

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

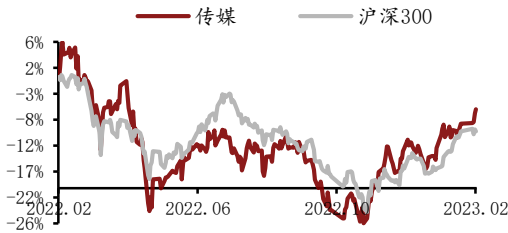
——传媒行业月报

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 02 月 03 日



资料来源：中原证券

相关报告

《传媒行业专题研究：2023 年春节档回顾：票房历史第二，开启全年复苏步伐》

2023-02-02

《传媒行业点评报告：近期文娱市场跟踪：文娱市场供给有序恢复，2023 恢复可期》

2023-01-18

《传媒行业点评报告：春节档前瞻：影片供给丰富，有望开启全年复苏序幕》 2023-01-11

联系人：马焱琦

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：**1 月传媒板块上涨 5.23%，同期创业板指、沪深 300 以及上证指数分别上涨 9.97%、7.37%、5.23%，传媒排在中信一级行业分类单月涨跌幅第 19 名，位于中部区间。细分子版块中游戏板块单月涨幅最好，上涨 10.19%，其次是互联网广告营销，单月上涨 7.98%，其他广告营销单月上涨 5.61%，仅有影视子版块单月下跌，下跌幅度为 2.06%。

截止至 2023 年 1 月 31 日，中信传媒板块 PE (TTM，整体法，剔除负值) 为 22.98 倍，自 2018 年来传媒板块平均 PE 为 24.58 倍，当前 PE 低于 2018 年来的平均值水平，仍处在相对较低的位置。

- **重点领域数据跟踪：**1) 2022 年国内游戏市场整体销售收入 2658.8 亿元，同比减少 10.33%，其中移动游戏市场销售收入 1930.58 亿元，同比减少 14.40%。测算 2022 年 12 月国内游戏市场实际销售收入 194.55 亿元，同比减少 20.03%，环比增加 1.50%；2) 2023 年 1 月国内电影市场票房 100.89 亿元，同比增长 272.6%；观影人次 2.01 亿，同比增长 191.3%；3) 11 月广告市场花费同比下滑 10.5%，环比下滑 5.8%；2022 年 1-11 月广告市场花费同比减少 10.4%，其中电梯 LCD 和电梯海报分别同比增长 3.5% 和 5.0%。

- **投资建议：**在最新的政策调整下，各地已不再查验核酸检测报告、行程码等证明，加上首波奥密克戎亚型毒株感染的快速达峰，春节期间人员的流动以及外出活动大幅增加。根据交通运输部数据显示，截止至 1 月 29 日，全国铁路、公路、水路、民航累计发送旅客 8.92 亿人次，相比 2022 年增长 56%，人员活跃度的增加有望带动大量的线下娱乐及消费需求。同时随着地方两会的相继召开，各地的经济增长目标也陆续出台，有较多的省份将 GDP 增速设定在了 5% 及 5% 以上，国内消费和生产活动将逐渐恢复正常，经济增速回升，居民和市场信心不断增强。此前受疫情以及经济下行影响较大的行业复苏可期。

在文娱内容端，我们观察到近期电影市场供给较为丰富，在不确定性消弭后，有较多的影片先后宣布定档。同时漫威系列时隔三年半再次引进国内，或意味着海外进口影片的顺利引进有望进一步为国内电影市场内容供给提供补充，加速市场回暖。在游戏端，版本号常态化后游戏公司将能够根据现有储备产品合理安排产品上线进度，丰富新游产品供给，助力行业回暖。

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

1. 12月行情回顾	5
1.1. 行情回顾	5
1.2. 估值水平	6
2. 本月要闻	6
3. 行业月度数据	8
3.1. 电影市场	8
3.2. 影视剧市场	10
3.3. 综艺节目市场	11
3.4. 游戏市场	11
3.5. VR/AR 市场	13
3.6. 广告市场	14
4. 投资建议	14
4.1. 行业观点	14
4.2. 重点关注公司估值表	16
5. 风险提示	16

图表目录

图 1: 2023 年 1 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)	8
图 4: 国内电影市场观影人次情况 (亿人)	8
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	9
图 8: 国内电影市场放映影片数	9
图 9: 国内游戏市场实际销售收入	12
图 10: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入	12
图 11: 2022 年 12 月中国手游发行商收入 TOP30	12
图 12: 2022 年 12 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	14
图 16: 广告整体市场花费变化	14
图 17: 1-11 月广告市场整体花费同比变化	14
表 1: 2023 年 1 月 CS 传媒行业二级与三级子板块涨跌幅	5
表 2: 2023 年 1 月传媒板块个股涨跌幅 TOP10	6
表 3: 2023 年 1 月影片票房情况	9
表 4: 预计部分上映电影档期	9
表 5: 2023 年 1 月院线数据 (不含服务费)	10
表 6: 2023 年 1 月影投数据 (不含服务费)	10
表 7: 2023 年 1 月电视剧/网剧热度排名	10
表 8: 2023 年 1 月电视综艺/网络综艺热度排名	11
表 9: 手机游戏排行榜 (2023 年 1 月 31 日)	12

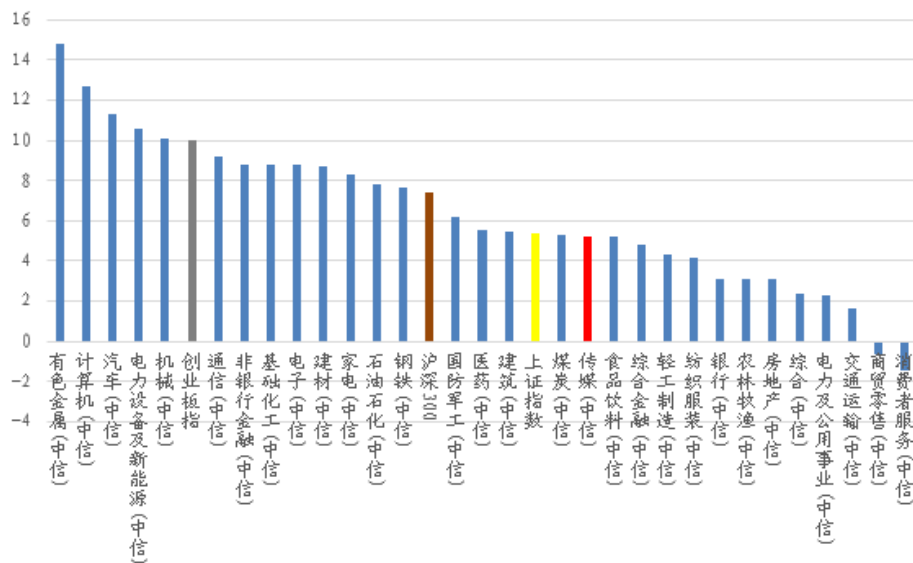
表 10: 重点关注公司估值表 16

1. 12月行情回顾

1.1. 行情回顾

1月传媒板块上涨5.23%，同期创业板指、沪深300以及上证指数分别上涨9.97%、7.37%、5.23%，传媒排在中信一级行业分类单月涨跌幅第19名，位于中部区间。细分子版块中游戏板块单月涨幅最好，上涨10.19%，其次是互联网广告营销，单月上涨7.98%，其他广告营销单月上涨5.61%，仅有影视子板块单月下跌，下跌幅度为2.06%。

图 1：2023 年 1 月 A 股主要板块涨跌幅



资料来源：Wind，中原证券

表 1：2023 年 1 月 CS 传媒行业二级与三级子板块涨跌幅

二级子板块	涨跌幅	三级子板块	涨跌幅 (%)
媒体	2.68%	出版	1.76%
		广播电视	3.95%
广告营销	6.79%	互联网广告营销	7.98%
		其他广告营销	5.61%
文化娱乐	6.02%	影视	-2.06%
		动漫	0.61%
		游戏	10.19%
		其他文化娱乐	4.93%
互联网媒体	2.47%	信息搜索与聚合	3.49%
		互联网影音视频	1.37%

资料来源：Wind，中原证券

板块 149 只个股中 107 只上涨，1 只持平，41 只下跌。单月涨幅最高的有 ST 明诚、*ST 新文、视觉中国、天威视讯、*ST 中昌；单月跌幅最高的有生意宝、金逸影视、北京文化、幸福蓝海、祥源文旅。

表 2：2023 年 1 月传媒板块个股涨跌幅 TOP10

涨幅 TOP10	涨幅 (%)	跌幅 TOP10	跌幅 (%)
ST 明诚	56.42%	生意宝	-20.07%
*ST 新文	37.59%	金逸影视	-15.13%
视觉中国	24.31%	北京文化	-14.97%
天威视讯	23.60%	幸福蓝海	-12.84%
*ST 中昌	21.74%	祥源文旅	-11.28%
巨人网络	21.48%	*ST 腾信	-9.97%
三五互联	20.99%	东望时代	-8.42%
恺英网络	20.12%	天舟文化	-7.92%
三人行	19.69%	文投控股	-7.02%
华立科技	18.85%	上海电影	-6.20%

资料来源：Wind，中原证券

1.2. 估值水平

截止至 2023 年 1 月 31 日，中信传媒板块 PE (TTM，整体法，剔除负值) 为 22.98 倍，自 2018 年以来传媒板块平均 PE 为 24.58 倍，当前 PE 低于 2018 年以来的平均值水平，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

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：四川省人民政府)

1月10日，杭州市人民政府和阿里巴巴集团全面深化战略合作协议签约活动举行。

阿里巴巴是在杭州成长起来的世界500强企业。2013年，杭州市与阿里巴巴集团签订战略合作协议，开启一座城与一家企业的深度合作。去年12月召开的中央经济工作会议要求，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。去年12月26日召开的杭州市委十三届三次全体（扩大）会议暨市委经济工作会议提出，全力打好经济翻身仗，杭州将精准高效实施“2+X”集成政策，X中就包括平台经济专项政策包。（来源：浙江日报）

1月11日，上海市第十六届人大一次会议开幕。会上，上海市市长龚正作《政府工作报告》。报告指出，未来五年，城市数字化转型纵深推进，数字经济核心产业增加值占全市生产总值的比重提高到18%，数据要素全域赋能、生产生活全面转变初步实现，国际数字之都建设形成基本框架。（来源：金融界）

中国音数协游戏工委近日发布2022年中国游戏产业数据摘要。数据显示，2022年中国游戏市场实际销售收入2658.84亿元，同比减少306.29亿元，下降10.33%，游戏用户规模6.64亿人。自主研发游戏国内市场实销收入2223.77亿元，移动游戏市场实际销售收入1930.58亿元。（来源：中国新闻网）

1月13日，中国人民银行金融市场司负责人马贱阳表示，下一步从三方面支持平台经济健康发展，包括继续推动相关平台企业加快剩余少数问题的整改，提升常态化监管水平，研究制定促进平台经济健康发展的金融支持措施。（来源：每日经济新闻）

1月17日，据国家新闻出版署网站消息，国家新闻出版署发布1月国产网络游戏审批信息，共88款游戏获批，腾讯、网易旗下游戏在列。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（09999.HK，Nasdaq:NTES）旗下的《超凡先锋》、腾讯（0700.HK）旗下的《元梦之星》、咪咕互娱的《蓝天卫士》、心动公司（2400.HK）的《火炬之光：无限》、中青宝（300052）的《侠道游歌》《四季之春》、完美世界（002624）的《天龙八部2：飞龙战天》、米哈游的《崩坏：星穹铁道》。（来源：澎湃新闻）

据国家电影专资办数据，2023年春节档（1月21日-1月27日）票房报收67.57亿，位列影史春节档票房第二。档期内《满江红》以26.05亿元票房成绩领跑；《流浪地球2》21.63亿元票房位列次席；《熊出没·伴我“熊芯”》7.47亿位列第三。《无名》《深海》票房分别为4.93亿元、3.59亿元，《交换人生》票房2.9亿元。优质供给、口碑良好、话题爆棚、讨论多元，引发观影热潮，超1.29亿人次观众再次走进影院。（来源：中国网）

上海市政府近日出台《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》，提出10项行动共32条举措大力提振市场预期和信心，推动经济社会发展开好局起好步。《行动方案》自2023年2月1日起施行。（来源：央广网）

1月31日电（记者刘微）据国家电影局统计，截至1月31日18时，2023年我国电影票房已突破100亿元。同时刷新了中国影史年度票房最快破百亿纪录。截至目前，《满江红》《流浪地球2》《熊出没·伴我“熊芯”》分列2023年实时票房榜前三位。（来源：中国青年网）

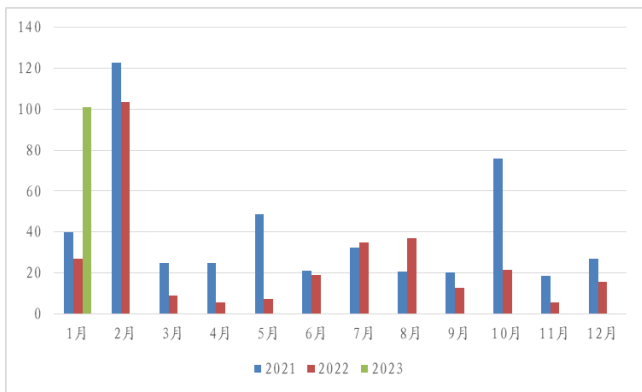
人工智能聊天机器人 ChatGPT 才刚刚推出两个月，月活跃用户估计已达 1 亿，有分析认为它是史上用户增速最快的消费应用。爆火带来了服务器压力，ChatGPT 顺势推出高级版本，为付费用户提供更优先的服务。当地时间 2 月 1 日，ChatGPT 的开发公司 OpenAI 宣布，将试点一项名为“ChatGPT Plus”的付费订阅版本，每月收取 20 美元。即使是在高峰时段，订阅 ChatGPT Plus 服务的用户也可以获得该聊天机器人更快速的回应，而且可以提前体验新功能和改进。（来源：每日经济新闻）

3. 行业月度数据

3.1. 电影市场

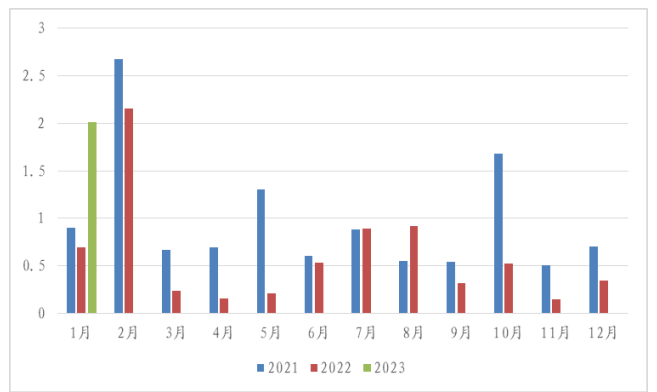
2023 年 1 月国内电影市场票房 100.89 亿元，同比增长 272.6%；观影人次 2.01 亿，同比增长 191.3%；放映场次 1006.3 万场，同比减少 5.8%；平均票价 50.19 元，同比增长 27.9%。

图 3：国内电影市场票房情况（亿元）



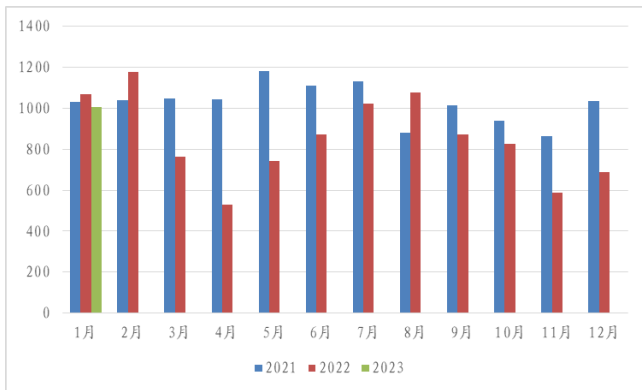
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 4：国内电影市场观影人次情况（亿人）



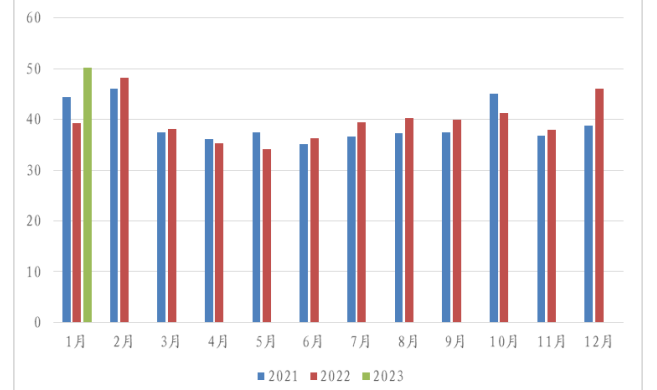
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 5：国内电影市场放映场次情况（万场）



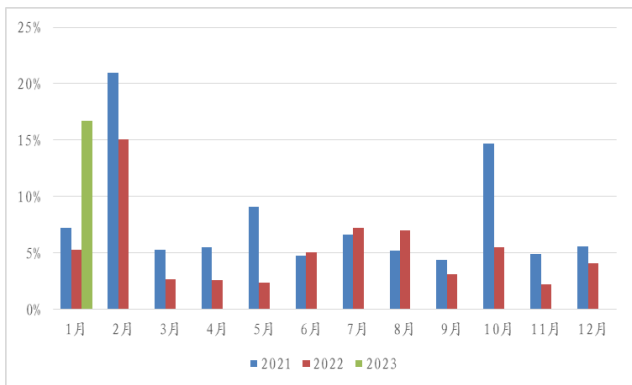
资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 6：国内电影市场平均票价情况（元）（含服务费）



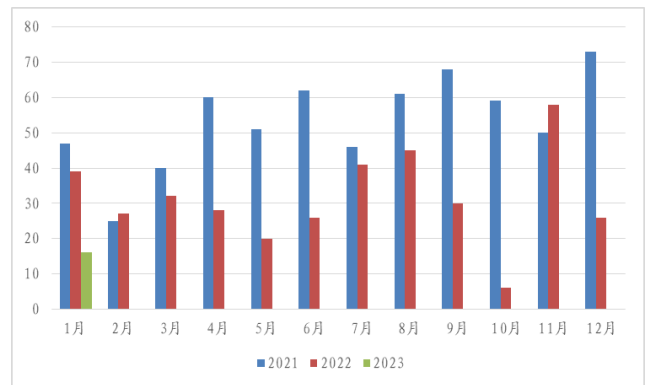
源：灯塔专业版，中原证券

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

1 月票房排名前三的影片分别是《满江红》（光线传媒、中国电影参与出品或发行）、《流浪地球 2》（中国电影、万达电影、华策影视等参与出品或发行）、《熊出没·伴我“熊芯”》（横店影视、中国电影、万达电影参与出品或发行），单月票房分别为 34.60 亿元、28.12 亿元和 10.39 亿元，票房占比分别为 34.2%、27.8%、10.2%。

表 3：2023 年 1 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
满江红	346011.24	34.2%	12.6%	36.69 亿元	2023-01-22
流浪地球 2	281193.51	27.8%	10.6%	30.01 亿元	2023-01-22
熊出没·伴我“熊芯”	103893.89	10.2%	5.2%	11.23 亿元	2023-01-22
阿凡达：水之道	68906.38	6.8%	19.9%	16.49 亿元	2022-12-16
无名	65229.49	6.4%	3.8%	7.11 亿元	2023-01-22
深海	51875.97	5.1%	3.7%	5.76 亿元	2023-01-22
交换人生	32821.41	3.2%	3.0%	3.40 亿元	2023-01-22
绝望主夫	23964.93	2.3%	13.9%	3.13 亿元	2022-12-31

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
2 月 5 日	风再起时	犯罪、剧情、动作	中国	博纳影业参与出品
2 月 7 日	黑豹 2	动作、奇幻、冒险	美国	中国电影参与发行
2 月 14 日	不能流泪的悲伤	爱情	中国	中国电影参与出品及发行
2 月 17 日	中国乒乓之绝地反击	剧情、运动	中国	中国电影、光线传媒、幸福蓝海等参与出品或发行
2 月 17 日	蚁人与黄蜂女：量子狂潮	奇幻、冒险	美国	中国电影参与发行
2 月 24 日	毒舌律师	剧情、喜剧	中国香港	中国电影引进

资料来源：猫眼专业版，中原证券

在院线方面，2023 年 1 月，珠海横琴万达电影院线票房 14.58 亿元，市场占有率 15.78%，环比下滑 3.6pct；排名第二的中影数字院线票房 8.15 亿元，市场占有率 8.83%，环比提升 0.69pct；排名第三的广东大地电影院线票房 7.10 亿元，市场占有率 7.69%，环比提升 1.97pct。

表 5: 2023 年 1 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	14.58 亿元	15.78%	2879.5	26.1	50.6
中影数字院线	8.16 亿元	8.83%	1788.4	19.2	45.6
广东大地电影院线	7.10 亿元	7.69%	1642.2	21.0	43.3
上海联合电影院线	6.97 亿元	7.54%	1352.7	22.7	51.6
深圳市中影南方电影新干线	5.63 亿元	6.09%	1275.6	16.6	44.2
横店影视	4.12 亿元	4.46%	957.1	19.0	43.1
江苏幸福蓝海院线	4.08 亿元	4.42%	874.0	20.6	46.7
广州金逸珠江电影院线	3.55 亿元	3.84%	787.1	21.7	45.2
中影星美电影院线	3.37 亿元	3.65%	745.4	20.7	45.2
北京华夏联合电影院线	3.01 亿元	3.26%	685.7	19.0	44.0
全国	92.38 亿元	(CR10) 65.57%	2.01 亿	20.0	45.9

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

影投方面, 2023 年 1 月, 万达影投票房 13.59 亿元, 市场占有率 14.71%, 环比下降 3.81pct; 排名第二的横店影投票房 3.50 亿元, 市场占有率 3.79%, 环比提升 0.94pct; 排名第三的星轶影投票房 2.53 亿元, 市场占有率 2.74%, 环比提升 0.55pct。

表 6: 2023 年 1 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	13.59 亿元	14.71%	2660.9	26.6	51.1
横店影投	3.50 亿元	3.79%	823.7	18.9	42.5
星轶影投	2.53 亿元	2.74%	453.3	27.4	55.9
大地影投	2.47 亿元	2.67%	579.9	28.0	42.7
CGV 影投	2.26 亿元	2.45%	410.5	26.6	55.1
博纳影投	1.92 亿元	2.08%	356.3	24.8	54.1
金逸影投	1.92 亿元	2.08%	409.9	24.7	46.9
幸福蓝海影投	1.74 亿元	1.88%	375.2	23.0	46.5
中影影投	1.68 亿元	1.82%	358.7	25.2	47.0
百老汇影投	9863 万元	1.07%	137.3	29.3	71.8
全国	92.38 亿元	(CR10) 35.29%	2.01 亿	20.0	45.9

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 2023 年 1 月电视剧播映指数排行, 排名前五的分别是《三体》、《狂飙》、《去有风的地方》、《向风而行》和《纵有疾风起》; 网剧播映指数排名前五的分别是《少年歌行》、《浮图缘》、《君子盟》、《择君记》、《乡村爱情 15》。

表 7: 2023 年 1 月电视剧/网剧热度排名

排名	电视剧	播放平台	网剧	播放平台
1	三体	腾讯视频/咪咕	少年歌行	优酷
2	狂飙	爱奇艺	浮图缘	爱奇艺
3	去有风的地方	芒果 TV/咪咕	君子盟	腾讯视频
4	向风而行	腾讯视频/爱奇艺/咪咕	择君记	腾讯视频

5	纵有疾风起	腾讯视频/爱奇艺	乡村爱情 15	优酷
6	打开生活的正确方式	优酷	虫图腾	腾讯视频/爱奇艺/咪咕
7	破晓东方	腾讯视频/爱奇艺/优酷/ 咪咕/央视频	月歌行	爱奇艺/咪咕
8	耀眼的你啊	爱奇艺	我可能遇到了救星	优酷
9	今生也是第一次	芒果 TV/咪咕	平原上的摩西	爱奇艺
10	风吹半夏	爱奇艺	画江湖之换世门生	爱奇艺/优酷

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 2023 年 1 月电视综艺播映指数，排名前五的分别是《无限超越班》、《我们的客栈》、《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《大侦探第八季》、《名侦探学院第六季》、《半熟恋人第 2 季》、《再见爱人第二季》、《妻子的浪漫旅行第六季》。

表 8：2023 年 1 月电视综艺/网络综艺热度排名

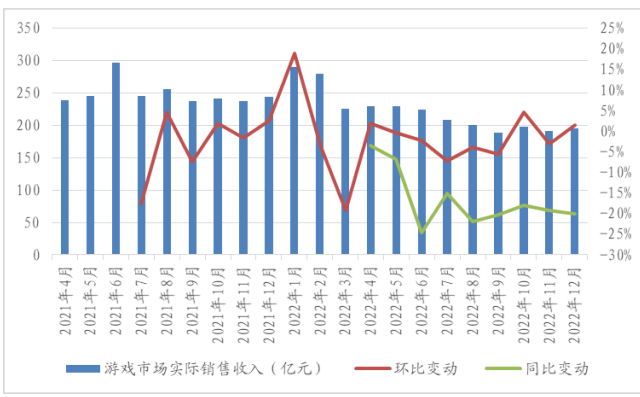
排名	电视综艺	播放平台	网综	播放平台
1	无限超越班	优酷	大侦探第八季	芒果 TV
2	我们的客栈	优酷/爱奇艺/腾讯视频	名侦探学院第六季	芒果 TV
3	时光音乐会第二季	芒果 TV/咪咕	半熟恋人第 2 季	腾讯视频
4	你好星期六	芒果 TV/咪咕	再见爱人第二季	芒果 TV/咪咕
5	快乐再出发第二季	芒果 TV	妻子的浪漫旅行第六季	芒果 TV/咪咕
6	百分百开麦	芒果 TV/咪咕	我们的民谣 2022	爱奇艺
7	分贝在出逃	芒果 TV/咪咕	元音大冒险	爱奇艺
8	奔跑吧·共同富裕篇	腾讯/爱奇艺/优酷	令人心动的 offer 第四季	腾讯视频
9	极限挑战宝藏行第 3 季	优酷/爱奇艺/腾讯视频	乐队的海边	芒果 TV/咪咕
10	今晚开放麦	腾讯视频/爱奇艺/优酷	朝阳打歌中心	优酷

资料来源：骨朵网络影视，中原证券

3.4. 游戏市场

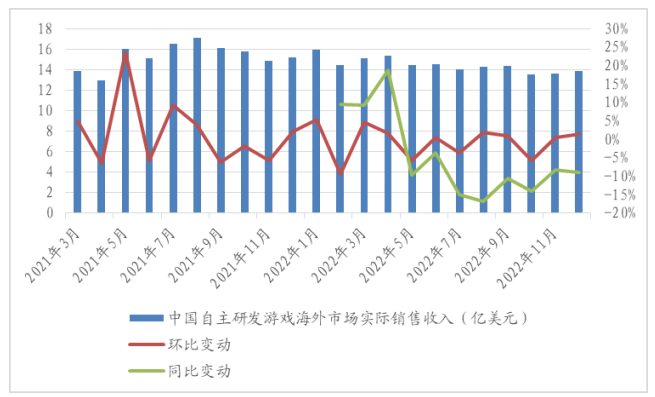
根据伽马数据发布《2022 年产业报告》显示，2022 年国内游戏市场整体销售收入 2658.8 亿元，同比减少 10.33%，其中移动游戏市场销售收入 1930.58 亿元，同比减少 14.40%。测算 2022 年 12 月国内游戏市场实际销售收入 194.55 亿元，同比减少 20.03%，环比增加 1.50%。出海方面，2022 年 12 月中国自主研发游戏海外市场的实际销售收入 13.81 亿美元，环比增加 1.47%，同比减少 8.91%。

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 12 月共 43 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100。43 家厂商合计吸金超过 21 亿美元，占当期全球 TOP100 手游发行商收入 39.3%。2022 年 12 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）、《PUBG MOBILE》（腾讯）、《使命召唤手游》（动视暴雪&腾讯）、《Puzzles&Survival》（三七互娱）、《State of Survival》（娶加）排在 2022 年 12 月中国手游收入 TOP5。

图 11：2022 年 12 月中国手游发行商收入 TOP30



资料来源：SensorTower，中原证券

图 12：2022 年 12 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 2023 年 1 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 (2023 年 1 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

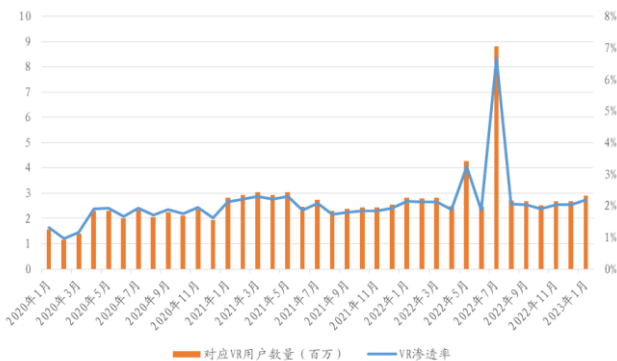
1	王者荣耀	腾讯游戏	蛋仔派对	网易游戏
2	和平精英	腾讯游戏	王者荣耀	腾讯游戏
3	蛋仔派对	网易游戏	和平精英	腾讯游戏
4	英雄联盟手游	腾讯游戏	地铁跑酷	创梦天地
5	长安幻想	梦趣游戏	荒岛的王	Ohayoo
6	原神	米哈游	解压模拟器	
7	穿越火线：枪战王者	腾讯游戏	开心消消乐	乐元素
8	梦幻西游	网易游戏	寻光之旅	尤弥尔网络
9	三国志·战略版	灵犀互娱	小小蚁国	三七互娱
10	金铲铲之战	腾讯游戏	金铲铲之战	腾讯游戏

资料来源：七麦数据，中原证券

3.5. VR/AR 市场

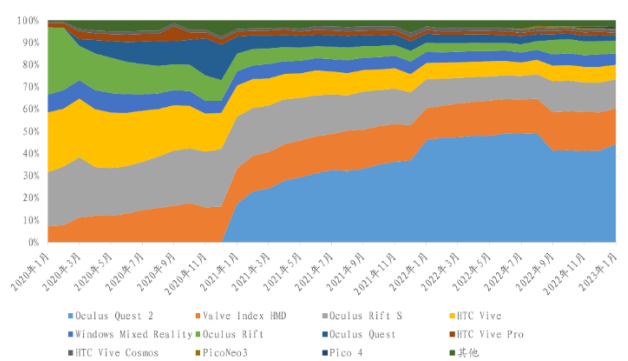
根据 Steam 公布数据显示，2023 年 1 月 SteamVR 活跃玩家渗透率 2.19%，环比提升 0.16pct，根据 steam 平台公布的 2021 年 1.32 亿平均 MAU 测算，SteamVR 在 12 月的 MAU 约为 289 万。活跃设备前三分别为 Oculus Quest2、Valve Index HMD、Oculus Rift S，渗透率分别为 44.26%、16.05%、13.11%，环比分别变动 2.91pct、-1.18pct、-0.30pct。

图 13: Steam 平台 VR 设备渗透率



资料来源：Steam，青亭网，中原证券

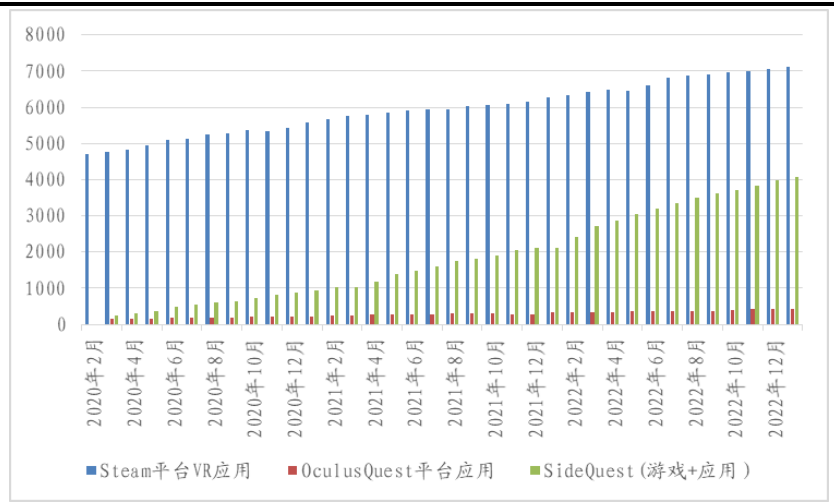
图 14: Steam 平台 VR 设备活跃品牌



资料来源：Steam，青亭网，中原证券

截止至 2023 年 1 月底，Steam 平台 VR 应用 7153 款，环比增加 42 款；Oculus Rift 平台应用 1336 款，环比增加 4 款；Oculus Quest 平台应用 444 款，环比增加 13 款；SideQuest 平台内容（游戏+应用）4285 款，环比增加 200 款，其中付费应用 1225 款，环比增加 28 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

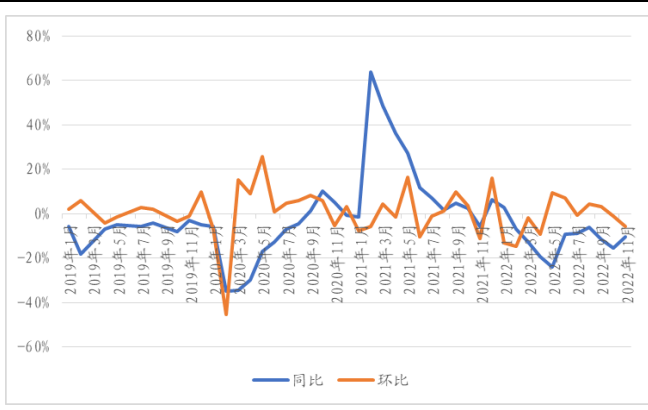


资料来源：青亭网，中原证券

3.6. 广告市场

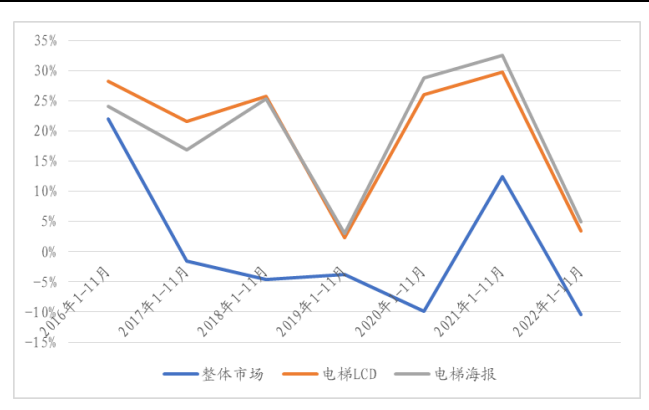
根据 CTR 数据显示，11 月广告市场花费同比下滑 10.5%，环比下滑 5.8%；2022 年 1-11 月广告市场花费同比减少 10.4%，其中电梯 LCD 和电梯海报分别同比增长 3.5%和 5.0%。

图 16: 广告整体市场花费变化



资料来源：CTR，中原证券

图 17: 1-11 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

在最新的政策调整下，各地已不再查验核酸检测报告、行程码等证明，加上首波奥密克戎亚型毒株感染的快速达峰，春节期间人员的流动以及外出活动大幅增加。根据交通运输部数据显示，截止至 1 月 29 日，全国铁路、公路、水路、民航累计发送旅客 8.92 亿人次，相比 2022 年增长 56%，人员活跃度的增加有望带动大量的线下娱乐及消费需求。同时随着地方两会的相继召开，各地的经济增长目标也陆续出台，有较多的省份将 GDP 增速设定在了 5% 及 5% 以上，国内消费和生产活动将逐渐恢复正常，经济增速回升，居民和市场信心不断增强。此前受疫情

以及经济下行影响较大的行业复苏可期。

在文娱内容端，我们观察到近期电影市场供给较为丰富，在不确定性消弭后，有较多的影片先后宣布定档。同时漫威系列时隔三年半再次引进国内，或意味着海外进口影片的顺利引进有望进一步为国内电影市场内容供给提供补充，加速市场回暖。在游戏端，版号常态化后游戏公司将能够根据现有储备产品合理安排产品上线进度，丰富新游产品供给，助力行业回暖。

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

2023 年春节档总票房 67.64 亿元，同比增长 12.0%，处于历年春节档第二名，虽然相比 2021 年 78.43 亿元的最高峰仍有一定差距，但我们认为在优质影片带动下，2023 年春节档仍表现出了比较强的韧性。截至目前，在春节档的带动下，2023 年全国票房大盘已超过 100 亿元，为电影市场的全面复苏打下基础，同时我们观察到在春节档结束后，电影市场依然展现出了比较强的持续性，电影行业有望在供需两端实现大幅回暖。

在渠道端，由于影院的经营与票房大盘总量高度相关，将率先受益于票房大盘的增长，有望在 2022 年比较低的票房基数上实现较好的增幅，业绩或出现底部回升。同时渠道端龙头优势较为明显，市场占有率提升趋势或继续维持。在内容端，展望 2023 年，我们认为 2022 年有较多的影片出现撤档以及未如期上映的情况，为 2023 年及以后的电影市场形成内容储备，上映后有望带动观众需求，同时进口片引进有望加速国内电影市场修复，带动观众需求。建议关注万达电影、光线传媒。

● 游戏板块

根据游戏工委近期公布数据，2022 年国内游戏市场整体销售收入 2658.8 亿元，同比减少 10.33%，用户 ARPU 值为 400.4 元，同比减少 44.8 元。其中移动游戏市场销售收入 1930.58 亿元，同比减少 14.40%。2022 年游戏市场规模收缩主要来自于供需双弱，供给端由于版号第二轮停发导致新品供应不足叠加老游戏流水随生命周期自然下滑；需求端受疫情影响，经济环境和消费需求承压，导致个人用于娱乐消费的开支受到影响。

1 月 17 日下发 2023 年首批国产游戏版号，此次版号发放数量相比 2022 年的月平均发放数量增加了 21 款，也达到了 2022 年 4 月以来单月发放数量的新高。在获批的游戏产品方面，包括了腾讯、网易、心动网络、恺英网络、完美世界、三七互娱、宝通科技等多家 A 股或 H 股上市公司的相关产品以及米哈游等知名游戏厂商的产品。我们认为当前游戏版号发放已常态化，政策的影响减弱，重点游戏产品获批将丰富游戏供给，带动玩家兴趣，叠加经济环境好转后对于线上娱乐的消费需求也将回升，我们看好 2023 年的景气度回升，目前部分龙头公司估值水平处于历史低位，具有比较好的弹性。建议关注三七互娱、吉比特、完美世界、恺英网络。

● 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） (2023.2.2)	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	21.23	1.35	1.55	5.23	15.73	13.70	4.06	买入
002624.SZ	完美世界	14.40	0.93	0.97	4.80	15.48	14.85	3.00	买入
603444.SH	吉比特	350.85	21.70	23.81	62.93	16.17	14.74	5.58	买入
002739.SZ	万达电影	13.93	-0.26	0.48	3.86	-53.58	29.02	3.61	增持
300251.SZ	光线传媒	8.17	0.05	0.19	3.05	163.40	43.00	2.68	增持
002027.SZ	分众传媒	6.83	0.22	0.35	1.29	31.05	19.51	5.27	买入
002517.SZ	恺英网络	8.29	0.51	0.62	2.03	16.25	13.37	4.09	买入
300418.SZ	昆仑万维	18.23	0.83	1.09	10.16	21.96	16.72	1.80	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。