



传媒

优于大市（维持）

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

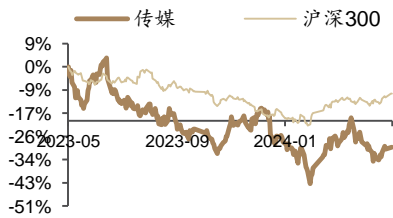
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《传媒互联网行业周报：五一档票房破15亿，假期大涨维持看好恒生科技》，2024.5.6
- 《皖新传媒（601801.SH）23年报及24Q1业绩点评：24Q1扣非同增17.13%；23年分红比例近70%》，2024.5.5
- 《传媒互联网海外5月金股》，2024.5.5
- 《上海电影（601595.SH）23年及24Q1业绩点评：IP商业化路径跑通，AI文生视频凸显动画IP价值》，2024.4.30
- 《传媒互联网行业周报：中宣部制定版权产业发展指导；24年4月下发95款国产游戏版号》，2024.4.28

传媒板块23年与24Q1综述： 行业增长逐步企稳，关注AIGC 带来的行业变革

投资要点：

- **23Q4及24Q1，传媒（申万）板块收入维持增长；23年全年利润同比实现翻倍增长。**23年全年传媒板块收入及归母净利润维持同比增长。23年全年营业收入5080.66亿元，同比+5.73%；归母净利润为346.6亿元，同比+138.62%。23Q4单季度，营业收入为1448.19亿元，同比+4%；归母净利润为2.72亿元，同比扭亏为盈。24Q1营收1194.72亿元，同比+4.31%，维持增长态势；归母净利润为79.19亿元，同比-30%，或主要受文化企业所得税等因素影响。
- **游戏：国内游戏市场维持增长，游戏出海值得关注。**23年行业归母净利润同比增长1499%，部分企业实现扭亏为盈。23年游戏行业累计实现营业收入867.21亿元，同比增长3%；实现归母净利润85.27亿元，同比增长1499%。26家游戏行业上市公司中，9家实现业绩同比正增长，其中2家归母净利润同比增长超过100%，6家实现同比扭亏。24Q1游戏行业累计实现营业收入219.13亿元，同比增长7%；实现归母净利润23.68亿元，同比-37%。24Q1，中国游戏市场规模为726.38亿元，同比上升7.60%，移动游戏市场和客户端游戏市场共同作用带来增量；环比下降2.46%，主要受移动游戏市场规模下降影响较大。中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为40.75亿美元，环比增长5.03%，同比增长5.08%，长线产品和新品共同作用带来增量。**建议关注：恺英网络，巨人网络，神州泰岳，盛天网络，掌趣科技，三七互娱，世纪华通，名臣健康，星辉娱乐，冰川网络。**
- **影视：低谷已过，行业逐步恢复增长。**23年行业整体扭亏为盈；24Q1利润大幅增长。23年影视板块合计营收为416.77亿元，同比+27%；合计归母净利润为10.11亿元，同比扭亏为盈。20家A股影视公司中，8家同比扭亏为盈。24Q1合计营收为101.29亿元，同比-8%；合计归母净利润为13.40亿元，同比+33%。行业方面，根据拓普数据，2024年Q1内地电影总票房163.52亿，同比增长3.13%；观影人次3.64亿人，同比增长8.14%；放映场次3496.01万场，同比增长17.02%。一季度市场常态化供给、假日档期发力，带动大盘同比实现小幅增长。此外，“文生视频”国内外代差缩小，影视公司IP价值凸显。Sora发布后，文生视频一致性迎来重要突破。此后，“中国版Sora”Vidu发布，虽然在效果上无法完全超越Sora放出的Demo，但是在单次生成时长、一致性等方面已基本超越了主流的Pika、Gen-2等。我们认为，动画生成较真人难度更低，有望率先在影视领域落地。同时，优质视频数据是获得高质量输出的关键因素，因此影视公司多年来积累的影视IP价值凸显。**建议关注：万达电影、光线传媒、上海电影、博纳影业、百纳千成、横店影视等。**
- **广告：随顺周期稳步修复，23年行业利润大幅回升。**23年广告行业29家上市公司累计实现营业收入1597.33亿元，同比+7%；累计实现归母净利润20.62亿元，同比+268%。其中，5家同比扭亏为盈，4家实现同比增长。24Q1合计营收为395.94亿元，同比+17%；合计归母净利润为13.80亿元，同比-13%。行业方面，根据CTR媒介智讯的数据显示，2024年一季度广告市场整体实现5.5%的同比增长。**建议关注：青木股份、分众传媒、智度股份、思美传媒等。**
- **出版：23年行业持续稳健增长，24年预计受所得税影响承压。**23年行业利润同比增长29%，部分公司受递延所得税资产影响。出版板块23年合计营收为1467.41亿元，同比+3%；合计归母净利润为195.27亿元，同比+29%。29家A股出版公司中，21家实现利润增长，1家同比扭亏为盈。24Q1年合计营收为

322.97 亿元，同比 0.37%；合计归母净利润为 25.81 亿元，同比-25%。24Q1 归母净利润增长一定程度上受到了税收问题的压制。但我们认为，税收问题对企业实际经营影响较小，智慧教育、AI、课后辅导、研学等依旧有望贡献长期增长逻辑。此外，出版行业注重股东回报，部分企业近 12 个月股息率约 4-5%。**建议关注：皖新传媒、南方传媒、中文在线、凤凰传媒、中南传媒等。**

- **广播电视：营收与利润均整体下降。**23 年广电行业累计实现营业收入 456.13 亿元，同比-3%；累计实现归母净利润-11.53 亿元，同比-211%。其中，东方明珠归母净利润实现 224%的同比增长，表现突出。24Q1 合计营收为 98.15 亿元，同比-7%；合计归母净利润为-1.06 亿元，同比-119%。**建议关注：东方明珠、新媒股份、天威视讯等。**
- **数字媒体：23 年整体利润大幅增长，行业内分化明显。**数字媒体板块 23 年合计营收为 282.19 亿元，同比+8%；合计归母净利润为 47.45 亿元，同比+64%。13 家 A 股数字媒体公司中，6 家实现利润增长。其中，风语筑归母净利润同比+328%。24Q1 合计营收为 58.13 亿元，同比+3%；合计归母净利润为 3.87 亿元，同比-48%。**建议关注：芒果超媒。**
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；产品上线进度不及预期风险。

内容目录

1. 传媒行业总体情况：23年全年利润同比实现翻倍增长.....	5
2. 各板块业绩梳理.....	5
2.1. 游戏：国内游戏市场维持增长，游戏出海值得关注.....	5
2.2. 影视：低谷已过，行业逐步恢复增长.....	6
2.3. 广告：随顺周期稳步修复，23年行业利润大幅回升.....	8
2.4. 出版：23年行业持续稳健增长，24年预计受所得税影响承压.....	9
2.5. 广播电视：营收与利润均整体下降.....	11
2.6. 数字媒体：23年整体利润大幅增长，行业内分化明显.....	11
3. 风险提示.....	12

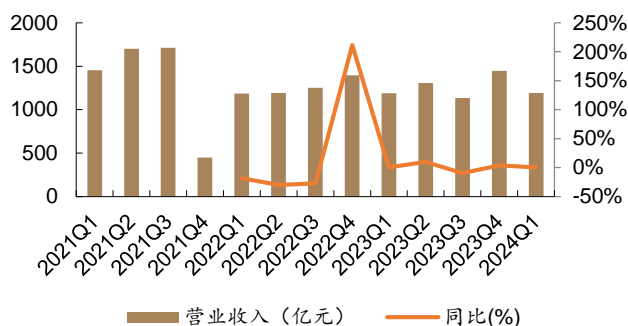
图表目录

图 1: 近三年传媒板块单季度收入及增速.....	5
图 2: 近三年传媒板块单季度归母净利润.....	5
图 3: 传媒行业 PE TTM	5
图 6: 24Q1 大盘实现小幅同比增长	8
图 5: 24Q1 各类图书的码洋构成.....	11
表 1: 游戏行业情况梳理	6
表 2: 影视行业情况梳理	7
表 3: 广告行业情况梳理	8
表 5: 出版行业情况梳理	9
表 6: 出版企业分红情况	10
表 4: 广电行业情况梳理	11
表 6: 数字媒体行业情况梳理.....	12

1. 传媒行业总体情况：23 年全年利润同比实现翻倍增长

23Q4 及 24Q1，传媒（申万）板块收入维持增长；23 年全年利润同比实现超翻倍增长。23 年全年传媒板块收入及归母净利润维持同比增长。23 年全年营业收入 5080.66 亿元，同比+5.73%；归母净利润为 346.6 亿元，同比+138.62%。23Q4 单季度，营业收入为 1448.19 亿元，同比+4%；归母净利润为 2.72 亿元，同比扭亏为盈。24Q1 营收 1194.72 亿元，同比+4.31%，维持增长态势；归母净利润为 79.19 亿元，同比-30%，或主要受文化企业所得税等因素影响。

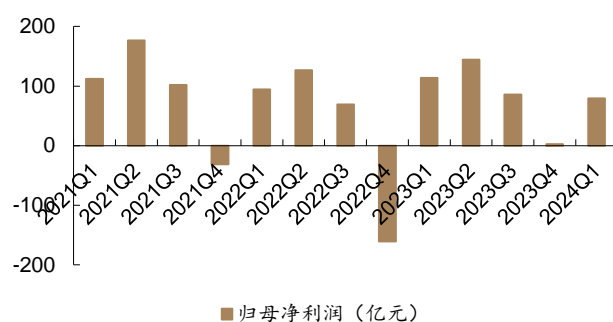
图 1：近三年传媒板块单季度收入及增速



资料来源：Wind，德邦研究所

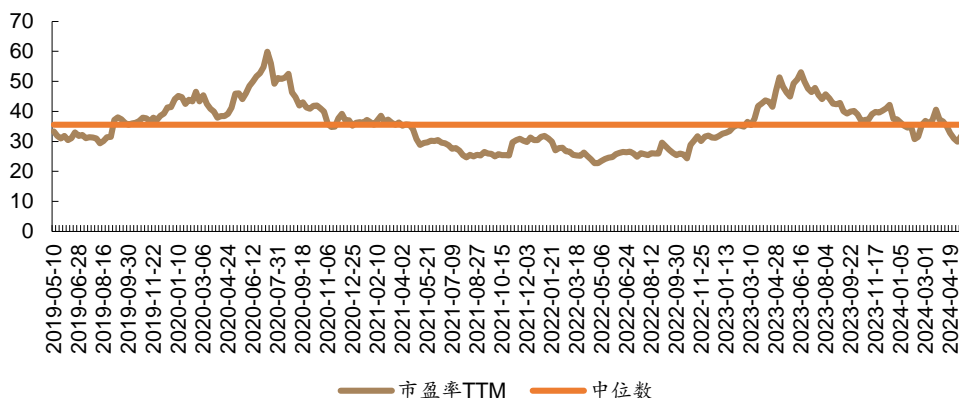
注：此处对于传媒行业成分股的选择为申万传媒，下同

图 2：近三年传媒板块单季度归母净利润



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：传媒行业 PE TTM



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 各板块业绩梳理

2.1. 游戏：国内游戏市场维持增长，游戏出海值得关注

23 年行业归母净利润同比增长 1499%，部分企业实现扭亏为盈。23 年游戏行业累计实现营业收入 867.21 亿元，同比增长 3%；实现归母净利润 85.27 亿元，同比增长 1499%。26 家游戏行业上市公司中，9 家实现业绩同比正增长，其中 2 家归母净利润同比增长超过 100%，6 家实现同比扭亏。24Q1 游戏行业累计实现营业收入 219.13 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 23.68 亿元，同比-37%。

表 1：游戏行业情况梳理

股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)	营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)
002174.SZ	游族网络	16.25	-18%	0.91	扭亏为盈	0.75	扭亏为盈	3.35	-29%	0.17	-60%	0.23	292%
002602.SZ	世纪华通	132.85	16%	5.24	扭亏为盈	4.21	扭亏为盈	42.62	41%	6.52	50%	6.47	92%
300031.SZ	宝通科技	36.55	12%	1.06	扭亏为盈	1.56	扭亏为盈	8.39	11%	0.86	3%	0.99	22%
300043.SZ	星辉娱乐	17.33	8%	0.28	扭亏为盈	-0.88	持续亏损	3.02	-6%	-0.97	持续亏损	-0.98	持续亏损
300113.SZ	顺网科技	14.33	28%	1.70	扭亏为盈	1.64	扭亏为盈	4.12	13%	0.53	30%	0.51	29%
300467.SZ	迅游科技	3.71	4%	0.29	扭亏为盈	0.24	扭亏为盈	0.79	-26%	0.11	-12%	0.09	-13%
002919.SZ	名臣健康	16.38	73%	0.70	178%	0.65	扭亏为盈	3.62	-11%	0.45	31%	0.45	34%
300533.SZ	冰川网络	27.83	36%	2.73	112%	2.02	113%	5.60	-19%	-4.46	-333%	-4.50	-349%
300315.SZ	掌趣科技	9.82	-19%	1.87	94%	1.28	20%	2.56	4%	0.56	-30%	0.57	-6%
300002.SZ	神州泰岳	59.62	24%	8.87	64%	8.29	86%	14.88	23%	2.95	66%	2.87	95%
002605.SZ	姚记科技	43.07	10%	5.62	61%	5.19	52%	9.82	-17%	1.51	-24%	1.50	-22%
002517.SZ	恺英网络	42.95	15%	14.62	43%	13.51	41%	13.08	37%	4.26	47%	4.24	48%
600633.SH	浙数文化	30.78	-41%	6.63	35%	3.59	-39%	6.78	-27%	0.99	-63%	0.71	-58%
002558.SZ	巨人网络	29.24	44%	10.86	28%	13.73	35%	6.96	37%	3.52	44%	4.05	54%
300418.SZ	昆仑万维	49.15	4%	12.58	9%	6.60	-43%	12.08	-1%	-1.87	-188%	-1.94	-217%
002555.SZ	三七互娱	165.47	1%	26.59	-10%	24.97	-13%	47.50	26%	6.16	-20%	6.16	-8%
603444.SH	吉比特	41.85	-19%	11.25	-23%	11.19	-24%	9.27	-19%	2.53	-17%	1.98	-29%
300494.SZ	盛天网络	13.29	-20%	1.69	-24%	1.61	-27%	2.54	-41%	0.14	-81%	0.10	-86%
002624.SZ	完美世界	77.91	2%	4.91	-64%	2.10	-70%	13.29	-30%	-0.30	-112%	-1.58	-178%
603258.SH	电魂网络	6.77	-14%	0.57	-72%	0.60	-66%	1.37	-12%	0.46	-2%	0.31	-5%
300299.SZ	富春股份	3.31	-18%	0.09	-79%	-0.05	-116%	0.51	-36%	-0.14	-266%	-0.14	-330%
600892.SH	大晟文化	2.27	9%	-0.19	-178%	-0.64	-1776%	0.41	-7%	-0.09	-6114%	-0.10	持续亏损
300459.SZ	汤姆猫	13.48	-17%	-8.65	-297%	-8.86	-319%	2.97	-13%	0.62	-39%	0.56	-45%
002425.SZ	凯撒文化	4.31	-31%	-7.95	持续亏损	-6.84	持续亏损	1.49	74%	0.06	扭亏为盈	0.05	扭亏为盈
300052.SZ	中青宝	2.59	-6%	-0.55	持续亏损	-0.68	持续亏损	0.75	18%	-0.11	-750%	-0.11	持续亏损
600715.SH	*ST 文投	6.09	-24%	-16.47	持续亏损	-15.49	持续亏损	1.36	-16%	-0.81	持续亏损	-0.46	持续亏损
合计		867.21	3%	85.27	1499%	70.29	1526%	219.13	7%	23.68	-37%	22.03	-31%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

24Q1，中国游戏市场规模为 726.38 亿元，同比上升 7.60%，移动游戏市场和客户端游戏市场共同作用带来增量。环比下降 2.46%，主要受移动游戏市场规模下降影响较大。中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 40.75 亿美元，环比增长 5.03%，同比增长 5.08%，长线产品和新品共同作用带来增量。

24Q1，中国移动游戏市场实际销售收入为 528.95 亿元，同比增长 8.63%，主要原因有：春节期间产品运营活动促使部分长线产品流水增长；虽然本季度上线新品中多数产品难以进入流水头部位置，但同比新游仍带来部分增量。Q1 收入环比下降 4.32%，部分上年新游由爆发期进入平稳运营期导致的流水减少，以及本季度新品流水增量有限，是环比下降的主要成因。

24Q1，中国客户端游戏市场规模为 167.71 亿元，环比增长 1.76%，同比增长 1.48%。春节期间的产品运营活动成为增长的主要原因，部分产品在此期间开启通行证、皮肤优惠等活动，用户付费意愿及在线人数均有提升。

2.2. 影视：低谷已过，行业逐步恢复增长

23 年行业整体扭亏为盈；24Q1 利润大幅增长。23 年影视板块合计营收为

416.77 亿元，同比+27%；合计归母净利润为 10.11 亿元，同比扭亏为盈。20 家 A 股影视公司中，8 家同比扭亏为盈。24Q1 合计营收为 101.29 亿元，同比-8%；合计归母净利润为 13.40 亿元，同比+33%。

表 2：影视行业情况梳理

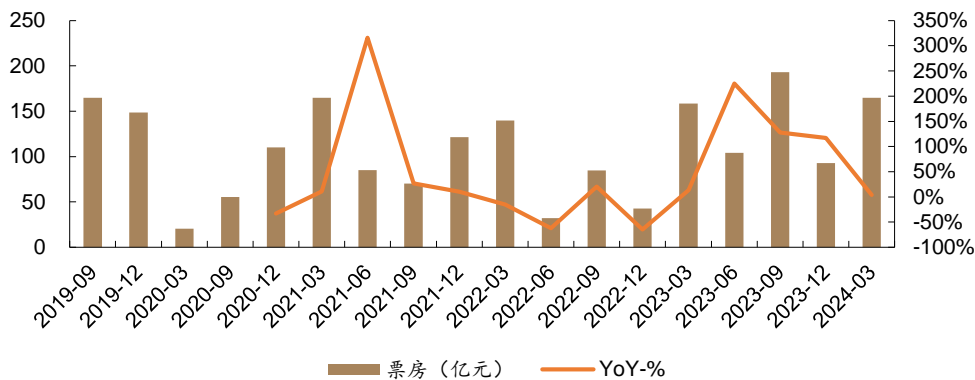
股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)	营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)
002292.SZ	奥飞娱乐	27.39	3%	0.94	扭亏为盈	0.56	扭亏为盈	6.50	8%	0.50	203%	0.42	209%
002739.SZ	万达电影	146.20	51%	9.12	扭亏为盈	7.19	扭亏为盈	38.21	2%	3.26	3%	3.07	-15%
002905.SZ	金逸影视	13.66	60%	0.13	扭亏为盈	-0.66	持续亏损	3.68	-3%	0.18	-12%	-0.06	-540%
300251.SZ	光线传媒	15.46	105%	4.18	扭亏为盈	3.88	扭亏为盈	10.70	159%	4.25	248%	4.16	252%
600088.SH	中视传媒	11.15	-3%	2.37	扭亏为盈	0.27	扭亏为盈	1.09	-28%	0.10	173%	-0.01	持续亏损
600977.SH	中国电影	53.34	83%	2.63	扭亏为盈	1.12	扭亏为盈	10.26	-29%	0.97	-47%	0.81	-49%
601595.SH	上海电影	7.95	85%	1.27	扭亏为盈	0.63	扭亏为盈	2.10	18%	0.46	28%	0.29	21%
603103.SH	横店影视	23.49	65%	1.66	扭亏为盈	0.74	扭亏为盈	8.42	14%	2.19	46%	1.55	14%
300133.SZ	华策影视	22.67	-8%	3.82	-5%	2.92	-3%	1.77	-82%	0.30	-80%	0.01	-99%
300182.SZ	捷成股份	28.00	-28%	4.50	-14%	4.39	-6%	6.76	1%	1.17	-26%	1.17	-23%
002343.SZ	慈文传媒	4.61	-1%	0.28	-44%	-0.40	-1047%	0.04	-98%	-0.04	-134%	-0.05	持续亏损
300426.SZ	唐德影视	3.41	-17%	0.17	-45%	0.13	-52%	0.49	35%	0.17	扭亏为盈	0.17	扭亏为盈
603721.SH	中广天择	2.32	9%	-0.09	-155%	-0.47	持续亏损	0.83	156%	-0.05	-3172%	-0.06	持续亏损
300291.SZ	百纳千成	4.32	-8%	-1.86	-994%	-2.18	持续亏损	0.50	16%	0.04	扭亏为盈	-0.08	持续亏损
000892.SZ	欢瑞世纪	3.36	-44%	-3.97	-2312%	-3.36	-645%	0.72	32%	0.15	88%	0.14	95%
000802.SZ	北京文化	5.89	445%	-2.80	持续亏损	-1.87	持续亏损	0.06	-94%	-0.14	持续亏损	-0.14	持续亏损
001330.SZ	博纳影业	16.08	-20%	-5.53	持续亏损	-7.43	持续亏损	4.40	-16%	0.06	扭亏为盈	-0.14	持续亏损
002699.SZ	*ST 美盛	9.81	-21%	-1.11	持续亏损	-0.68	持续亏损	1.43	-8%	-0.07	持续亏损	-0.08	持续亏损
300027.SZ	华谊兄弟	6.66	66%	-5.39	持续亏损	-5.33	持续亏损	0.95	-59%	-0.19	持续亏损	-0.25	持续亏损
300528.SZ	幸福蓝海	11.00	75%	-0.22	持续亏损	-0.48	持续亏损	2.37	-13%	0.09	207%	0.02	扭亏为盈
合计		416.77	27%	10.11	扭亏为盈	-1.06	持续亏损	101.29	-8%	13.40	33%	10.95	31%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

行业方面，根据拓普数据，2024 年 Q1 内地电影总票房 163.52 亿，同比增长 3.13%；观影人次 3.64 亿人，同比增长 8.14%；放映场次 3496.01 万场，同比增长 17.02%。一季度市场常态化供给、假日档期发力，带动大盘同比实现小幅增长。内容供给方面，一季度新上映影片 93 部，同比增加 17 部，虽较疫情前有 10 部左右的差距，但仍能维持市场的稳健运行。档期大盘方面，春节档、元旦档等假日档期的市场表现强劲，持续激发市场活力。

此外，“文生视频”国内外代差缩小，影视公司 IP 价值凸显。Sora 发布后，文生视频一致性迎来重要突破。此后，“中国版 Sora”Vidu 发布，虽然在效果上无法完全超越 Sora 放出的 Demo，但是在单次生成时长、一致性等方面已基本超越了主流的 Pika、Gen-2 等。我们认为，动画生成较真人难度更低，有望率先在影视领域落地。同时，优质视频数据是获得高质量输出的关键因素，因此影视公司多年来积累的影视 IP 价值凸显。

图 4：24Q1 大盘实现小幅同比增长



资料来源：iFind，德邦研究所

2.3. 广告：随顺周期稳步修复，23 年行业利润大幅回升

23 年广告行业 29 家上市公司累计实现营业收入 1597.33 亿元，同比+7%；累计实现归母净利润 20.62 亿元，同比+268%。其中，5 家同比扭亏为盈，4 家实现同比增长。24Q1 合计营收为 395.94 亿元，同比+17%；合计归母净利润为 13.80 亿元，同比-13%。

表 3：广告行业情况梳理

股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)	营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)
000676.SZ	智度股份	29.29	7%	2.98	扭亏为盈	1.22	扭亏为盈	7.55	16%	0.55	14%	0.28	-15%
300058.SZ	蓝色光标	526.16	43%	1.17	扭亏为盈	1.50	扭亏为盈	157.82	61%	0.82	-45%	0.80	-41%
300805.SZ	电声股份	22.51	4%	0.33	扭亏为盈	0.22	扭亏为盈	5.25	-6%	0.05	6%	0.02	-44%
600640.SH	国脉文化	23.85	-32%	0.05	扭亏为盈	-0.34	持续亏损	5.10	6%	0.05	-78%	0.03	扭亏为盈
603598.SH	引力传媒	47.38	9%	0.48	扭亏为盈	0.34	扭亏为盈	12.68	32%	0.08	-7%	0.08	22%
600986.SH	浙文互联	108.18	-27%	1.92	138%	1.26	82%	20.37	-27%	0.25	-34%	0.25	-35%
002027.SZ	分众传媒	119.04	26%	48.27	73%	43.74	83%	27.30	6%	10.40	11%	9.45	18%
300781.SZ	因赛集团	5.36	10%	0.42	28%	0.10	-61%	1.76	128%	0.12	1%	0.11	12%
000607.SZ	华媒控股	17.76	-2%	0.88	4%	0.33	-18%	2.98	-11%	-0.10	-386%	-0.13	持续亏损
002264.SZ	新华都	28.24	-7%	2.01	-2%	2.01	200%	14.02	107%	0.94	47%	0.93	47%
301171.SZ	易点天下	21.43	-7%	2.17	-17%	1.67	-27%	4.81	2%	0.50	21%	0.47	27%
002400.SZ	省广集团	166.73	14%	1.53	-28%	1.33	-16%	31.53	13%	0.24	-48%	0.19	-57%
605168.SH	三人行	52.84	-7%	5.28	-28%	4.08	-19%	9.36	1%	0.49	-66%	0.48	-42%
301102.SZ	兆讯传媒	5.97	4%	1.34	-30%	1.26	-32%	1.77	17%	0.38	-39%	0.32	-48%
600556.SH	天下秀	42.02	2%	0.93	-48%	0.74	-29%	9.65	1%	0.15	-23%	0.09	-47%
002878.SZ	元隆雅图	26.92	-18%	0.24	-86%	0.20	-87%	5.94	44%	0.29	扭亏为盈	0.26	扭亏为盈
300063.SZ	天龙集团	87.03	-10%	0.14	-87%	-0.29	-155%	18.72	-22%	0.13	-37%	0.12	-17%
300071.SZ	福石控股	13.80	14%	-0.21	-174%	-0.35	持续亏损	3.63	53%	-0.02	持续亏损	-0.01	持续亏损
300612.SZ	宣亚国际	10.49	-5%	-0.79	-247%	-0.79	-252%	1.50	-34%	-0.20	-1632%	-0.20	-2440%
600358.SH	国旅联合	5.43	-4%	-0.13	-268%	-0.33	持续亏损	1.23	-10%	-0.04	持续亏损	-0.04	持续亏损
300242.SZ	佳云科技	7.55	-67%	-0.96	-676%	-1.13	持续亏损	1.57	-15%	-0.16	持续亏损	-0.15	持续亏损
300280.SZ	紫天科技	21.88	25%	-12.10	-792%	-12.09	-984%	5.29	-23%	0.42	-34%	0.42	-34%
002995.SZ	天地在线	18.45	-39%	-0.26	-920%	-0.45	-4691%	4.14	-17%	-0.10	持续亏损	-0.10	持续亏损
300061.SZ	旗天科技	9.75	-22%	-4.95	-1058%	-4.96	-1304%	2.02	-11%	-0.06	-458%	-0.08	-937%
002291.SZ	遥望科技	47.77	22%	-10.50	持续亏损	-10.76	持续亏损	15.81	43%	-0.94	持续亏损	-0.97	持续亏损
002354.SZ	天娱数科	17.61	1%	-10.87	持续亏损	-10.14	持续亏损	3.70	-22%	0.13	30%	0.15	扭亏为盈

002712.SZ	思美传媒	55.59	33%	-1.34	持续亏损	-1.45	持续亏损	13.30	10%	0.04	112%	0.03	扭亏为盈
603729.SH	龙韵股份	3.30	-23%	-0.52	持续亏损	-0.48	持续亏损	0.85	37%	-0.14	持续亏损	-0.15	持续亏损
603825.SH	华扬联众	55.00	-35%	-6.89	持续亏损	-6.52	持续亏损	6.28	-67%	-0.48	-1559%	-0.47	-1603%
合计		1597.33	7%	20.62	268%	9.92	-296%	395.94	17%	13.80	-13%	12.18	-1%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

行业方面，根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2024 年一季度广告市场整体实现 5.5% 的同比增长。增长可能受益于经济复苏、消费者信心提升以及品牌宣传需求的增加等因素。单月表现来看，3 月份的广告市场刊例花费出现了一定程度的回调，与 2 月相比，同比增幅收窄了 10 个百分点，仅上涨 1.4%；月度花费环比微幅上扬 0.6%，显示出广告市场在整体增长的同时，也面临着一些波动和挑战。

分广告渠道看，电梯 LCD、电梯海报、影院视频、街道设施、火车/高铁站的月度广告投放较积极，刊例花费同比分别上涨 18.2%、23.4%、4.9%、11.3% 和 12.9%，户外广告修复明显。

2.4. 出版：23 年行业持续稳健增长，24 年预计受所得税影响承压

23 年行业利润同比增长 29%，部分公司受递延所得税资产影响。出版板块 23 年合计营收为 1467.41 亿元，同比+3%；合计归母净利润为 195.27 亿元，同比+29%。29 家 A 股出版公司中，21 家实现利润增长，1 家同比扭亏为盈。24Q1 年合计营收为 322.97 亿元，同比 0.37%；合计归母净利润为 25.81 亿元，同比-25%。24Q1 归母净利润增长一定程度上受到了税收问题的压制。但我们认为，税收问题对企业实际经营影响较小，智慧教育、AI、课后辅导、研学等依旧有望贡献长期增长逻辑。此外，出版行业注重股东回报，部分企业近 12 个月股息率约 4-5%。

表 4：出版行业情况梳理

股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)	营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)
300364.SZ	中文在线	14.09	19%	0.89	扭亏为盈	-0.38	持续亏损	2.23	-23%	-0.68	持续亏损	-0.69	持续亏损
600825.SH	新华传媒	13.05	4%	0.36	312%	0.02	-87%	1.63	-2%	0.02	-62%	-0.12	持续亏损
600551.SH	时代出版	86.43	13%	5.55	61%	3.47	29%	16.43	-3%	0.61	-29%	0.51	-21%
601999.SH	出版传媒	24.12	-8%	1.12	49%	0.14	416%	5.40	1%	-0.08	持续亏损	-0.12	持续亏损
601949.SH	中国出版	62.98	3%	9.67	49%	5.60	8%	9.40	-8%	-0.05	-115%	-0.27	-19029%
601928.SH	凤凰传媒	136.45	0%	29.52	42%	20.74	16%	33.44	3%	3.56	-26%	3.46	-24%
601019.SH	山东出版	121.54	8%	23.76	41%	15.74	7%	24.70	13%	2.11	0%	2.00	16%
600757.SH	长江传媒	67.59	7%	10.16	39%	8.89	14%	19.22	-5%	2.62	-32%	2.54	-33%
601900.SH	南方传媒	93.65	3%	12.84	36%	8.91	1%	20.88	-5%	1.52	-32%	1.69	-10%
000719.SZ	中原传媒	98.33	2%	13.89	35%	11.15	12%	18.96	1%	0.33	-68%	0.30	-65%
601098.SH	中南传媒	136.13	9%	18.55	33%	15.52	6%	30.00	13%	2.84	-18%	2.50	-25%
601801.SH	皖新传媒	112.44	-4%	9.36	32%	7.54	10%	29.29	-5%	2.93	-13%	3.15	17%
301052.SZ	果麦文化	4.78	3%	0.54	31%	0.55	16%	0.93	-19%	-0.09	-167%	-0.10	-173%
600229.SH	城市传媒	26.92	5%	4.08	21%	2.29	-12%	6.65	4%	0.87	-10%	0.52	-46%
300654.SZ	世纪天鸿	5.07	17%	0.42	19%	0.39	27%	0.99	17%	0.07	-10%	0.05	-23%
603230.SH	内蒙新华	18.40	11%	3.15	18%	2.60	22%	5.59	8%	1.28	-10%	1.12	-19%
603096.SH	新经典	9.01	-4%	1.60	17%	1.40	12%	2.25	10%	0.49	8%	0.41	5%
603999.SH	读者传媒	12.95	0%	0.98	14%	0.65	35%	2.52	14%	0.09	14%	0.07	4%
601811.SH	新华文轩	118.68	9%	15.79	13%	16.24	21%	24.74	7%	2.06	3%	2.23	-1%

601858.SH	中国科传	28.79	6%	5.13	10%	4.97	13%	4.65	3%	0.31	-27%	0.31	-27%
601921.SH	浙版传媒	116.74	-1%	15.09	7%	11.24	-9%	27.03	1%	1.10	-24%	1.08	-12%
600373.SH	中文传媒	100.84	-1%	19.67	2%	15.57	-10%	21.61	-13%	2.64	-38%	3.20	1%
300788.SZ	中信出版	17.17	-5%	1.16	-8%	0.62	-48%	4.02	-6%	0.38	-10%	0.36	-10%
605577.SH	龙版传媒	18.44	2%	3.44	-28%	2.81	36%	6.45	4%	1.37	-3%	1.34	-2%
301231.SZ	荣信文化	2.74	-15%	0.10	-57%	0.02	-87%	0.54	-18%	-0.06	-263%	-0.06	-351%
002181.SZ	粤传媒	5.59	2%	0.08	-78%	-0.13	-477%	1.11	9%	-0.13	持续亏损	-0.14	持续亏损
301025.SZ	读客文化	4.34	-15%	-0.03	-105%	-0.12	-125%	0.94	-10%	0.04	-33%	0.01	290%
000793.SZ	华闻集团	5.67	-2%	-11.00	持续亏损	-7.35	持续亏损	0.88	-27%	-0.34	持续亏损	-0.33	持续亏损
300148.SZ	天舟文化	4.48	-26%	-0.60	持续亏损	-0.73	持续亏损	0.49	-7%	-0.01	持续亏损	-0.03	持续亏损
合计		1467.41	3%	195.27	29%	148.36	11%	322.97	0%	25.81	-25%	25.01	-17%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

表 5：出版企业分红情况

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	23 年计划分红 (亿元)	23 年分红比例 (%)	股息率 (近 12 个月, %)	23 年归母净利润 (亿元)	24Q1 货币资金 (亿元)
600373.SH	中文传媒	205.43	10.57	54%	4.9%	19.67	148.58
601928.SH	凤凰传媒	262.12	12.72	43%	4.9%	29.52	34.91
601098.SH	中南传媒	222.34	9.88	53%	4.8%	18.55	113.27
603096.SH	新经典	30.19	1.39	87%	4.2%	1.60	2.91
600757.SH	长江传媒	93.82	4.85	48%	4.1%	10.16	12.32
601921.SH	浙版传媒	198.00	8.67	57%	3.9%	15.09	88.55
601811.SH	新华文轩	143.01	7.16	31%	3.7%	15.79	89.83
601019.SH	山东出版	222.67	11.69	49%	3.7%	23.76	61.83
000719.SZ	中原传媒	108.05	4.30	31%	3.6%	13.89	46.52
601900.SH	南方传媒	134.92	4.84	37%	3.1%	12.84	25.75
600229.SH	城市传媒	51.75	1.78	44%	2.6%	4.08	11.44
601801.SH	皖新传媒	148.00	5.97	64%	2.5%	9.36	109.48
600551.SH	时代出版	58.07	2.42	79%	2.1%	5.55	25.72
601949.SH	中国出版	140.13	2.91	30%	1.4%	9.67	22.57
300788.SZ	中信出版	56.30	0.59	51%	1.2%	1.16	15.48
601858.SH	中国科传	188.14	2.06	40%	1.2%	5.13	4.37
603230.SH	内蒙新华	48.61	1.59	51%	1.1%	3.15	9.63
301025.SZ	读客文化	47.92	0.00	0%	0.9%	-0.03	0.72
301231.SZ	荣信文化	15.69	0.04	42%	0.9%	0.10	2.71
603999.SH	读者传媒	32.72	0.30	31%	0.8%	0.98	8.02
601999.SH	出版传媒	33.72	0.34	30%	0.7%	1.12	10.21
002181.SZ	粤传媒	47.37	0.63	750%	0.7%	0.08	6.79
605577.SH	龙版传媒	81.91	0.36	10%	0.6%	3.44	21.03
301052.SZ	果麦文化	26.71	0.07	61%	0.3%	0.54	1.96
300364.SZ	中文在线	185.33	0.00	0%	0.0%	0.89	1.40
600825.SH	新华传媒	47.54	0.14	38%	0.0%	0.36	11.58
300654.SZ	世纪天鸿	37.73	0.18	43%	0.0%	0.42	3.63
000793.SZ	华闻集团	26.76	0.00	0%	0.0%	-11.00	1.07
300148.SZ	天舟文化	23.72	0.00	0%	0.0%	-0.60	4.12

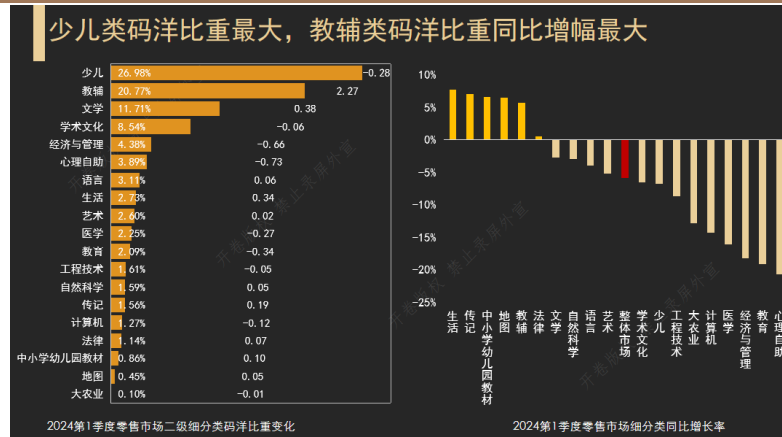
资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所 注：总市值截至 2024/5/6

24Q1，图书零售市场码洋同比-5.85%，头部图书的平均销量较去年同期有所下降。从不同渠道零售图书市场看，2024 年第一季度短视频电商依然呈现增长态势，同比+31.15%；实体店渠道依然呈现负增长，同比-17.78%；平台电商

和垂直及其他电商分别下降了 10.31%和 10.59%。

从各类图书的码洋构成来看，少儿类是码洋比重最大的类别，码洋比重为 26.98%；其次是教辅和文学类，码洋比重分别为 20.77%和 11.71%。从各细分码洋比重变化来看，教辅类码洋比重增幅最大，增加 2.27 个百分点。从各细分类同比增长情况来看，生活、传记、中小学幼儿园教材、地图、教辅、法律类呈现正向增长，其中生活类增幅最大。

图 5：24Q1 各类图书的码洋构成



资料来源：北京开卷公众号，德邦研究所

2.5. 广播电视：营收与利润均整体下降

23 年广电行业累计实现营业收入 456.13 亿元，同比-3%；累计实现归母净利润-11.53 亿元，同比-211%。其中，东方明珠归母净利润实现 224%的同比增长，表现突出。24Q1 合计营收为 98.15 亿元，同比-7%；合计归母净利润为-1.06 亿元，同比-119%。

表 6：广电行业情况梳理

股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	营收同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润同比 (%)
600637.SH	东方明珠	79.73	19%	6.02	244%	3.28	扭亏为盈	15.95	-7%	1.19	-53%	0.93	-46%
002238.SZ	天威视讯	14.78	-2%	1.25	14%	0.52	-14%	2.69	-9%	0.02	-87%	-0.09	-195%
600959.SH	江苏有线	75.97	1%	3.40	4%	-3.00	持续亏损	18.62	4%	0.70	-26%	-0.56	持续亏损
300770.SZ	新媒股份	15.23	7%	7.08	2%	6.84	2%	4.01	12%	1.48	-13%	1.48	-10%
301262.SZ	海看股份	9.92	-3%	4.10	-1%	3.70	-1%	2.43	0%	1.09	2%	0.97	0%
834021.BJ	流金科技	7.60	-5%	0.20	-4%	0.06	-17%	1.24	21%	0.02	-68%	0.02	-18%
000156.SZ	华数传媒	97.07	3%	6.89	-13%	5.31	-12%	20.45	-4%	1.11	-28%	0.76	-39%
000917.SZ	电广传媒	39.20	5%	1.76	-16%	1.43	-14%	8.98	12%	0.28	6%	0.25	72%
600037.SH	歌华有线	24.34	0%	-1.72	-152%	0.16	扭亏为盈	5.30	1%	-0.09	持续亏损	0.17	扭亏为盈
600831.SH	广电网络	23.08	-23%	-6.26	-6390%	-6.48	持续亏损	4.10	-33%	-0.93	-1345%	-0.98	-1593%
600996.SH	贵广网络	18.52	-50%	-13.85	-12505%	-14.59	持续亏损	3.61	-43%	-1.90	-9291%	-2.63	持续亏损
000665.SZ	湖北广电	20.64	-5%	-6.47	持续亏损	-6.72	持续亏损	4.51	-8%	-1.01	持续亏损	-1.03	持续亏损
600936.SH	广西广电	14.04	-16%	-6.98	持续亏损	-8.02	持续亏损	2.78	-37%	-1.75	持续亏损	-1.82	持续亏损
601929.SH	吉视传媒	16.00	-12%	-6.93	持续亏损	-7.05	持续亏损	3.47	-26%	-1.28	-6216%	-1.33	-9616%
合计		456.13	-3%	-11.53	-211%	-24.56	108%	98.15	-7%	-1.06	-119%	-3.87	-227%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

2.6. 数字媒体：23 年整体利润大幅增长，行业内分化明显

数字媒体板块 23 年合计营收为 282.19 亿元，同比+8%；合计归母净利润为 47.45 亿元，同比+64%。13 家 A 股数字媒体公司中，6 家实现利润增长。其中，风语筑归母净利润同比+328%。24Q1 合计营收为 58.13 亿元，同比+3%；合计归母净利润为 3.87 亿元，同比-48%。

表 7：数字媒体行业情况梳理

股票代码	股票简称	2023 年						2024 年 Q1					
		营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)	营业总收入 (亿元)	营收同比(%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 同比(%)	扣非净利润 (亿元)	扣非净利润 同比(%)
603466.SH	风语筑	23.50	40%	2.82	328%	2.15	604%	2.95	-30%	-0.15	-134%	-0.15	-136%
300413.SZ	芒果超媒	146.28	5%	35.56	95%	16.95	7%	33.24	7%	4.72	-13%	4.67	-10%
000681.SZ	视觉中国	7.81	12%	1.46	47%	1.09	12%	1.75	32%	0.16	-72%	0.16	88%
603888.SH	新华网	20.82	7%	2.74	13%	1.08	-14%	3.32	2%	0.27	6%	0.18	扭亏为盈
300987.SZ	川网传媒	2.40	22%	0.31	12%	0.26	-2%	0.47	8%	0.02	-68%	0.02	-69%
603000.SH	人民网	21.15	7%	3.31	7%	2.73	75%	3.23	-3%	-0.18	-166%	-0.19	持续亏损
301299.SZ	卓创资讯	2.84	4%	0.52	-11%	0.41	-27%	0.75	3%	0.25	46%	0.22	62%
300785.SZ	值得买	14.52	18%	0.75	-12%	0.63	-6%	2.96	17%	-0.23	持续亏损	-0.16	持续亏损
002095.SZ	生意宝	4.41	2%	0.19	-16%	0.07	-45%	0.84	-50%	0.02	-43%	-0.01	-261%
603533.SH	掌阅科技	27.78	8%	0.35	-39%	0.11	-75%	6.78	13%	-0.73	-1197%	-0.75	-1670%
301313.SZ	凡拓数创	5.76	-6%	0.11	-42%	0.01	-95%	0.76	-25%	-0.37	持续亏损	-0.39	持续亏损
600228.SH	返利科技	3.02	-41%	0.25	-63%	0.32	-54%	0.69	-13%	0.02	扭亏为盈	0.02	扭亏为盈
300295.SZ	三六五网	1.90	-24%	-0.91	-1618%	-0.96	-824%	0.39	-24%	0.07	-15%	0.05	13%
合计		282.19	8%	47.45	64%	24.84	8%	58.13	3%	3.87	-48%	3.67	-36%

资料来源：各公司公告，Wind，iFind，德邦研究所

3. 风险提示

宏观经济波动风险：游戏、影视等板块作为可选消费的子集，以及广告作为宏观经济的强相关子行业，均受宏观经济影响，若宏观经济情况波动，可能会造成上市公司业绩不及预期。

行业竞争加剧风险：年内游戏、影视的供给均有所恢复，可能会造成内容供应商之间的竞争加剧，进而引起费用投放、毛利率等因素的波动，可能会造成业绩的不及预期。

产品上线进度不及预期风险：游戏、电影产品的商业模式决定其需要上线才能获得收入和利润，因此若公司的产品上线进度不及预期，可能会造成业绩表现的波动。

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师；2023年界面荣耀分析师传媒第一名。2023年21世纪金牌分析师传媒互联网第5名；港股及海外市场第5名。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网海外组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。