

## “短剧+游戏”爆款出圈，关注重点手游 后续上线表现

### ——10月行业月报

## 传媒互联网行业

推荐 维持评级

### 分析师

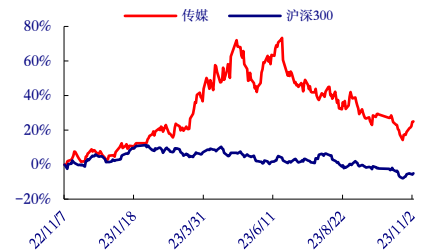
岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

### 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河传媒互联网】9月行业月报\_影视板块持续复苏, 版号助推新产品周期

【银河传媒互联网】8月行业月报\_最强暑期档验证复苏, 进口版号发放助推新产品周期

【银河传媒互联网】7月行业动态报告\_电影市场迎暑期旺季, 游戏行业供需双振

【银河传媒互联网】6月行业动态报告\_票房持续环比增长, 看好暑期档票房表现

【银河传媒互联网】5月行业动态报告\_游戏行业规模持续增长, 关注新游上线表现

【银河传媒互联网】4月行业动态报告\_4月票房大幅回升, 板块持续回暖

【银河传媒互联网】3月行业动态报告\_AIGC 渗透游戏产业链, 商业化探索快速落地

【银河传媒互联网】2月行业动态报告\_“数字中国”重磅规划出台, 关注传媒细分赛道机会

### 核心观点

- **最新观点** 1) **影视: 电影市场修复持续。**据灯塔专业版, 全国10月票房36.49亿元(含服务费), 同比上涨70.43%, 环比增长29.26%。《坚如磐石》《前任4: 英年早婚》《志愿军: 雄兵出击》分别以9.30亿元、6.22亿元及5.75亿元的单月票房位列三甲, 共计贡献62.90%票房。需求端, 电影场次1156.9万场、上座率6.3%、观影人次0.89亿, 分别同比上涨40.26%, 14.55%, 和71.15%。供应端, 10月上映31部影片, 同比上涨416.67%, 环比下降47.46%, 较疫前水平稍少。已出分的前十影片淘票评分均超9分, 质量与数量齐升; 截至11月6日, 11月预计映37部新片, 供给保持充足。放映端, 据灯塔专业版, 万达电影、中影数字、上海联合位居院线分账票房前三, 合计贡献34.91%票房。万达、横店、CGV 位居影投票房前三, 合计贡献20.85%票房。**短剧市场年内增长迅速, 相关产业链上的视频平台、影视公司、网文公司等有望受益。**据Dataeye, 2023年下半年短剧的广告投放大盘实现了跨越性的增长, 单日投放量级从2022年的百万量级增长至2023下半年的8000万量级, **按照ROI在1.1-1.2之间估计, 短剧市场目前的年市场规模预计在300-350亿左右。**叠加后续行业市场渗透率进一步提升、剧目的质量和短剧的付费率转化逐渐上升后, 我们估计, 短剧市场明年有望达到500亿以上的市场规模。2) **游戏: 游戏市场规模连续增长, 游戏版号持续发放。**2023年8月, 中国游戏市场规模为292.26亿元, 环比上升2.15%, 同比上升46.08%。环比增长幅度小幅缩窄, 同比增长率连续4个月为正。手机游戏实际销售收入为228.51亿元, 环比上升3.35%, 同比上升63.73%。从版号看, 10月底国家新闻出版署公布了10月份的国产游戏审批信息。数量上, 本批共87款过审, 2023年至今版号发放量达786款, 超出去年全年发放量近67%, 版号审批政策已经逐渐放宽, 行业内公司新产品周期稳步开启, 后续将持续创造业绩, 我们认为游戏行业后续有望开启新一轮的增长。3) **营销: 今年1-9月广告市场同比上涨5.5%。**9月份广告市场花费同比和环比分别增长6.5%和4.6%, 均较上月涨幅略有扩大。电视、广播、户外三渠道各有波动。
- **投资建议** 当前阶段板块整体经历前期的深度回调, 头部公司24年估值均已接近历史最低水平, 目前行业业绩端动能尚未充分释放, 我们预计24年业绩有望随之改善, 当前时点值得更加积极布局AI赋能下的游戏+影视板块。游戏: 建议关注拥有出色研发能力, 且新游储备充足的腾讯控股、网易、完美世界、吉比特、恺英网络、三七互娱、完美世界等; 影视院线: 建议关注影片储备充足的影视院线公司: 中文在线、芒果超媒、光线传媒、华策影视、博纳影业、万达电影等。
- **风险提示** 市场竞争加剧的风险, 政策及监管环境的风险, 作品内容审查或审核风险, AIGC商业化不及预期等。

## 目 录

一、市场行情回顾.....	2
(一) 市场动态月监测.....	2
(二) 行业估值水平.....	4
二、重点子行业数据跟踪.....	5
(一) 影视行业：电影市场持续修复，短剧市场增长迅速.....	5
1. 票房持续修复，增长趋势延续.....	5
2. 剧集市场指数环跌，综艺市场指数环涨.....	8
3. 短剧市场：数量井喷式发展，市场规模增长迅速.....	11
(二) 游戏行业：游戏市场规模连续增长，游戏版号持续发放.....	13
1. 游戏市场规模增长幅度连续递增.....	13
2. 游戏版号持续发放，供给端不断改善.....	16
(三) 营销行业：大盘同比上涨，细分渠道处于波动调整期.....	19
1. 行业大盘点评：同比上涨，表现稳定.....	19
2. 三大细分渠道：处于波动调整期.....	20
三、投资建议.....	24
四、风险提示.....	24

## 一、市场行情回顾

### (一) 市场动态月监测

10月创业板指下跌1.78%，报1968.23点；上证综指下跌2.95%，报3018.77点；传媒行业指数下跌5.98%，报650.56点。2023年以来，传媒板块上涨16.59%，同期创业板指下跌16.13%，上证综指下跌1.89%，沪深300下跌7.42%。

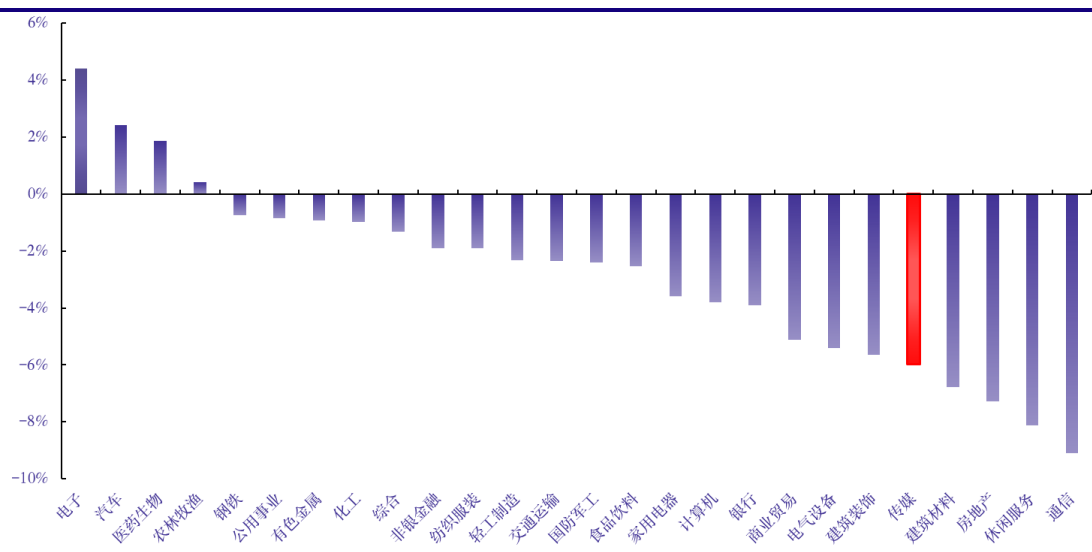
表1：2023年10月A股指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801760.SI	传媒(申万)	611.62	-5.9856	16.5907
000300.SH	沪深300	3,572.51	-3.1715	-7.4257
399006.SZ	创业板指	1,968.23	-1.7806	-16.1309
000001.SH	上证综指	3,018.77	-2.9483	-1.8924
399001.SZ	深圳成指	9,863.80	-2.4306	-10.5492

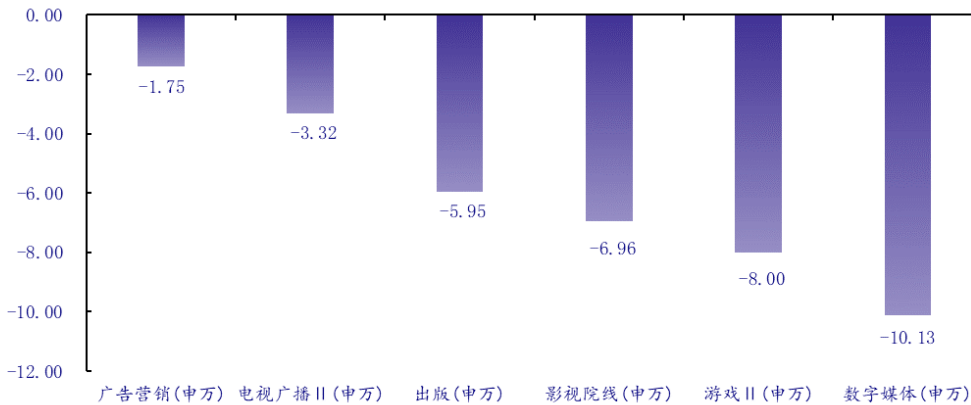
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在各个行业中，10月传媒板块下跌5.99%，在申万26个一级子行业中跌幅排名第五。分子行业来看，10月申万传媒行业五个子行业均呈现下跌：影视院线下跌6.96%；出版下跌5.95%；广告营销下跌1.75%；游戏下跌8.00%；电视广播下跌3.32%。

图1：市场各行业板块月涨跌幅



数据来源：Wind，中国银河证券研究院

**图 2：传媒子行业月涨跌幅（%）**


数据来源：Wind，中国银河证券研究院

**表 2：上月个股涨跌幅前十榜单**

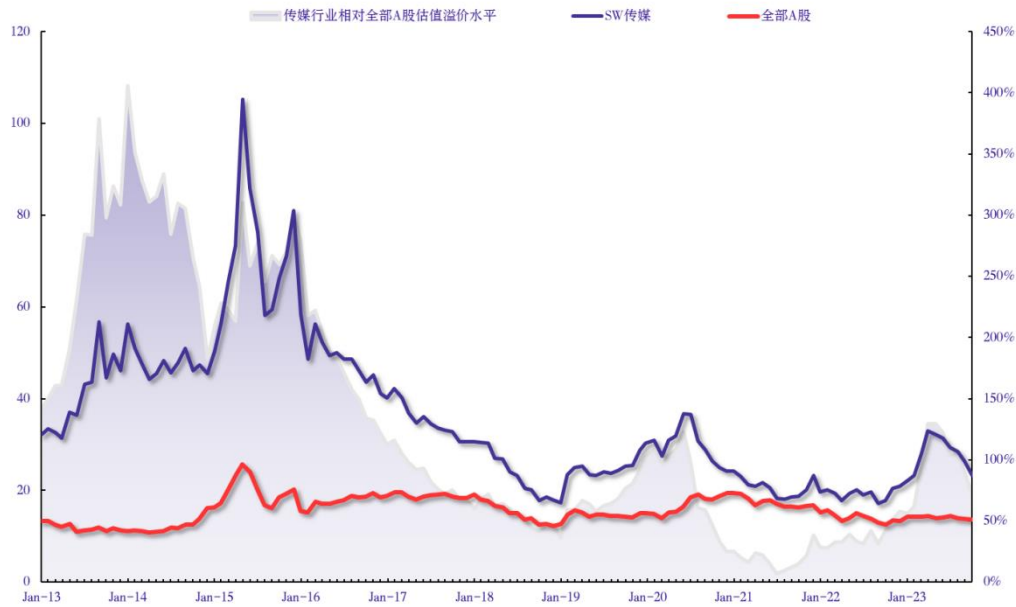
涨幅前十			跌幅前十		
代码	代码名称	月涨跌幅 (%)	代码	代码名称	月涨跌幅 (%)
300063.SZ	天龙集团	32.35	603444.SH	吉比特	-27.25
300280.SZ	紫天科技	29.07	601858.SH	中国科传	-19.01
000676.SZ	智度股份	24.77	301313.SZ	凡拓数创	-18.29
605577.SH	龙版传媒	24.04	300494.SZ	盛天网络	-17.83
002602.SZ	世纪华通	21.33	300418.SZ	昆仑万维	-17.79
603721.SH	中广天择	15.68	301052.SZ	果麦文化	-17.75
300426.SZ	唐德影视	12.38	603888.SH	新华网	-16.72
300113.SZ	顺网科技	10.04	300027.SZ	华谊兄弟	-16.01
300052.SZ	中青宝	7.49	601595.SH	上海电影	-16.01
603729.SH	龙韵股份	7.05	300002.SZ	神州泰岳	-15.71

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## (二) 行业估值水平

传媒板块绝对估值处于低位。截至 10 月 31 日，传媒行业滚动市盈率为 23.32 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股 13.58 倍，分别较 13 年以来的历史均值低 34.381%和低 13.62%。行业估值溢价率方面，目前传媒股的估值溢价率较历史平均水平低 58.17 个百分点。当前值为 71.75%，历史均值为 129.92%。

图 3：传媒股估值及溢价分析



数据来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、重点子行业数据跟踪

### (一) 影视行业：电影市场持续修复，短剧市场增长迅速

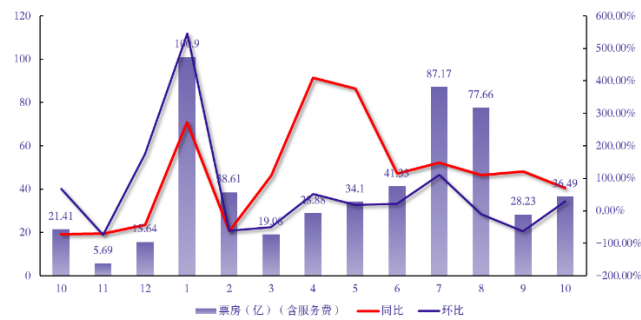
#### 1. 票房持续修复，增长趋势延续

10月全国票房同比增长显著。据灯塔专业版，全国10月票房36.49亿元（含服务费），同比上涨70.43%，环比增长29.26%。《坚如磐石》《前任4：英年早婚》《志愿军：雄兵出击》分别以9.30亿元、6.22亿元及5.75亿元的单月票房位列三甲，共计贡献62.90%票房。

图4：17-23年10月票房（亿元，含服务费）



图5：22年10月-23年10月票房（亿元，含服务费）



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

10月场次、上座率、人次同比均上涨，需求端持续回暖。据灯塔专业版，10月放映场次1156.9万场，为近六年最高，同比上涨40.26%，环比上涨7.11%；上座率6.3%，同比上涨14.55%，环比上涨21.15%，处于历史中位水平；观影人次0.89亿，同比上涨71.15%，环比上涨30.88%，相较2022年水平略有提升。

图6：17-23年10月场次（单位：万）

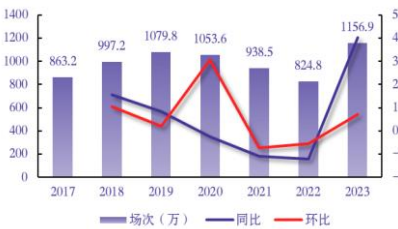


图7：17-23年10月上座率（单位：%）

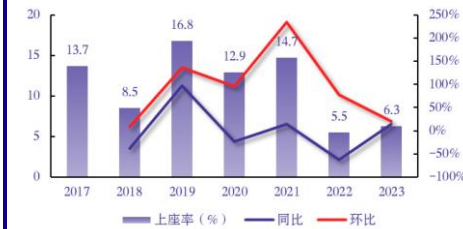


图8：17-23年10月人次（单位：亿）



资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

10月影片数量丰富，题材多元，优质影片的长尾效应显著。据灯塔专业版，10月上映31部影片，同比上涨416.67%，环比下降47.46%，较疫前水平稍少。已出分的前十影片淘票票评分均超9分，其中《志愿军：雄兵出击》评分高达9.5分，影片多元丰富，横跨动作、爱情、喜剧、战争、动画等多个类别。截至11月6日，11月预计上映37部新片，供给保持充足。

表3：2023年10月票房前十电影（票房不含服务费）

排名	影片名	单月票房(万)	票房占比	平均票价	场均人次	淘票票评分
1	坚如磐石	93,001.00	27.50%	39.0	10	9.00
2	前任4：英年早婚	62,199.10	18.40%	38.0	8	9.20
3	志愿军：雄兵出击	57,519.40	17.00%	38.0	8	9.50
4	莫斯科行动	49,298.00	14.60%	39.0	8	9.20
5	河边的错误	21,759.30	6.40%	38.0	6	9.00

6	好像也没那么热血沸腾	12,464.80	3.70%	38.0	6	9.20
7	汪汪队立大功大电影 2: 超能大冒险	8,942.70	2.60%	29.0	8	9.10
8	拯救嫌疑人	6,091.30	1.80%	38.0	7	-
9	贝肯熊: 火星任务	5,448.60	1.60%	33.0	6	9.10
10	坚如磐石	93,001.00	27.50%	39.0	10	9.30

资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

**表 4: 2023 年 11 月上映日历 (截至 2023 年 11 月 6 日)**

上映日期	影片名称	影片类型	导演	主演
2023-11-1	拯救嫌疑人	剧情 / 悬疑 / 犯罪	张末	张小斐 李鸿其 惠英红
2023-11-3	我爸没说的那件事	剧情	泷田洋二郎	韩庚 张国立 薛昊婧
2023-11-3	普通男女	剧情 / 家庭	刘雨霖	黄璐 郭涛 段博文
2023-11-3	家园·重返地球之战	科幻	陈乐春	张博楠 张双利 冀贞贞
2023-11-4	我是霸王龙	动画 / 奇幻 / 冒险	尚铭 思琳	依诺 温池禹 林浪
2023-11-6	山里的梦	剧情	杨述 孙瑜	王雪阳 马岩 陈爱莲
2023-11-8	猎袭 2	犯罪 / 悬疑	刘艳杰	李响 任悦鸣 韦宝拉
2023-11-10	惊奇队长 2	动作 / 奇幻 / 冒险	尼亚·达科斯塔	布丽·拉尔森 泰柔娜·派丽丝 塞缪尔·杰克逊
2023-11-10	无价之宝	剧情 / 喜剧 / 家庭	张大鹏	张译 潘斌龙 周依然
2023-11-10	烽火塘田	历史	周琦	曹磊 刘筠燃 唐国强
2023-11-10	我向星星许个愿	剧情 / 儿童	孙晋	徐成林 陈祉丞 隋佳诺
2023-11-11	迷你特工队之汉堡大作战	动画 / 奇幻	张琰	徐慧 徐刚 刘圣博
2023-11-11	追缉	剧情 / 犯罪 / 悬疑	曾英庭	张钧甯 阮经天
2023-11-11	中华厨王之厨王之王	剧情 / 家庭	张鹏达	张贺 雷启飞曾霏
2023-11-11	青春就这么过	剧情	梁青	宋晓锐 郝帅
2023-11-11	思念爱	剧情 / 爱情	欧壹善	朴施厚 尹恩惠 曹炳琨
2023-11-16	千里送鹤	剧情 / 儿童	拉华加	周拉多杰 朋毛样专 朵斗扎西
2023-11-17	红猪	喜剧 / 动画 / 冒险	宫崎骏	森山周一郎 加藤登纪子
2023-11-17	红毯先生	剧情 / 喜剧	宁浩	刘德华 单立文 瑞玛席丹
2023-11-17	星际变种	科幻 / 恐怖	李麒麟	刘敬宇 杨舒婷 凯洱
2023-11-17	吾爱敦煌	剧情 / 传记 / 历史	苗月	陈瑾 林永健 黄品沅
2023-11-17	饥饿游戏: 鸣鸟与蛇之歌	动作 / 惊悚 / 冒险	弗朗西斯·劳伦斯	瑞秋·齐格勒 汤姆·布莱斯
2023-11-17	古庙迷杀	惊悚 / 恐怖	何钺涇	金子 由立平 王亚楠
2023-11-17	喜马拉雅之灵	剧情	曾云辉	普布次仁 拉琼 色吉简边·亚保
2023-11-17	意外营救	喜剧 / 动作 / 犯罪	郭京亚	舒雅 安立新 陆遥
2023-11-18	一出婚礼	剧情 / 喜剧	张亚海	韩三明 李文永 尹梦玉
2023-11-24	我本是高山	剧情 / 传记	郑大圣 杨瑾	海清 陈永胜 柴烨
2023-11-24	刀尖	剧情 / 悬疑	高群书	张译 黄志忠 郎月婷
2023-11-24	星愿	动画 / 奇幻 / 歌舞	克里斯·巴克 弗恩·维拉桑托恩	阿丽亚娜·德博斯 克里斯·派恩 艾伦·图代克
2023-11-24	开国将帅授衔 1955	剧情 / 历史 / 战争	唐国强 石伟	唐国强 刘劲 王伍福
2023-11-24	靠近我一点	爱情	夏永康	张震 春夏 袁姗姗
2023-11-24	过山榜	剧情 / 爱情 / 古装	傅东育	吴恙 王成阳 聂远
2023-11-24	爸爸是仿生人	科幻 / 青春 / 家庭	林弼	马岩 刘铭泽 易颖彤
2023-11-25	涉过愤怒的海	剧情 / 犯罪 / 悬疑	曹保平	黄渤 周迅 祖峰
2023-11-25	蜡笔小新: 新次元! 超能力大决战	喜剧 / 动画	大根仁	蜡笔小新 小林由美子
2023-11-28	长安诡事传	悬疑 / 古装	李志文 萧飞	任达华
2023-11-30	朱英国	剧情 / 传记	彭万荣	杨诚 王啸宇

资料来源: 灯塔专业版, 中国银河证券研究院

放映端，万达稳坐龙头，前十格局较为稳定。据灯塔专业版，万达电影、中影数字、上海联合位居院线分账票房前三，合计贡献 34.91%票房。万达、横店、CGV 位居影投票房前三，合计贡献 20.85%票房。

图 9：2023 年 10 月院线分账票房前十

排名	院线	分账票房（亿元）
1	万达电影	5.94
2	中影数字	3.24
3	上海联合	2.64
4	中影南方	2.55
5	大地电影	2.2
6	幸福蓝海	1.48
7	横店影视	1.38
8	金逸珠江	1.28
9	中影电影	1.15
10	华夏联合	1.07

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

图 10：2023 年 10 月影投分账票房前十

排名	影投	分账票房（亿元）
1	万达	5.17
2	横店	1.1
3	CGV	0.79
4	大地	0.73
5	星轶	0.71
6	金逸	0.65
7	博纳	0.65
8	中影	0.63
9	幸福蓝海	0.54
10	万影影业	0.43

资料来源：灯塔专业版，中国银河证券研究院

## 2. 剧集市场指数环跌，综艺市场指数环涨

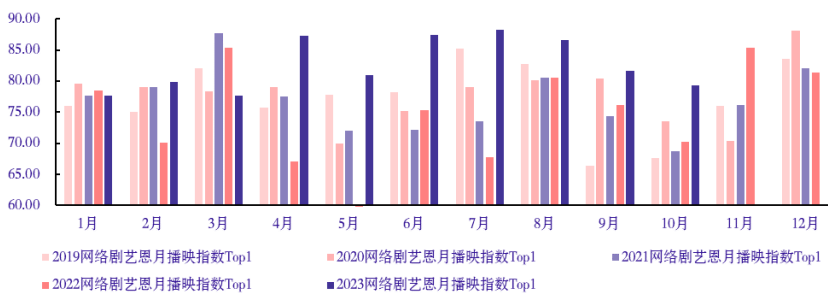
**网络剧：10月 Top1 网络剧艺恩月播映指数为 79.3，同比上涨 12.8%，环比下降 2.82%。**10月14日上映的《田耕记》艺恩播映指数 79.3、播放市占率 12%，10月13日上映的《为有暗香来》播映指数 76.3、播放市占率 8.8%，10月7日上映的《问心》播映指数 73.6、播放市占率 10.3%，三者为10月网剧播放量指数前三。在10月播放量指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺、优酷分别占据 3/5/2 部的独播权。

表 5：2023 年 10 月网络剧播放量指数前十

名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	田耕记	爱奇艺	2023-10-14	79.30
2	为有暗香来	优酷	2023-10-13	76.30
3	问心	腾讯	2023-10-07	73.60
4	莲花楼	爱奇艺	2023-07-23	71.60
5	长相思第一季	腾讯	2023-07-24	71.40
6	我要逆风去	爱奇艺	2023-10-30	70.00
7	他从火光中走来	爱奇艺	2023-09-19	67.90
8	南风知我意	优酷	2023-09-12	67.10
9	繁城之下	腾讯	2023-10-13	66.10
10	云之羽	爱奇艺	2023-09-02	65.80

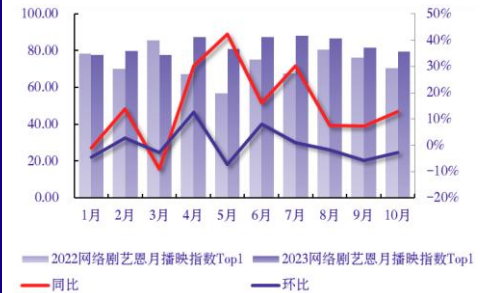
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 11：19-23 年网络剧月度播映指数 Top1 变化情况



数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 12：22、23 年网络剧月度播映指数 Top1



数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

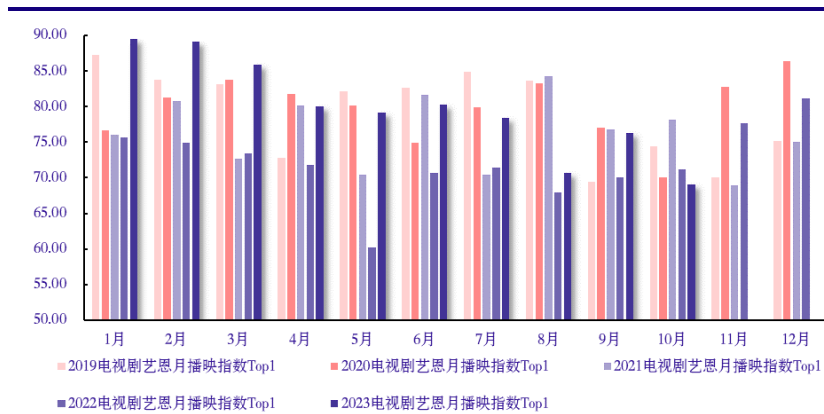
**电视剧：10月，电视剧 Top1 月度播映指数为 69.00，同比下降 3.09%，环比下降 9.57%。**《好事成双》《狂飙》《三体》为电视剧艺恩播映指数前三，Top10 电视剧播映平均指数为 64.84。高质量好剧回潮，《狂飙》和《三体》的播映指数继续保持在前五。在 10 月播映指数 Top10 中，腾讯、爱奇艺分别占据 3/1 部的独播权。此外，9 月电视剧备案总数为 25 部，环比下降 60.32%。

表 6: 2023 年 10 月电视月播映指数前十

名次	电视剧	播放平台	上线日期	播映指数
1	好事成双	腾讯	2023-09-19	69.00
2	狂飙	爱奇艺	2023-01-14	68.50
3	三体	腾讯	2023-01-15	68.20
4	梅花红桃	多平台播放	2023-01-14	67.60
5	梦中的那片海	腾讯	2023-06-01	64.60
6	胡同	多平台播放	2023-09-25	63.30
7	大考	多平台播放	2022-09-21	62.90
8	骄阳伴我	多平台播放	2023-08-30	62.80
9	我的助理不简单	多平台播放	2023-08-18	61.40
10	宣判	多平台播放	2023-01-03	60.10

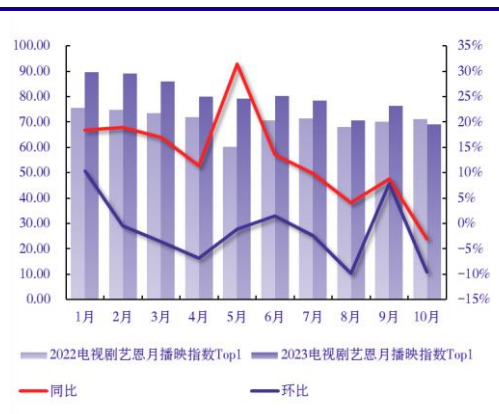
资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 13: 19-23 年电视剧月度播映指数 Top1 变化情况



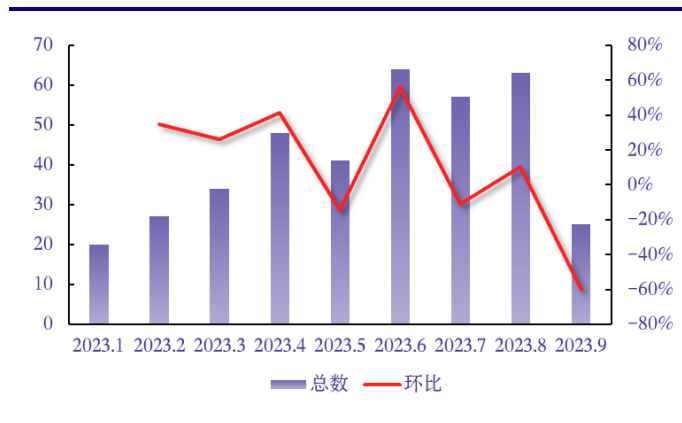
数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 14: 22、23 年电视剧月度播映指数 Top1



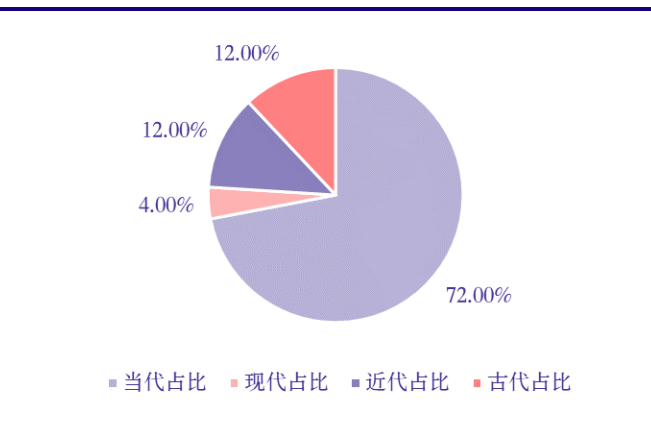
数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 15: 23 年 9 月电视剧备案总量



数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

图 16: 23 年 9 月备案电视剧类型占比



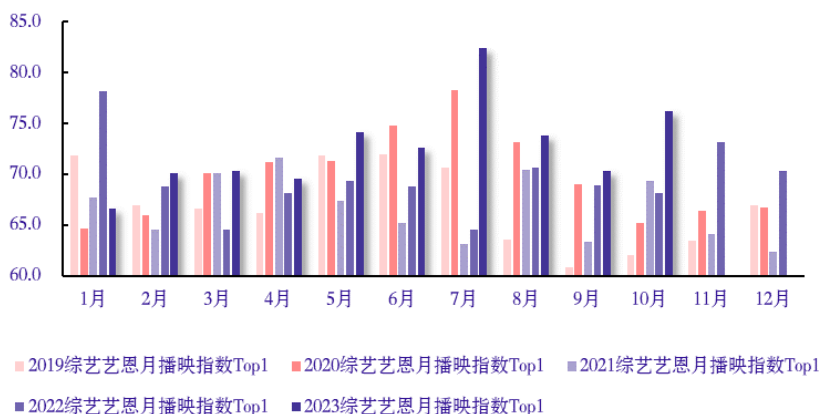
数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**综艺节目：10月，综艺艺恩月播映指数 Top1 为 76.2，同比上涨 11.89%，环比上涨 8.39%。**10月25日上映的《花儿与少年丝路季第五季》播映指数 76.2、8月25日上映的《披荆斩棘第三季》播映指数 73.8、4月21日上映的《奔跑吧第七季》播映指数 71.1，三者为10月综艺艺恩月播放量指数 Top10 前三。榜单 Top10 中，芒果、腾讯分别占据 4/1 部的独播权。

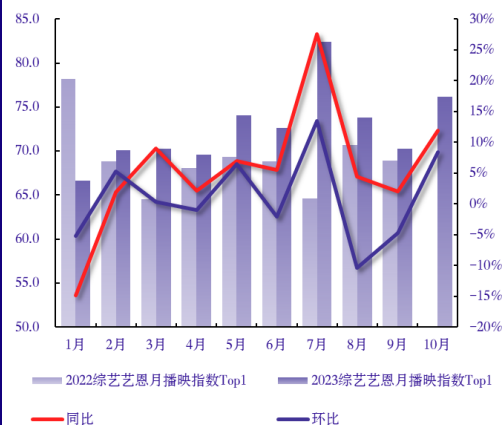
**表 7：2023 年 9 月综艺月播映指数前十**

排名	节目名称	播放平台	上线日期	播映指数
1	花儿与少年丝路季第五季	芒果	2023/10/25	76.2
2	披荆斩棘第三季	芒果	2023/8/25	73.8
3	奔跑吧第七季	多平台播放	2023/4/21	71.1
4	王牌对王牌第八季	多平台播放	2023/10/20	71.0
5	你好星期六 2023	芒果	2023/1/7	69.0
6	种地吧	多平台播放	2023/2/4	68.9
7	现在就出发	腾讯	2023/8/11	68.5
8	奔跑吧第六季	多平台播放	2022/5/13	68.2
9	我们的美好生活	芒果	2023/10/26	67.3
10	我们的歌第四季	多平台播放	2022/9/25	66.7

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**图 17：19-23 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况**


数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

**图 18：22、23 年综艺月度播映指数 Top1**


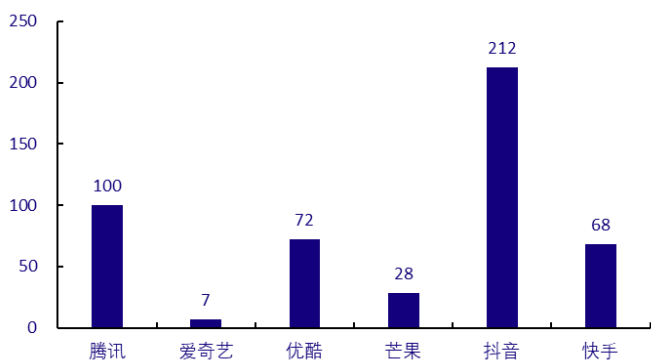
数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

### 3. 短剧市场：数量井喷式发展，市场规模增长迅速

**视频平台短剧布局已久，小程序短剧发展迅速。**短剧是长短视频平台的重要内容组成之一，2013年在优酷播出的短剧《万万没想到》，单集的最高播放量达到4000万以上。此后在2018-2020年，长视频平台爱优腾芒和短视频平台抖音快手先后布局短剧市场，并推出自己的短剧品牌。2023年以来，小程序短剧高速发展，据中国经济网，截止2023年7月小程序短剧市场规模增长179%，规模超40亿元。

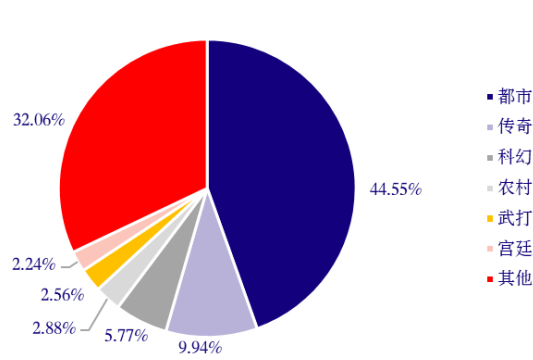
**供给端：数量井喷式发展。**国内短剧市场的供给呈现井喷式发展。据德塔文2023年1-9月，在国家广电总局备案的微短剧数量2007部，其中9月份备案的312部中，都市题材占据本月备案微短剧总量的44.55%。新上架剧集情况，2023年上半年共上新视频平台微短剧481部，其中抖音和快手两大短视频平台新上架数量占据新上架总量的58%，对比2022年全年上新的454部，可见微短剧市场供给规模呈现高速扩张的趋势。

图 19：2023 年上半年上线微短剧数量（按平台）



数据来源：德塔文，中国银河证券研究院

图 20：2023 年 9 月备案短剧分类情况



数据来源：德塔文，中国银河证券研究院

**小程序短剧着眼下沉市场，买量是核心获客渠道。**小程序短剧在平台短剧的基础上进一步压缩了单集时长，相比于视频平台短剧的单集5-10分钟的时长，小程序短剧的单集时长在1分钟左右，其主要的受众用户为下沉市场35-55岁的用户。其盈利模式类似于网络小说，为“平台推流吸引用户-用户观看免费剧集-吸引用户购买后续付费剧集”的模式。因此平台推流是小程序短剧的核心获客渠道。

**监管政策和平台分利收紧，倒逼短剧厂商提升质量。**在短剧发展的早期，为快速拓展市场与受众人群，短剧的内容存在同质化较为严重的问题。但随着监管和平台政策收紧：《网络剧片发行许可和播出管理提示》规定自2023年6月1日起，新上线播出的网络剧、网络微短剧、网络电影、网络动画片，需通过“重点网络影视剧信息备案系统”申报，且通过省级以上广电管理部门内容审核后，取得《网络剧片发行许可证》或上线备案号的作品；微信也在2023年8月15日发布新规，微信平台针对微短剧类目开发者通过虚拟支付能力产生的交易，将收取20%的技术服务费（目前仅收取10%，其中5%会返利给企业作为广告金）。监管政策的收紧，使部分低质量的短剧难以顺利通过审核；而平台抽成的增加，将会压缩短剧厂商的利润空间，低质量、低盈利空间的短剧产品将会被厂商放弃，两相叠加，将倒逼短剧制作厂商提升短剧质量。

**全产业链受益，市场规模可期。**目前短剧市场的高速发展将会使短剧相关的全部产业链受益：平台方面，作为短剧获客的重要媒介，无论是自有的短剧平台还是推流的小程序短剧，都会给平台带来较为可观的收益；影视公司方面，短剧的制作周期和发行成本相对较低，发行的确定性相对较高，能够提高影视公司的周转速度；网文公司方面，储备的大量网络小说可以为短剧提供剧本，提高了中长尾网文的版权变现能力；“短剧+游戏”这一全新的品类也在探索当中。根据投放情况估计短剧市场的市场规模：据Dataeye，2023年下半年短剧的广告投放大盘实现了跨越性的增长，单日投放量级从2022年的百万量级增长至2023下半年的8000万量级，按照ROI在1.1-1.2之间估计，短剧市场目前的年市场规模预计在300-350亿左右。叠加后续行业市场渗透率进一步提升、剧目的质量和短剧的付费率转化逐渐上升后，我们估计，短剧市场稳态有望达到500亿以上的市场规模。

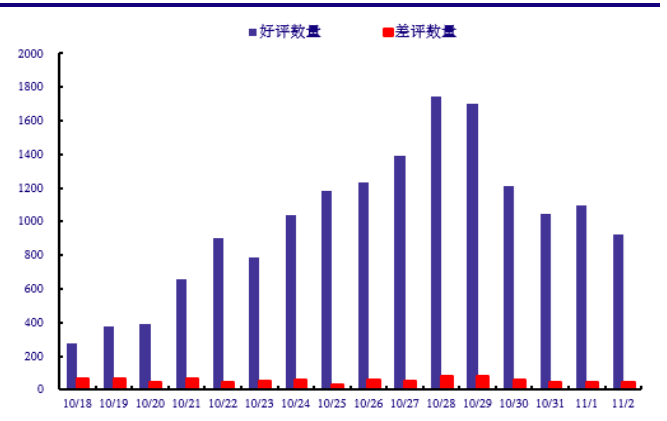
**“短剧+游戏”：爆款出圈叠加AI受益，探索游戏新形态。**10月18日，Steam平台上线了一款真人恋爱影视游戏《完蛋，我被女友包围了！》。游戏采用第一人称视角，使玩家沉浸式体验与六位女主角恋爱的过程。目前，该游戏已连续两周登榜Steam畅销榜（其中一周登顶），且受到广泛好评，在约17000条评论中，好评率达到94.9%。我们认为，该游戏能够在剧本结构相对简单的情况下受到广泛好评，主要原因有两点：六位女主角均是偶像团体成员或专业演员，剧情演绎效果好；制作组设计了六位人设各异的女主角，玩家在游玩的过程中能够满足自身的情绪价值。

图 21: 《完蛋，我被美女包围了》Steam 主页



数据来源: Steam, 中国银河证券研究院

图 22: 《完蛋，我被美女包围了》Steam 评论数量



数据来源: Steam, 中国银河证券研究院

我们认为，“短剧+游戏”具有以下竞争优势：1) 可交互的沉浸体验，用户体感好：“短剧+游戏”融合了两种原有题材的优点。对比传统 Gal game，真人出镜给用户更好的沉浸体验和代入感；对比短剧，用户可以游戏选项来自行决定剧情走向，更大程度的优化了用户的游戏体验。2) 成本相对较低，制作周期较短：作为互动类的游戏，“短剧+游戏”无需版号即可发行：尽管当前版号政策趋松，但“短剧+游戏”无需版号的特点可以让其在制作周期和宣发时间上具有更高的确定性。且游戏的基本架构和剧情结构与 Gal game 类似，目前互联网上有大量 Gal game 的模板架构，相较于其他品类的游戏，“短剧+游戏”的制作周期更短，成本也相对较低，主要集中在“短剧”部分的拍摄上。3) AI 技术的双重受益：“短剧+游戏”品类可以充分受益于 AI 技术对于游戏和影视行业的降本增效效果，从而进一步降低游戏的制作成本。

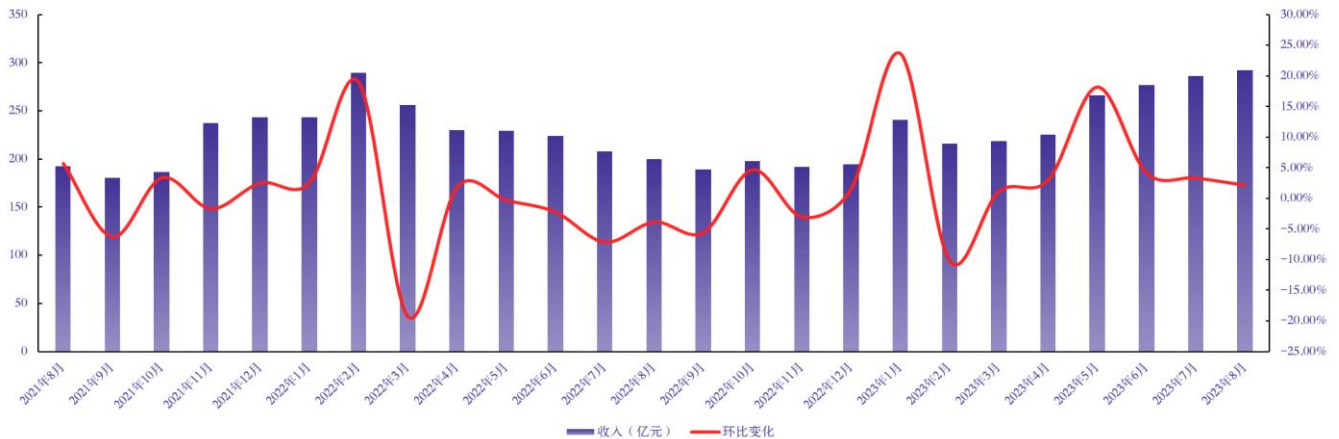
目前，部分上市公司已经开始对这一新品类游戏的探索：百纳千成与哔哩哔哩等联合制作的全视频真人互动影游《隐藏真探》正在推进中，预计将于年内正式上线。紫天科技旗下河马游戏除一部侦破类题材互动影游《开馆》外，还与《完蛋，我被美女包围了！》原班人马合作制作一款修仙美女养成类影游。随着同品类游戏数量的增加，我们认为“短剧+游戏”的商业逻辑和商业模式将不断验证和优化，有望开拓游戏行业的新赛道。

**(二) 游戏行业：游戏市场规模持续增长，游戏版号持续发放**

**1. 游戏市场规模增长幅度连续递增**

伽马数据发布了《2023年8月游戏产业报告》。报告显示：2023年8月，中国游戏市场规模为292.26亿元，环比上升2.15%，同比上升46.08%。环比增长幅度小幅缩窄，同比增长率连续4个月为正。截至2023年8月，中国游戏用户达6.68亿，同比增长0.35%，达历史新高点。

图 23：2023 年 7 月中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



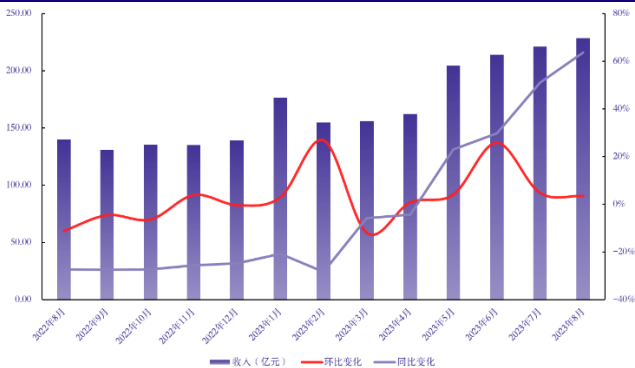
数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

从细分市场来看，移动及客户端游戏市场的环比、同比均增长，环比增长主要由移动游戏市场规模支撑，同比增长受移动游戏市场与客户端游戏市场共同作用。移动端方面，中国移动游戏市场实际销售收入为228.51亿元，环比上升3.35%，同比上升63.73%，占总销售收入78.19%。客户端方面，中国客户端游戏市场规模为56.04亿元，环比下降1.60%，同比增长6.92%，占总销售收入19.17%。

移动端市场的增长主要由于一些游戏在暑期和七夕推出的促销活动，提高了活跃度和付费量。此外，8月新品《冒险岛：枫之传说》流水达5亿元，同时7月新品《晶核》月流水取得明显环比增长。

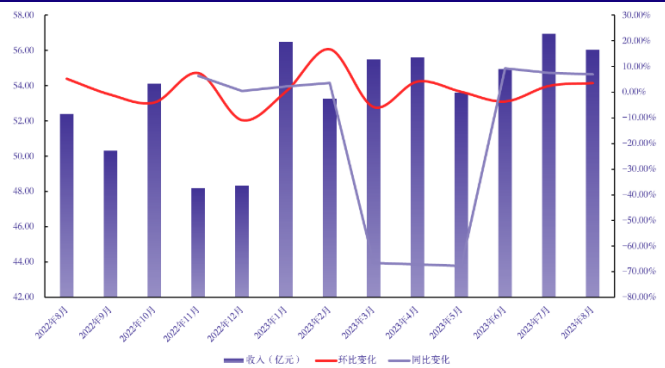
客户端游戏市场规模环比下降，同比增幅再次缩小。环比下降主要由于监测的产品中部分头部产品如《穿越火线》《地下城与勇士》等活动数量少于7月，并且活动侧重于促活而非促付费，使其流水环比下降。而同比保持上升是由于部分头部产品同比表现较好，例如《英雄联盟》核心用户群体较为稳固，并且本月七夕活动推出的限定皮肤热度较高；《永劫无间》转为免费制带来较多热度；多款产品为市场带来同比增量。

图 24：2023 年 8 月中国移动游戏市场实际销售收入（亿元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

图 25：2023 年 8 月中国客户端游戏市场实际销售收入（亿元）



数据来源：伽马数据，中国银河证券研究院

2023年8月，伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10中《晶核》排名上升幅度最大，上升4名；新游《冒险岛：枫之传说》入榜，位于第7名。《晶核》8月延续其上线初期较优的市场表现，加之其8月上线时间长于7月，其流水取得较为明显的增长。《冒险岛：枫之传说》为“冒险岛”IP最新续作，其在画面、音乐等方面对端游原作进行了深度还原，并在手游

端展开新的故事线，根据移动端特点缩短了养成路径等。经典 IP 与游戏质量加持下，《冒险岛：枫之传说》成为 8 月表现最佳的新游。

表 8：2023 年 10 月伽马数据移动游戏流水测算榜 TOP10

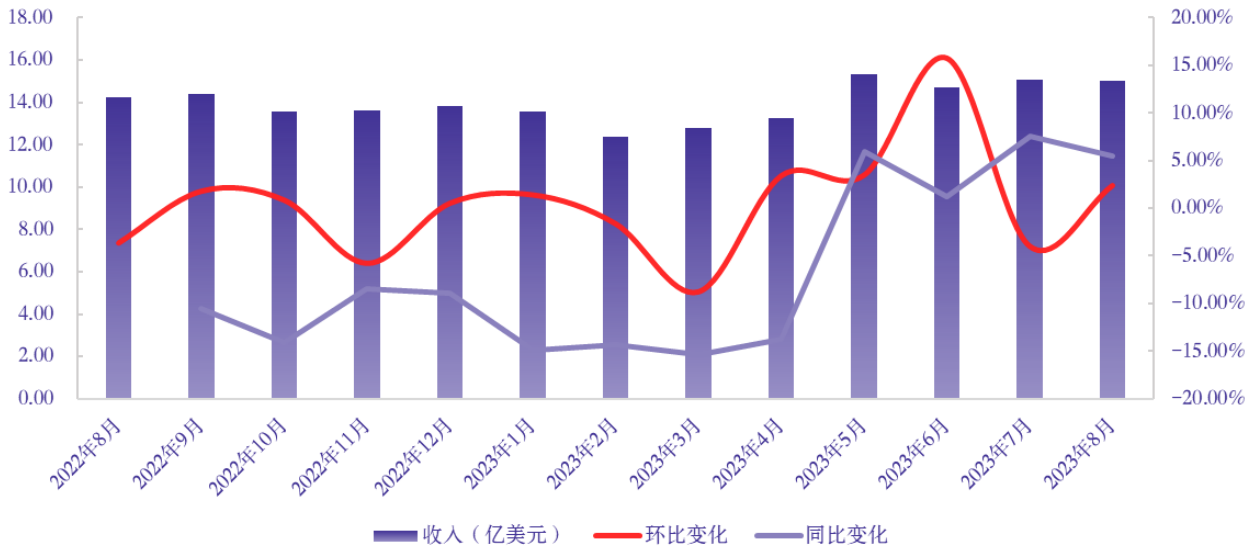
排名	游戏名称	游戏类型	开发商	运营商	较 7 月排名变化
1	王者荣耀	MOBA 类	腾讯游戏	腾讯游戏	-
2	逆水寒	MMORPG	网易游戏	网易游戏	+1
3	和平精英	射击类	腾讯游戏	腾讯游戏	-1
4	崩坏·星穹铁道	回合制 RPG 类	米哈游科技（上海）有限公司	米哈游科技（上海）有限公司	-
5	晶核	APRPG	VI-GAMES	朝夕光年	+4
6	蛋仔派对	休闲类	网易游戏	杭州网易雷火科技有限公司	+1
7	冒险岛：风之传说	MMORPG	网易游戏	杭州网易雷火科技有限公司	-
8	穿越火线：枪战王者	射击类	Smile gate	腾讯游戏	+3
9	英雄联盟手游	MOBA 类	美国拳头游戏（Riot Games）	腾讯游戏	-3
10	金铲铲之战	自走棋	腾讯游戏	腾讯游戏	+2

资料来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

海外市场方面，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入微降。2023 年 8 月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 15.03 亿美元，环比下降 0.22%。2023 年 8 月重点境外市场产品流水增长 TOP5 均来自不同游戏企业，2 款游戏专注海外发行。《崩坏：星穹铁道》8 月流水增长得益于其推出的新卡池“卡芙卡”，以及月底发布的 1.3 版本“天镜映劫尘”。《第五人格》推出的“第五人格 x 新枪弹辩驳 V3”联动活动在日本、美国等国家或地区取得较高热度。《寒霜启示录》延续此前的市场表现，在北美等地区再次取得环比增长。《和平精英》8 月在美国、印度等国家或地区取得增长，在印度市场持续多日登顶 App Store 游戏畅销榜。《雀魂》在日本市场推出“喵之一手”限时活动，并上线全新限定角色“东城玄音”和新饰品等，使其在日本市场取得环比增长。

据 SensorTower，2023 年 9 月共 39 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.6 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 39%。腾讯、网易、米哈游为 9 月手游出海收入榜 TOP3。9 月米哈游凭借《原神》和《崩坏：星穹铁道》两款热门游戏，收入实现了 32% 的同比增长，稳坐全球手游发行商收入榜第 3 名；凭借生存策略手游《Whiteout Survival》在美国和韩国市场的卓越表现，点点互动在过去 3 个月收入均实现 10% 左右的环比增长，9 月收入达到去年同期的 4.2 倍，首度跻身中国手游发行商收入排行榜前五；海彼游戏唯美治愈系 RPG 手游《SOULS》（光之境）8 月下旬登陆海外市场，并迅速赢得韩国和美国等多地玩家喜爱，9 月收入环比增长 511%，成为发行商旗下收入排名第二的手游产品。

图 26: 2023 年 8 月中国自研游戏海外收入 (亿元)



数据来源: 伽马数据, 中国银河证券研究院

表 9: 9 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜

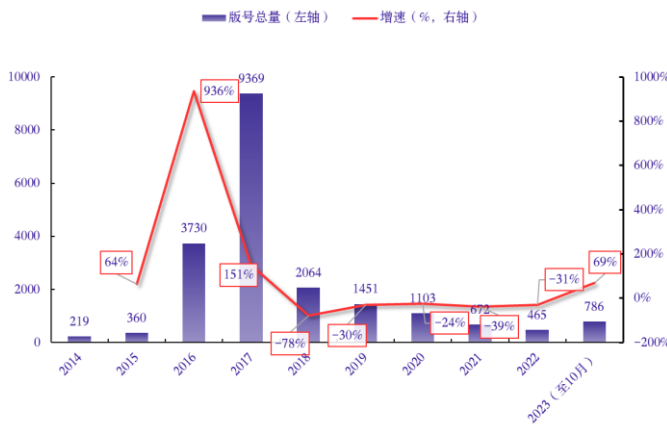
排名	厂商	排名	厂商
1	腾讯	16	海彼游戏
2	网易	17	友塔游戏
3	米哈游	18	麦吉太文
4	莉莉丝	19	乐元素
5	朝夕光年	20	雷霆游戏
6	三七互娱	21	易幻网络
7	灵犀互娱	22	Tap4Fun
8	壳木游戏	23	星合互娱
9	朝夕光年	24	柠檬微趣
10	IM30	25	益世界
11	途游游戏	26	竞技世界
12	悠星网络	27	Hortor Games
13	沐瞳科技	28	心动网络
14	IGG	29	Mattel 163
15	江娱互动	30	ONEMT

资料来源: SensorTower, 中国银河证券研究院

## 2. 游戏版号持续发放，供给端不断改善

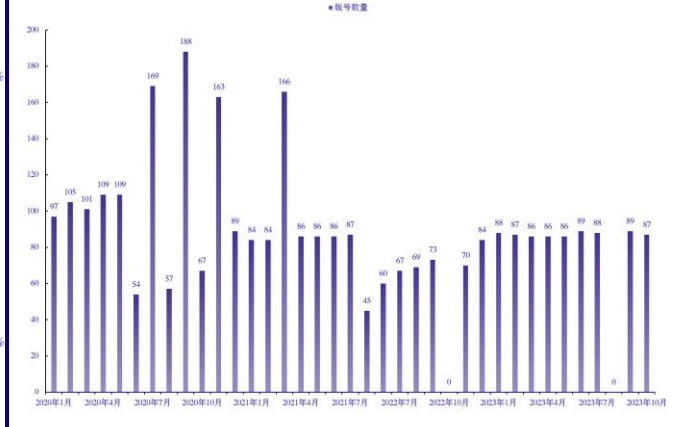
10月26日晚间，国家新闻出版署公布了10月的国产游戏审批信息，共87款游戏获批。其中，有70款游戏获得了移动端版号，1款游戏获得了客户端版号，16款游戏获得了移动端-客户端双平台版号。从数量上看，本次通过审批的游戏共87款，与9月的89款基本持平。2023年至今版号发放量达786款，较去年全年发放量增加67%，今年以来版号发放已经逐渐常态化，行业供给端政策持续改善。

图 27：2015-2023 年 10 月国产游戏获批版号数量



数据来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

图 28：2020 年至今每月国产游戏版号发放数量



数据来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

从产品归属方面看，腾讯本月无新游获批，其他上市公司：网易旗下《射雕》、世纪华通旗下点点互娱《奥赛斯战纪》、中手游《斗罗大陆：逆转时空》、祖龙娱乐《三国群英传：鸿鹄霸业》、中国移动旗下咪咕互娱《百味食光》、电魂网络《卢希达：起源》等游戏获批。我们认为版号发放整体趋势的向好将持续优化供给端，各大厂商后续游戏产品储备充足，新产品周期正逐渐稳步开启。随着新产品逐步走向市场，各家游戏公司盈利端将稳步开启新一轮利润释放，推动游戏市场规模进一步增长。

从产品关注度来看，本次获批游戏中有多款游戏受到较高关注：网易旗下武侠大世界手游《射雕》，研发周期近六年，有望成为网易2024年旗舰游戏产品；米哈游自研动作类手游《绝区零》，前期宣传PV在哔哩哔哩播放量超1000万，目前TapTap预约人数超过370万；库洛科技《鸣潮》，目前TapTap预约人数也接近270万。

表 10：2023 年 10 月过审国产游戏

序号	名称	申报类别	出版单位	运营单位
1	幻想星球	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海任意门科技有限公司
2	青箱	移动	炫彩互动网络科技有限公司	成都斧王网络科技有限公司
3	嘉谕魔方世界	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	深圳市嘉谕科技有限公司
4	我是谜	移动	三辰影库音像出版社有限公司	长沙希芽科技有限公司
5	我为歌狂之旋律重启	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
6	剑网3无界	移动、客户端	成都西山居世游科技有限公司	成都西山居世游科技有限公司
7	射雕	移动、客户端	杭州盛迈通信技术有限公司	杭州网易雷火科技有限公司
8	乱斗旋风	移动	福建电子音像出版社有限责任公司	福州灵感互动科技有限公司
9	迷失岛4小屋实验	移动、客户端	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	上海胖布丁网络科技有限公司
10	心音计划	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海领音文化传播有限公司
11	启明幻歌	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州恒坤互娱网络有限公司
12	星球制造指南	移动	上海电子出版有限公司	上海电雨网络科技有限公司
13	我的武盟	移动	上海电子出版有限公司	上海知朗网络科技有限公司
14	三国群英传：鸿鹄霸业	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	淮安祖龙科技有限公司
15	硬核机甲启示	移动、客户端	浙江出版集团数字传媒有限公司	火箭拳(北京)科技有限公司

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

16	了不起的修仙模拟器	移动	湖南快乐芒果互娱科技有限公司	湖南快乐芒果互娱科技有限公司
17	奇异大陆	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	广州冰狐网络科技有限公司
18	山河旅探	移动、客户端	上海声像电子出版社	北京震宇翱翔文化创意有限公司
19	潮汐守望者	移动、客户端	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海沐瞳科技有限公司
20	黎明计划	移动	成都盈众九州网络科技有限公司	广州市溢熙信息科技有限公司
21	完美星程	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	海南热游信息科技有限公司
22	冒险寻宝然后打败魔王	移动	杭州渡口网络科技有限公司	杭州熊和猫网络科技有限公司
23	风影遮天	移动	上海双盟网络科技有限公司	上海绚沙网络科技有限公司
24	香蕉斗恶龙	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	深圳金钟罩网络科技有限公司
25	源星战域	移动	广东音像出版社有限公司	广州元游信息技术有限公司
26	圣斗士星矢：重生 2	移动	上海蛙扑网络技术有限公司	上海蛙扑网络技术有限公司
27	动物小岛	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	海南兆云信息科技有限公司
28	问鼎三国	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	武汉积萃科技有限公司
29	火星总动员	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	广州米多多网络科技有限公司
30	水墨贪吃鱼	移动-休闲益智	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	南京掌电无限科技有限公司
31	烟雨逍遥	移动	河南羲和网络科技股份有限公司	河南羲和网络科技股份有限公司
32	了不起！勇者	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	济南团谱信息技术有限公司
33	滨海小镇	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南小火车网络科技有限公司
34	墨剑江湖	移动	苏州好玩友网络科技有限公司	苏州沁游网络科技有限公司
35	三国志异闻录	移动	重庆华龙网集团股份有限公司	上海鹿深科技有限公司
36	萌厨大冒险	移动	辽宁电子出版社有限责任公司	重庆雪蝉科技有限公司
37	辟火英雄	移动-休闲益智	天津电子出版社有限公司	吉林吉动盘古网络科技股份有限公司
38	乱斗狼人	移动	福建电子音像出版社有限责任公司	北海共识网络科技有限公司
39	龙魂旅人	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
40	逐鹿	移动	湖北省扬子江影音有限责任公司	北京真知新游科技有限公司
41	宠物大爆炸	移动-休闲益智	安徽新华电子音像出版社	开心网网络科技（北京）有限公司
42	不可思议的刀剑与魔法	移动	海南省电子音像出版社有限公司	海南尤达科技有限公司
43	锦鱼图	移动、客户端	天津电子出版社有限公司	北京游亚科技有限公司
44	尤弥尔	移动	杭州润趣科技有限公司	杭州非奇科技股份有限公司
45	奥赛斯战纪	移动	三辰影库音像出版社有限公司	点点互动（北京）科技有限公司
46	牧场气息	移动	河北冠林数字出版有限公司	石家庄萌物语科技开发有限责任公司
47	最后的勇者	移动	广州盈正信息技术有限公司	广州光酷网络科技有限公司
48	恐龙迷你公园	移动-休闲益智	吉林音像出版社有限责任公司	广州科宁网络科技有限公司
49	超时空跑跑	移动、客户端	上海文艺音像电子出版社有限公司	星臻科技(上海)有限公司
50	临仙	移动、客户端	上海恺英网络科技有限公司	上海欣烁网络科技有限公司
51	专注训练号	移动	上海科学技术文献出版社有限公司	上海酣然信息技术有限公司
52	量子召唤师	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
53	猪游记	移动	华中科技大学电子音像出版社	深圳市倾城网络信息科技有限公司
54	勇者之海	移动-休闲益智	广东音像出版社有限公司	深圳传趣网络技术有限公司
55	仙灵变	移动	黑龙江龙华数字出版股份有限公司	广州乐腾软件科技有限公司
56	复苏的猫之大陆	移动	上海文艺音像电子出版社有限公司	上海鸣勃网络科技有限公司

57	辰蓝双星：旅谣	移动、客户端	上海科学技术文献出版社有限公司	上海积咪网络科技有限公司
58	云海迷图	移动	福建电子音像出版社有限责任公司	福州汇讯网络科技有限公司
59	浮生沉心	移动	广东趣炫网络股份有限公司	广东趣炫网络股份有限公司
60	猎龙者之歌	移动	杭州盛迈通信技术有限公司	杭州听春雨网络科技有限公司
61	零域幻想	移动	华中科技大学电子音像出版社	湖北盛天网络技术股份有限公司
62	霓虹人生	移动、客户端	浙江出版集团数字传媒有限公司	杭州傲娇网络科技有限公司
63	艾维亚传说	移动、客户端	上海触控科技发展有限公司	上海紫舜信息技术有限公司
64	传奇“元宇宙”	移动	华东师范大学电子音像出版社有限公司	上海盛酷网络科技有限公司
65	叫我大酋长	移动	北京目标在线科技有限公司	北京悦游天下科技有限公司
66	田园小镇	移动	深圳中青宝互动网络股份有限公司	海南乐点点科技有限公司
67	时光杂货店	移动	安徽新华电子音像出版社	广州仟墨网络科技有限公司
68	萌宠荣耀	移动	上海方寸信息科技有限公司	上海圣汇网络科技有限公司
69	星厨志愿	移动	四川数字出版传媒有限公司	洛阳星航游戏科技有限公司
70	星之翼	移动、客户端	华中科技大学电子音像出版社	武汉盛天游戏网络科技有限公司
71	失控进化	移动、客户端	浙江无端科技股份有限公司	浙江无端科技股份有限公司
72	鸣潮	移动、客户端	成都盈众九州网络科技有限公司	广州库洛科技有限公司
73	化石挖掘研究所	移动	广东海燕电子音像出版社有限公司	广州赫炎大数据科技有限公司
74	魔力宝贝：重生之章	客户端	华东师范大学电子音像出版社有限公司	北京易通幻龙网络科技有限公司
75	鼯鼠同行之森林之家	移动	上海触控科技发展有限公司	上海触控科技发展有限公司
76	荒野迷城	移动	上海声像电子出版社	上海沐星科技有限公司
77	未来人生	移动	宁波东海岸电子音像出版社有限公司	杭州万匠软件科技有限公司
78	远古幻想	移动	江苏凤凰数字传媒有限公司	星漫互动（苏州）网络科技有限公司
79	绝区零	移动、客户端	上海声像电子出版社	上海米哈游影铁科技有限公司
80	保卫要塞	移动	上海同济大学电子音像出版社有限公司	上海期艺网络科技有限公司
81	百味食光	移动	咪咕互动娱乐有限公司	咪咕文化科技有限公司
82	迷你特工队之远征	移动-休闲益智	安徽新华电子音像出版社	合肥莲芯文化科技有限公司
83	奇幻融合	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	北京默契破冰科技有限公司
84	梦幻演播厅	移动	江苏凤凰电子音像出版社有限公司	火烈鸟网络（广州）股份有限公司
85	斗罗大陆：逆转时空	移动	北京联合出版有限责任公司	北京欣荣繁兴科技有限公司
86	卢希达：起源	移动	杭州电魂网络科技股份有限公司	杭州电魂网络科技股份有限公司
87	小岛纪元	移动	方圆电子音像出版社有限责任公司	深圳豹亮科技有限公司

资料来源：国家新闻出版署，中国银河证券研究院

**AI 将持续赋能降本增效，行业高增长可期。**算力方面，在 ChatGPT 持续渗透背景下，AIGC 领域软硬件结合的飞轮效应逐渐形成；内容方面，AIGC 正深入渗透进入游戏开发各环节，在游戏资产生成，内容更新优化和游戏运营及管理各个领域的应用正快速落地，《中国游戏产业 AIGC 发展前景报告》显示，超六成头部国内游戏企业明确 AIGC 布局。我们认为随着技术的不断迭代进步，能够实现游戏中语音、图像、文字等多种信息的智能识别和处理的多模态 AIGC 应用的成熟，游戏在玩法、剧情的自由度和多样性也有望得到显著提升，从而为玩家提供更好的游戏体验，进一步提高用户的付费频次和付费深度。叠加行业内公司新产品周期稳步开启，后续将持续创造业绩，我们认为游戏行业后续有望开启新一轮的增长。

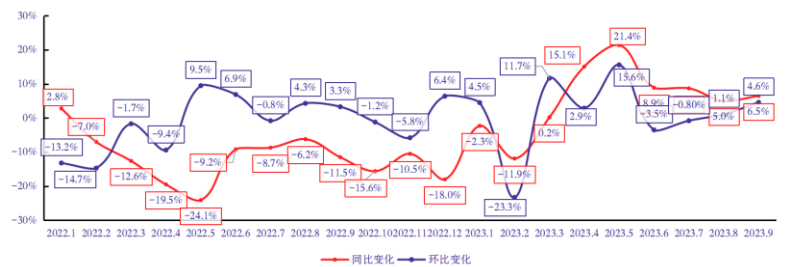
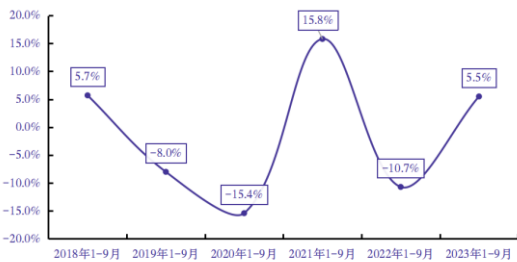
**(三) 营销行业：大盘同比上涨，细分渠道处于波动调整期**

**1. 行业大盘点评：同比上涨，表现稳定**

根据 CTR 发布的《2023 年 1-9 月广告市场投放数据概览》：今年 1-9 月广告市场同比上涨 5.5%。9 月份广告市场花费同比和环比分别增长 6.5%和 4.6%，均较上月涨幅略有扩大。

从行业（大类）的广告花费变化看，2023 年 1-9 月广告市场头部行业中饮料、药品、娱乐及休闲、化妆品/浴室用品行业广告花费同比均呈现两位数的增长，花费同比分别上涨 17.4%、10.7%、39.0%和 31.4%；但食品、酒精类饮品和交通行业从去年同期正增长逆转为负增长，分别为-0.5%、-7.5%和-3.9%。

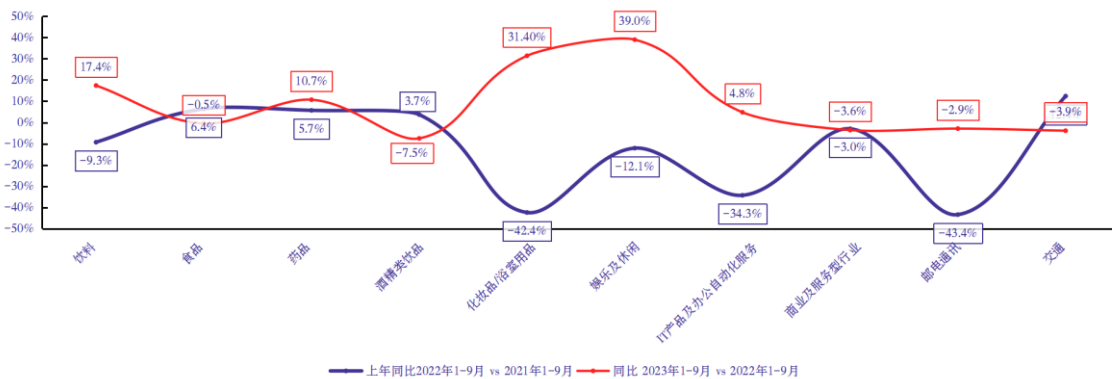
图 29：18-23 年 1-9 月同期广告市场整体花费同比变化 图 30：22 年 1 月-23 年 9 月分月广告花费变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

资料来源：CTR，中国银河证券研究院

图 31：2023 年 1-9 月广告市场整体 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化

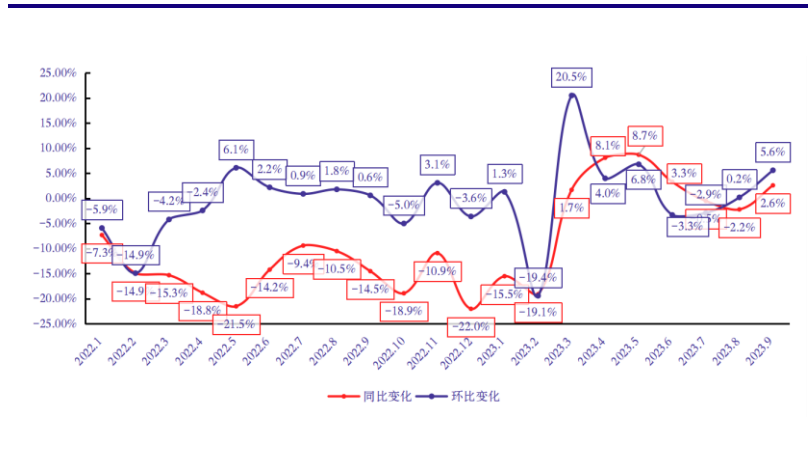


数据来源：Wind，中国银河证券研究院

## 2. 三大细分渠道：处于波动调整期

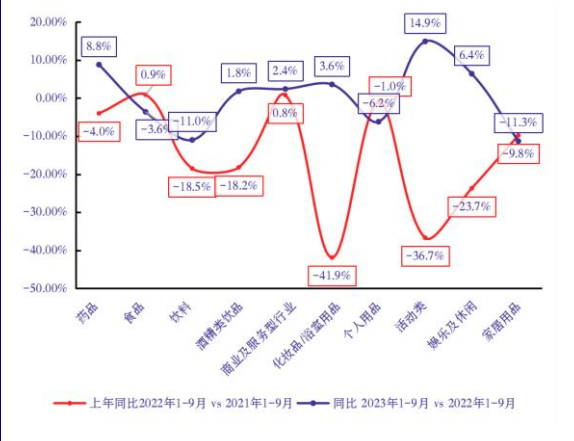
**电视：**2023年9月电视广告花费同比微涨2.6%，环比微涨5.6%。2023年1-9月电视整体的头部行业中，过半数行业呈现同比正增长。2023年1-9月电视广告Top10行业中，广告花费同比涨幅Top3的行业为活动类、药品和娱乐及休闲，涨幅分别为14.9%、8.8%和6.4%；同比跌幅Top3的行业为家居用品、饮料和个人用品，跌幅分别为11.3%、11.0%和6.2%。

图 32：22 年 1 月-23 年 9 月电视广告月度花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

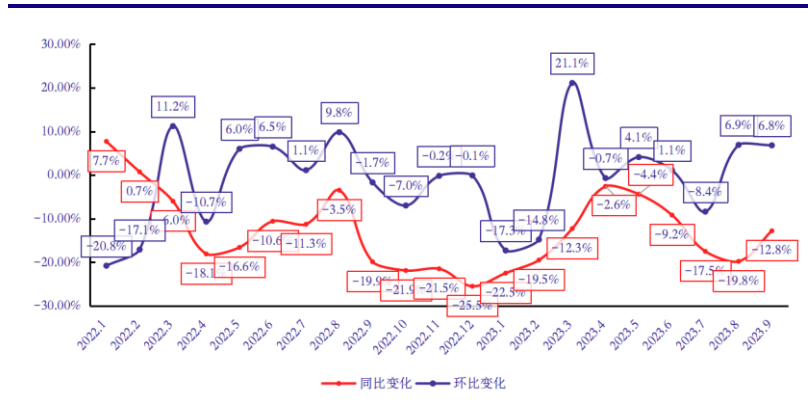
图 33：2023 年 1-9 月电视广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

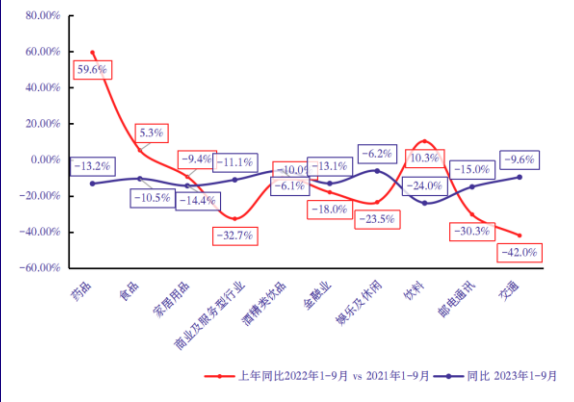
**广播：**2023年1-9月广播广告刊例花费同比下跌19.8%。从月度投放观察，2023年9月广播广告同比下跌12.8%，较上月跌幅缩小7个百分点；环比在7月的负增长后，8、9月重现涨幅，分别上涨6.9%和6.8%。2023年1-9月广播广告Top10行业中，广告花费同比均有不同程度的刊例花费缩减；同比跌幅Top3的行业为饮料、邮电通讯和家居用品，跌幅分别为24.0%、15.0%和14.4%。

图 34：22 年 1 月-23 年 9 月广播广告月度花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

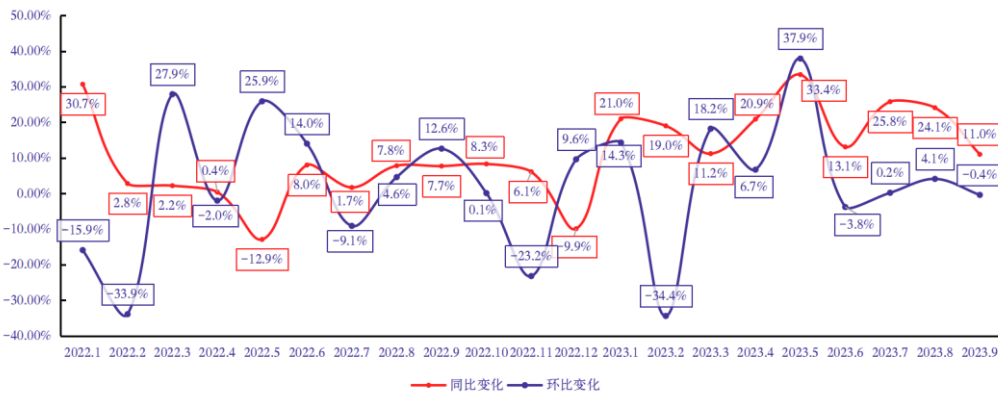
图 35：2023 年 1-9 月广播广告 TOP10 行业（大类）广告花费同比变化



资料来源：CTR，中国银河证券研究院

**户外：**分广告渠道看，电梯LCD和电梯海报月度花费同比分别上涨11.0%和18.2%；电视、地铁、火车/高铁站广告花费同比均呈现个位数增长；影院视频涨幅为260.6%，仍处于恢复性增长阶段；广播和机场的刊例花费同比跌幅均有所收窄，分别减少12.8%和3.9%。

图 36: 22 年 1 月-23 年 9 月电梯 LCD 广告月度花费同比



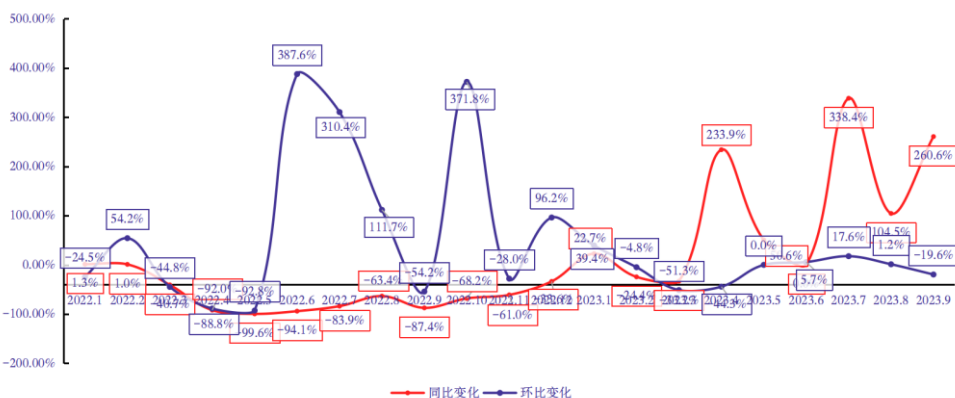
数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 37: 22 年 1 月-23 年 9 月电梯海报广告月度花费同比变化



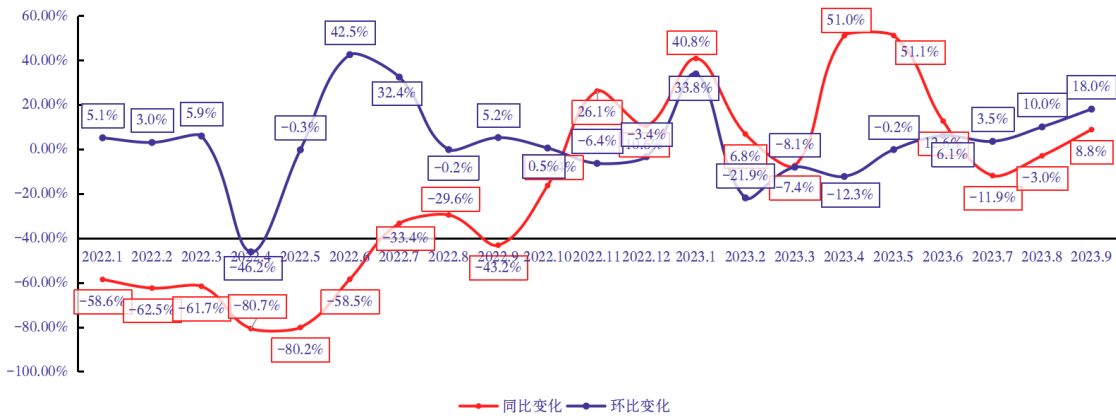
数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 38: 22 年 1 月-23 年 9 月影院视频广告月度花费同比变化



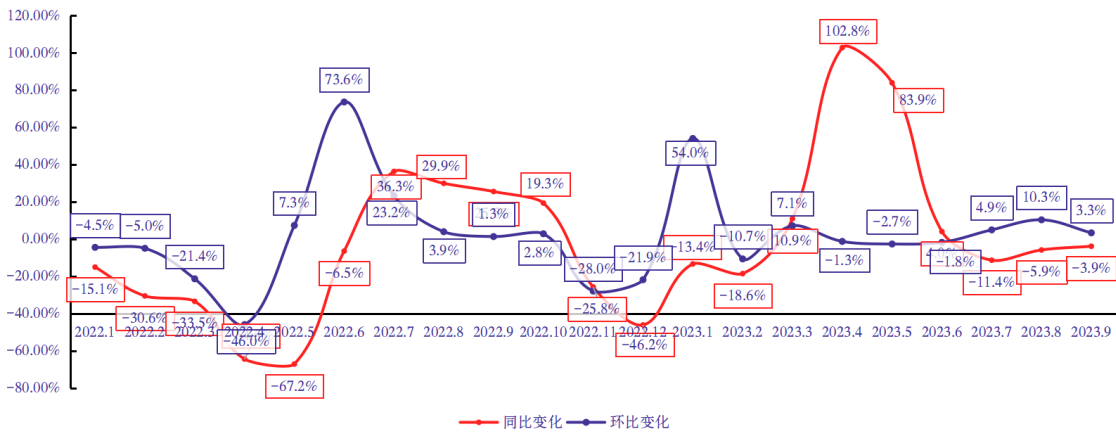
数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 39: 22 年 1 月-23 年 9 月火车/高铁站广告月度花费同比变化



数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 40: 22 年 1 月-23 年 9 月机场广告月度花费同比变化



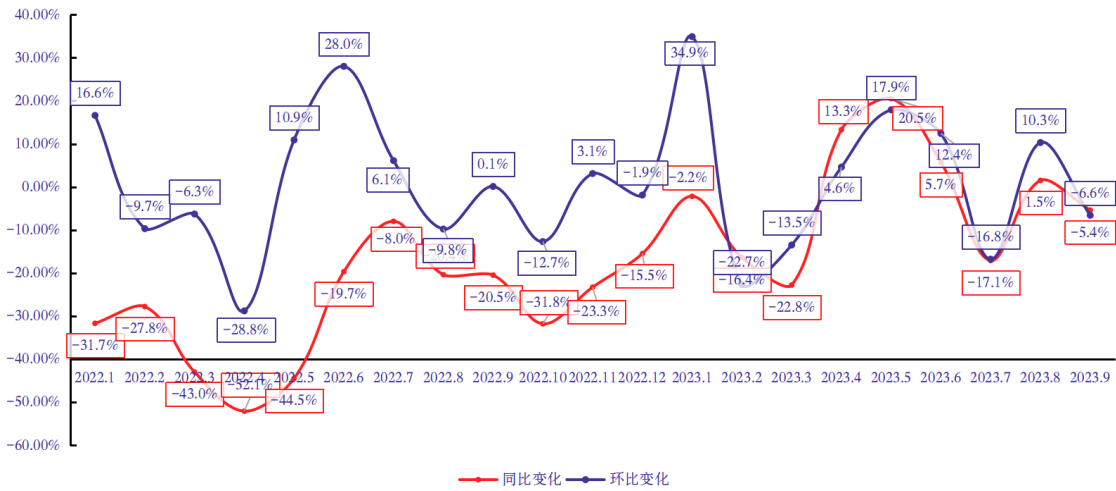
数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 41: 22 年 1 月-23 年 9 月地铁广告月度花费同比变化



数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

图 42: 22 年 1 月-23 年 9 月街道设施广告月度花费同比变化



数据来源: CTR, 中国银河证券研究院

### 三、投资建议

当前阶段板块整体经历前期的深度回调，头部公司 24 年估值均已接近历史最低水平，目前行业业绩端动能尚未充分释放，我们预计 24 年业绩有望随之改善，当前时点值得更加积极布局 AI 赋能下的游戏+影视板块。游戏：建议关注拥有出色研发能力，且新游储备充足的腾讯控股、网易、完美世界、吉比特、恺英网络、三七互娱、完美世界等；影视院线：建议关注影片储备充足的影视院线公司：中文在线、芒果超媒、光线传媒、华策影视、博纳影业、万达电影等。

### 四、风险提示

市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，AIGC 商业化不及预期的风险等。

## 插图目录

图 1: 市场各行业板块月涨跌幅 .....	2
图 2: 传媒子行业月涨跌幅 (%) .....	3
图 3: 传媒股估值及溢价分析 .....	4
图 4: 17-23 年 10 月票房 (亿元, 含服务费) .....	5
图 5: 22 年 10 月-23 年 10 月票房 (亿元, 含服务费) .....	5
图 6: 17-23 年 10 月场次 (单位: 万) .....	5
图 7: 17-23 年 10 月上座率 (单位: %) .....	5
图 8: 17-23 年 10 月人次 (单位: 亿) .....	5
图 9: 2023 年 10 月院线分账票房前十 .....	7
图 10: 2023 年 10 月影投分账票房前十 .....	7
图 11: 19-23 年网络剧月度播映指数 Top1 变化情况 .....	8
图 12: 22、23 年网络剧月度播映指数 Top1 .....	8
图 13: 19-23 年电视剧月度播映指数 Top1 变化情况 .....	9
图 14: 22、23 年电视剧月度播映指数 Top1 .....	9
图 15: 23 年 9 月电视剧备案总量 .....	9
图 16: 23 年 9 月备案电视剧类型占比 .....	9
图 17: 19-23 年综艺月度播映指数 Top1 变化情况 .....	10
图 18: 22、23 年综艺月度播映指数 Top1 .....	10
图 19: 2023 年上半年上线微短剧数量 (按平台) .....	11
图 20: 2023 年 9 月备案短剧分类情况 .....	11
图 21: 《完蛋, 我被美女包围了》Steam 主页 .....	12
图 22: 《完蛋, 我被美女包围了》Steam 评论数量 .....	12
图 23: 2023 年 7 月中国游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元) .....	13
图 24: 2023 年 8 月中国移动游戏市场实际销售收入 (亿元) .....	13
图 25: 2023 年 8 月中国客户端游戏市场实际销售收入 (亿元) .....	13
图 26: 2023 年 8 月中国自研游戏海外收入 (亿元) .....	15
图 27: 2015-2023 年 10 月国产游戏获批版号数量 .....	16
图 28: 2020 年至今每月国产游戏版号发放数量 .....	16
图 29: 18-23 年 1-9 月同期广告市场整体花费同比变化 .....	19
图 30: 22 年 1 月-23 年 9 月分月广告花费变化 .....	19
图 31: 2023 年 1-9 月广告市场整体 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化 .....	19
图 32: 22 年 1 月-23 年 9 月电视广告月度花费同比变化 .....	20
图 33: 2023 年 1-9 月电视广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化 .....	20
图 34: 22 年 1 月-23 年 9 月广播广告月度花费同比变化 .....	20
图 35: 2023 年 1-9 月广播广告 TOP10 行业 (大类) 广告花费同比变化 .....	20
图 36: 22 年 1 月-23 年 9 月电梯 LCD 广告月度花费同比 .....	21
图 37: 22 年 1 月-23 年 9 月电梯海报广告月度花费同比变化 .....	21
图 38: 22 年 1 月-23 年 9 月影院视频广告月度花费同比变化 .....	21
图 39: 22 年 1 月-23 年 9 月火车/高铁站广告月度花费同比变化 .....	22
图 40: 22 年 1 月-23 年 9 月机场广告月度花费同比变化 .....	22
图 41: 22 年 1 月-23 年 9 月地铁广告月度花费同比变化 .....	22
图 42: 22 年 1 月-23 年 9 月街道设施广告月度花费同比变化 .....	23

## 表格目录

表 1: 2023 年 10 月 A 股指数行情回顾.....	2
表 2: 上月个股涨跌幅前十榜单 .....	3
表 3: 2023 年 10 月票房前十电影（票房不含服务费） .....	5
表 4: 2023 年 11 月上映日历（截至 2023 年 11 月 6 日） .....	6
表 5: 2023 年 10 月网络剧播放量指数前十 .....	8
表 6: 2023 年 10 月电视月播映指数前十 .....	9
表 7: 2023 年 9 月综艺月播映指数前十 .....	10
表 8: 2023 年 10 月伽马数据移动游戏流水测算榜 TOP10.....	14
表 9: 9 月中国手游发行商全球 AppStore 和 GooglePlay 收入榜.....	15
表 10: 2023 年 10 月过审国产游戏 .....	16

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院。**

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn