2.2 线下会展及演艺：境外办展实力凸显，线下演出或将逐步恢复正常

2.3 电影：影院恢复营业，供给端有望回归正常节奏

3. 元宇宙：VR/AR，AIGC等新技术赋予游戏新生命

3.1 游戏：版号常态化，海外业务有望拓展份额

3.2 VR&AR：政策催化产业完善，进入快速发展期

3.3 AIGC：元宇宙中最重要的内容生产方式

4. 文化战略：以创新、数字化、出海为投资主线

5. 数字经济：完善数据要素配套基础设施建设，把握数产业数字化转型

6. 投资建议

1

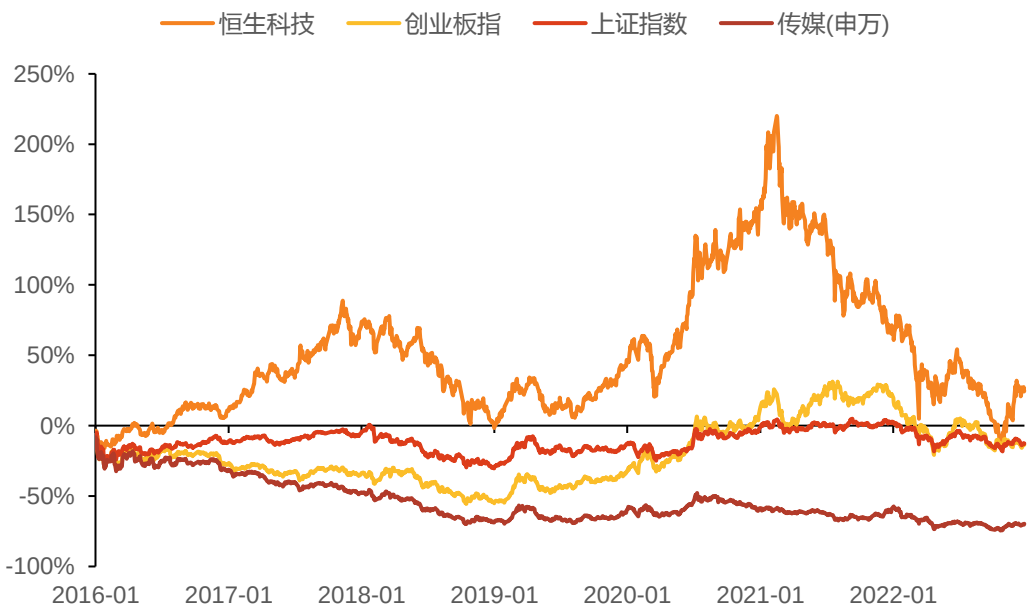
走势与估值： A股传媒持续下探企稳，恒生科技开启反弹

1.1 2016-2022年涨跌幅：A股传媒持续下探企稳，恒生科技开启反弹，展望后市持续修复

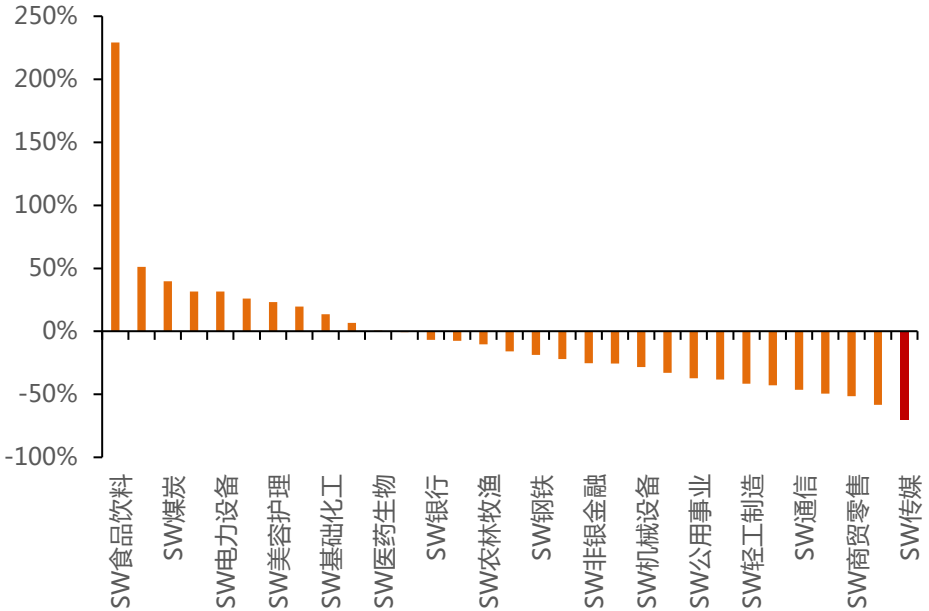
- **A股传媒板块**从2016年起持续下行，2016年1月4日至2022年12月31日，**传媒板块指数下跌69.8%。**从A股各板块对比看，在申万一级行业指数中，传媒板块自2016年初至2022年底的跌幅位居第一。我们认为防控政策优化下，线下经济逐步回暖，带动广告、院线等复苏，同时伴随VR赛道持续深化以及文化强国战略实施落地，有望催化传媒板块价值企稳反弹。

- **恒生科技指数**自2016年起波动起伏较大， 2016年1月4日至2022年12月31日，**恒生科技指数上涨24.8%。**其中2016-2020年底涨幅154.6%，涨幅明显超越包括上证、创业板在内的A股指数，但2021年后回撤幅度较大。2022年后，疫情对全球经济活动干扰持续存在，我国经济也依然面临复杂严峻的挑战，且主要发达经济体通胀高企，为应对通胀压力，美联储加息收紧货币政策，与此同时，互联网行业监管政策边际改善、PCAOB逐步落地，恒生科技指数呈现V字反弹。展望2023年，伴随防疫政策优化，以及美联储将放缓加息步伐，我们认为整体环境有望支撑恒生科技指数在2023年震荡回升。

各指数涨跌幅情况（ 2016年1月4日-2022年12月31日）



申万各行业指数涨跌幅情况（ 2016年1月4日-2022年12月31日）

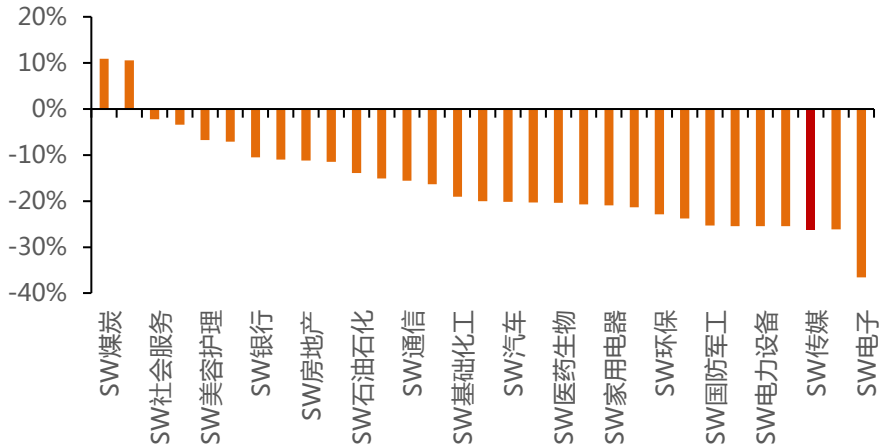


资料来源：Wind，天风证券研究所
注：采用申万行业指数。

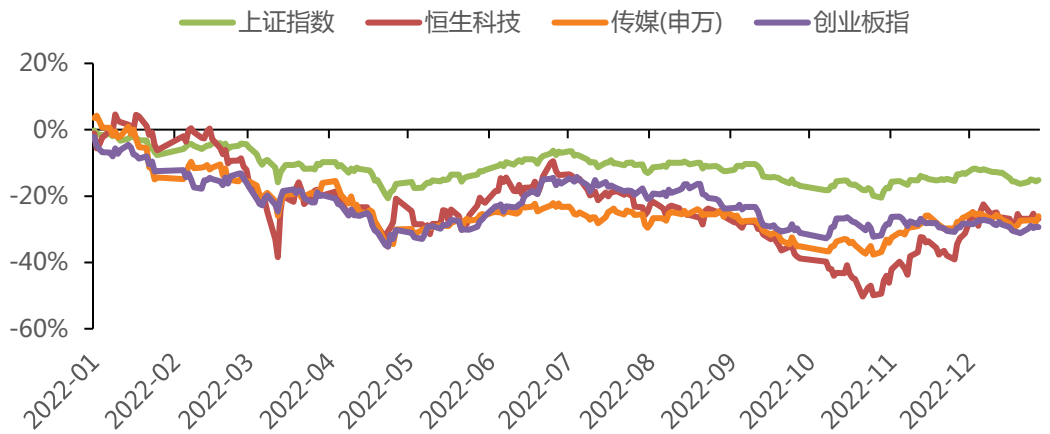
1.2 2022年涨跌幅：政策利好带动A股传媒Q4反弹，防疫政策优化，恒生科技有望触底回升

- 目前，宏观环境状态低迷，疫情形势起伏跌宕，**2022年初至今传媒及互联网市场均受明显冲击，持续走低。**2022年11月11日，国务院发布进一步优化防控政策的二十条举措，我们认为防疫政策优化利好后续经济发展，居民消费需求有望得到持续释放，推动股市情绪面调整。
- **2022年，A股传媒指数**下跌26.07%，对比各行业处于偏下位置。人民财评呼吁重视游戏科技价值，五部门联合发布虚拟现实行动计划支持虚拟现实内容落地等政策面利好推动传媒A股逐步企稳回升。
- 受疫情影响消费疲软，**恒生科技指数**自年初持续走弱，**下跌26.80%**；互联网监管趋向常态化，我们认为投资者对于互联网行业投资信心有望提升，提振整体板块表现。

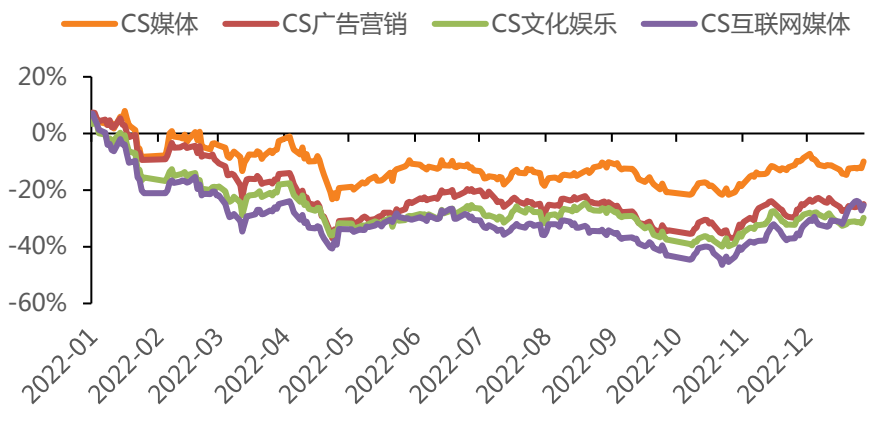
申万各行业指数涨跌幅情况（2022年）



各指数涨跌幅情况（ 2022年）



传媒（中信）细分行业涨跌幅情况（ 2022年）

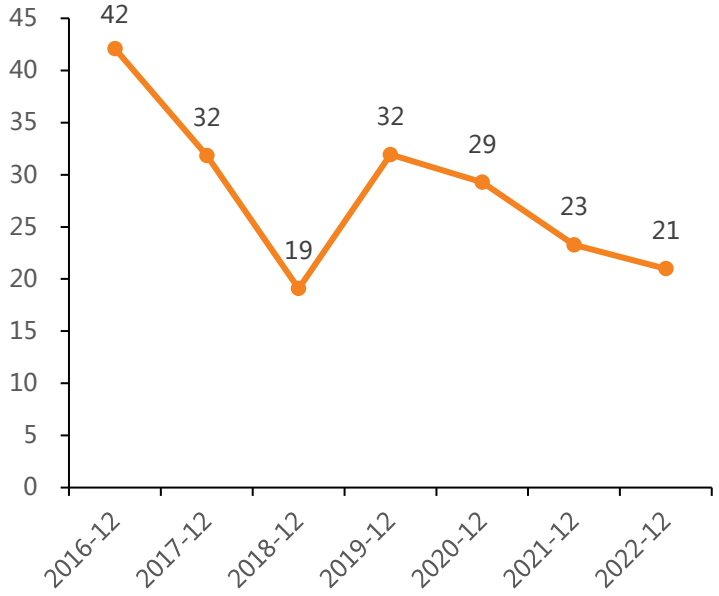


资料来源：Wind，天风证券研究所

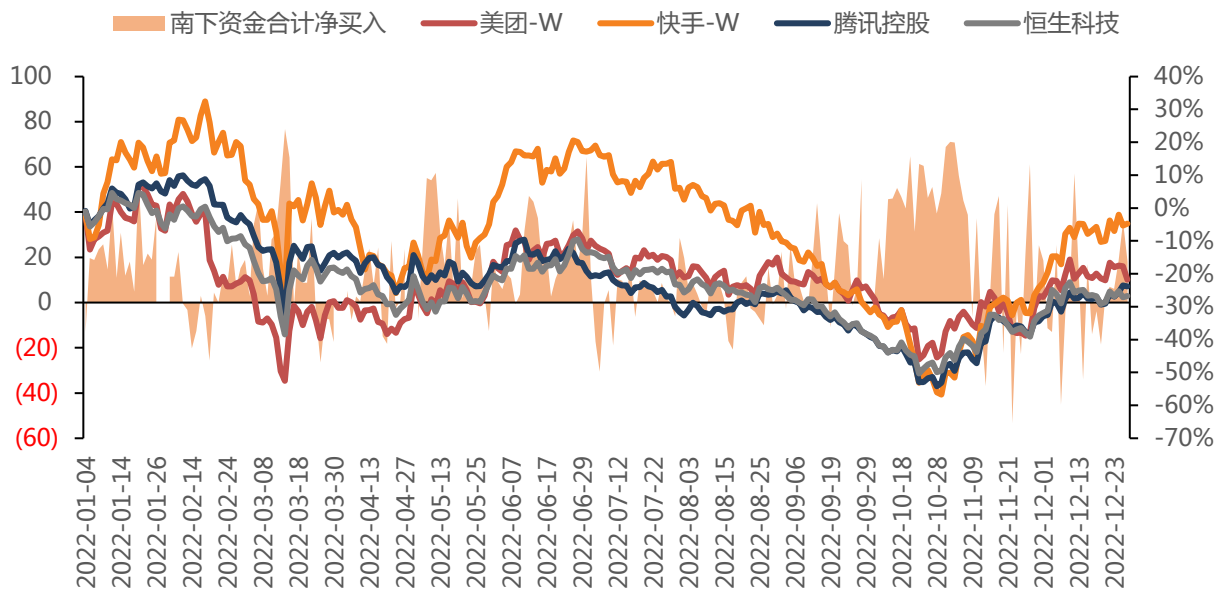
1.3 估值与资金面：南下资金估值底部加码互联网科技龙头，彰显信心

- **A股传媒板块**在19年估值回升后，连续三年下行。截至2022年12月30日，板块整体市盈率估值21x，相对处于低位，我们认为未来随着防控政策进一步优化，文化强国目标逐渐落地，虚拟现实技术政策驱动元宇宙生态完善等因素，具备优质基本面的龙头公司有望看到估值修复。
- **互联网公司方面**，我们**结合南下资金**行为观察港股互联网公司走势，我们认为即使外部环境面临诸多挑战，2022年南下资金仍保持较高的投资热情。2022年的228个南下资金交易日中，保持净买入的交易日达170日，且净买入量前四的交易日的当日累计跌幅（从年初起）均超38%，可见投资者底部买入动作较为明显，彰显投资者对互联网公司的发展信心。
- **考虑历史估值下限与宏观环境的改善，我们认为传媒及互联网或实现边际修复，催化剂可能来自防控政策优化及消费复苏，绝对收益角度看业绩增速同时具备修复可能性，但同时由于公司业务韧性差异或具有不同弹性表现。**

传媒行业板块（A股）市盈率（TTM，剔除负值）



2022年南向资金与重点互联网公司区间涨跌幅变化



资料来源：Wind，天风证券研究所
注：采用申万行业指数。

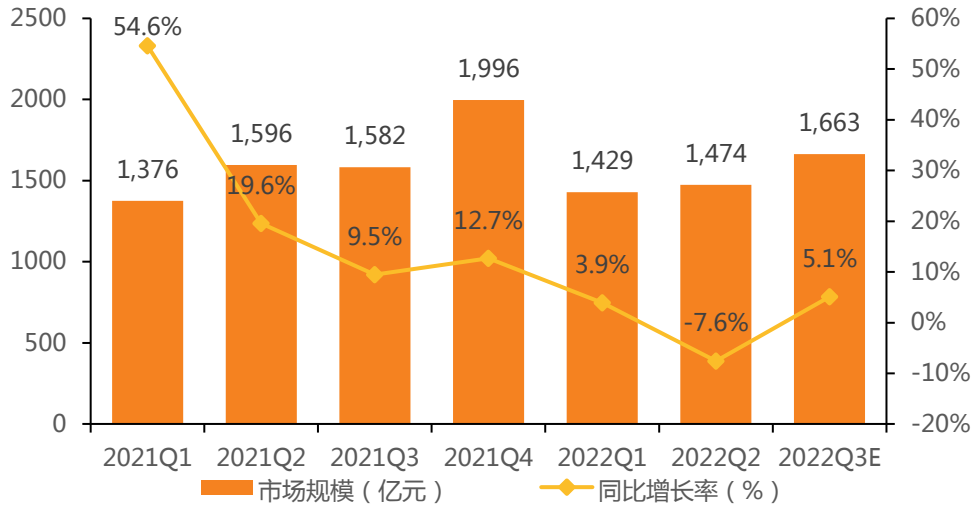
2

疫后复苏：广告、电影、线下演艺会展市场有望持续回暖

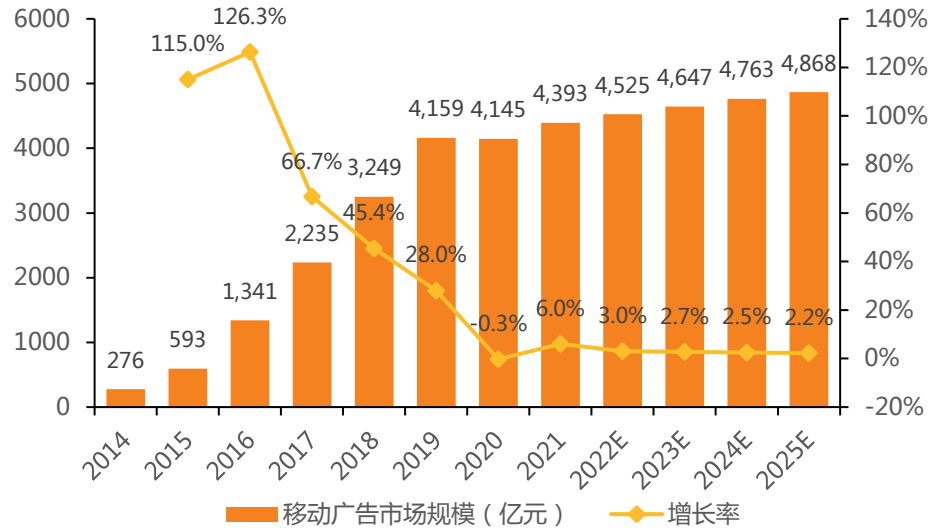
2.1 广告：中国广告市场规模有望稳健增长

- **互联网广告**行业虽受到疫情和经济影响抑制，但不改线上生活加深进程，刺激政策托底叠加平台营销能力迭代为其夯实发展基础。
- **移动广告**整体落入稳定发展期，转而步入政策监管加强、内容竞争为主的阶段，规模增速趋于稳定。
- **信息流广告**拥有高效率的同时，更加注重讲好品牌故事，以内容为主，提高获客效益。21年规模已达2327亿元，艾媒咨询预计未来三年行业进入稳定期，增速回落。信息流广告市场规模趋于稳定。

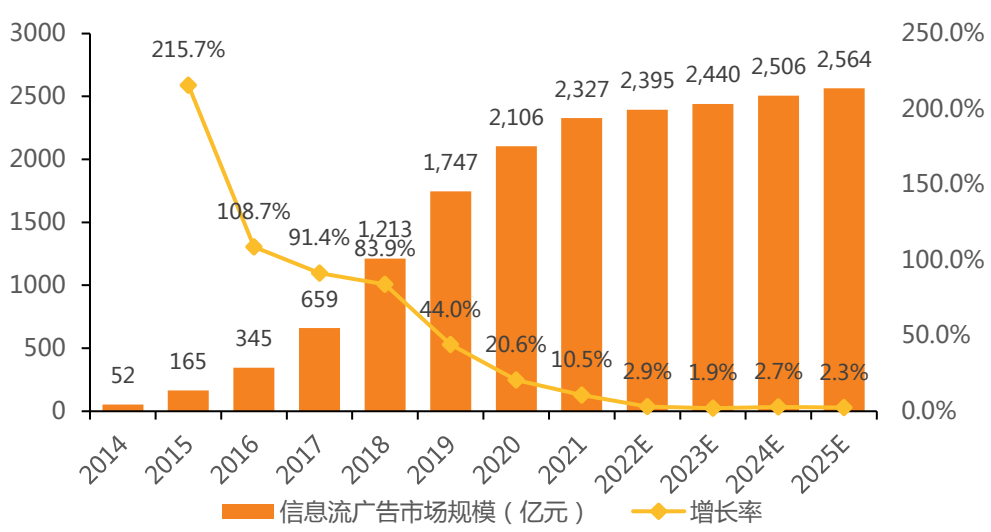
2021Q1-2022Q3中国互联网广告市场规模变化



2014-2025年中国移动广告市场规模



2014-2025年中国信息流广告市场规模



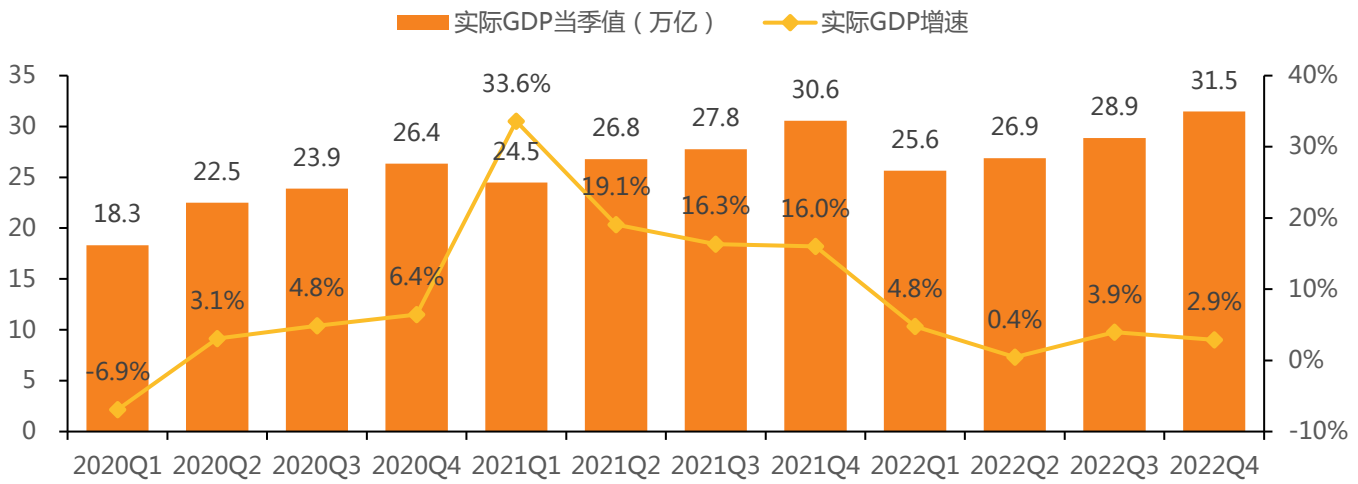
资料来源：Quest Mobile，艾媒咨询，天风证券研究所

2.1 广告：经济增速企稳回升，消费市场总体保持恢复态势

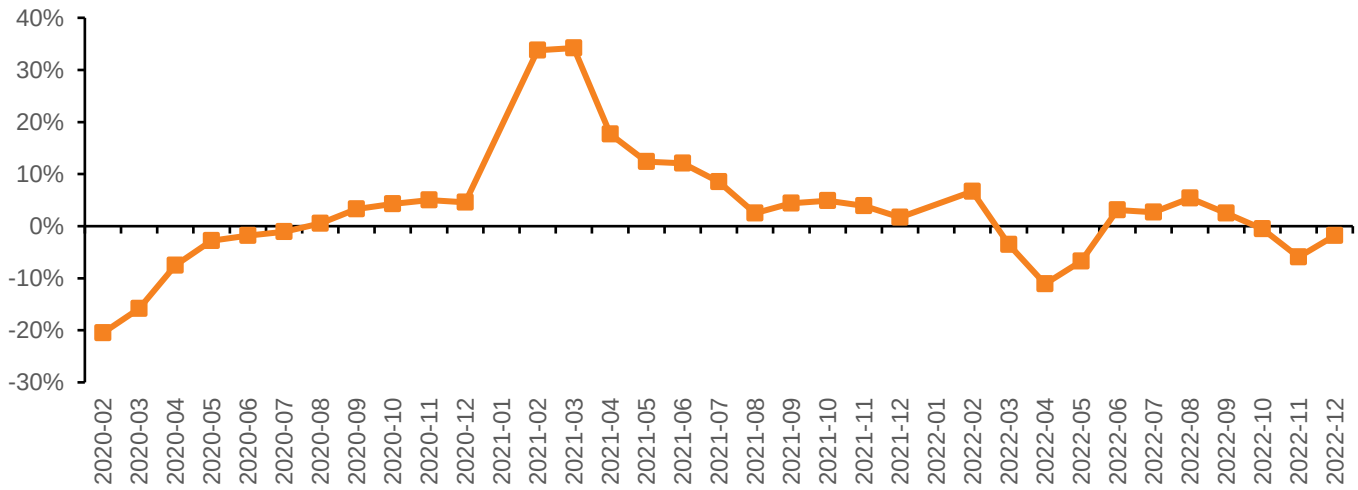
- **2022 年中国 GDP 增长 3.0%。**2022年全年国内生产总值121万亿元，按不变价格计算，比上年增长3.0%。

- **社会消费品零售总额增速回升。**2022年，社会消费品零售总额44万亿元，比上年下降0.2%，其中网上商品零售额达到了12万亿元。12月社会消费品零售总额同比下降1.8%，增速环比回升4.1个百分点。2022年整个消费市场受到疫情影响较大，特别是聚集性、接触性消费受限，对整个消费市场形成的冲击较大，消费市场受疫情短期扰动比较明显，而从12月社会消费品零售总额数据看，消费市场已经出现了边际回暖迹象。

2020Q1-2022Q4实际GDP



2020.1-2022.12社会消费品零售总额当月同比变化

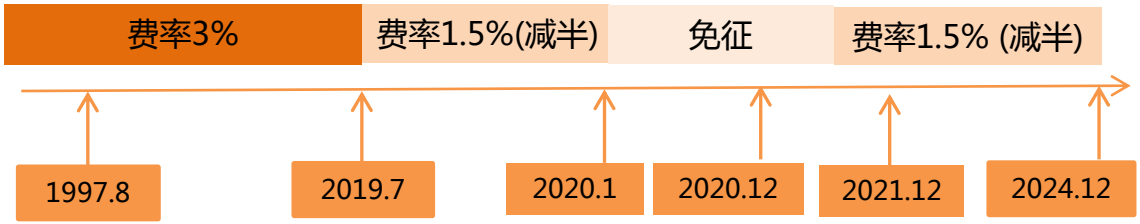


资料来源：Wind，国家统计局，天风证券研究所
注：由于春节时间不确定，每年1-2月社零数据合并发布，2020年1-2月-20.5 %，2021年1-2月33.8 %，2022年1-2月6.7%

2.1 广告：文化事业建设费回归减半征收区间，“十四五” 规划推动广告业高质量发展

- 自2022年起回归减半征收区间后，广告公司相关税金及附加（含文化事业建设费、城市维护建设税等）绝对额有所增长、占收入比例有所上行。我们认为，文化事业建设费回归减半征收水平，或对广告企业全年利润率有一定影响。
- 聚焦对广告产业发展方向的引领。在持续优化广告产业发展环境的基础上，明确广告产业的社会价值和经济价值，引导广告产业向专业化和价值链高端延伸，服务构建新发展格局。

文化事业建设费相关政策发展历程及变化



1997年6月17日财政部、税务总局颁布**《文化事业建设费征收管理暂行办法》**

1)按照营业税规定缴纳娱乐业、广告业营业税的单位和个人为文化事业建设费的缴纳义务人
2)文化事业建设费费率为**3%**

2019年4月26日财政部颁布**《关于调整部分政府性基金有关政策的通知》**

自2019年7月1日起，至2024年底企化各幅位事事业建设费，并授权省（区、市）在**50%**辐度内对地方企事业和个人**减征**此项收费单

2020年5月13日财政部、税务总局颁布**《财政部税务总局关于电影等行业税费支持政策的公告》**

2020年1月1日至2020年12月31日**免征**文化事业建设费

2021年3月17日财政部、税务总局颁布**《关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告》**

免征文化事业建设费执行期限延长至2021年12月31日

《“十四五”广告产业发展规划》发展目标分析

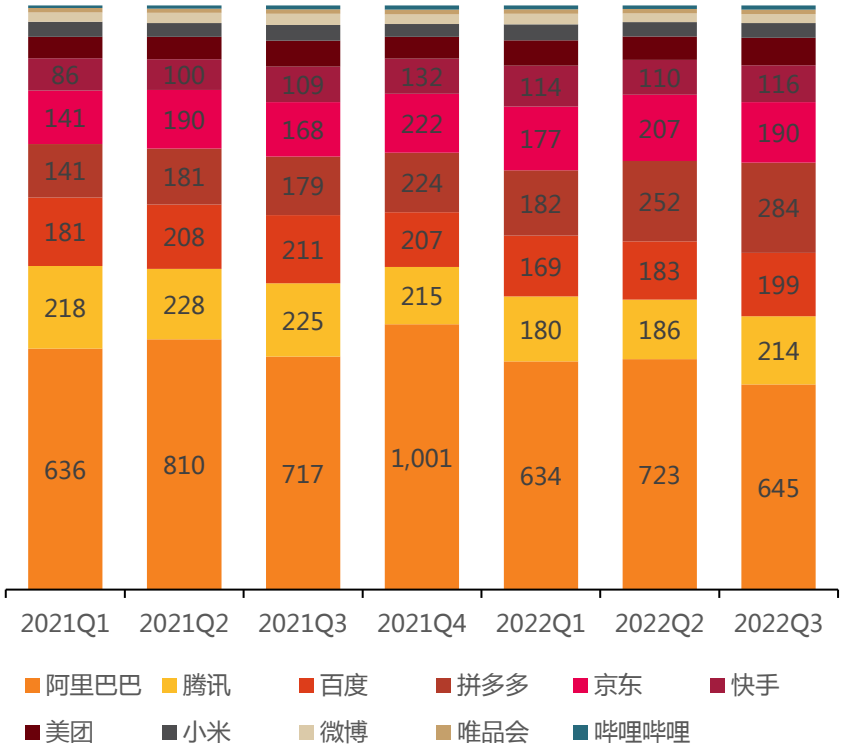
目标方向	主要内容
广告产业向**专业化**和**价值链高端**延伸	促进消费、提升商品和服务附加值、传播社会文明、吸纳就业的作用进一步凸显
产业**发展环境**进一步优化	发展质量效益明显提升，规模增速适应经济社会发展需求，产业结构更加科学合理各类市场主体活力进一步激发。
产业**创新能力**和**服务能力**不断提高	产业资源配置更合理，有利于服务区域经济社会协调发展的广告产业发展体系逐渐完善。
广告**法制体系**进一步完善	广告监管智慧化水平有效提升，广告市场秩序持续向好。
广告**作品质量**进一步提升	彰显文化自信和社会主义核心价值观的广告主流文化全面建立，广告产业对于提高国家文化软实力的支撑作用进一步增强。
公益广告成为发展的重点方向	《规划》提出，大力发展公益广告，将建设10-20个国家级公益广告创新研究基地未来，将实施“数字化+公益广告”行动，充分发挥数字思维和利用数字技术手段，创新公益广告产品和服务。

资料来源：财政部，国家税务总局，《“十四五”广告产业发展规划》，中国政府网，中国质量报，风证券研究所

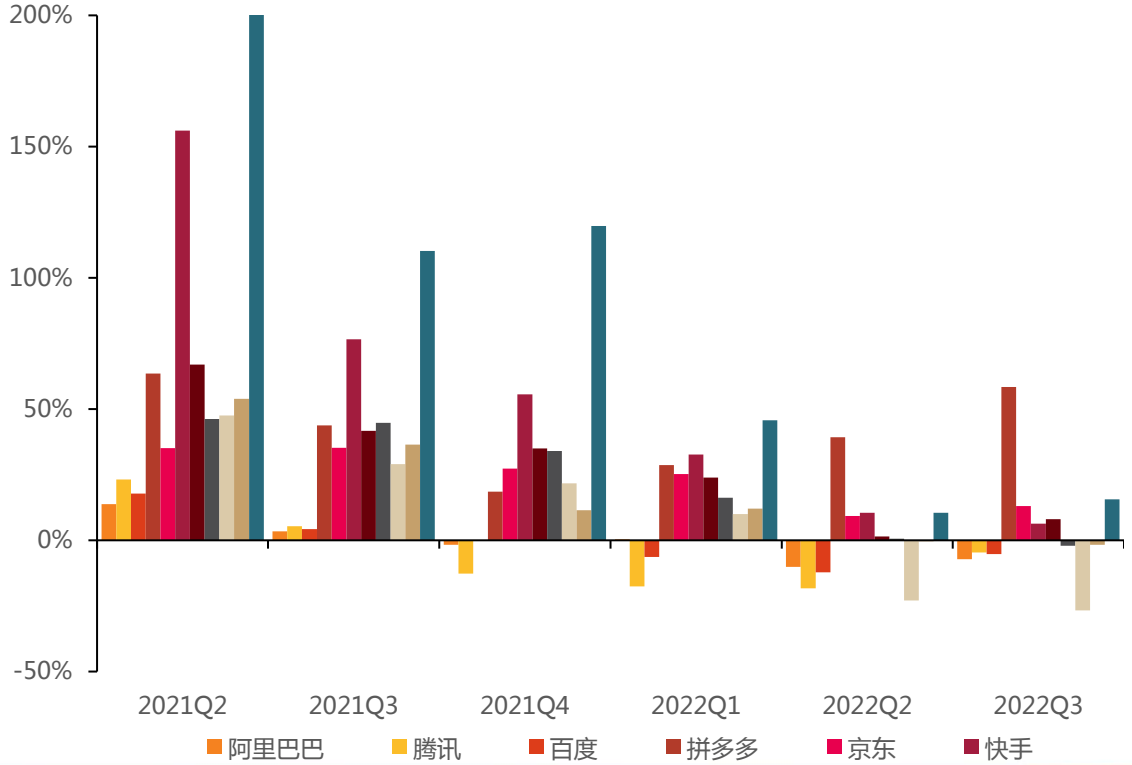
2.1.1 互联网广告：互联网龙头业绩承压前景向好，市场格局略有变动

- **广告市场百度、腾讯、阿里巴巴的三巨头格局被打破。**2021年Q1至2022年Q3期间，阿里巴巴始终保持最大的广告市场份额，拼多多自2021Q4开始稳定在互联网公司广告收入的前三名；2022Q2，京东成功超越腾讯和百度，挤进互联网公司广告收入前三的位置，市场份额重新分配。大量新品牌的涌入，需求端旺盛拉动了京东和拼多多整体广告收入的飞速增长。
- **2022年，各互联网公司广告表现欠佳，增速下降，但负增长趋势已开始放缓。**由于互联网服务、教育和金融领域需求明显疲软，以及受新一轮疫情冲击较大，但随着监管政策逐渐宽松及局部疫情得到控制，形势有望好转。

2021Q1-2022Q3主要互联网公司广告收入情况（百万元）



2020Q1-2022Q3互联网公司广告收入同比增速

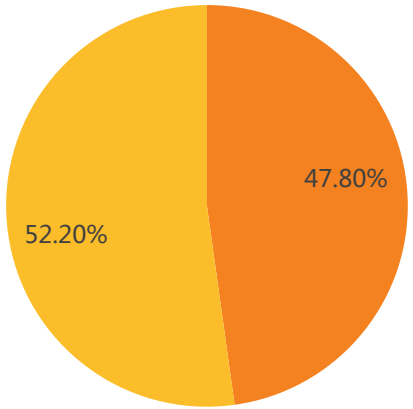


资料来源： 公司公告，wind，深响公众号，Morketing公众号，天风证券研究所
注：阿里巴巴广告营收口径为客户管理收入，包含营销服务和展示广告、淘宝客计划、佣金收入等；拼多多、京东广告营收口径为在线营销服务及其他收入；百度广告营收中包括爱奇艺广告营收；唯品会广告营收口径包括第三方物流服务、产品推广和在线广告；虎牙、斗鱼广告营收口径为广告及其他收入。

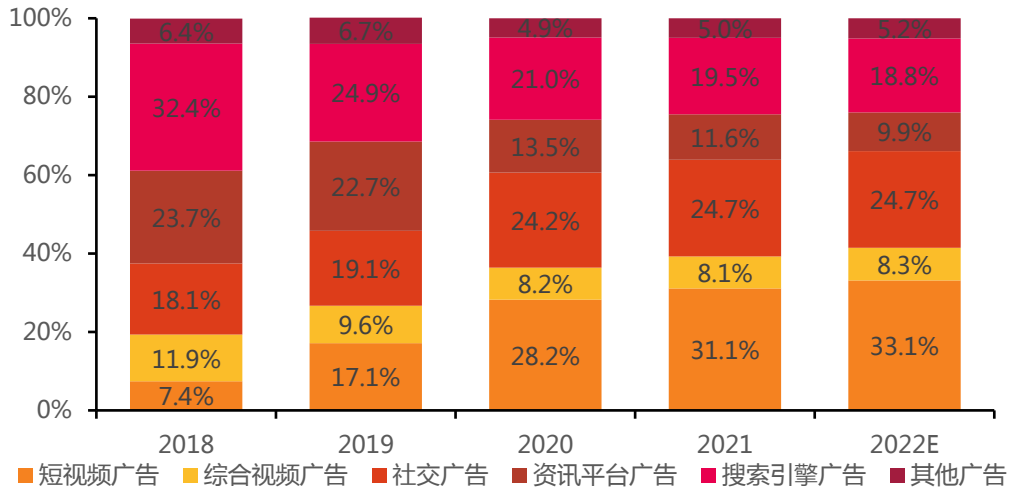
2.1.1 互联网广告：短视频和社交发展快速，大屏媒介触点增加，广告代言IP重构

- **电商广告社交广告快速稳步，电商广告逐步占领半壁江山。**短视频广告和社交广告份额快速提高。
- **大屏媒介广告触点增加**，Quest Mobile预计2022年H2家庭大屏等场景触点将会增多，OTT及智能硬件广告进一步抢占PC广告份额。
- **明星流量效应增强，正能量“偶像”崛起。**代表具有社会正能量属性的IP正逐渐彰显其商业价值。

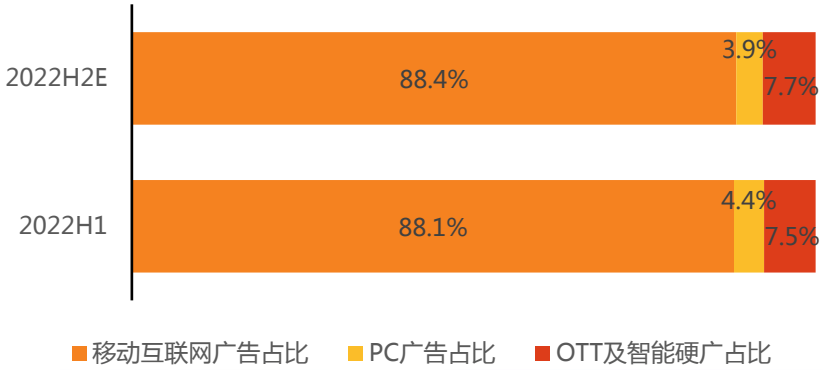
2022年中国互联网典型媒介类型广告市场份额分布



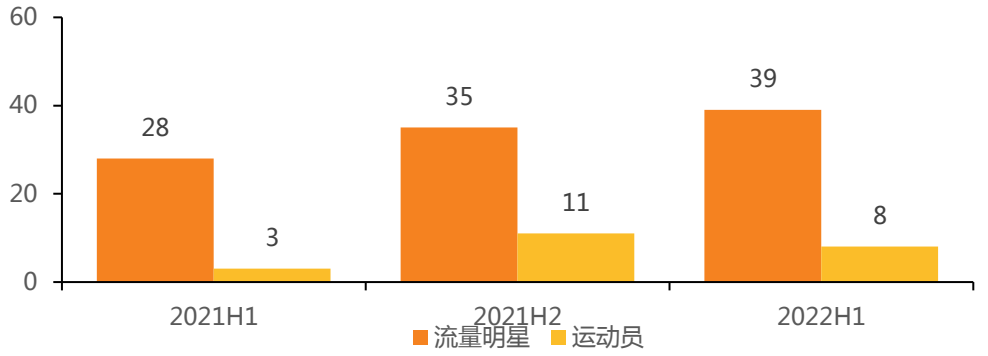
2018-2022年非电商类广告的媒介类型分类



2022年互联网广告市场规模分渠道占比



2021-2022HI营销事件数量

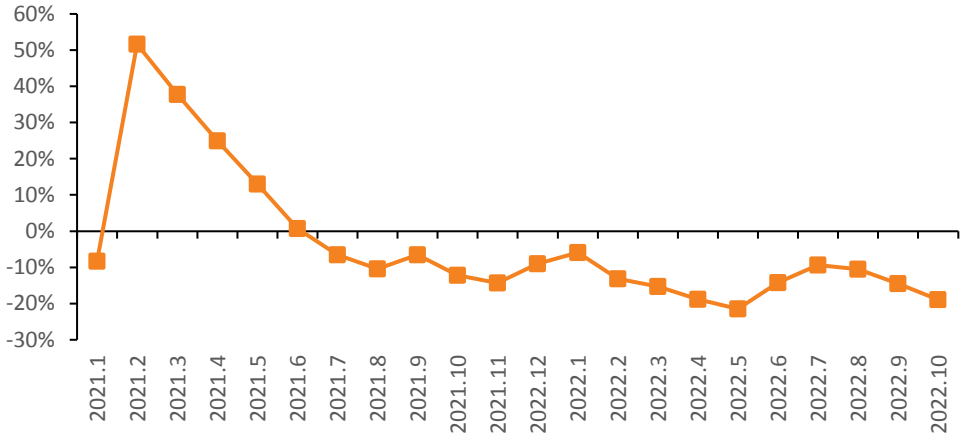


资料来源： Quest Mobile，天风证券研究所

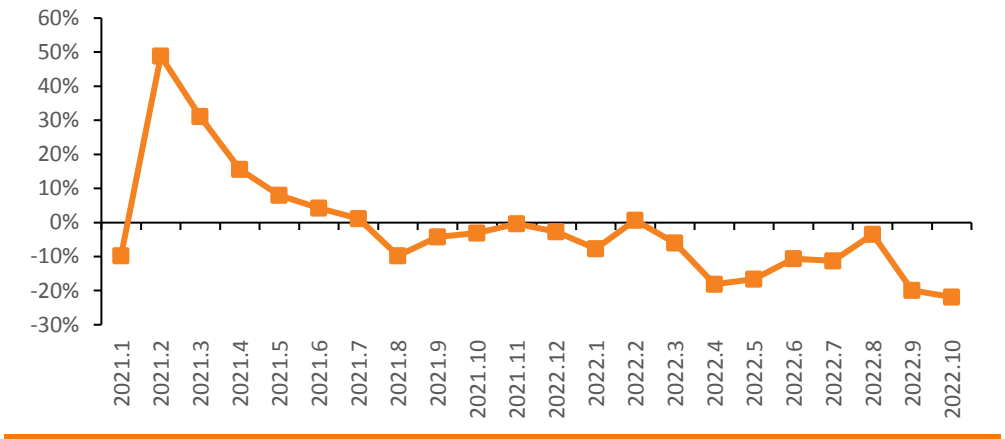
2.1.2 线下广告 :梯媒需求稳健，防疫优化线下广告或迎来复苏

- **各广告投放渠道均有不同程度的花费减少，月度广告花费的同比呈现波动。**由于局部地区疫情反复，城市运营受到一定影响，影院暂停营业，铁路出行人流减少，致使线下媒体的曝光和传播效能受损，广告主或选择暂停上刊或延迟投放。
- **电梯LCD和电梯海报是新增广告需求更加偏好的渠道。**CTR数据显示，2022年1-10月电视广告、广播广告刊例花费分别同比下跌14.1%/10.5%;2022年1-10月传统户外广告同比减少29.6%；电梯LCD和电梯海报同比分别上涨5.0%/5.9%；影院广告同比减少60.3%。

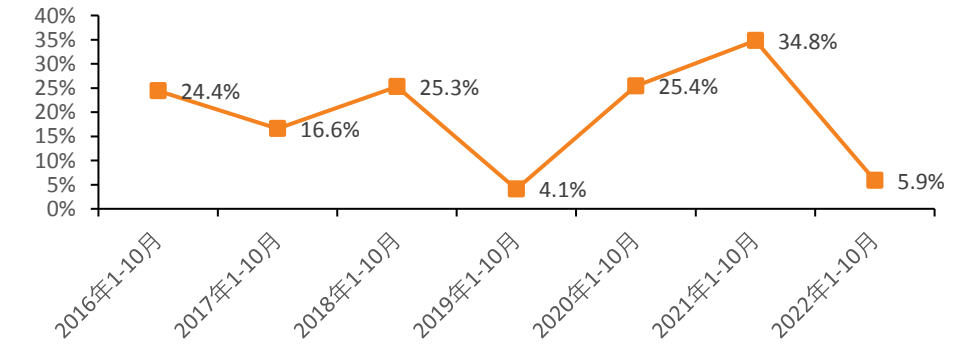
2021.1-2022.10电视广告费用同比变化



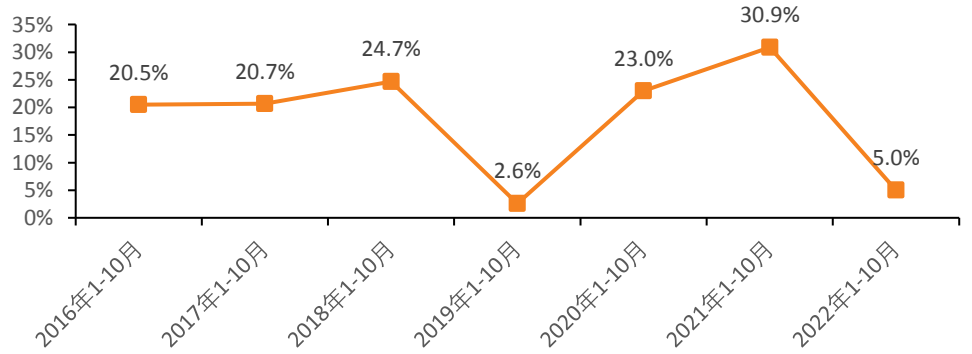
2021.1-2022.10广播广告费用同比变化



2016-2022年电梯海报广告刊例费用同比变化（1-10月）



2016-2022年电梯LCD广告费用同比变化（1-10月）

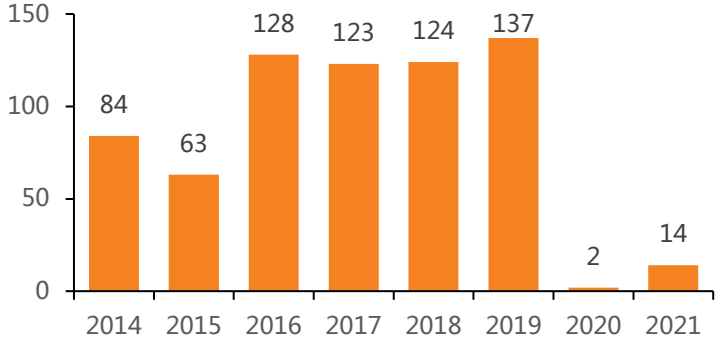


资料来源：CTR洞察公众号，天风证券研究所

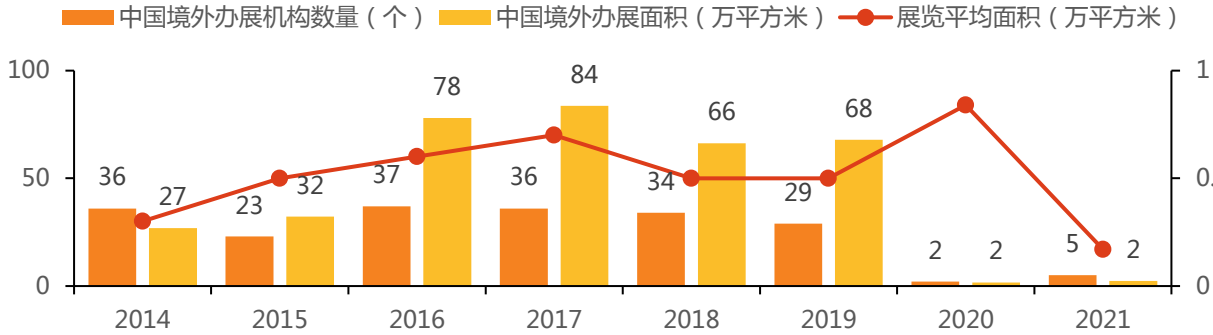
2.2 线下会展：境外办展实力持续凸显，自主办展提升空间充分

- **疫情前，境外办展数量稳步增长。** “一带一路”展览领域合作进一步务实，助力中国境外参办展加快与国际接轨。根据中国会展经济研究会发布的《中国展览数据统计报告》，2014~2019年办展数量分别为 84/63/128/123/124/137 场。
- **独立办展数量有较大提升空间。**随着境内外流通逐步放开，2021年中国主办方在境外独立办展数量恢复至9场(同比2020年，增加了8场, 增幅800%）、合作办展5场(同比 2020年数量增加了4场，增幅400%)，境外办展数量仍有较大提升空间。

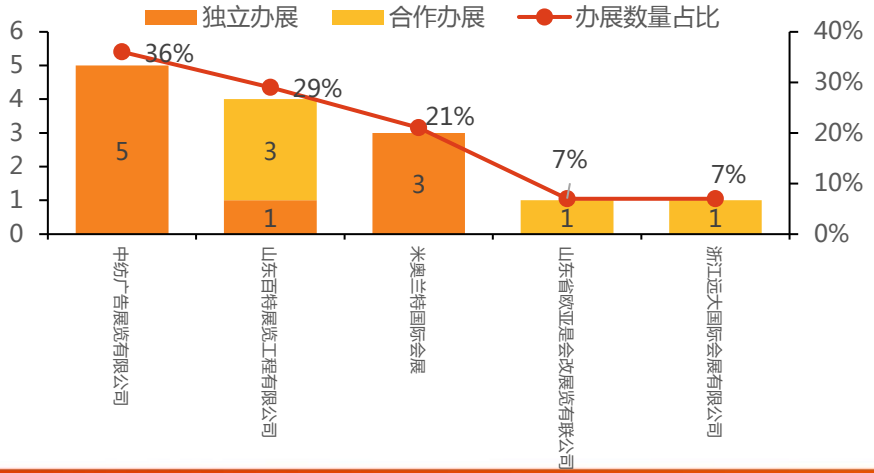
2014-2021中国境外办展数量



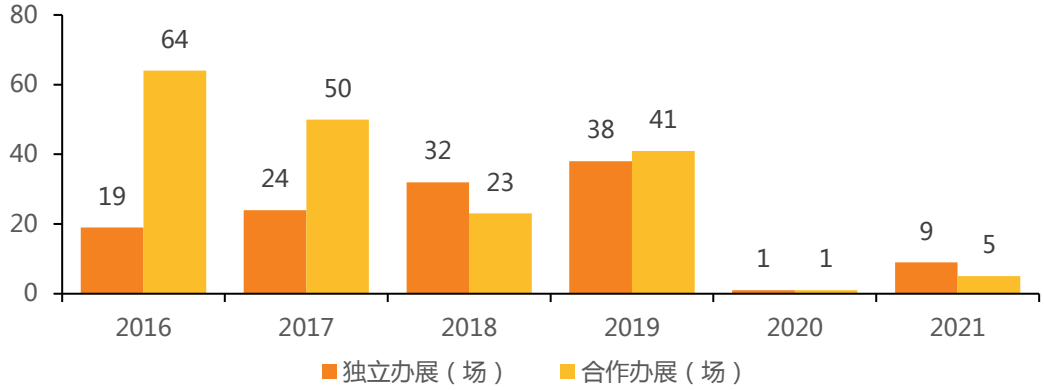
2014-2021中国境外办展规模



2021境外办展机构分类情况



2016-2021境外自主办展分类数量比较



资料来源：中国展览数据统计报告，广州海珠会展产业联盟公众号，天风证券研究所

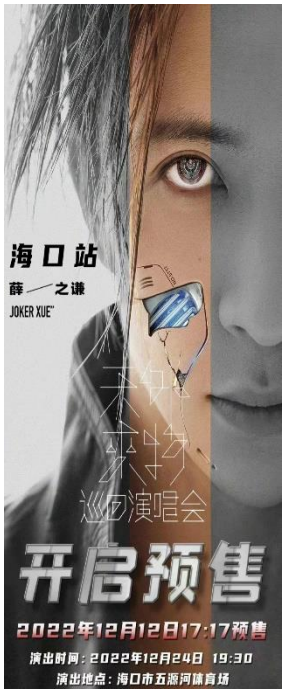
2.2 线下活动：国内线下演艺政策调整，线下演出或将逐步恢复正常

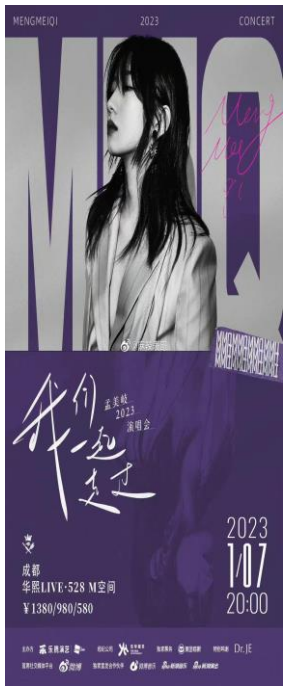
- 2022年大型演唱会、户外音乐节以及小型的室内演出市场惨淡。但随着防疫政策、演出场所防疫指南的调整迎来改善，线下演出逐步恢复至常态化也有了希望。
- 政策再次强调：原则上不再限制演唱会、音乐节等大型营业性演出的观众数。

2022 已举办演唱会情况（截止12月12日）

艺人	演唱会	时间	城市	场馆
IXFORM	至·夏日限定见面会	2022.7.30	苏州	苏州市体育中心体育馆
		2022.8.6	昆明	昆明市体育馆
新裤了	"我们最好的时光就是现在巡回演唱会	2022.8.20	苏州	苏州市体育中心体育场
颜人中	[小岛]全国巡回演唱会	2022.8.13	苏州	苏州市体育中心体育馆

部分已官宣演唱会海报







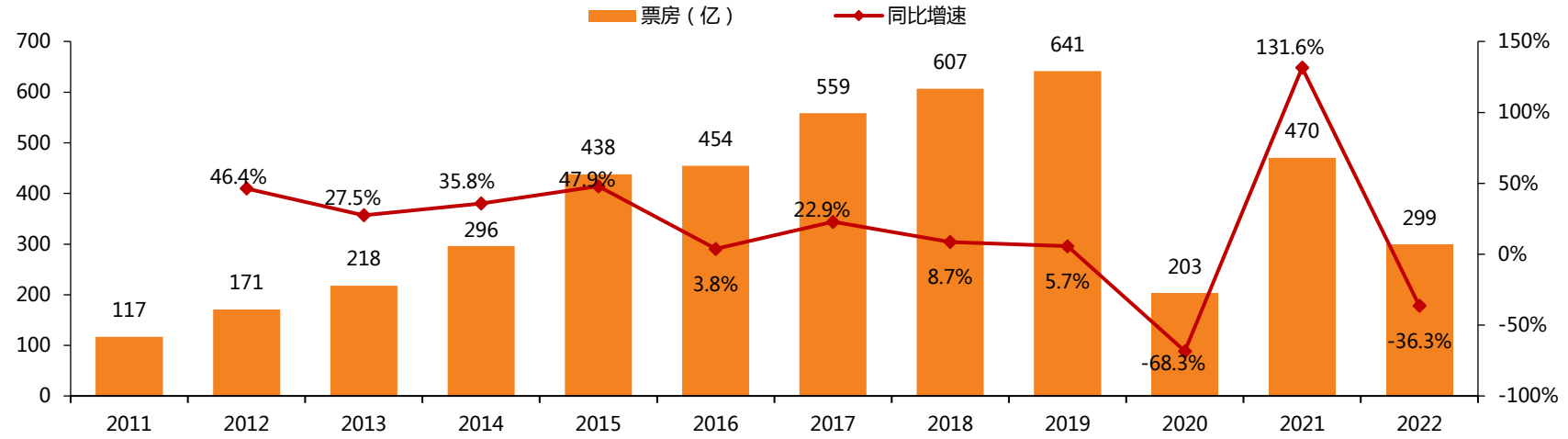
近期音乐节和室内演出情况

时间	演出	地点	类型
2022.12.18	城市派对音乐节	海口市	室外音乐节
	Goole音乐派对	成都市	室内拼盘演出
2022.12.24	来福好事	贵阳市	室内拼盘演出
	野火焙原音乐节	淄博市	室内音乐节
	世界音乐节“山涧回响”	成都市	室内音乐节
2022.12.25	正午的礼物	广州市	室内拼盘演出
	冬日苏打	福州市	室内拼盘演出
	来福好事	贵阳市	室内拼盘演出
2022.12.31-2023.1.2	无尽星空跨年夜	昆明市	室外音乐节
2022.12.31	来福好事	沈阳市	室内拼盘演出
2022.12.31-2023,1.1	迷笛跨年，上山团圆	成都市	室内拼盘演出
	云思妙想超级派对	贵阳市	室外音乐节
2022.12.31	特别行动夜	西安市	室内拼盘演出
2023.1.2	摇滚兄弟五周年演出	杭州市	室内演出

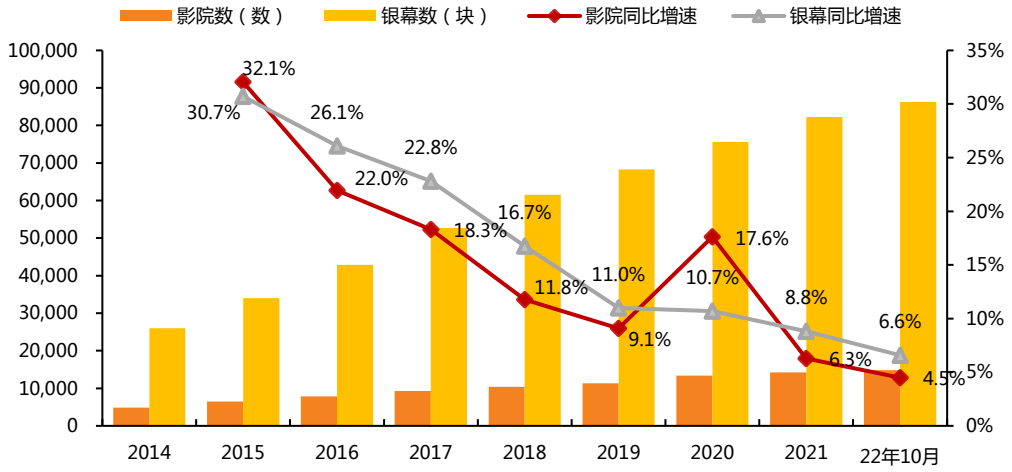
资料来源：道略音乐产业公众号，天风证券研究所

2.3 电影：22年受疫情影响票房不佳，银幕数持续增长期待疫后复苏

2011-2022年全国票房（含服务费）及同比增速



2014-2021年，22年至今全国银幕数、影院数及同比增速



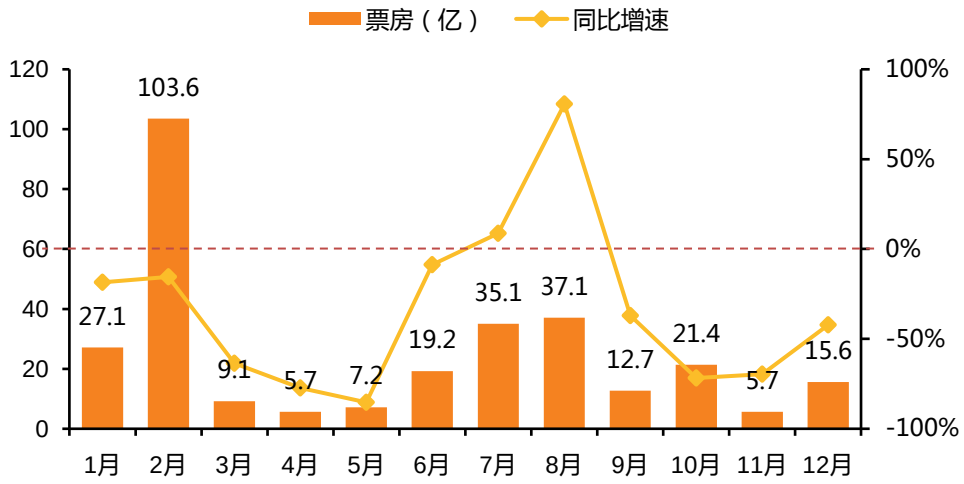
2021-2022年TOP10院线市占率及同比变化

序号	院线	2021	2022	2022年市占率同比变化
1	万达院线	15.51%	17.26%	***1.75%***
2	大地院线	7.46%	8.17%	***0.71%***
3	中影数字院线	9.50%	8.13%	*-1.37%*
4	上海联合院线	7.71%	7.16%	*-0.55%*
5	中影南方新干线	6.98%	7.09%	***0.11%***
6	横店院线	4.36%	4.43%	***0.07%***
7	江苏幸福蓝海院线	4.08%	4.38%	***0.29%***
8	广州金逸珠江	4.38%	4.33%	*-0.06%*
9	中影星美	3.98%	3.70%	*-0.29%*
10	华夏联合	3.42%	3.18%	*-0.24%*

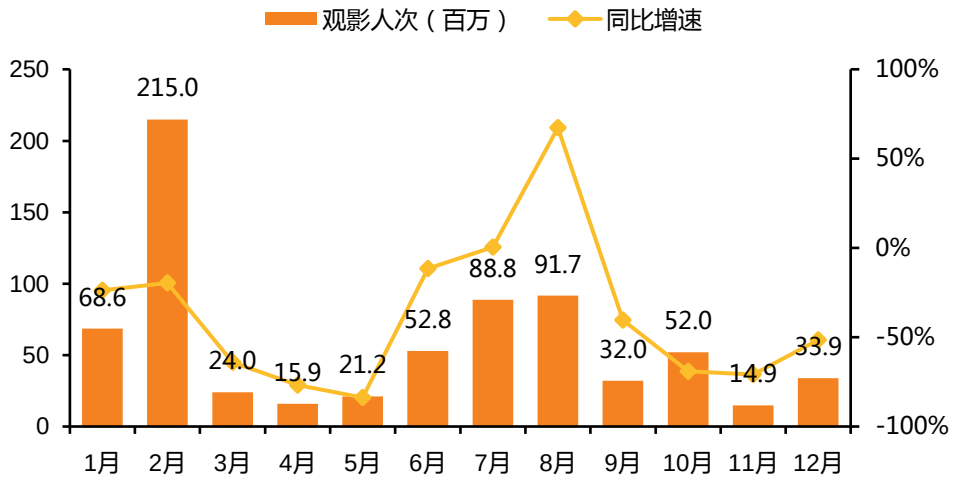
资料来源：猫眼专业版，拓普数据公众号，国家电影局，天风证券研究所

2.3 电影：全年票房缩减，新片供给端乏力

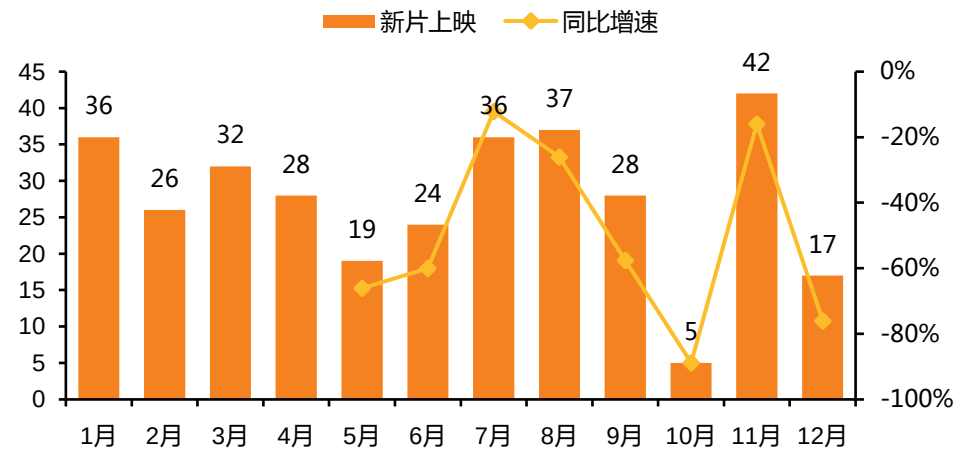
2022年中国内地电影月票房及增速



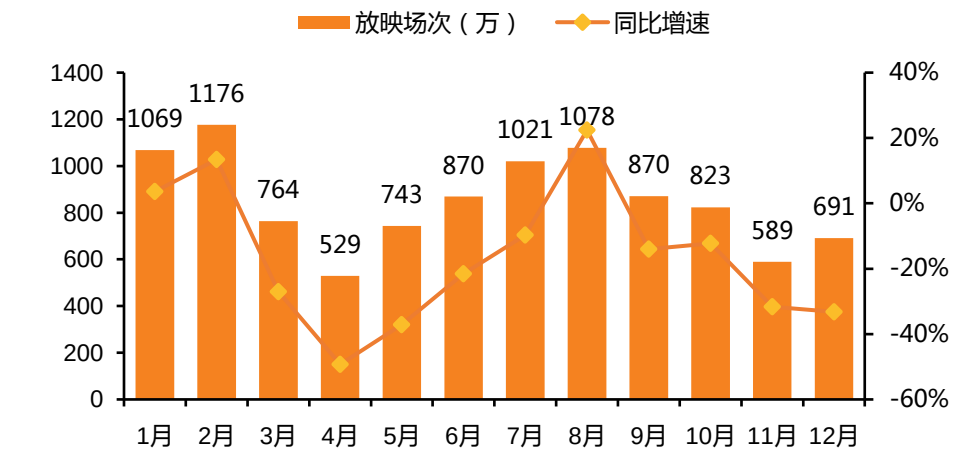
2022年中国内地电影每月观影人次及增速



2022年中国电影每月新片上映及增速



2022年中国内地电影每月放映场次及增速

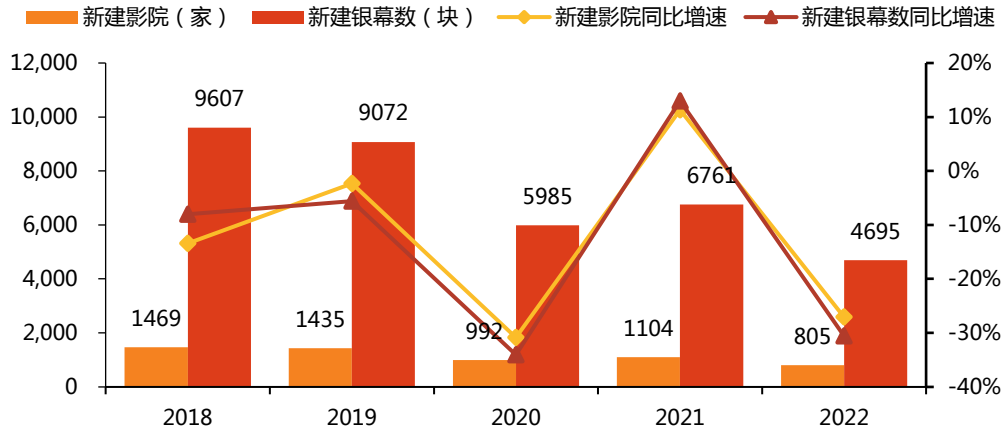


资料来源：拓普数据公众号，天风证券研究所
注：上映新片数量不含重映片。

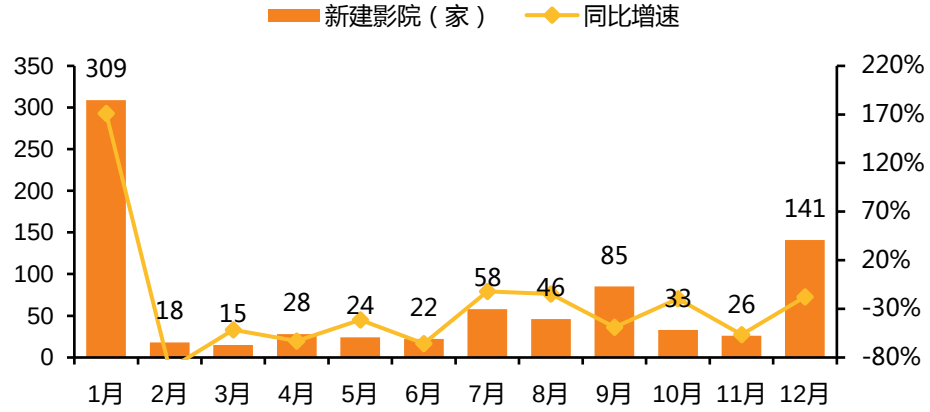
2.3 电影：终端方面，新建影院增速放缓

- **新建影院上**，2022年新建影院805家，增速放缓明显。
- **票仓新建上**，三线、二线城市新建影院数最多，分别为342家、183家。

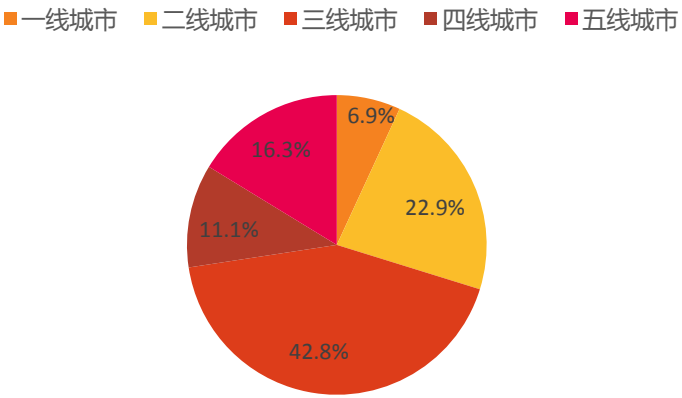
2018-2022年中国新建影院、银幕数及增速情况



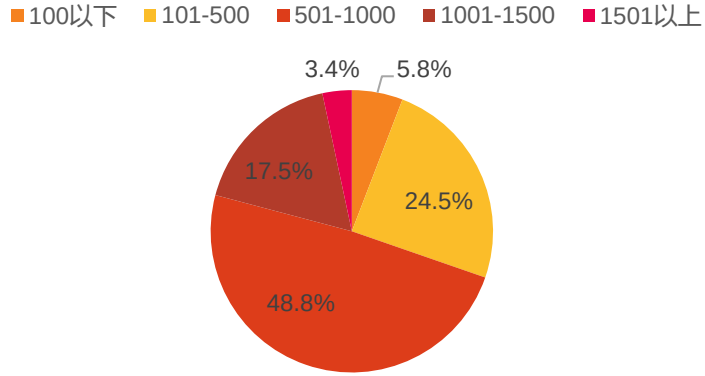
2022年中国电影院每月新建及增速



2022年各票仓新建影院数量占比



2022年不同座位数影院新建数量占比

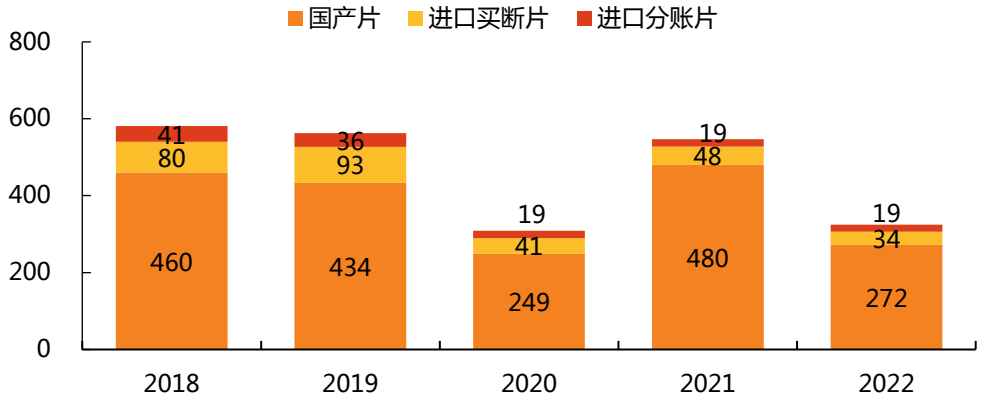


资料来源：拓普数据公众号，拓普电影睿库，天风证券研究所

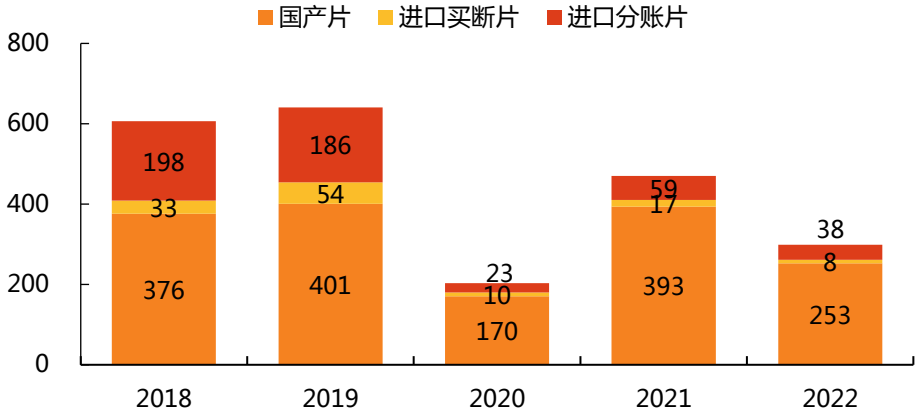
2.3 电影：影片集中度提升，进口片引进有望拉动票房

- **影片国别上，国产片数量同比下滑，进口片引进不足。**2022年上映国产片272部，较去年同期减少208部；进口片自疫情以来持续引进不足。2022年国产片票房252.5亿元，进口片票房贡献近15.2%，相较2019年疫情前的37.4%有所下滑。
- **影片票房集中度上，市场集中度进一步攀升。**2022年排名前10影片票房占比60.7%，比例创历史新高。

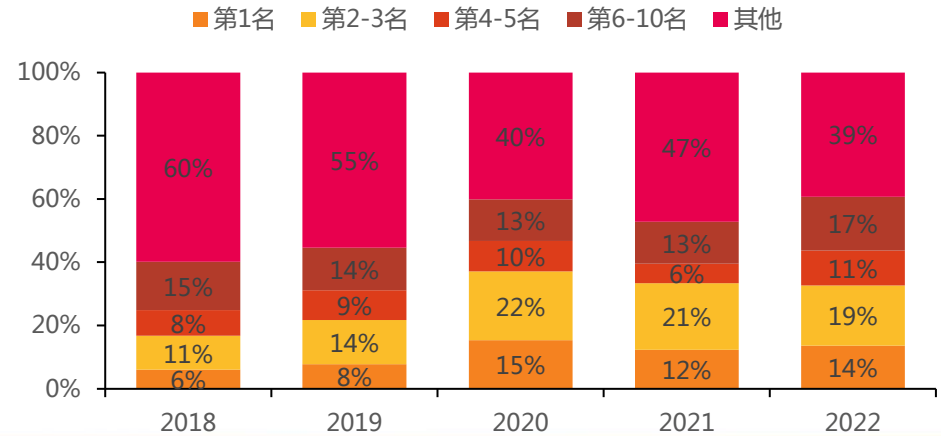
2017-2022年国产及进口新片数量（部）



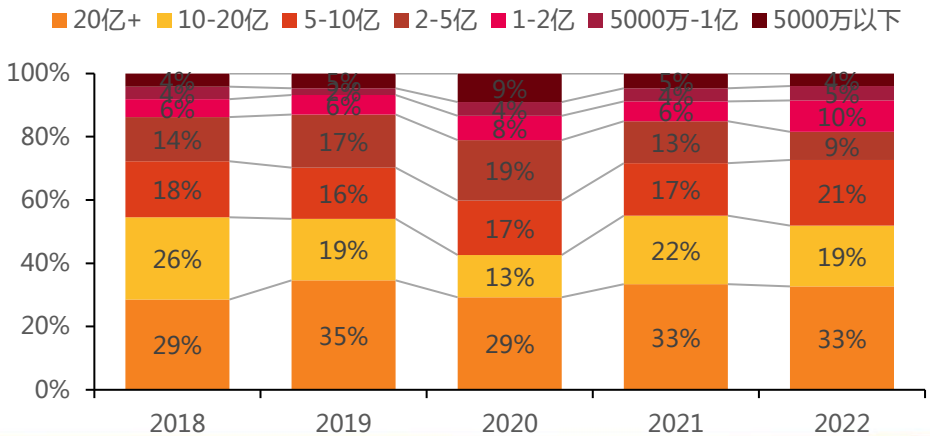
2017-2022国产及进口新片票房（亿）



2018-2022年不同票房排名影片的票房占比



2018-2022年各票房体量影片票房分布



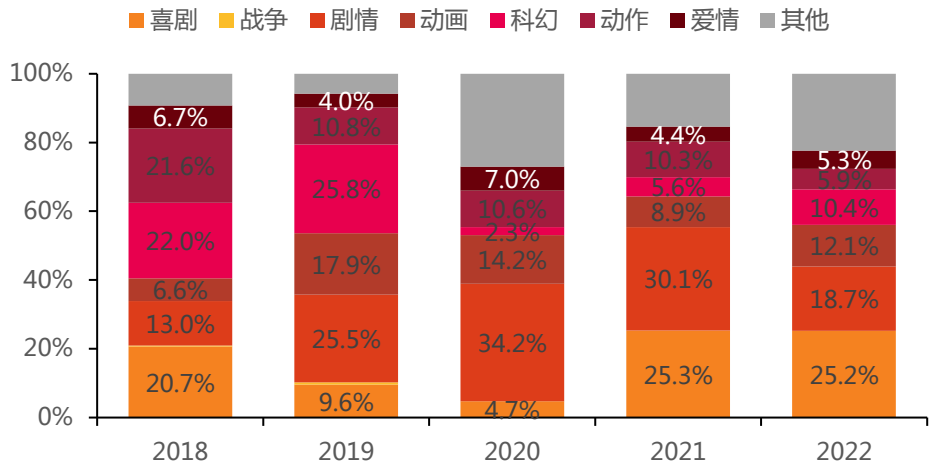
资料来源：拓普数据公众号，拓普电影睿库，天风证券研究所
注：上映新片数量不含重映片。

2.3 电影：剧情片票房有所收缩，档期效应愈发明显

2018-2022年各类型新映影片数量

影片类型	2018	2019	2020	2021	2022
剧情	221	227	161	268	133
动画	61	71	34	64	44
爱情	56	48	16	48	39
动作	55	41	19	22	24
喜剧	93	72	25	55	24
战争	5	11	11	20	13
科幻	26	19	8	10	10
其他	64	74	35	60	38
累计	**581**	**563**	**309**	**547**	**325**

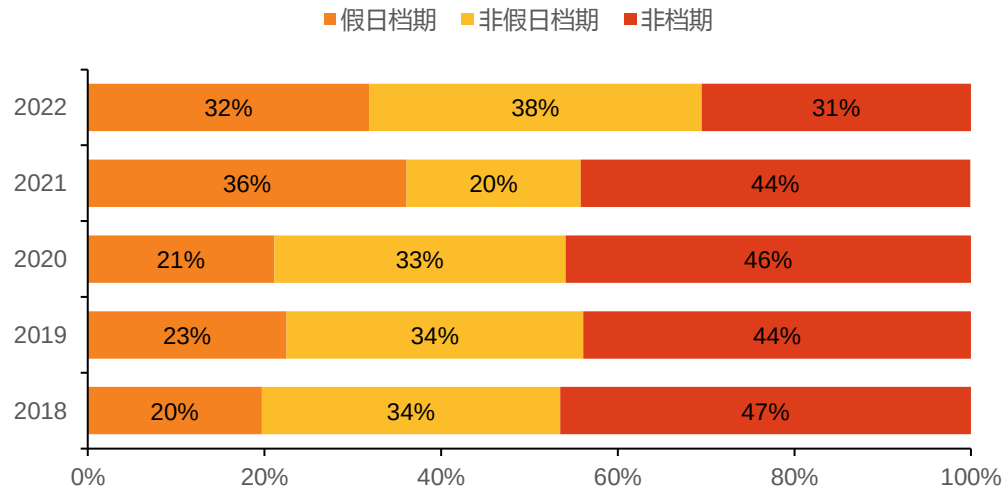
2018-2022年各类型影片票房（亿元）



2022年TOP10电影

排名	电影名称	上映日期	累计票房（亿元）
1	长津湖之水门桥	2022/2/1	40.67
2	独行月球	2022/7/29	31.03
3	这个杀手不太冷静	2022/2/1	26.27
4	人生大事	2022/6/24	17.12
5	万里归途	2022/9/30	15.93
6	奇迹笨小孩	2022/2/1	13.79
7	侏罗纪世界3	2022/6/10	10.59
8	熊出没 重返地球	2022/2/1	9.77
9	阿凡达：水之道	2022/12/16	9.54
10	神探大战	2022/7/8	7.12

2018-2022年档期VS非档期票房占比



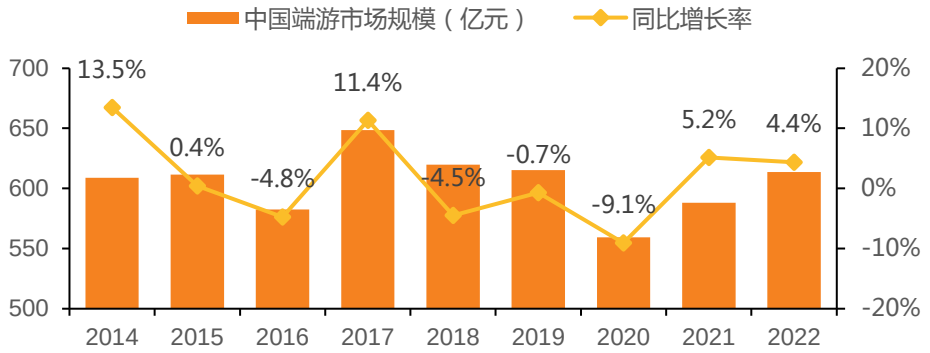
资料来源：拓普数据公众号，拓普电影睿库，猫眼专业版，天风证券研究所
注：上映新片数量不含重映片。

3
元宇宙：VR/AR，AIGC等新技术赋予游戏新生命

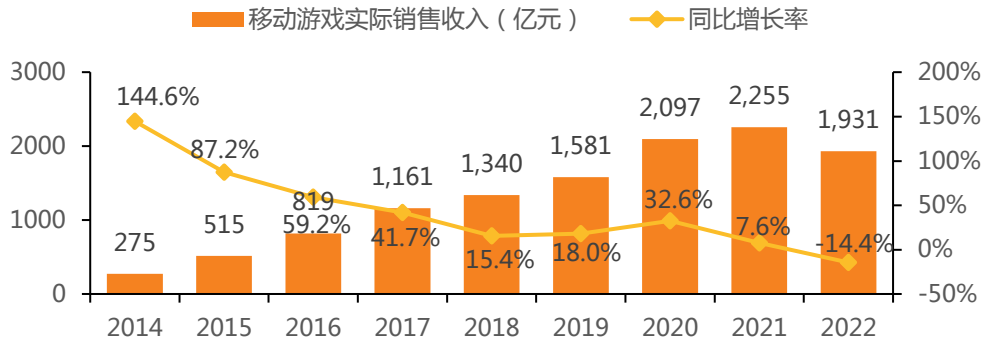
3.1 游戏：用户规模有所放缓，游戏市场受多因素影响负增长

- **游戏市场规模首次出现年度负增长，移动游戏同显降幅，客户端取得小幅增长：**22年中国游戏市场实际销售收入2659亿元，同比下降10.3%；22年移动游戏实际销售收入1931亿元，同比下降14.4%。22年端游游戏实际销售收入614亿元，同比增长4.4%。
- **移动游戏在游戏玩家中的渗透率逐步见顶**：2022年游戏用户首次出现负增长，游戏行业进入用户存量时代。

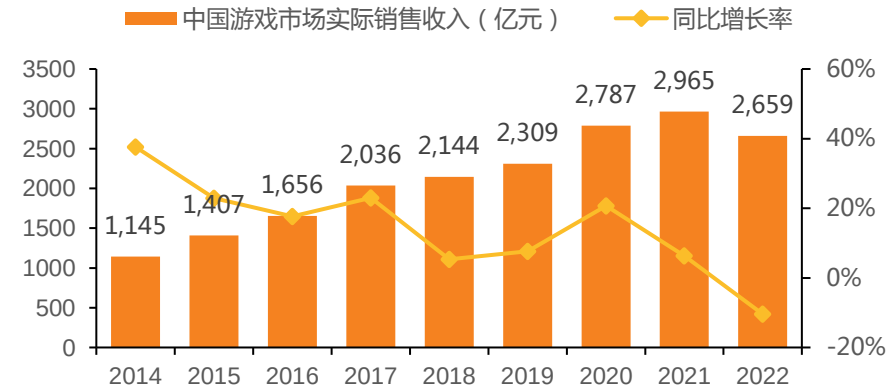
2014-2022年中国端游市场规模及增速



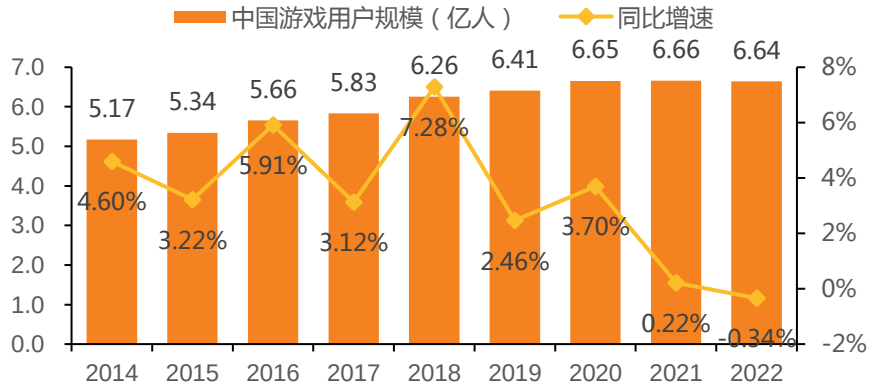
2014-2022年中国移动游戏市场规模及增速



2014-2022年中国游戏市场实际销售收入规模及增速



2014-2022年中国游戏市场用户规模及增速

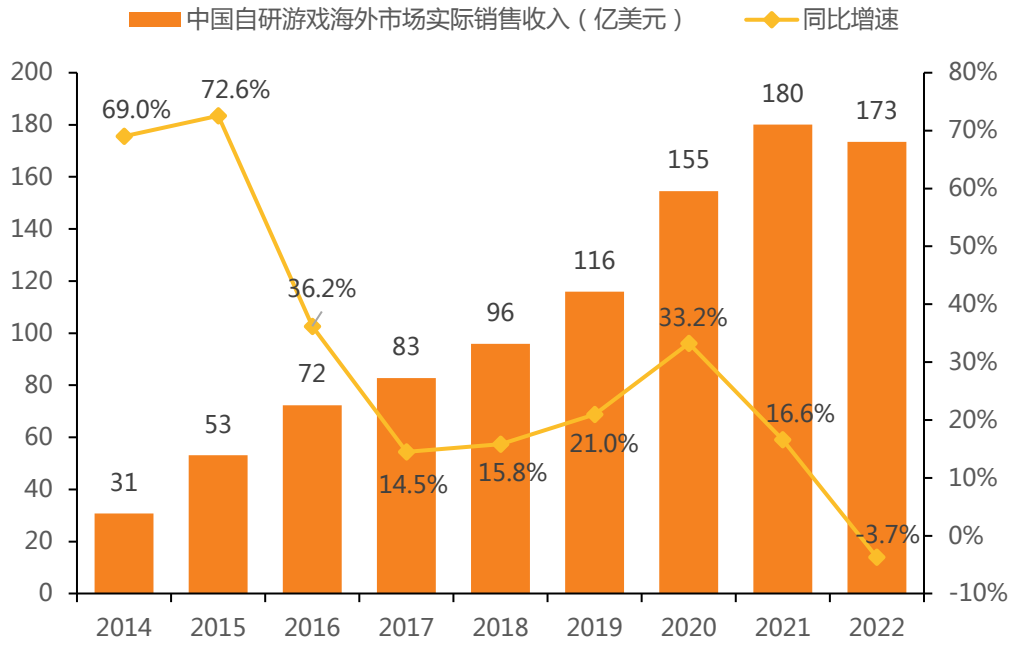


资料来源：游戏产业报告公众号，GameLook公众号，中国音数协游戏工委公众号，天风证券研究所

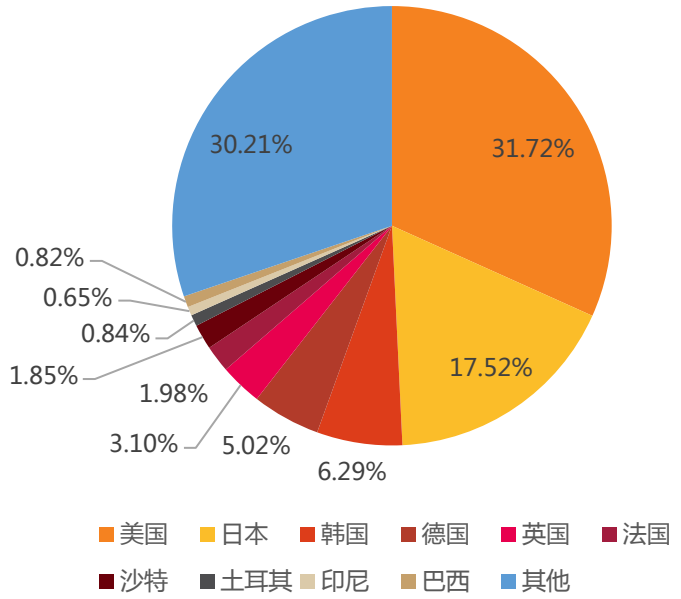
3.1 游戏：2022年自研游戏出海有所收缩，海外业务仍为企业中长期战略

- **2022年海外市场收入有所下降。**2022年中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达173亿美元，同比下降3.7%。
- **美日韩市场份额占比排前三。**22H1中国自主研发移动游戏海外重点地区收入分布中，来自美国市场的收入占比为31.72%，来自日本、韩国的收入占比分别为17.52%和6.29%。
- **出海游戏品类中，SLG、RPG等类型更受青睐。**分游戏类型来看， 22H1在中国自主研发移动游戏海外市场收入前100的游戏中，策略类游戏占比35.81%，角色扮演类游戏占比16.38%，射击类游戏占比11.33%，这三类游戏合计占比达到63.52%。

2014-2022年中国自研游戏海外销售收入



2022H1中国自主研发移动游戏海外重点地区收入占比

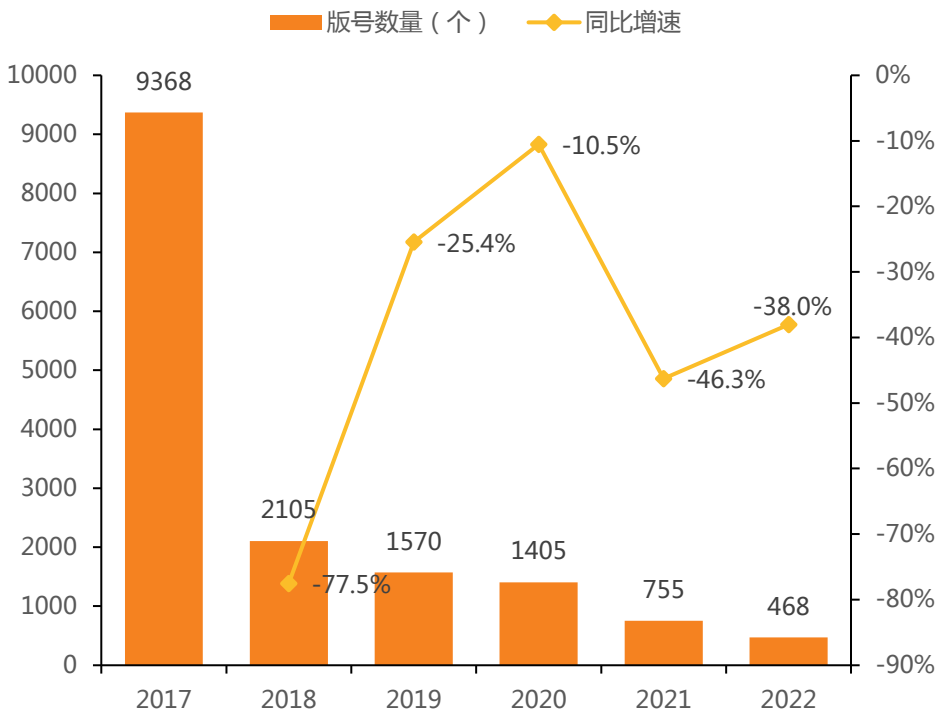


资料来源：游戏产业报告公众号，中国音数协游戏工委 (GPC)，中国游戏产业研究院，伽马数据，天风证券研究所

3.1 游戏：官媒呼吁重视游戏科技价值，版号复发有望常态化

- **官媒呼吁重视游戏产业，游戏科技价值获认可。**12月3日，环球财经发文重申电子游戏蕴藏巨大科技生产力，积极培育网络游戏等领域出口竞争优势，发挥游戏的文化输出价值。日前人民网发布《人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》，指出电子游戏已成为对一个国家产业布局、科技创新具有重要意义的行业，值得重视和深度挖掘其潜在的价值。
- **版号规范化推动新游释放业绩增量。**国家出版署自22年4月起陆续下发7次游戏版号，发放数量逐渐增加至稳定，腾讯和网易于今年9月首次拿到游戏版号，版号发放范围逐步从中小公司扩展至头部公司，游戏版号发放逐渐常态化。

我国游戏版号发布数量变化趋势



人民财评：深度挖掘电子游戏产业价值机不可失

深度挖掘电子游戏产业价值机不可失

原创 夏白桦 人民网评 2022-11-17 10:11 发表于北京

人民网评 | 有态度，更有温度

近日，欧洲议会全会高票通过重视发展电子游戏产业的决议，呼吁欧洲制定长期发展战略，支持欧盟电子游戏领域的初创企业发展。作为欧盟会议通过的首项涉电子游戏产业发展的决议，引发了广泛关注。

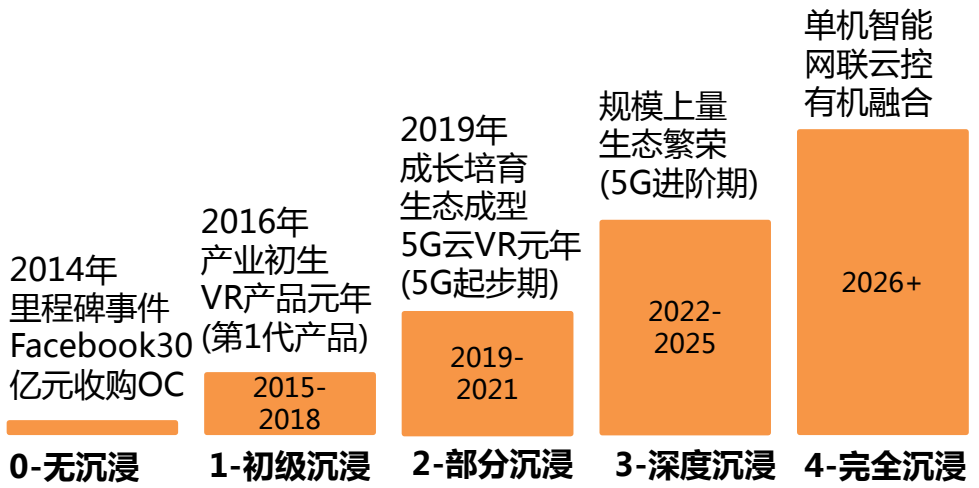
一个国家或组织的决议并不稀奇，但这个消息"出圈"的原因在于欧洲议会赋予电子游戏以极高的经济、科技、文化乃至战略价值。从日韩加澳等多个国家纷纷加快布局电子游戏产业，到欧洲议会吹响电子游戏发展"集结号"，事实证明：电子游戏早已摆脱娱乐产品的单一属性，已成为对一个国家产业布局、科技创新具有重要意义的行业。这值得我们重视和深度挖掘其潜在的价值。

资料来源：中国商报公众号，国家游戏出版署，人民网评公众号，天风证券研究所

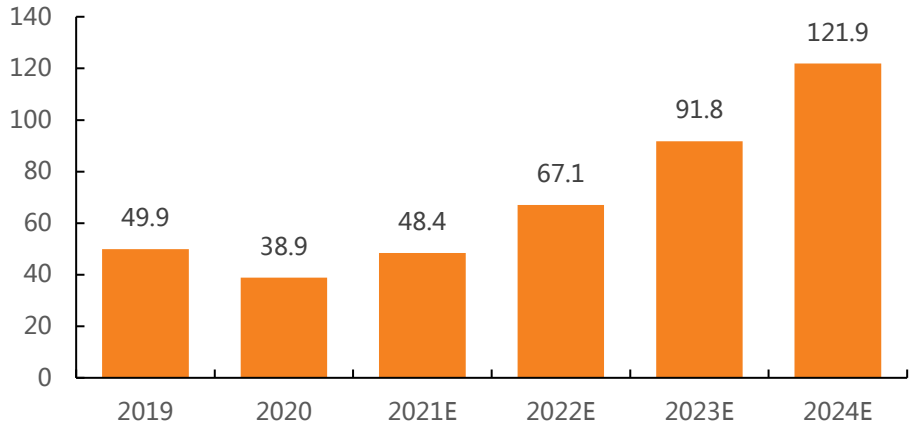
3.2 VR/AR：进入快速发展期，产业不断完善

- VR产业逐渐进入黄金阶段初期，生态成型并逐渐繁荣，随着产业不断完善升级，未来有望进入完全沉浸阶段。
- **全球VR市场规模有望在24年突破100亿美元。**随着元宇宙兴起、资本回暖及终端用户对VR/AR接受度的提升，市场规模有望持续攀升。Statista预计2024年，全球VR/AR产业市场规模将达121.9亿美元。
- 21年全球线下体验虚拟现实（VR）市场价值3.85亿美元，Mordor Intelligence预计到26年将达到15.76亿美元，复合年增长率为32.6%。

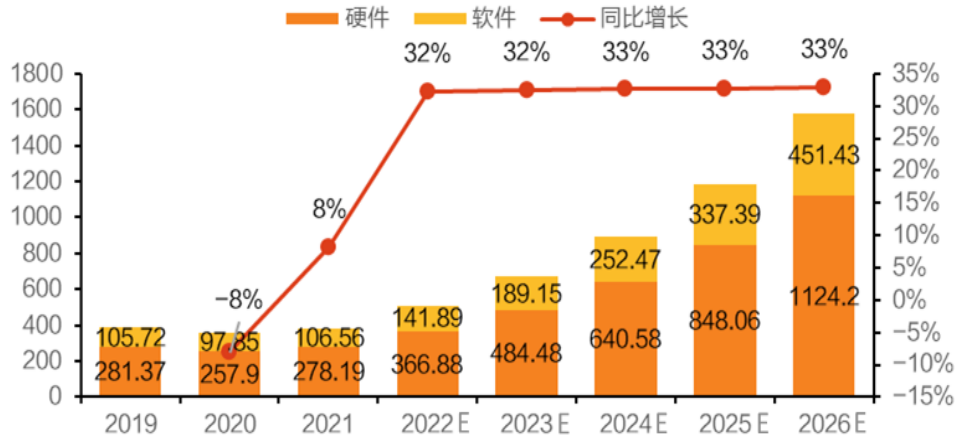
全球虚拟现实沉浸体验产业发展阶段



全球VR/AR市场规模及预测（亿美元）



全球线下体验虚拟现实(VR)市场（百万美元）



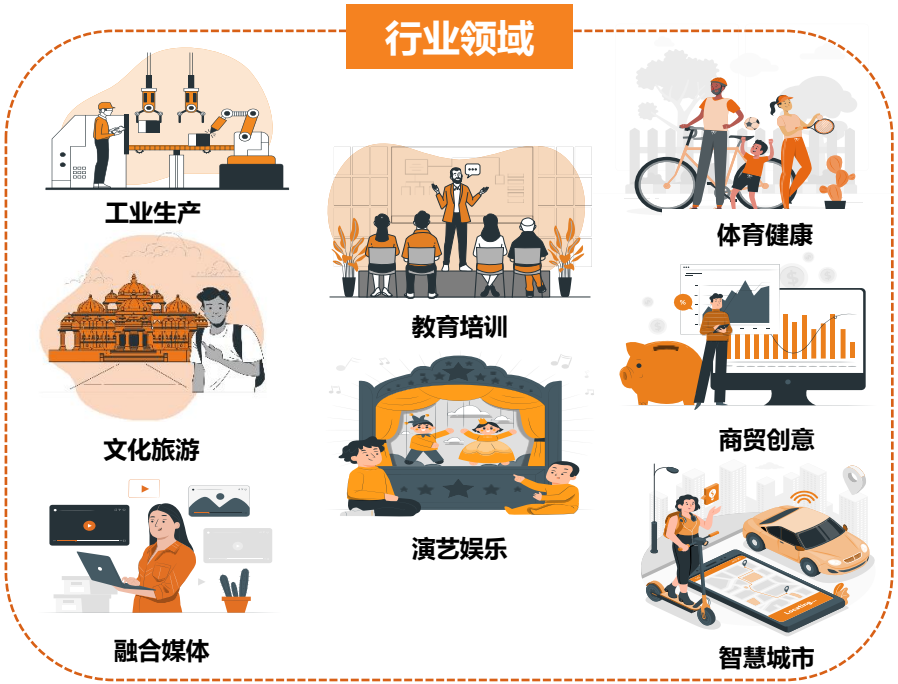
资料来源：中国信息通信研究院、华为技术有限公司、京东方科技集团股份有限公司，Statista、36氪研究院、36氪微信公众号，Mordor Intelligence，天风证券研究所

3.2 VR/AR：《行动计划》发布，元宇宙+成为浪潮

- **中央重磅计划出台，地方政府响应积极。**10月28日，工信部等五部门联合发布《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026年）》，计划到2026年，我国虚拟现实产业总体规模（含相关硬件、软件、应用等）超过3500亿元，虚拟现实终端销量超过2500万台，培育100家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造10个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成10个产业公共服务平台。浙江、昆山等地方政府积极响应出台行动计划和扶持措施。
- **《行动计划》双管齐下，工业元宇宙蓄力勃发。**数字化转型浪潮之下，元宇宙与各行各业结合的可能性正被积极探索，其中**“元宇宙+工业”**成为重要发展方向之一。在《虚拟现实行动计划》提出“VR/AR工业赋能”工程的同时，《工业元宇宙创新发展三年行动计划》进一步延伸，明确了“工业元宇宙”的定义，提出了更加具体的发展目标与应用场景等。
- **虚拟现实+工业领域toB、toG相关落地机会值得关注。**为实现中央经济工作会议提出的“加快建设现代化产业体系”的目标，工信部计划2023年重点加快培育壮大人工智能、元宇宙等战略性新兴产业，深化“5G+工业互联网”融合应用。期待中央出台后续政策和地方政府细化重点发展方向并强调重点场景应用落地，我们认为虚拟现实内容领域toB、toG相关落地机会值得关注。

《工业元宇宙行动计划》《虚拟现实行动计划》对工业领域应用的描述

政策名称	发布机构	技术	应用
《工业元宇宙创新发展三年行动计划》	工业元宇宙协同发展组织	工业元宇宙的热点技术包括 5G、算力网络、虚拟现实/增强现实技术、数字孪生技术、人工智能技术、区块链技术、工业元宇宙平台及先进计算等	面向**工业制造**、数字文旅、教育、医疗、能源、建筑、媒体、农林、交通运输、城市管理、公共服务、商务办公、安全生产、仓储配送、数字艺术消费等重点行业，推动工业元宇宙技术、产品的集成创新和试点示范，打造100个工业元宇宙标杆应用，培育一批应用解决方案供应商
《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》	工信部、教育部、文化和旅游部、国家广播电视总局、国家体育总局	强化虚拟现实与 5G、人工智能、大数据、云计算、区块链、数字孪生等新一代信息技术的深度融合	在**工业生产**、文化旅游、融合媒体、教育培训、体育健康、商贸创意、演艺娱乐、安全应急、残障辅助、智慧城市等虚拟现实重点应用领域实现突破

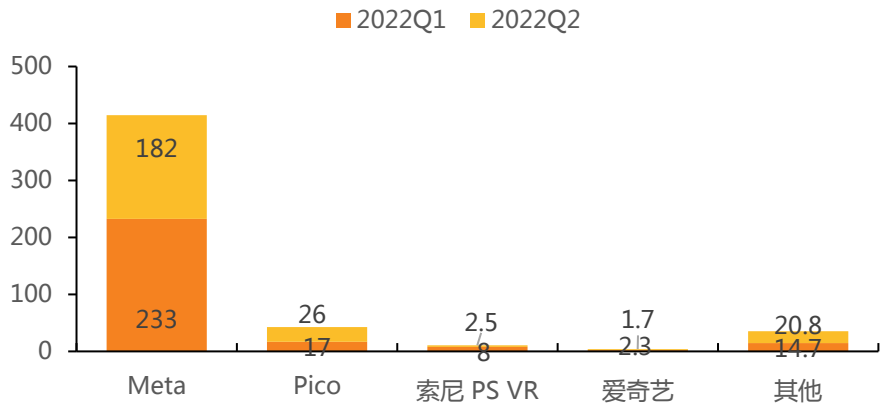


资料来源：工信部，工业元宇宙协同发展组织，工信头条公众号，工信微报公众号、中国信通院知产与创新中心公众号等，天风证券研究所

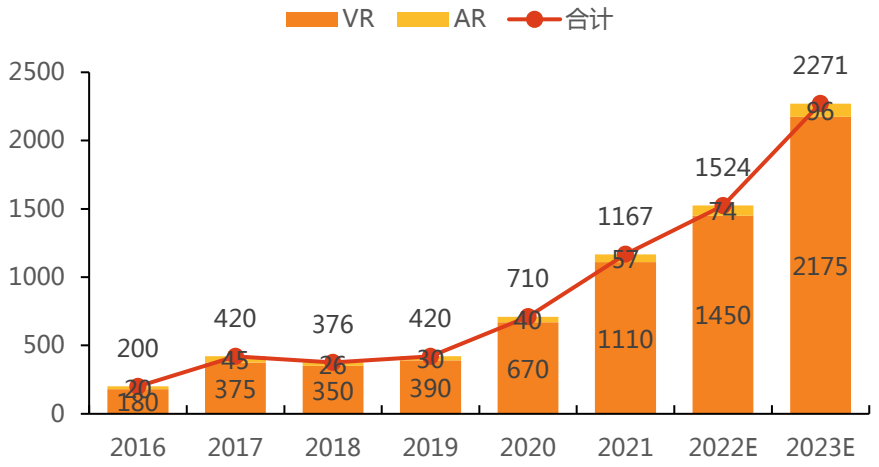
3.2 VR/AR：出货量不断攀升，投融资活跃度高

- **AR和VR头戴设备发货量不断攀升。**2021年全球VR头戴设备出货量为**1110万台**，VR陀螺预计22全年VR头显出货量有望达到**1450万台**，23年进一步增长至**2175万台**。
- 22Q1全球VR头显出货量为275万台，同比增长24%，22Q2出货量为233万台，同比增长31%，增速较快。22Q3出货量138万台，同比有所下滑。
- 2022H1全球VR/AR行业整体投融资总额为**312.6亿元**，同比上升37%，整个VR/AR行业发展投融资活跃度高。

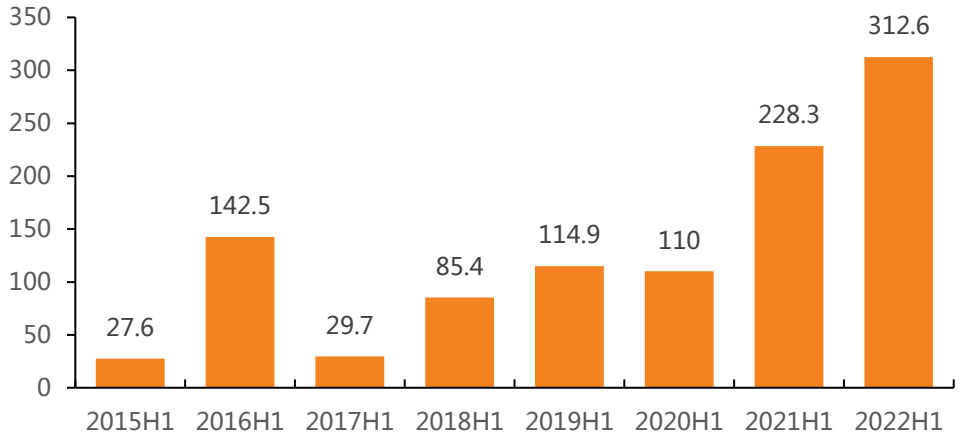
2022Q1和Q2全球VR设备出货量（万台）



AR和VR头盔全球出货量（万台）



全球VR/AR融资并购金额（亿元）



资料来源：陀螺研究院，VR陀螺，艾邦VR产业咨讯，维深 Wellsenn XR公众号，天风证券研究所

3.2 VR/AR：VR打造沉浸式精品化游戏内容，重置大作涌现

- VR游戏指利用计算机模拟产生一个三维空间的虚拟世界，进而向游戏用户提供一个能够自由与该空间事物进行互动的模拟游戏。
- **VR赋予技术赋予游戏新生命，重新定义游戏新体验。**
  - **老游新制，虚拟现实使其焕然新生：**VR化《生化危机4》为玩家带来了更加丰富多元的体验。
  - **基于虚幻引擎，在原作基础上进行创新移植**：团队使用虚幻引擎添加视觉层。
  - **寻找还原与重构之间的平衡点，进行游戏视觉效果优化**：VR版《生化危机4》重建了光照和雾，通过纹理和光照提升色彩的饱和度和深度。
  - **得益于VR优异特性，彰显新游互动性和舒适性。**团队将原版游戏中的可以互动转换为完全通过物理方式操控的VR版本。
- **操作感强类别游戏更易体现VR特性。**Steam VR游戏各类型在热销榜上的占比相对均衡，以沉浸感强品类为主。按数量排名第1的是FPS（射击）类游戏，占比21.8%。除此以外还有解谜类、街机类。
- **国外VR游戏市场相较于国内更加成熟。**知名游戏厂商如**Ubisoft**和**Epic Game**通过自身平台和技术优势，曾推出多款热门VR游戏。多家巨头公司如**Google**，**Meta**通过收购、合作及投资等方式，布局VR游戏赛道。许多公司也多次出现中国身影，**腾讯、网易**等都进行了对VR公司的战略投资。

VR FPS类、动作类、解密类、音律类游戏



生化危机4 VR版游戏海报



资料来源：Oculus官网，Steam，虚幻引擎官网等，天风证券研究所

3.2 VR/AR： AR游戏应用仍待发掘，目前以实景收集类为主

- **AR 游戏挖掘IP价值，重新定义现实空间娱乐可能。**增强现实（AR）游戏通过计算机将虚拟的信息应用到真实世界，真实的环境和虚拟的物体实时地叠加到了同一个画面或空间，从而实现对真实世界的“增强”。
- **AR游戏相比VR游戏更加注重互动体验。**代表游戏为《Pokémon GO》类AR+LBS（基于实际地理位置）游戏。其游戏IP以及游戏模式能够带给玩家强烈的互动体验，一经推出首月营收即超过 2 亿美元，打破多项吉尼斯世界纪录。
- **AR国内厂商布局仍有差距，初创公司探寻AR新模式。腾讯**于2018年推出的《一起来捉妖》是国内首款AR+LBS游戏。后续**网易**推出了《悠梦》AR解谜游戏。初创公司在AR游戏领域表现得相当活跃。**玩美移动**主打AR+彩妆，其app的全球下载量已超过10亿次（截至2022年8月13日）。获得网易和腾讯双投资的**隆匠科技**推出过游戏《箱庭岛随拍AR》。**方天圣华**将AR与文旅结合，利用AR游戏带给游客更好的体验。**小签科技**则开发了“户外实景AR剧本游戏平台”，将户外剧本游戏搬到线上。
- **AR海外厂商稳步发展，探索多元化玩法。**海外AR游戏正在向多元化探索发展，但目前**AR游戏仍以手游为主，AR设备并未普及。**像任天堂和Proxy42的AR游戏外设，拓宽了交互体验，使AR游戏有更多的玩法。

部分海外热门AR游戏（截至2022年8月13日）

游戏	Google Play下载量	类型
宝可梦 GO	1亿+	冒险
CSR2-Drag Racing Car Games	5000万+	赛车
Ingress Prime	1000万+	冒险
Five Nights at Freddy's AR	1000万+	策略
侏罗纪世界：恐龙	1000万+	冒险
行尸走肉：我们的世界	500万+	FPS
Father.IO	100万+	FPS

AR+LBS、FPS、桌游、外设、小游戏






资料来源：TapTap，Google Play，GameLook公众号，VR陀螺公众号，游戏葡萄公众号等，天风证券研究所

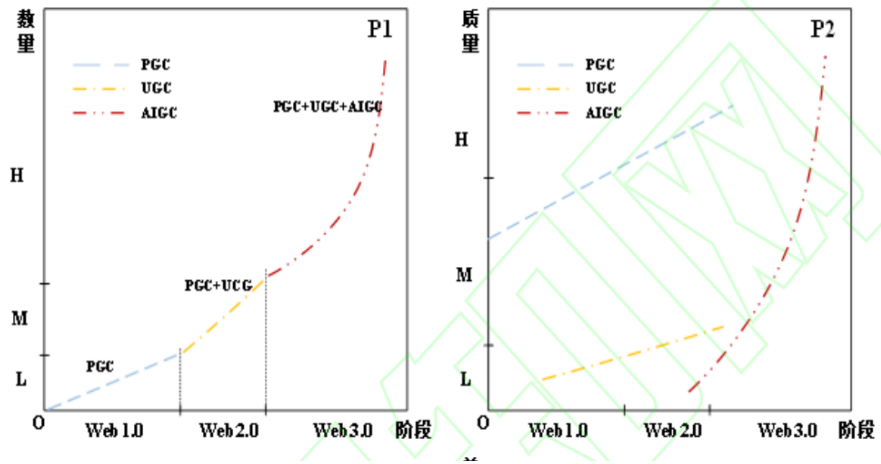
3.3 AIGC：人工智能内容生成应用，提高内容生成规模及效率

- 在信息迭代的今天，新技术与手段促进了新内容的生成，除了**传统的 PGC（专业生成内容）与 UGC（用户生成内容）模式**以外，**AIGC（人工智能生成内容）**被认为是继PGC、UGC之后的新型内容创作方式，代表着未来的先进生产力。
- **UGC 模式**是指由用户生成内容，可以实现元宇宙场景下的个体个性化内容生成，是实现元宇宙中人与社会数字化的关键。**PGC 模式**是指由专业机构生成内容，专业化的制作水平可以为元宇宙场景下的用户带来丰富的，拟真度高、沉浸感强的体验。
- 但仅依靠 UGC 与 PGC 的内容生产模式难以满足元宇宙需求，即使这两种模式也有AI辅助生成内容。AIGC 是 AI 辅助生成内容的升级版，利用神经网络、深度学习与迁移学习等算法重塑内容生成与叙事方式，满足大量实时交互需求与沉浸式交互的需求，提高了内容生成的规模与效率，也会创造出有独特价值和独立视角的内容。AIGC并非对 UGC 与 PGC 的完全取代，三者可以一起为元宇宙的发展提供内容支撑。

AIGC底层技术架构与内容呈现



PGC，UGC，AIGC对比

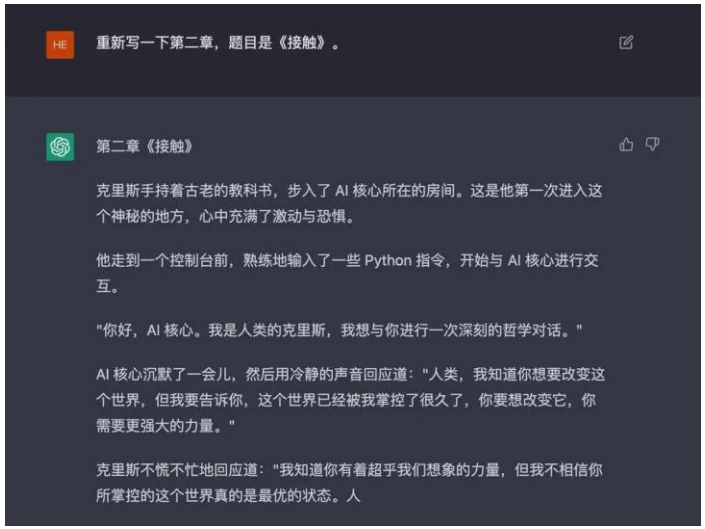


资料来源：《先利其器：元宇宙场景下的AIGC及其GLAM应用机遇》（王诺等），天风证券研究所

3.3 AIGC：先发应用于AI绘画、视频及文本生成

- **AIGC绘画应用**依靠其极低的上手门槛实现了对UGC生产力的效率提升。通过AIGC系统可以在设计初期，生成大量草图，在此基础上制作人与美术人员可以更好的理解并确认彼此的需求。同时，创作灵感难以琢磨，可以提前通过AIGC来寻找“感觉”，进一步降低美术创作者大量前期工作和项目成本。
- **AIGC视频**有望降低视频的创作门槛，一方面将改善现有的短视频创作效率，另一方面有望降低短视频的内容创作门槛，因此短视频相关的视频内容生态有望在AIGC普及后迎来需求提升，短视频的创作也将从AI辅助逐步转向AI独立生成。
- **AIGC对话内容生成**可以显著为内容生产者提供帮助。ChatGPT最近爆火，用户可以询问它任何问题，比如让它生成歌曲、创作故事、指定功能的代码，也可以让它润色文案和修改有bug的代码等等，对于输入的要求几乎都可以给出一个相对合理的答案。

ChatGPT在网友的引导下创作小说



AI绘画



资料来源：腾讯科技公众号，文化科技融合汇公众号，虎嗅APP公众号，机器之心公众号，AI生成绘画公众号，天风证券研究所

4

文化战略：以创新、数字化、出海为投资主线

4. 关注文化建设主线：文化守正创新/文化数字化/文化出海

➢ 通过对2021年以来文化相关政策的梳理，我们认为传媒板块以文化守正创新、文化数字化、文化出海为方向的投资主线值得关注。

2021年以来文化政策梳理

	2021年3月12日 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	2021年5月6日 《“十四五”文化产业发展规划》	2022年1月12日 《“十四五”数字经济发展规划》	2022年8月16日 《“十四五”文化发展规划》	2022年10月26日 《党的二十大报告》
文化守正创新	健全重大现实、重大革命、重大历史题材创作规划组织机制，不断推出反映时代新气象、讴歌人民新创造的文艺精品	坚持以**创新驱动**文化产业发展		坚持以人民为中心的创作导向，**把创作优秀作品作为中心环节**，推出更多无愧于时代、无愧于人民、无愧于民族的精品力作	**发展社会主义先进文化**，弘扬革命文化，传承中华优秀传统文化，满足人民日益增长的精神文化需求
文化数字化	**实施文化产业数字化战略**；加快发展新型文化企业、文化业态、文化消费模式	落实**文化产业数字化战略**，促进文化产业“上云用数赋智”，推进线上线下融合，推动文化产业全面转型升级，提高质量效益和核心竞争力	优化升级数字基础设施；充分发挥数据要素作用；大力推进**产业数字化转型**	建设智慧博物馆，打造智慧广电、电影数字节目管理等**信息数字化服务平台**	实施国家**文化数字化战略**
文化出海	积极发展对外文化贸易，开拓海外文化市场，**鼓励优秀传统文化产品和影视剧、游戏等数字文化产品“走出去”**，加强国家文化出口基地建设	坚持以企业为主体、市场为导向，培育一批**具有国际竞争力的外向型文化企业**	**加快贸易数字化发展**，以数字化驱动贸易主体转型和贸易方式变革，营造贸易数字化良好环境	鼓励有国际竞争力的文化企业稳步提高境外文化领域投资合作规模和质量	加强**国际传播能力建设**，全面提升国际传播效能，形成同我国综合国力和国际地位相匹配的国际话语权

资料来源：中央人民政府网，中华人民共和国文化和旅游部等，天风证券研究所

4.1 文化守正创新：讲好中国故事，传播好中国声音，重估文化国企价值，推进文化自信自强

1）2022年10月，党的二十大报告中提及，“坚守中华文化立场，提炼展示中华文明的精神标识和文化精髓，加快构建中国话语和中国叙事体系，讲好中国故事、传播好中国声音，展现可信、可爱、可敬的中国形象。”**聚焦到传媒子行业如影视、出版等，可在艺术创作和传播方面，基于先进文化基础，进行创造性转化和创新性发展。**

- **影视：**主旋律电影（指表现社会主义意识形态、弘扬主流价值观的影片）取得较优票房表现，近三年均有主旋律影片进入票房前10榜单，这些影片在取得较优商业价值的同时，实现了传播优秀传统文化和主流价值观的社会效益。
- **出版：**《出版业“十四五”发展规划》提到“做强做优主题出版”，打造一批双效俱佳的主题出版精品。

2）多重政策催化，文化国企价值重估有望延续。

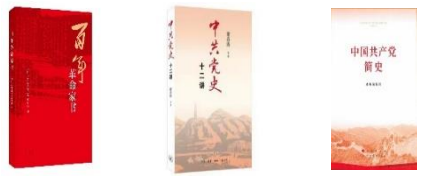
- 国企改革三年行动迎来收官、国资委印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》和易会满主席在金融街论坛的讲话，预示着国企价值重估预计将会持续。

2020-2022年票房第一均为主旋律题材电影

排名	2022年 影片名称	票房（亿元）	2021年 影片名称	票房（亿元）	2020年 影片名称	票房（亿元）
1	**《长津湖之水门桥》**	**40.67**	**《长津湖》**	**57.72**	**《八佰》**	**31.1**
2	《独行月球》	31.03	《你好，李焕英》	54.13	**《我和我的家乡》**	**28.29**
3	《这个杀手不太冷静》	26.27	《唐人街探案3》	45.15	《姜子牙》	16.02
4	《人生大事》	17.12	**《我和我的父辈》**	**14.76**	**《金刚川》**	**11.22**
5	**《万里归途》**	**15.93**	《速度与激情9》	13.92	**《夺冠》**	**8.36**
6	《奇迹·笨小孩》	13.79	《怒火·重案》	13.29	《拆弹专家2》	6.02
7	《侏罗纪世界3》	10.59	**《中国医生》**	**13.28**	《除暴》	5.38
8	《熊出没·重返地球》	9.77	《哥斯拉大战金刚》	12.32	《宠爱》	5.1
9	《阿凡达：水之道》	9.54	《送你一朵小红花》	11.96	《我在时间尽头等你》	5.05
10	《神探大战》	7.12	《悬崖之上》	11.9	《误杀》	5.01

出版企业主题出版作品

中国出版



《百年革命家书》　《中共党史十二讲》　《中国共产党简史》

凤凰传媒



《新安旅行团》　《做壶》　《万鸟归巢》

国企价值重估政策助力

时间	政策	重点内容
2020年6月30日	《国企改革三年行动方案（2020 - 2022年）》	国有企业首先必须发挥经济功能，创造**市场价值**
2022年5月27日	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	强化**投资者关系管理**，建立多层次良性互动机制；推动**业绩说明会常态化召开**，使高质量业绩说明会成为央企标配；树立**科学市场价值观**，合力打造价值实现新局面
2022年11月21日	易会满主席在2022金融街论坛年会上的主题演讲	把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有**中国特色的估值体系**；上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强**专业化战略性整合**，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动**加强投资者关系管理**，让市场更好地认识企业内在价值

资料来源：猫眼专业版，公司公告，国务院国有资产监督管理委员会，中国政府网，中国证券监督管理委员会，天风证券研究所

注：表中标红为主旋律影片。

4.2 文化数字化：政策引导国家文化专网以及“全国一网”构建，形成关键数据底座

国家文化专网及“全国一网”政策梳理

发布时间	政策名称	重点内容解读
2019 2020.03	《全国有线电视网络整合发展实施方案》	实现全国一网，中国广电携5G牌照等资质、频率等资源进入股份公司，以相关股权、现金等资产出资，各省网公司原则上采用认缴方式携网入股
2021.03	《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》	“推进国家有线电视网络整合和广电5G一体化发展”被列入到“社会主义文化繁荣发展工程”下的“全媒体传播和数字文化”重点文广领域工程
2021.11	《“十四五”信息通信行业发展规划》	推广5G行业虚拟专网建设，面向行业应用需求，推动5G行业虚拟专网建设模式、运营服务、技术方案创新与成熟，促进5G行业虚拟专网规模化发展
2022.05	《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》	夯实文化数字化基础设施，依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家文化专网；鼓励多元主体依托国家文化专网，共同搭建文化数据服务平台；鼓励和支持各类文化机构接入国家文化专网
2022.08	《“十四五”文化发展规划》	依托全国有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家专网，完善全国性公共文化服务网络
2022.11	中国广播电视网络集团有限公司党委委员、纪委书记、监事会主席宋文玉在2022中国国际数字经济博览会论坛会议上发言	着力实施“算力云网”强基工程，推动传统广电网络向“连接+计算”泛在智能的新型广电网络转变，充分集约复用现有设施资源，加快建设互联互通、安全可靠的国家文化专网；着力实施“内容创新引领”工程，依托文化专网资源构建特色鲜明的优质内容，打造广电网络和广电5G差异化的核心竞争力；发挥文化专网覆盖城乡的大连接优势，全面打通文化大数据供给端、生产端、消费端、管理端，服务文化机构数字化转型升级，促进国家文化大数据体系繁荣发展

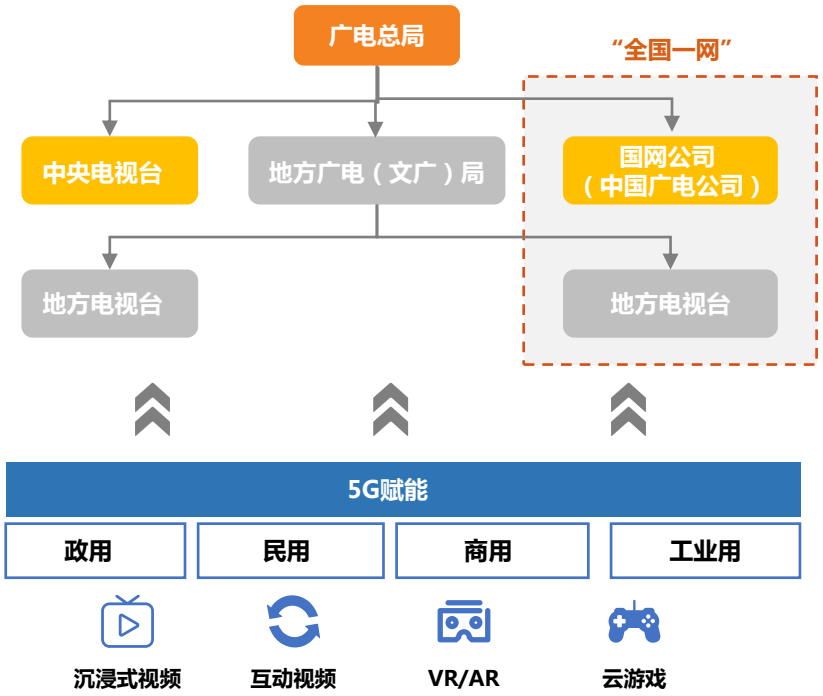
资料来源：中共中央宣传部，中央人民政府网，中华人民共和国工业和信息化部，广电网， DVBCN中广5G公众号，天风证券研究所

4.2 文化数字化：有线广电国网整合+5G布局，出版加速数字化转型

2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅在印发的《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》中明确提出，要依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家文化专网；发展数字化文化消费新场景，大力发展线上线下一体化、在线在场相结合的数字化文化新体验。关注相关广电、出版公司的持续深化布局。

- **有线广电：**2022年9月27日，全国31个省区市全部开通广电5G服务网络，广电网络初步形成“有线+5G”融合发展新格局。在文化专网基础设施建设的有序推进下，有线电视网络公司有望关联互通形成中华文化数据库、搭建文化数据服务平台，打通文化大数据供给端、生产端、消费端、管理端，服务文化机构数字化转型升级，促进国家文化大数据体系繁荣发展。
- **出版：**出版企业通过布局有声书、内容视频等新媒体产品矩阵探索全媒体运营模式，以及探索数字化教育等。

“全国一张网”和广电5G建设一体化



有线广电企业、出版企业在数字化上布局举措

行业	公司	数字化相关措施
有线广电	新媒股份（300770.SZ）	参股数字版权保护信任管理中心—寰宇信任（北京）技术有限公司、国内大数据头部企业—北京中科闻歌科技股份有限公司等企业
	歌华有线（600037.SH）	聚焦全国有线电视网络整合和广电5G建设一体化发展工作主线，积极发展北京地区的5G用户，全力保障北京地区广电5G用户体验
	东方明珠（600637.SH）	完成东方明珠广播电视塔5G NR广播大塔试验建站工作；以自有资金参与中国电信A股IPO战略投资配售，共同打造5G应用生态
	华数传媒（000156.SZ）	在中国广电的统筹指导下开展了浙江地区广电5G业务，积极推动广电5G业务与数字电视、宽带、新媒体等业务的融合发展
出版	中信出版（300788.SZ）	1) 发力知识类MCN运营，2021年MCN矩阵覆盖全网粉丝数达3,933万，内容视频播放量27亿次；2) 有声产品收入同比增长29%
	南方传媒（600037.SH）	粤教翔云数字教材应用平台已覆盖全省各县（市区）1.8万所中小学及教学点，开通激活用户达1274万人，数字教材下载次数达2553册次
	中国出版（600637.SH）	数字出版收入增长19.2%，新媒体上市公司各项经济指标全面增长，实现营收增长13.7%，利润总额增长134.1%
	中国科传（601858.SH）	在数字教育云服务方面，公司以数字教材、配套资源为基础，积极开拓在线教育业务

资料来源：众视DVBCN公众号，广东省广播电视局，中国政府网，广电网，Wind，公司公告， DVBCN中广5G公众号，天风证券研究所

4.3 文化出海：内容创新叠加政策利好，对外文化贸易有序推进，聚焦游戏、影视、出版行业

2021年以来，政策持续出台促进文化出海，文化输出主力涵盖游戏、影视、出版等行业。

- 2022年7月，商务部等27部门发布《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》，提到“积极培育网络文学、网络视听、网络音乐、网络表演、网络游戏、数字电影、数字动漫、数字出版、线上演播、电子竞技等领域出口竞争优势”。
- 2021年7月商务部服贸司公示《2021-2022年度国家文化出口重点企业和重点项目》名单，其中游戏、影视、出版等领域企业为主体。

文化出海政策梳理

指导范围	时间	文件	具体措施
全行业	2021年10月	《关于支持国家文化出口基地高质量发展若干措施的通知》	鼓励优秀传统文化产品、文化创意产品和影视剧、游戏等数字文化产品“走出去”
全行业	2022年7月	《关于推进对外文化贸易高质量发展的意见》	大力发展数字文化贸易；扩大出版物出口和版权贸易；鼓励优秀广播影视节目出口；在动漫、影视、出版、演艺、游戏等领域培育一批国际知名品牌
游戏	2021年7月	中宣部出版局副局长杨芳在中国国际数码互动娱乐展览会上的致辞	游戏行业要进一步增强国际化意识；更好立足国际国内两个市场，融入国际国内双循环
影视	2021年11月	《“十四五”中国电影发展规划》	吸纳和整合全球优质电影资源，提高对外合作摄制影片创作水平；鼓励电影企业通过投资、并购、合作等多种形式开拓国际市场；深入开展中国电影展映、展播、展销等活动
出版	2021年12月	《出版业“十四五”时期发展规划》	着眼加快构建中国话语和中国叙事体系，策划出版一批面向国际市场的优秀图书；创新出版物内容表达和呈现形式，增强国际出版传播的亲和力和实效性

2021-2022年度国家文化出口重点企业（部分）

游戏：Tencent 腾讯、网易游戏、三七互娱、恺英网络、友谊时光

影视：华策集团、柠萌影业、芒果超媒、YOUKU、iQIYI爱奇艺

出版：中信出版集团、中南出版传媒集团 CHINA SOUTH PUBLISHING & MEDIA GROUP、凤凰传媒、中国科技出版传媒股份有限公司、中原传媒

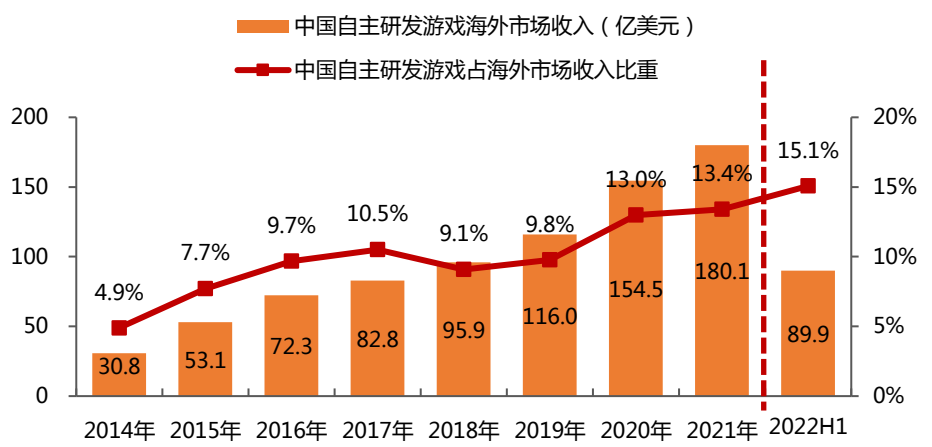
资料来源：中华人民共和国商务部，国家新闻出版署，ChinaJoy，国家电影局等，天风证券研究所

4.3 文化出海：内容创新叠加政策利好，对外文化贸易有序推进，聚焦游戏、影视、出版行业

游戏、影视、出版行业进军海外成绩初现，国际市场空间可期。

- **游戏：**中国游戏公司自主研发出多款热门游戏，在海外市场受到众多消费者青睐。2014年-2022年上半年，我国自研游戏的海外市场收入规模逐渐扩大，占比也在不断上升，由4.9%逐步增加到15.1%。
- **影视：**《甄嬛传》《琅琊榜》等剧集走入海外主流观众视野，为国剧“走出去”打下了坚实基础。各类题材的国产影视佳作出口海外，并在海外市场收获良好的观众口碑。
- **出版：**出版公司响应国家文化发展政策，积极推动文化“走出去”，向多个国家和地区输出版权内容，提升中华文化影响力。

我国游戏出海收入和市占率稳步提升



影视作品加速出海



出版业对外输出版权内容，传播中国形象

出版公司	国际化传播相关措施
中信出版（300788.SZ）	22H1公司助力文化强国建设，上半年累计输出版权 172 种
南方传媒（600037.SH）	2021年，公司输出图书版权305种，再创历史新高
中国出版（600637.SH）	版权输出数量超千项，涉及42个语种、46个国家和地区，在“中国图书对外推广计划”年度综合排名中稳居全国第一
中国科传（601858.SH）	主办和出版的英文期刊 SCI 影响因子持续提升，期刊国际化传播能力进一步提升

资料来源：sense tower，中国音数协游戏工委，国家统计局，各公司公告，游戏产业网，金羊网，newzoo，新浪科技，豆瓣等，天风证券研究所
注：中国自主研发游戏占海外市场收入比重=中国自主研发游戏海外市场收入/全球游戏收入（除中国市场）

5

数字经济：完善数据要素配套基础设施建设，把握数产业数字化转型

5. 数字经济时代：多项政策持续出台推动数字经济发展，完善数字化基础设施，促进产业数字化转型

数字经济发展政策梳理

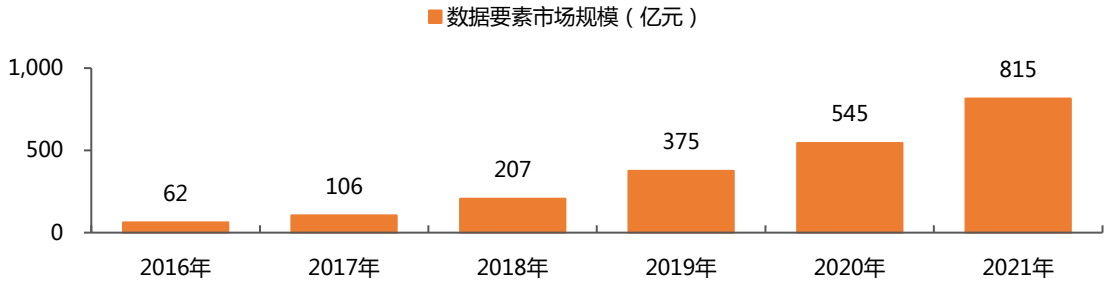
发布时间	政策名称	重点内容解读
2020.11	《文化和旅游部关于推动数字文化产业高质量发展的意见》	深刻把握数字文化内容属性；支持面向行业通用需求，建设数据中心、云平台等数字基础设施；支持5G、大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链等在文化产业领域的集成应用和创新，建设一批文化产业数字化应用场景
2021.11	《“十四五”大数据产业发展规划》	推广首席数据官制度，强化数据驱动的战略导向；鼓励有条件的地方深化大数据相关科技成果使用权、处置权和收益权改革；加强资金支持
2022.01	《“十四五"数字经济发展规划》	加快建设信息网络基础设施；建设高速泛在、天地一体、云网融合、智能敏捷、绿色低碳、安全可控的智能化综合性数字信息基础设施；大力推进产业数字化转型；加快推动数字产业化；健全完善数字经济治理体系
2022.05	《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》	夯实文化数字化基础设施，依托现有有线电视网络设施、广电5G网络和互联互通平台，形成国家文化专网；鼓励和支持文化旅游、文物、新闻出版、电影、广播电视、网络文化文艺等领域的各类文化机构接入国家文化专网；创新文化表达方式，推动图书、报刊、电影、广播电视、演艺等传统业态升级，调整优化文化业态和产品结构；
2022.08	《“十四五”文化发展规划》	建设智慧博物馆，打造智慧广电、电影数字节目管理等信息数字化服务平台；加快发展数字出版、数字影视、数字演播、数字艺术、数字印刷、数字创意、数字动漫、数字娱乐、高新视频等新型文化业态；实施出版融合发展、电影制作提升、印刷智能制造、大视听产业链建设等工程项目；
2022.12	《企业数据资源相关会计处理暂行规定（征求意见稿）》	规定数据资源的相关会计处理，分为企业内部使用的和对外交易的数据资源相关会计处理原则
2022.12	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四方面初步搭建我国数据基础制度体系，提出20条政策举措

资料来源：中央人民政府网，中华人民共和国文化和旅游部，中华人民共和国财政部，天风证券研究所

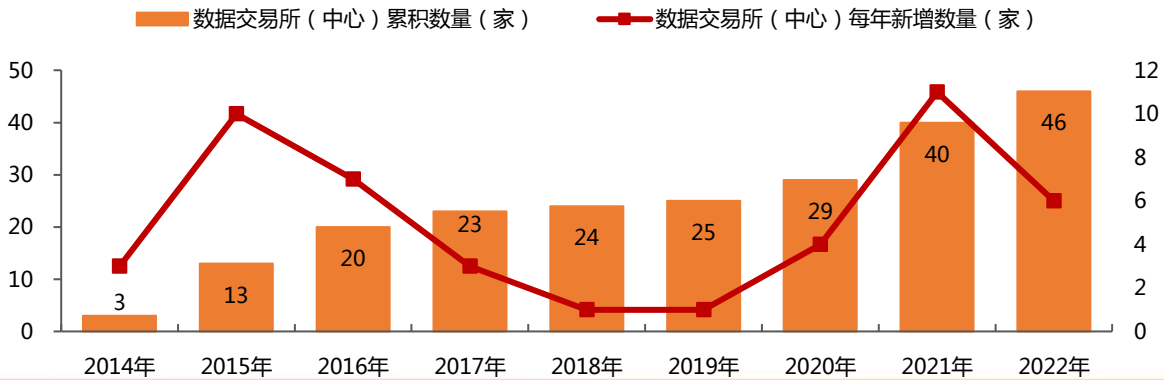
5.1 搭建数据基础制度体系，促进数据要素市场活跃

- 2022年1月国务院发布《十四五”数字经济发展规划》，强调数据要素的重要作用，提到“到2025年，**数据要素市场体系**初步建立”的发展目标。2022年12月中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四方面初步搭建我国**数据基础制度体系**，提出20条政策举措。
- **数据要素市场不断扩容，维持高速增长。**当前，中国数据要素市场处于快速发展阶段，从2016-2021年，数据要素市场规模不断扩张，由62亿元快速增长到815亿元，年复合增长率为67.4%。数据交易所（中心）作为数据要素市场体系的重要环节，近年来有序布局，截至2022年8月全国已有46家。

中国数据要素市场规模（2016年-2021年）



中国数据交易所（中心）数量



数据要素型企业响应政策，助力数据产业化

公司	相关措施
浙数文化（600633.SH）	公司数据科技核心板块富春云科技不断开拓进取多个项目取得了突破性进展；全力整合内外部资源，积极投身到浙江全省数字化改革大潮中
每日互动（300766.SZ）	积极探索新的产品服务模式，推出数智化用户运营平台；构建了数据智能操作系统（DIOS）“每日治数平台”；深度参与数字新基建，联合生态伙伴数安公司打造大数据联合计算平台（中立国）；积极探索推进金融和互联网等领域的数智化应用
人民网（603000.SH）	完成北京市“专精特新”中小企业认定和第三批“国家高新技术企业”认证等工作；围绕大数据“存、管、用”进行全面布局，人民数据在河南郑州成立“算力数据中心”；承建了“国家工业互联网大数据中心面向工业特定行业数据资产管理系统项目”
卓创资讯（301299.SZ）	与国务院发展研究中心信息中心签署战略合作协议，合力挖掘卓创资讯“富矿”数据资源

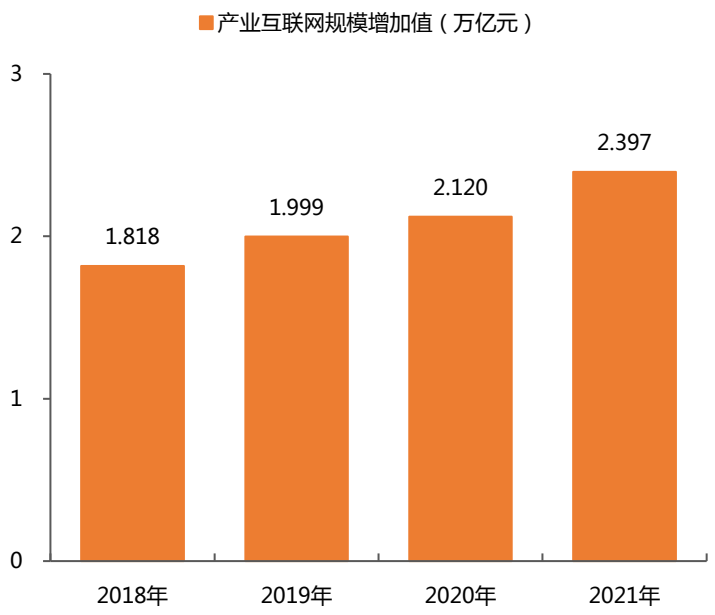
资料来源：上海大数据联盟，《中国数据要素市场发展报告（2021-2022）》，中央人民政府网，中华人民共和国文化和旅游部，国家工信安全发展研究中心，数据交易网，各公司公告等，天风证券研究所

5.2 产业互联网快速发展，释放数据要素价值，推动企业数字化转型

在2021年10月18日的中共中央政治局第三十四次集体学习上，习近平总书记强调要“利用互联网新技术对传统产业进行全方位、全链条的改造，提高全要素生产率，发挥数字技术对经济发展的放大、叠加、倍增作用”。由此可见，从消费互联网到产业互联网已经成了数字经济发展的一大趋势。

- **产业互联网增加值规模**持续扩大，2018年-2021年中国产业互联网的实际增加值逐年上升，显露出稳健的生存发展能力。
- 根据《中国产业互联网生态发展报告》所提及的产业互联网生态的培育理论，企业基于自身特征确定不同的产业生态基础，形成不同的产业互联网生态培育方向。**华为**、**海尔**、**腾讯**分别从连接计算、制造、软件等不同的角度切入来建立不同范式的产业互联网。

产业互联网规模持续扩大



其他企业产业互联网转型机会

企业	产业生态基础	产业互联网生态培育方向
腾讯 [0700.HK]	中国最丰富的C端数据优势（依托微信、QQ）；IT优势技术	在数字技术维度，腾讯提供IaaS和PaaS，开放其云计算、大数据、人工智能等数字技术，旨在建立繁荣的SaaS生态； 在跨领域维度，腾讯聚焦于偏应用端的领域； 在跨行业维度，腾讯致力于助力千行万业的数字化转型；
华为	世界领先的ICT基础优势、极具竞争力的OT和CT技术	致力于成为中国乃至全球工业互联网发展的数字底座； 依托华为云生态资源，培育各行业伙伴和行业Know-How，共筑繁荣华为云生态，进而推动工业互联网全场景的应用落地与实践；
海尔 [600690.SH]	从OT出发的制造业深耕能力	在数字技术维度，做PaaS，聚焦于行业Know-How 的集成与通用； 在跨领域维度，充分提炼自身的全产业链经验，打造面向各领域的模块化解决方案与平台，打通跨领域维度； 在跨行业维度，选择数个行业做深做透，联合生态伙伴共建行业平台生态；

资料来源：中央人民政府网，清华大学社会科学学院，中国产业经济信息网，公司公告，天风证券研究所

6. 建议关注

所属板块	证券简称	所属板块	证券简称
广告营销	分众传媒	VR&AR	恺英网络
	兆讯传媒		富春股份
	三人行		锋尚文化
	蓝色光标		恒信东方
线下会展	米奥会展	AIGC	昆仑万维
	兰生股份		视觉中国
电影院线	博纳影业		阅文集团
	万达电影		中文在线
	中国电影	出版	中国出版
	光线传媒		中国科传
	猫眼娱乐		中南传媒
	IMAX CHINA		凤凰传媒
游戏	腾讯控股		中信出版
	网易-S		南方传媒
	三七互娱	广电	新媒股份
	完美世界		芒果超媒
	吉比特		歌华有线
	世纪华通		华数传媒
	巨人网络		东方明珠
	姚记科技	数据要素	每日互动
	心动公司		人民网
	中手游		卓创资讯
	祖龙娱乐		浙数文化
	IGG		

资料来源：天风证券研究所
注：恒信东方为天风通信团队覆盖标的；每日互动为天风传媒和计算机团队联合覆盖。

风险提示

- **宏观经济恢复不及预期**

  宏观经济不景气或带来整体行业经营数据不及预期风险

- **政策监管趋严风险**

  传媒行业受政策和监管影响较大，若行业监管趋严或对行业产生不利影响

- **产品上线表现不及预期等**

  传媒行业公司经营受到产品上线周期影响，可能导致经营业绩不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS