



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 传媒 2023 年财报点评：游戏及影视已现反转迹象，重点关注短剧、AI 带动的新机会

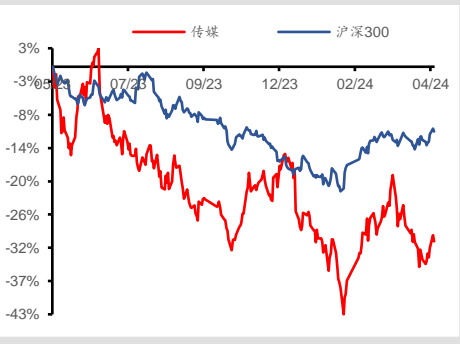
——传媒事件点评

### 增持（维持）

行业： 传媒  
日期： 2024年05月07日

分析师： 陈旻  
Tel: 021-53686134  
E-mail: chenmin@shzq.com  
SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《周观点：Stable Diffusion 3 可通过 API 使用，百度举办 AI 开发者大会》

——2024 年 04 月 22 日

《周观点：国内首款 AI 音乐生成大模型启动内测，谷歌发布 Gemini 1.5 Pro》

——2024 年 04 月 17 日

《2024W14 周数据跟踪》

——2024 年 04 月 12 日

#### ■ 主要观点

##### 事件：

根据中信子行业分类，2023 年传媒板块细分子行业游戏（中信）、影视（中信）、出版（中信）、广告营销（中信）、广播电视（中信）。

我们基于整体法观察 2023 年及 2024 年 Q1 业绩情况。2023 年上述五个子行业营收同比分别为 5.2%、32.3%、1.4%、8.6%、-4.9%；归母净利润同比分别为 2496.3%、87.5%、23.5%、522.9%、-619.9%。2024 年 Q1 上述五个子行业营收同比分别为 9.3%、-8.0%、-0.8%、9.4%、-11.2%；归母净利润同比分别为 -35.8%、39.0%、-27.9%、-48.9%、-249.3%。2024 年 Q1 上述五个子行业营收环比分别为 -1.7%、-0.8%、-25.1%、-13.5%、-26.0%；归母净利润环比分别为 242.5%、139.6%、-60.4%、146.2%、84.9%。

##### 点评：

整体上看，传媒各细分板块业绩表现有所分化，其中游戏、影视、出版、广告营销利润率率先释放，广播电视利润增长承压。我们认为受益于传媒行业的高迭代性，大模型的迭代一方面不断加强文生图、文生 3D 以及文/图生视频能力，可积极推进传媒行业相关应用落地；另一方面 AI 助推内容生产逐步向高质、高效、高产的方向发展，AI 的应用边界可加强传媒应用端的拓宽，将能为用户带来更丰富的产品体验和更高效的服务，我们预计 2024 年 AI 行业将继续维持向好趋势，传媒板块业绩有望持续复苏。具体看：

**游戏：**游戏行业 2023 年呈回暖态势，版号政策的稳定性逐步增强，游戏市场回升明显。2023 年，国内游戏市场实际销售收入 3029.64 亿元，同比增长 13.95%，首次突破 3000 亿元；用户规模达到历史新高，达到 6.68 亿人。面对海外多元化的市场需求，我国游戏企业发力出海业务，加快产业布局和研发投入，立足海外内容制作开发，我们预计游戏市场有望持续实现业绩释放。

**影视：**电影市场自春节档开始呈现复苏态势，全年呈现强势复苏和蓬勃活力。2023 年全国电影总票房为 549.15 亿元，同比上升 82.64%；2023 年全年城市院线观影人次为 12.99 亿，同比上升 82.44%。随着科技进步，电影行业迎来数据、模型、算法等技术的发展融合，电影类型的多样、艺术表达的多元、电影题材的丰富性不断提高，我们认为中国电影市场的复苏和电影科技的不断创新有望使中国电影行业朝着高质量、多元化等方向稳健发展。

**出版：**出版发行业 2023 年全面复苏，全国图书零售市场码洋增长规模由负转正。“双减”政策的实施，中小学生学习习惯发生一定改变，部分出版公司抓住机遇促进教育出版产业链不断延伸；随着信息化不断发展，出版业融合发展雏形初显，数字出版快速发展，新的业态不断涌现，线上销售占比逐步提升，线上阅读持续占据重要位置。

2023 年全国图书销售渠道短视频电商依然呈现高速增长态势，同比增长 70.1%，成为带动整体零售市场增长的主要动力。

**营销：**2023 年线上消费生态愈发完善，用户消费习惯加速向线上转移，内容生产与线上线下场景结合的应用形式正在快速“聚变”，主流媒体平台中内容平台电商化与电商平台内容化的生态融合趋势显现。我们认为 2024 年应重点关注短剧、AI 等新流量阵地带来的新型营销模式，参照线下营销转向 PC 互联网营销，PC 互联网营销转向移动互联网营销，移动互联网营销细化为 MCN 营销三类历史趋势，短剧、AI 带动的新型营销模式有望重新划分广告主营销预算占比，从而带动业绩增长机会。广告营销期望于元宇宙、AI 等技术带来的新流量、新机会，新兴技术加速行业迭代优化，为行业带来新变革也带来新增长点。AI+原生应用在营销领域有望在内容生产模式的变革与交互的新范式等方面实现价值落地。

## ■ 投资建议

基于我们“大模型+小模型+应用及内容”的研究框架，我们认为从基本面受益的角度上看，需沿着目前成熟大模型模态输出的范围选择标的，重点关注AI+文本/虚拟人板块，其次关注AI+图片（大模型+小模型）；从价值重估的角度上看，需沿着掌握优质数据或内容（多模态数据）的范围选择标的，重点关注AI+内容/IP/版权板块。

AI行情分化趋势下，建议重点关注基本面优异的【游戏】及【出版】板块：

- 1、AI：关注【昆仑万维】；推荐【创业黑马】。
- 2、MR：推荐【风语筑】；关注【宝通科技】。
- 3、游戏新模式：推荐【完美世界】、【三七互娱】、【吉比特】、【盛天网络】。
- 4、影视新模式：关注【上海电影】、【中文在线】、【华策影视】、【掌阅科技】、【光线传媒】。

## ■ 风险提示

政策边际优化的程度不及预期、AI 推进进度不及预期、AIGC 商业模式或落地场景效果不及预期、内容监管趋严。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。