

结构性增长与分红演绎

2024 年 05 月 09 日

► **行业整体从修复性增长转入结构性增长，分红预案在财报季重点演绎。**2023 传媒行业实现营收 5510.31 亿元，同比上涨 5.92%，实现总归母净利润 392.27 亿元，同比上涨 329.42%，传媒行业整体营收和利润水平 2023 年持续修复上涨，整体行业处于基本面优化改善，内生性增长驱动显著阶段。但 **24Q1 结构性增长显现。**24Q1 传媒行业公司整体实现归母净利润 75.5 亿元，同比下降 32.8%，分子行业来看，游戏、营销和新闻出版行业利润侧出现较大下滑，主要是产品周期性影响以及政策端（出版行业税制变化）的影响。

► **游戏：整体表现较为稳健，预计下半年新品供给充沛，出海蓬勃。**根据伽马数据显示，2024 年 1-3 月中国游戏市场实际销售收入为 726.38 亿元，同比增长 7.6%，环比下降 2.46%。其中，**移动游戏市场实际销售收入 528.95 亿元，同比增长 8.63%，环比下降 4.32%。**从收入端看，2023 年游戏行业公司实现总营收 915.93 亿元，同比增长 3.12%，24Q1 实现总营收 229.57 亿元，同比增长 5.44%，收入端随着游戏版号按节奏发放，新产品陆续上线，整体收入规模恢复性增长显著。从利润端来看，24Q1 实现归母净利润 23.28 亿元，同比下降 37.74%，主要是新产品部分仍处于投放阶段。

► **营销：传统广告周期性复苏，梯媒表现较为突出。**根据 CTR 媒介智讯的数据显示 24Q1 广告市场刊例花费整体同比增长 5.5%，**分广告渠道看，电梯 LCD 和电梯海报分别同比上涨 18.2% 和 23.4%，显著回升。**从环比角度看，电视、报纸、杂志、广播、电梯 LCD、电梯海报的广告投放均有所增长。

► **影视 IP 与院线：优质影片供给推动票房从复苏走向新成长。**根据猫眼专业版统计，2024 年电影市场恢复较好。截至 2024 年 3 月 31 日，2024 年票房达 164.84 亿元，同比增长 4%。Q1 电影市场同比复苏的原因不仅在于元旦档、春节档的超预期表现，而且 3 月份“淡季不淡”，一方面在于春节档影片的持续发力，另一方面便在于引进片的复苏。

► **传统媒体：税制政策变动影响落地，出版公司 24Q1 财报表现承压。**24Q1 图书零售市场码洋同比下降 5.85%，头部图书的平均销量较去年同期有所下降。分渠道来看，24Q1 短视频电商同比增长 31.15%，延续高增长趋势；实体店渠道同比下降了 17.78%，平台电商和垂直及其他电商分别下降 10.31% 和 10.59%。新闻出版行业公司 24Q1 实现总营收 341.84 亿元，同比增长 0.46%，实现归母净利润 25.33 亿元，同比下降 28.64%，地方国有出版集团由于税制政策变化，表观利润有一定承压，但收入侧仍表现相对稳健。广电体系整体业务发展一定承压。

► **互联网及其他：进入稳定平台期，AI+多创新业务模态持续拓展。**关注芒果超媒、值得买、视觉中国等业务表现，以及探索新模式的拓展演绎。

► **投资建议：我们认为分红预案的演绎增厚板块的防御属性，同时 AI 产业进度的持续推进，传媒板块仍有较强的进攻属性，我们建议：1) 关注财报季分红方案提升的公司，同时前置关注暑期档期开启。2) 持续关注 AI 大模型产业进度。**

► **风险提示：新电影上线表现不及预期、新技术发展不及预期、行业竞争加剧、新产品研发上线及表现不及预期。**

推荐

维持评级

分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

相关研究

1. 传媒行业 2024Q1 基金持仓分析：AI 产业进度和红利资产演绎，影视 IP 和出版配置增强-2024/05/08

2. 影视行业动态报告：后续电影档期展望，复苏已变新成长-2024/05/07

3. 传媒互联网行业周报：财报季重视分红和业绩表现，持续关注大模型进度推进-2024/04/28

4. 传媒互联网行业周报：分红成财报季核心关注要素，前置关注五一档期-2024/04/21

5. 传媒互联网行业周报：跟进 AI 应用产品体验，关注财报陆续披露-2024/04/14

目录

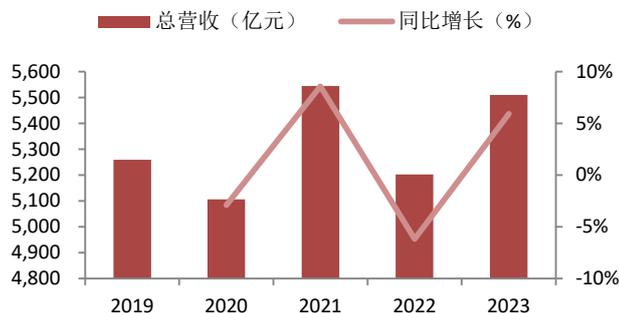
1 行业整体从修复性增长转入结构性增长，分红预案在财报季重点演绎	3
2 游戏：整体表现较为稳健，预计 24H2 新品供给充沛，出海蓬勃.....	7
3 营销：传统广告周期性复苏，梯媒表现较为突出	11
4 影视 IP 与院线：优质影片供给推动票房从复苏走向新成长	14
5 传统媒体：税制政策变动影响落地，出版公司 24Q1 财报表现承压	18
6 互联网及其他：进入稳定平台期，AI+多创新业务模态持续拓展.....	22
7 投资建议	24
8 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	26

1 行业整体从修复性增长转入结构性增长，分红预案在财报季重点演绎

截至 2023 年 4 月 30 日，传媒行业相关上市公司已全部完成 2023 年年报和 2024 年一季报的披露。我们选取了中信 CS 传媒指数 148 家成分股以及申万传媒指数 130 家成分股进行交叉去重，并剔除部分 ST 公司，构建了传媒行业股票池，共计 152 家公司，进行本次 2023 年以及 24 年一季度业绩分析。

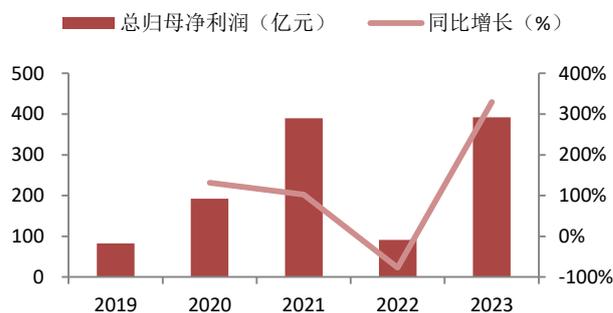
2023 年行业整体及核心子行业显示较强恢复性增长。2023 传媒行业实现营收 5510.31 亿元，同比上涨 5.92%，实现总归母净利润 392.27 亿元，同比上涨 329.42%，传媒行业整体营收和利润水平 2023 年持续修复上涨，整体行业处于基本面优化改善，内生性增长驱动显著阶段。我们将传媒行业划分为 7 个子行业（游戏、营销、影视 IP、院线、新闻出版、广电、互联网及其他），分子行业来看，除了影视 IP 和广电行业营业收入有所下滑，其他子行业 23 年均实现一定程度的修复增长，其中院线板块表现突出，影院强势复苏趋势显著。

图1：2019-2023 传媒行业总营收（亿元）及增速



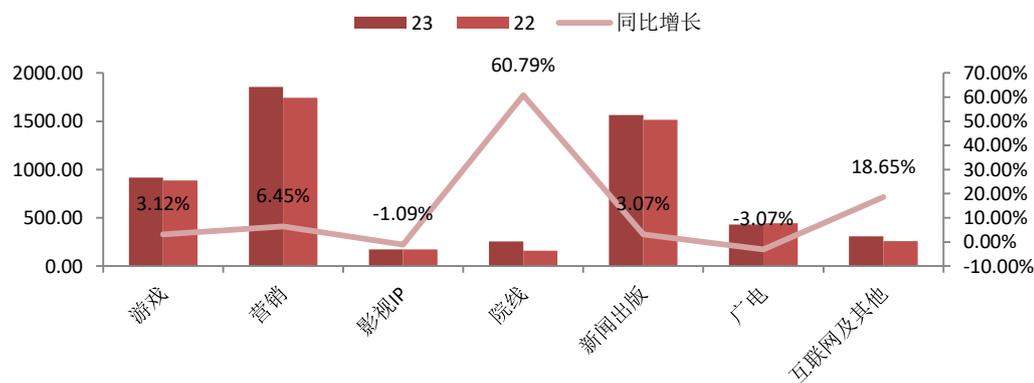
资料来源：iFind，民生证券研究院

图2：2019-2023 传媒行业总归母净利润（亿元）及增速



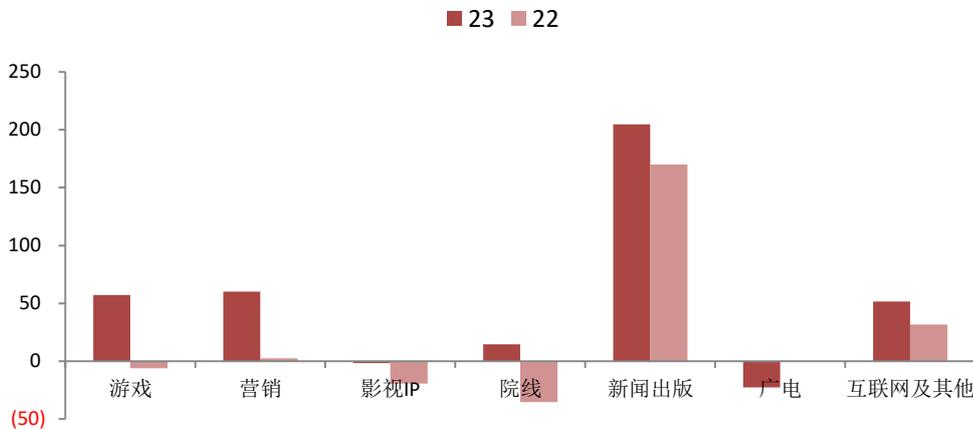
资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：传媒子行业 2022-2023 年总营收（亿元）及 23 年同比增长（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

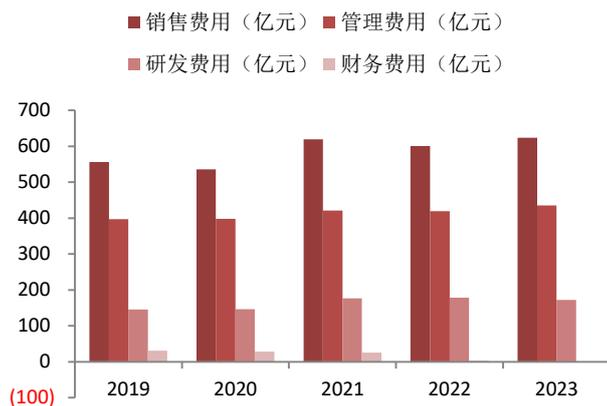
图4：传媒子行业 2022-2023 年总归母净利润（亿元）及 23 年同比增长（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

行业精细化运营能力进一步提升。费用端来看，传媒行业整体费用水平略有提升，其中随着业务顺利展开，新产品陆续上线推出，销售费用有所提升，但销售费用率和管理费用率均有一定下滑，整体费用率进一步优化，各公司在新时期对费用使用的管控和优化能力在不断提升，整体利润率也有一定回升。

图5：2019-2023 传媒行业费用情况（亿元）

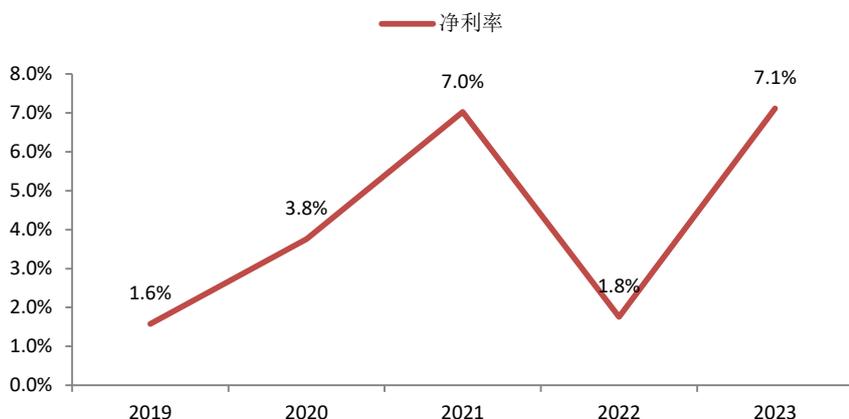


资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：2019-2023 传媒行业费用率情况（%）

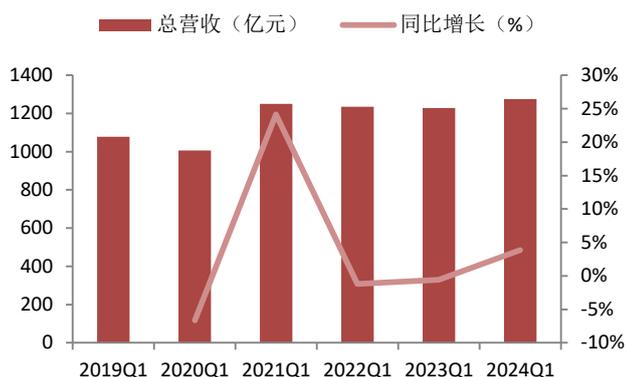


资料来源：iFind，民生证券研究院

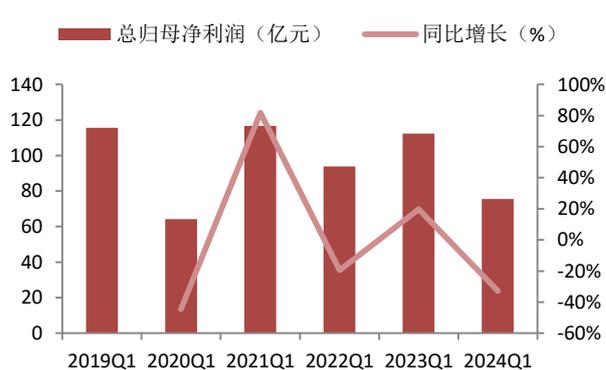
图7: 2019-2023 传媒行业净利率情况 (%)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

传媒行业 24Q1 结构性增长显现。24Q1 传媒行业整体实现营收 1275.5 亿元, 同比上涨 3.9%; 归母净利润方面, 传媒行业公司整体实现归母净利润 75.5 亿元, 同比下降 32.8%。传媒行业 24Q1 单季度营收规模同比有所回升, 但利润端出现比较明显下滑, 分子行业来看, 游戏、营销和新闻出版行业利润侧出现较大下滑, 主要是产品周期性影响以及政策端 (出版行业税制变化) 的影响。广电行业 24Q1 整体出现一定程度亏损。影视 IP 整体利润端实现较大增长。主要是板块行业产品所处周期以及商业模式差异, 季度出现结构性增长差异。

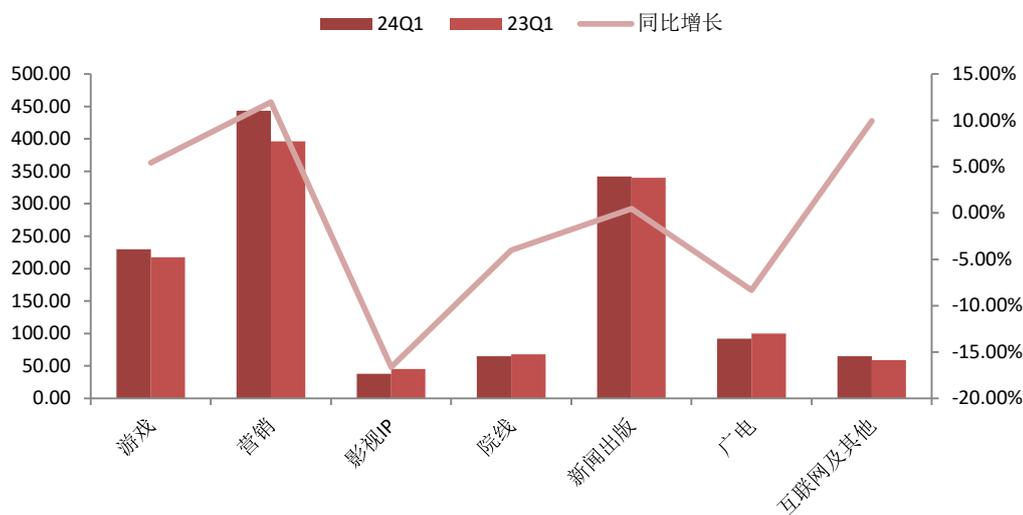
图8: 19Q1-24Q1 传媒行业总营收 (亿元) 及增速


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图9: 19Q1-24Q1 传媒行业总归母净利润 (亿元) 及增速


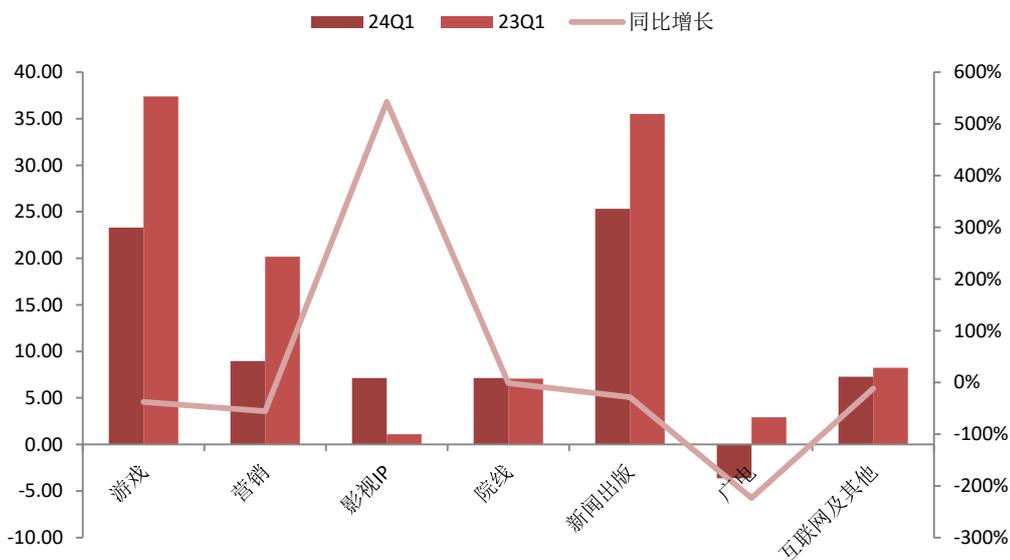
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图10: 传媒子行业 24Q1、23Q1 总营收 (亿元) 及同比增长 (%)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图11: 传媒子行业 24Q1、23Q1 总归母净利润 (亿元) 及同比增长 (%)

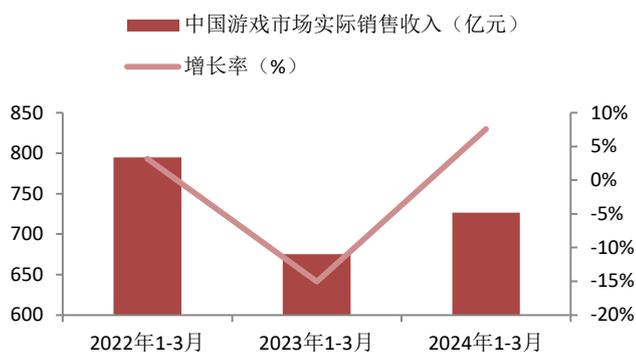


资料来源: iFind, 民生证券研究院

2 游戏：整体表现较为稳健，预计 24H2 新品供给充沛，出海蓬勃

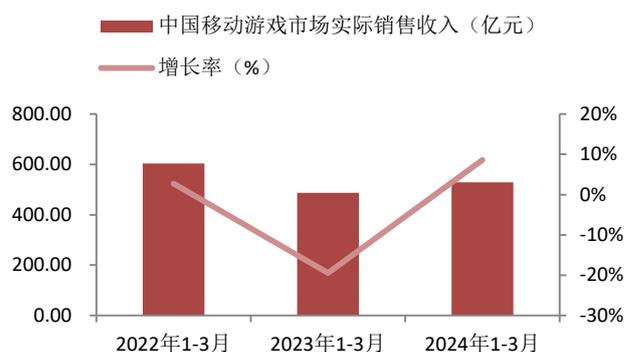
从行业角度来看，根据伽马数据发布，2024 年 1-3 月中国游戏市场实际销售收入为 726.38 亿元，同比增长 7.6%，环比下降 2.46%。其中，**移动游戏市场实际销售收入 528.95 亿元，同比增长 8.63%，环比下降 4.32%**。主要是部分重磅游戏产品如《逆水寒手游》《晶核》等均是 23 年 6 月份上线，流水主要贡献在 23 年下半年，且 24Q1 新上线的产品较少，因此 24Q1 市场规模环比有一定下降。但我们认为 24H2 产品供给充沛，行业规模增长有望提速。同时，2024 年 1-3 月出海游戏市场实际销售收入 40.75 亿元，同比增长 5.08%，环比增长 5.03%，主要是部分产品如《寒霜启示录》《恋与深空》等海外市场表现较为突出贡献增量。

图12：中国游戏市场实际销售收入及同比增长



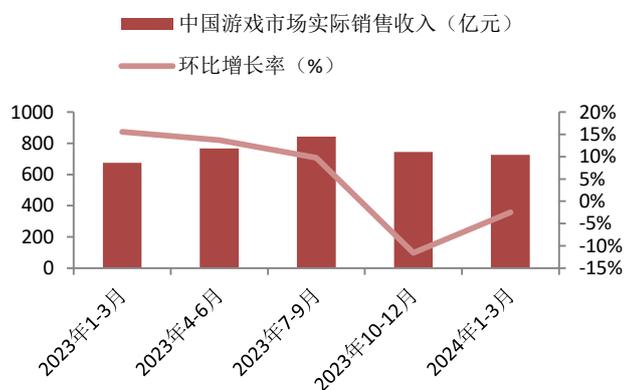
资料来源：伽马数据，民生证券研究院

图13：中国移动游戏市场实际销售收入及同比增长



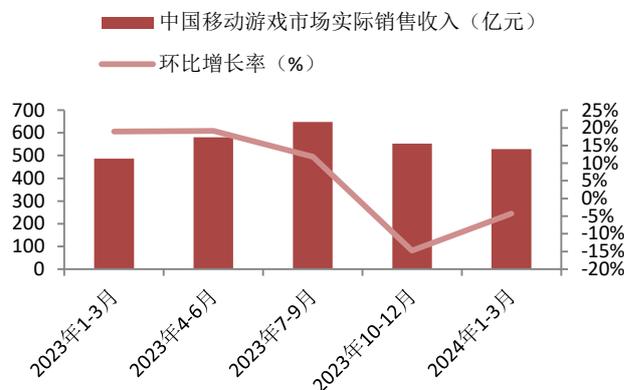
资料来源：伽马数据，民生证券研究院

图14：中国游戏市场实际销售收入及环比增长

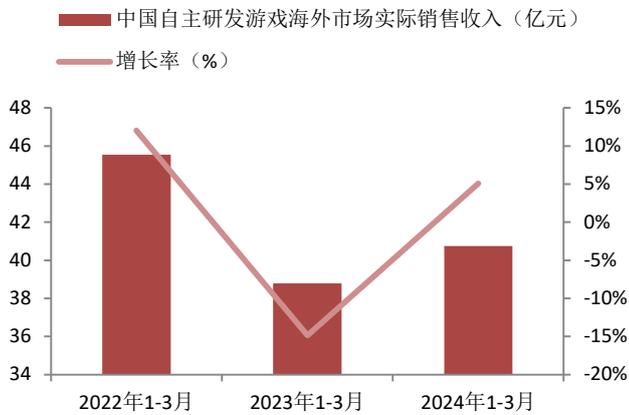


资料来源：伽马数据，民生证券研究院

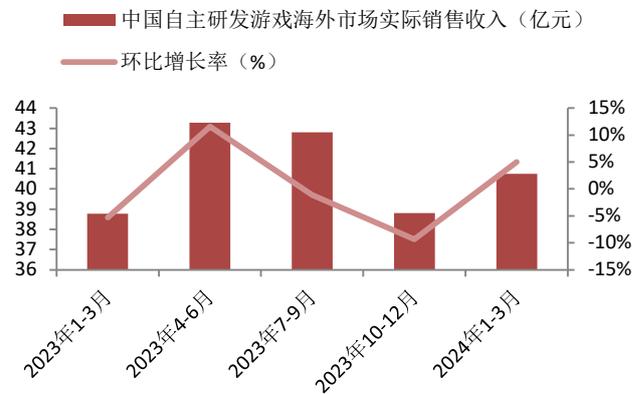
图15：中国移动游戏市场实际销售收入及环比增长



资料来源：伽马数据，民生证券研究院

图16: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及同比增长


资料来源: 伽马数据, 民生证券研究院

图17: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及环比增长


资料来源: 伽马数据, 民生证券研究院

从收入端看, 2023年游戏行业公司实现总营收915.93亿元, 同比增长3.12%, 24Q1实现总营收229.57亿元, 同比增长5.44%, 收入端随着游戏版号按节奏发放, 新产品陆续上线, 整体收入规模恢复性增长显著。从利润端来看, 23年游戏行业公司实现总归母净利润57.09亿元, 实现行业性扭亏, 而22年主要是世纪华通计提较大规模的减值产生较大亏损; 24Q1实现归母净利润23.28亿元, 同比下降37.74%, 主要是完美世界、冰川网络、昆仑万维等公司由盈转亏。

表1: 游戏行业上市公司2023年及24Q1营业总收入(亿元)表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
002555.SZ	三七互娱	165.47	164.06	0.86%	47.50	37.65	26.17%
002602.SZ	世纪华通	132.85	114.75	15.77%	42.62	30.23	40.99%
002624.SZ	完美世界	77.91	76.70	1.57%	13.29	19.04	-30.19%
300002.SZ	神州泰岳	59.62	48.06	24.06%	14.88	12.12	22.79%
300418.SZ	昆仑万维	49.15	47.36	3.78%	12.08	12.17	-0.80%
002605.SZ	姚记科技	43.07	39.15	10.01%	9.82	11.88	-17.38%
002517.SZ	恺英网络	42.95	37.26	15.30%	13.08	9.55	36.93%
603444.SH	吉比特	41.85	51.68	-19.02%	9.27	11.44	-18.97%
300031.SZ	宝通科技	36.55	32.59	12.16%	8.39	7.55	11.15%
600633.SH	浙数文化	30.78	51.86	-40.65%	6.78	9.24	-26.58%
002558.SZ	巨人网络	29.24	20.38	43.50%	6.96	5.08	37.21%
300533.SZ	冰川网络	27.83	20.46	36.01%	5.60	6.90	-18.76%
300280.SZ	紫天科技	21.88	17.46	25.34%	5.29	6.92	-23.43%
002354.SZ	天娱数科	17.61	17.43	1.07%	3.70	4.74	-22.00%
300043.SZ	星辉娱乐	17.33	16.06	7.90%	3.02	3.21	-6.00%
002174.SZ	游族网络	16.25	19.81	-17.93%	3.35	4.74	-29.31%
300113.SZ	顺网科技	14.33	11.24	27.52%	4.12	3.64	13.08%

300459.SZ	汤姆猫	13.48	16.33	-17.46%	2.97	3.41	-12.94%
300494.SZ	盛天网络	13.29	16.58	-19.84%	2.54	4.29	-40.96%
300315.SZ	掌趣科技	9.82	12.13	-19.06%	2.56	2.46	4.00%
301011.SZ	华立科技	8.16	6.05	34.97%	2.15	1.56	37.60%
603258.SH	电魂网络	6.77	7.91	-14.36%	1.37	1.56	-11.70%
002502.SZ	ST 鼎龙	6.11	3.58	70.77%	1.49	1.01	47.01%
600715.SH	文投控股	6.09	8.00	-23.81%	1.36	1.62	-15.76%
300148.SZ	天舟文化	4.48	6.06	-26.07%	0.49	0.53	-6.84%
002425.SZ	凯撒文化	4.31	6.21	-30.65%	1.49	0.86	74.28%
300467.SZ	迅游科技	3.71	3.56	4.26%	0.79	1.07	-26.25%
300299.SZ	富春股份	3.31	4.03	-17.77%	0.51	0.79	-35.54%
300052.SZ	中青宝	2.59	2.75	-5.72%	0.75	0.63	18.24%
002168.SZ	惠程科技	2.54	2.44	3.99%	0.31	0.45	-31.28%
300051.SZ	三五互联	2.45	1.77	38.02%	0.62	0.48	29.28%
600892.SH	大晟文化	2.27	2.08	9.26%	0.41	0.44	-7.47%
002113.SZ	*ST 天润	1.86	2.42	-23.18%	0.00	0.48	-100.00%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表2: 游戏行业上市公司 2023 年及 24Q1 归母净利润 (亿元) 表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
002555.SZ	三七互娱	26.59	29.54	-10.01%	6.16	7.75	-20.45%
002602.SZ	世纪华通	5.24	-70.92	/	6.52	4.33	50.32%
002624.SZ	完美世界	4.91	13.77	-64.31%	-0.30	2.41	转亏
300002.SZ	神州泰岳	8.87	5.42	63.72%	2.95	1.78	65.62%
300418.SZ	昆仑万维	12.58	11.53	9.19%	-1.87	2.12	转亏
002605.SZ	姚记科技	5.62	3.49	61.37%	1.51	1.98	-23.94%
002517.SZ	恺英网络	14.62	10.25	42.58%	4.26	2.90	47.06%
603444.SH	吉比特	11.25	14.61	-22.98%	2.53	3.07	-17.35%
300031.SZ	宝通科技	1.06	-3.96	/	0.86	0.83	3.16%
600633.SH	浙数文化	6.63	4.90	35.38%	0.99	2.71	-63.37%
002558.SZ	巨人网络	10.86	8.51	27.67%	3.52	2.45	43.97%
300533.SZ	冰川网络	2.73	1.29	112.05%	-4.46	1.91	转亏
300280.SZ	紫天科技	-12.10	1.75	-792.45%	0.42	0.63	-33.68%
002354.SZ	天娱数科	-10.87	-2.83	/	0.13	0.10	30.09%
300043.SZ	星辉娱乐	0.28	-3.10	/	-0.97	-0.41	/
002174.SZ	游族网络	0.91	-6.35	/	0.17	0.43	-59.89%
300113.SZ	顺网科技	1.70	-4.06	/	0.53	0.41	30.38%
300459.SZ	汤姆猫	-8.65	4.40	-296.51%	0.62	1.02	-39.22%
300494.SZ	盛天网络	1.69	2.22	-23.81%	0.14	0.74	-80.63%
300315.SZ	掌趣科技	1.87	0.96	94.35%	0.56	0.79	-29.54%
301011.SZ	华立科技	0.52	-0.71	/	0.20	0.06	247.51%
603258.SH	电魂网络	0.57	2.01	-71.73%	0.46	0.47	-2.03%
002502.SZ	ST 鼎龙	-0.07	-2.41	/	-0.03	-0.09	/

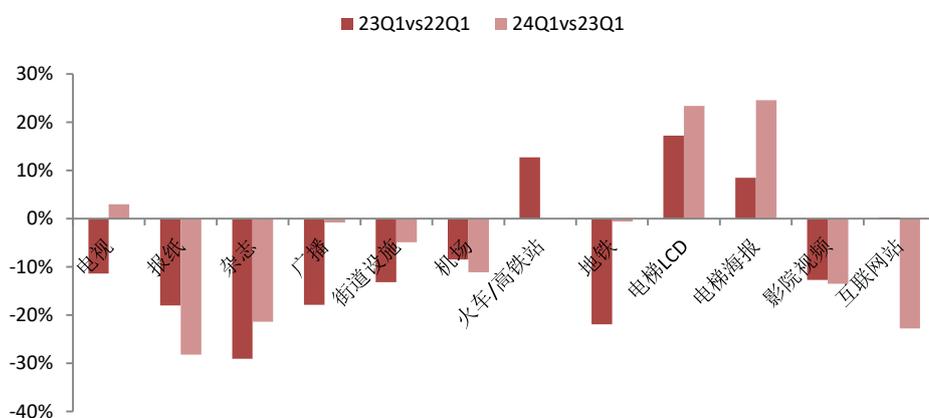
600715.SH	文投控股	-16.47	-12.73	/	-0.81	-0.55	/
300148.SZ	天舟文化	-0.60	-3.29	/	-0.01	-0.04	/
002425.SZ	凯撒文化	-7.95	-6.56	/	0.06	-0.23	/
300467.SZ	迅游科技	0.29	-0.21	/	0.11	0.12	-12.40%
300299.SZ	富春股份	0.09	0.41	-78.78%	-0.14	0.08	转亏
300052.SZ	中青宝	-0.55	-0.59	/	-0.11	0.02	转亏
002168.SZ	惠程科技	0.02	-1.15	/	-0.38	-0.21	/
300051.SZ	三五互联	-0.40	-0.32	/	-0.28	-0.03	/
600892.SH	大晟文化	-0.19	0.25	-178.14%	-0.09	0.00	转亏
002113.SZ	*ST 天润	-3.97	-2.29	/	0.00	-0.17	/

资料来源: iFind, 民生证券研究院

3 营销：传统广告周期性复苏，梯媒表现较为突出

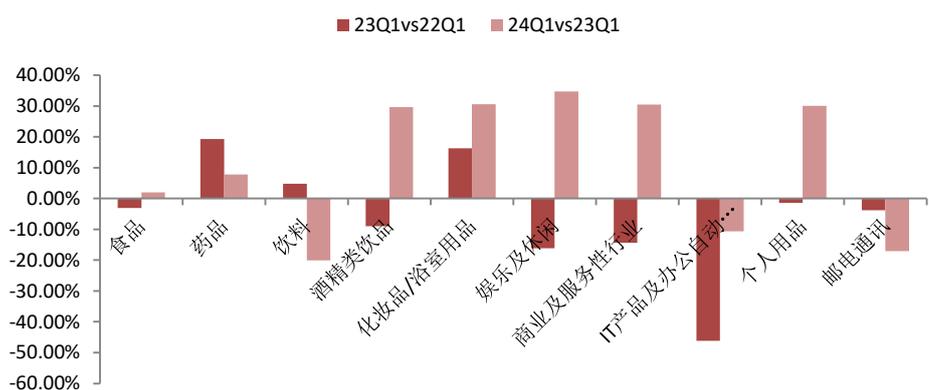
从行业角度来看，2024 Q1 广告行业整体持续回暖。根据 CTR 媒介智讯的数据显示 24Q1 广告市场整体同比增长 5.5%，分广告渠道看，电梯 LCD 和电梯海报分别同比上涨 18.2%和 23.4%，显著回升。从环比角度看，电视、报纸、杂志、广播、电梯 LCD、电梯海报的广告投放均有所增长。细分行业看，2023 年酒精类饮品、化妆品/浴室用品、娱乐及休闲等广告花费同比均呈现双位数增长。

图18：24Q1 分行业广告花费同比及上年同比 (%)



资料来源：CTR，民生证券研究院

图19：24Q1 分行业广告花费同比及上年同比 (%)



资料来源：CTR，民生证券研究院

从收入端看，2023 年营销行业公司实现总营收 1854.91 亿元，同比增长 6.54%，24Q1 实现总营收 443.57 亿元，同比增长 11.99%。从利润端来看，2023 年营销行业公司实现总归母净利润 60 亿元，22 年为 2.35 亿元，主要是分众传媒

实现较为强劲恢复，23 年实现归母净利润 48 亿元，同比增长 73%，以及利欧股份实现归母净利润 19.66 亿元。行业公司整体 24Q1 实现归母净利润 8.96 亿元，同比下降 55.58%，主要是在整体板块利润体量占比比较大的利欧股份产生亏损。

表3：营销行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300058.SZ	蓝色光标	526.16	366.83	43.44%	157.82	97.74	61.47%
002131.SZ	利欧股份	204.71	202.68	1.00%	48.41	51.94	-6.81%
002400.SZ	省广集团	166.73	146.00	14.20%	31.53	27.99	12.66%
002027.SZ	分众传媒	119.04	94.25	26.30%	27.30	25.75	6.02%
600986.SH	浙文互联	108.18	147.37	-26.59%	20.37	27.96	-27.14%
300063.SZ	天龙集团	87.03	96.33	-9.65%	18.72	23.93	-21.80%
002712.SZ	思美传媒	55.59	41.86	32.80%	13.30	12.10	9.87%
603825.SH	华扬联众	55.00	85.04	-35.33%	6.28	19.26	-67.38%
605168.SH	三人行	52.84	56.53	-6.54%	9.36	9.31	0.60%
600386.SH	北巴传媒	48.33	35.53	36.04%	11.20	10.55	6.17%
002291.SZ	遥望科技	47.77	39.01	22.48%	15.81	11.02	43.44%
603598.SH	引力传媒	47.38	43.33	9.34%	12.68	9.57	32.45%
600556.SH	天下秀	42.02	41.29	1.77%	9.65	9.55	1.10%
000676.SZ	智度股份	29.29	27.29	7.34%	7.55	6.51	16.04%
002878.SZ	元隆雅图	26.92	32.90	-18.19%	5.94	4.11	44.49%
002103.SZ	广博股份	26.90	24.86	8.20%	4.40	4.79	-8.24%
600640.SH	国脉文化	23.85	35.11	-32.07%	5.10	4.80	6.30%
300805.SZ	电声股份	22.51	21.75	3.51%	5.25	5.61	-6.28%
301171.SZ	易点天下	21.43	23.06	-7.04%	4.81	4.73	1.66%
002995.SZ	天地在线	18.45	30.45	-39.41%	4.14	4.98	-16.76%
000607.SZ	华媒控股	17.76	18.07	-1.75%	2.98	3.36	-11.42%
600826.SH	兰生股份	14.22	7.73	83.93%	1.77	0.54	228.72%
300071.SZ	福石控股	13.80	12.14	13.65%	3.63	2.38	52.79%
300612.SZ	宣亚国际	10.49	11.08	-5.32%	1.50	2.28	-34.28%
300343.SZ	联创股份	10.36	20.63	-49.79%	1.43	2.31	-38.13%
300269.SZ	联建光电	9.81	12.48	-21.41%	1.43	2.25	-36.22%
300061.SZ	旗天科技	9.75	12.56	-22.36%	2.02	2.27	-10.73%
300242.SZ	佳云科技	7.55	22.74	-66.81%	1.57	1.84	-14.52%
301102.SZ	兆讯传媒	5.97	5.77	3.56%	1.77	1.51	17.45%
301313.SZ	凡拓数创	5.76	6.09	-5.53%	0.76	1.02	-25.13%
600358.SH	国旅联合	5.43	5.65	-3.82%	1.23	1.28	-3.68%
300781.SZ	因赛集团	5.36	4.85	10.49%	1.76	0.77	128.26%
300766.SZ	每日互动	4.30	5.26	-18.25%	1.00	1.07	-6.57%
603729.SH	龙韵股份	3.30	4.01	-17.70%	0.85	0.62	37.11%
600070.SH	ST 富润	0.93	1.95	-52.11%	0.24	0.39	-39.28%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表4：营销行业上市公司 2023 及 24Q1 归母净利润（亿元）表现情况

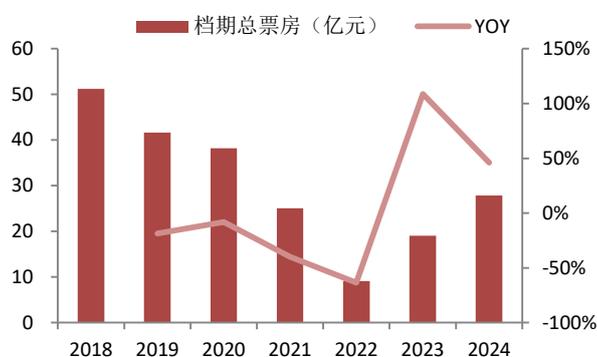
证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300058.SZ	蓝色光标	1.17	-21.75	/	0.82	1.49	-44.65%
002131.SZ	利欧股份	19.66	-4.43	/	-2.38	5.97	-139.89%
002400.SZ	省广集团	1.53	2.13	-28.08%	0.24	0.46	-48.33%
002027.SZ	分众传媒	48.27	27.90	73.02%	10.40	9.41	10.50%
600986.SH	浙文互联	1.92	0.81	137.86%	0.25	0.38	-33.70%
300063.SZ	天龙集团	0.14	1.03	-86.77%	0.13	0.21	-37.08%
002712.SZ	思美传媒	-1.34	-4.09	/	0.04	0.02	112.31%
603825.SH	华扬联众	-6.89	-6.47	/	-0.48	0.03	-1558.90%
605168.SH	三人行	5.28	7.36	-28.30%	0.49	1.41	-65.53%
600386.SH	北巴传媒	0.17	0.87	-80.38%	-0.07	-0.07	/
002291.SZ	遥望科技	-10.50	-2.65	/	-0.94	-0.38	/
603598.SH	引力传媒	0.48	-1.00	/	0.08	0.09	-7.29%
600556.SH	天下秀	0.93	1.80	-48.43%	0.15	0.19	-23.18%
000676.SZ	智度股份	2.98	-4.05	/	0.55	0.49	13.87%
002878.SZ	元隆雅图	0.24	1.67	-85.86%	0.29	-0.08	/
002103.SZ	广博股份	1.69	-0.36	/	0.23	0.35	-35.70%
600640.SH	国脉文化	0.05	-2.00	/	0.05	0.24	-78.25%
300805.SZ	电声股份	0.33	-1.48	/	0.05	0.05	6.46%
301171.SZ	易点天下	2.17	2.62	-17.20%	0.50	0.41	21.23%
002995.SZ	天地在线	-0.26	0.03	919.97%	-0.10	-0.13	/
000607.SZ	华媒控股	0.88	0.85	4.31%	-0.10	0.04	-386.11%
600826.SH	兰生股份	2.75	1.15	-140.46%	-0.05	-0.09	/
300071.SZ	福石控股	-0.21	0.29	-173.55%	-0.02	-0.26	/
300612.SZ	宣亚国际	-0.79	0.53	-246.85%	-0.20	0.01	-1631.94%
300343.SZ	联创股份	0.13	6.48	-98.04%	-0.16	0.09	-265.77%
300269.SZ	联建光电	0.08	-0.58	/	-0.02	-0.19	/
300061.SZ	旗天科技	-4.95	0.52	-1057.77%	-0.06	0.02	-457.91%
300242.SZ	佳云科技	-0.96	0.17	675.79%	-0.16	-0.25	/
301102.SZ	兆讯传媒	1.34	1.92	-30.06%	0.38	0.63	-38.96%
301313.SZ	凡拓数创	0.11	0.18	-42.18%	-0.37	0.00	8633.11%
600358.SH	国旅联合	-0.13	0.07	-267.69%	-0.04	-0.01	/
300781.SZ	因赛集团	0.42	0.32	28.17%	0.12	0.12	0.69%
300766.SZ	每日互动	-0.50	0.26	-289.95%	-0.04	0.02	-329.07%
603729.SH	龙韵股份	-0.52	-1.91	/	-0.14	-0.04	/
600070.SH	ST 富润	-5.68	-5.86	/	-0.50	-0.45	/

资料来源：iFind，民生证券研究院

4 影视 IP 与院线：优质影片供给推动票房从复苏走向新成长

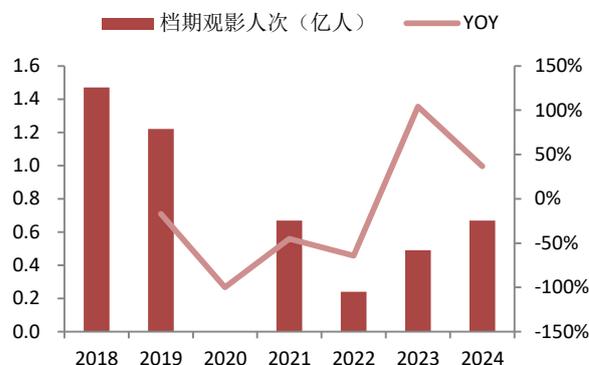
2024 年电影市场恢复较好。根据猫眼专业版统计，截至 2024 年 3 月 31 日，2024 年票房达 164.84 亿元，同比增长 4%。Q1 电影市场同比复苏的原因不仅在于元旦档、春节档的超预期表现，3 月份单月票房增长较好也是重要原因。2024 年 3 月取得票房 27.86 亿元，同比增长 46.09%，档期观影人次 0.67 亿人，平均票价 41.64 元。

图20：2018-2024 年历年 3 月总票房及增速



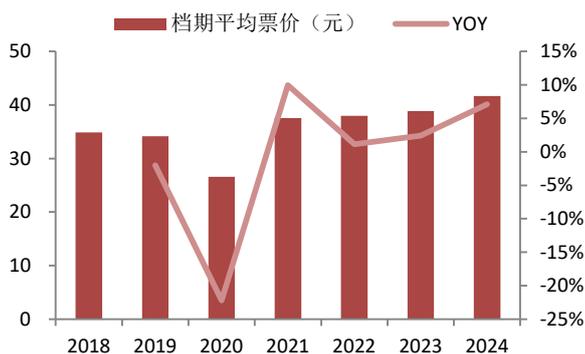
资料来源：灯塔专业版、民生证券研究院

图21：2018-2024 年历年 3 月观影人次



资料来源：灯塔专业版、民生证券研究院

图22：2018-2024 年历年 3 月平均票价



资料来源：灯塔专业版、民生证券研究院

3 月份“淡季不淡”，引进片表现较好。按月票房来看，由于元旦、春节两个档期分别处于 1 月、2 月，而 3 月由于没有档期而被视为相对较淡的月份。今年 3 月份票房回升的原因一方面在于春节档影片的持续发力，另一方面便在于引进片的复苏。3 月表现最好的六部影片中，《第二十条》、《飞驰人生 2》是春节档老片，

另外 4 部《周处除三害》(中国台湾)、《沙丘 2》、《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》、《功夫熊猫 4》均为引进片，其中《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》上映仅 3 天，票房达 3.17 亿元，3 月票房占比达 11.3%。

表5：2024 年 3 月重点影片

电影名称	上映时间	影片来源	票房 (万元)	票房占比	场均人次	平均票价 (元)	豆瓣评分
周处除三害	2024/3/1	中国台湾	51575.00	27.30%	8.3	39.5	8.1
沙丘 2	2024/3/8	美国, 加拿大	26964.73	14.20%	7.7	47.7	8.3
第二十条	2024/2/10	中国大陆	26043.08	13.70%	5.9	41.7	7.7
飞驰人生 2	2024/2/10	中国大陆	22367.43	11.80%	5.2	42.5	7.7
被我弄丢的你	2024/3/8	中国大陆	17537.57	9.20%	5.6	41.1	6
熊出没·逆转时空	2024/2/10	中国大陆	11954.04	6.30%	6.8	40.2	6.9
热辣滚烫	2024/2/10	中国大陆	11403.88	6.00%	4.1	41.5	7.8
功夫熊猫 4	2024/3/22	美国	8185.59	4.30%	11.5	40.7	-

资料来源：猫眼专业版、豆瓣电影、民生证券研究院 注：豆瓣评分截至 2024 年 3 月 15 日

热门 IP 续作票房表现依然亮眼。 尽管近年来国产片崛起的趋势下，头部引进片排名整体呈下降趋势，但是头部 IP 续作票房表现依然亮眼。2021 年 top5 引进片中的《速度与激情 9》、《哥斯拉大战金刚》进入全年影片榜单前十；2022 年的《阿凡达：水之道》、《侏罗纪世界 3》年度票房排名分别为 5、8。此外我们也梳理了 2018-2023 年引进片票房榜前列影片，均为热门 IP 续集、系列作品及衍生作品，品牌效应依然显著。

表6：2018-2023 年引进片总票房 top12

电影名称	上映时间	总票房 (亿元)	场均票价 (元)	场均人数 (人)
复仇者联盟 4：终局之战	2019.04.24	42.5	48	23
复仇者联盟 3：无限战争	2018.05.11	23.9	38	19
海王	2018.12.7	20.13	36	18
毒液：致命守护者	2018.11.09	18.7	35	17
阿凡达：水之道	2022.12.06	16.98	50	8
侏罗纪世界 2	2018.06.15	16.95	35	19
速度与激情：特别行动	2019.08.23	14.34	35	15
蜘蛛侠：英雄远征	2019.06.28	14.17	35	17
头号玩家	2018.03.30	13.96	36	18
速度与激情 9	2021.05.21	13.92	39	13
碟中谍 6	2018.08.31	12.45	36	15
哥斯拉大战金刚	2021.03.26	12.32	37	9

资料来源：灯塔专业版、民生证券研究院 注：总票房统计截至 2024 年 3 月 15 日

从收入端看，2023 年影视 IP 行业公司实现总营收 174.12 亿元，同比下滑 3.17%，24Q1 实现总营收 37.56 亿元，同比下滑 16.62%。从利润端来看，2023 年影视 IP 行业公司实现总归母净利润 26.79 亿元，22 年为-70.35 亿元，主要是 ST 明诚产生较大亏损（22 年亏损 50 亿元），剔除 ST 明诚影响后行业整体利润端仍有较大修复，光线传媒等头部影视公司顺利实现扭亏。24Q1 影视 IP 行业公司整体实现归母净利润 7.13 亿元，23Q1 为 1.11 亿元，同比实现大幅增长，主要是光线传媒实现 4.25 亿元利润，同比增长 248%，且 ST 明诚亏损大幅收窄。我们预计随着 24H2 重点内容陆续上线，影视 IP 公司经营情况有望逐季改善。

表7：影视 IP 行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300182.SZ	捷成股份	28.00	39.07	-28.33%	6.76	6.70	0.93%
002292.SZ	奥飞娱乐	27.39	26.57	3.09%	6.50	6.02	7.98%
300133.SZ	华策影视	22.67	24.75	-8.39%	1.77	9.64	-81.69%
001330.SZ	博纳影业	16.08	20.12	-20.06%	4.40	5.24	-16.10%
300251.SZ	光线传媒	15.46	7.55	104.74%	10.70	4.13	159.33%
600088.SH	中视传媒	11.15	11.49	-3.01%	1.09	1.51	-28.14%
002699.SZ	*ST 美盛	9.81	12.35	-20.55%	1.43	1.55	-7.98%
600576.SH	祥源文旅	7.22	3.60	100.48%	1.37	1.32	3.78%
300027.SZ	华谊兄弟	6.66	4.02	65.59%	0.95	2.33	-59.20%
000802.SZ	北京文化	5.89	1.08	445.50%	0.06	1.01	-93.84%
002343.SZ	慈文传媒	4.61	4.66	-1.12%	0.04	2.38	-98.30%
300291.SZ	百纳千成	4.32	4.69	-7.93%	0.50	0.43	16.02%
600052.SH	东望时代	4.08	2.20	85.74%	0.67	0.60	12.34%
600136.SH	*ST 明诚	4.00	7.60	-47.36%	0.11	1.28	-91.50%
300426.SZ	唐德影视	3.41	4.10	-16.90%	0.49	0.36	35.44%
000892.SZ	欢瑞世纪	3.36	5.96	-43.67%	0.72	0.54	32.41%
603721.SH	中广天择	2.32	2.12	9.31%	0.83	0.32	156.26%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表8：影视 IP 行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300182.SZ	捷成股份	4.50	5.21	-13.55%	1.17	1.58	-25.73%
002292.SZ	奥飞娱乐	0.94	-1.72	/	0.50	0.17	202.85%
300133.SZ	华策影视	3.82	4.03	-5.08%	0.30	1.47	-79.58%
001330.SZ	博纳影业	-5.53	-0.72	/	0.06	-1.08	/
300251.SZ	光线传媒	4.18	-7.13	/	4.25	1.22	248.01%
600088.SH	中视传媒	2.37	-0.65	/	0.10	0.04	-173.40%
002699.SZ	*ST 美盛	-1.11	-7.53	/	-0.07	-0.10	/

600576.SH	祥源文旅	1.51	0.22	591.90%	0.12	0.25	-51.44%
300027.SZ	华谊兄弟	-5.39	-9.82	/	-0.19	-0.11	/
000802.SZ	北京文化	-2.80	-0.61	/	-0.14	-0.12	/
002343.SZ	慈文传媒	0.28	0.49	-43.89%	-0.04	0.13	-133.72%
300291.SZ	百纳千成	-1.86	0.21	993.72%	0.04	-0.14	/
600052.SH	东望时代	1.13	-2.13	/	0.71	-0.13	/
600136.SH	*ST 明诚	28.55	-50.68	/	-0.01	-1.98	/
300426.SZ	唐德影视	0.17	0.31	44.72%	0.17	-0.16	/
000892.SZ	欢瑞世纪	-3.97	0.18	-2312.36%	0.15	0.08	88.32%
603721.SH	中广天择	-0.09	0.16	-155.10%	-0.05	0.00	-3172.22%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

同时,我们也统计了6家院线公司的2023年及24年一季度业绩,从收入端看,2023年院线行业公司实现总营收255.63亿元,同比增长60.79%,实现归母净利润14.59亿元,同比扭亏为盈(去年同期为-35.31亿元);24Q1实现总营收65.05亿元,同比下降4.01%,实现归母净利润7.14亿元,同比增长1.2%,院线展现出强复苏态势,我们认为电影院线随着重点内容陆续上线并确认收益,以及重点档期的展开,院线公司经营情况24H2有望进一步加速恢复。

表9: 院线行业上市公司2023及24Q1总营收(亿元)表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
002739.SZ	万达电影	146.20	96.95	50.79%	38.21	37.58	1.70%
600977.SH	中国电影	53.34	29.20	82.67%	10.26	14.45	-28.99%
603103.SH	横店影视	23.49	14.27	64.62%	8.42	7.42	13.50%
002905.SZ	金逸影视	13.66	8.56	59.57%	3.68	3.81	-3.21%
300528.SZ	幸福蓝海	11.00	6.32	73.85%	2.37	2.74	-13.49%
601595.SH	上海电影	7.95	3.68	115.89%	2.10	1.78	18.26%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表10: 院线行业上市公司2023及24Q1总归母净利润(亿元)表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
002739.SZ	万达电影	9.12	-19.23	/	3.26	3.16	-3.25%
600977.SH	中国电影	2.63	-2.15	/	0.97	1.82	46.66%
603103.SH	横店影视	1.66	-3.17	/	2.19	1.49	-46.43%
002905.SZ	金逸影视	0.13	-3.81	/	0.18	0.20	12.18%
300528.SZ	幸福蓝海	-0.22	-3.60	/	0.09	0.03	-207.33%
601595.SH	上海电影	1.27	-3.35	/	0.46	0.36	28.18%

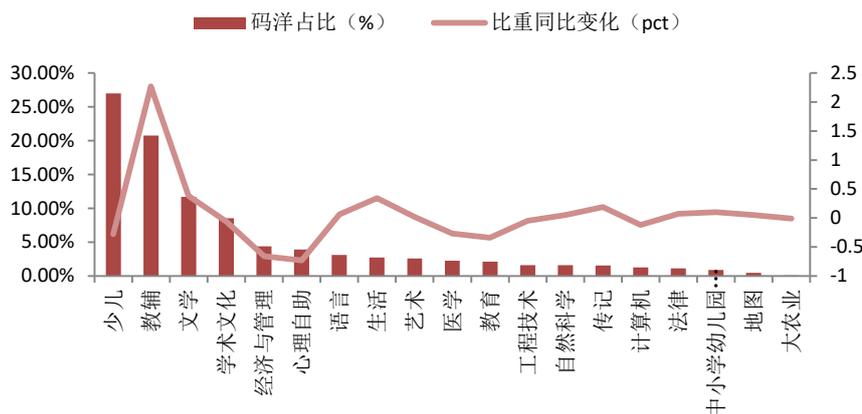
资料来源: iFind, 民生证券研究院

5 传统媒体：税制政策变动影响落地，出版公司 24Q1 财报表现承压

24Q1 图书零售市场码洋同比下降 5.85%，头部图书的平均销量较去年同期有所下降。**分渠道来看，24Q1 短视频电商同比增长 31.15%，延续高增长趋势；实体店渠道同比下降了 17.78%，平台电商和垂直及其他电商分别下降 10.31%和 10.59%。**

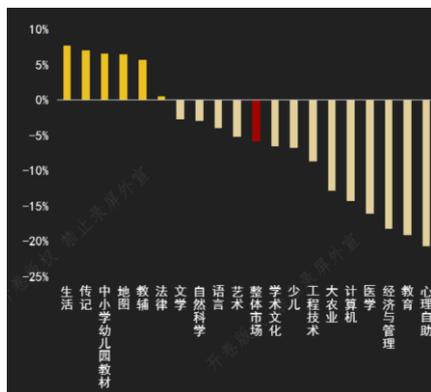
从 24Q1 各类图书的码洋构成来看，少儿类码洋比重仍是最大，教辅类码洋比重增幅最大。少儿类码洋比重为 26.98%；其次是教辅和文学类，码洋比重分别为 20.77%和 11.71%。从各细分类码洋比重变化来看，教辅类码洋比重增幅最大，增加 2.27 个百分点。

图23：24Q1 图书零售市场二级细分类码洋占比及比重变化



资料来源：北京开卷，民生证券研究院

图24：24Q1 图书零售市场二级细分类同比增长率 (%)



资料来源：北京开卷，民生证券研究院

从收入端看，2023 年新闻出版行业公司实现总营收 1562.99 亿元，同比增长 3.07%，24Q1 实现总营收 341.84 亿元，同比增长 0.46%。从利润端来看，2023 年新闻出版行业公司实现总归母净利润 204.71 亿元，同比增长 20.4%，24Q1 实现归母净利润 25.33 亿元，同比下降 28.64%。**24Q1 地方国有出版集团由于税制政策变化，表观利润有一定承压，但收入侧仍表现相对稳健。**

表11：新闻出版行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
601928.SH	凤凰传媒	136.45	135.96	0.36%	33.44	32.36	3.31%
601098.SH	中南传媒	136.13	124.65	9.21%	30.00	26.64	12.61%
601019.SH	山东出版	121.54	112.15	8.38%	24.70	21.72	13.71%
601811.SH	新华文轩	118.68	109.30	8.58%	24.74	23.11	7.04%
601921.SH	浙版传媒	116.74	117.85	-0.93%	27.03	26.86	0.63%
601801.SH	皖新传媒	112.44	116.87	-3.79%	29.29	30.97	-5.44%
600373.SH	中文传媒	100.84	102.36	-1.49%	21.61	24.91	-13.24%
000719.SZ	中原传媒	98.33	96.29	2.12%	18.96	18.69	1.46%
601900.SH	南方传媒	93.65	90.55	3.43%	20.88	22.03	-5.22%
600551.SH	时代出版	86.43	76.46	13.03%	16.43	16.98	-3.23%
600757.SH	长江传媒	67.59	62.95	7.37%	19.22	20.23	-4.99%
601949.SH	中国出版	62.98	61.41	2.55%	9.40	10.19	-7.77%
601858.SH	中国科传	28.79	27.09	6.29%	4.65	4.50	3.26%
000529.SZ	广弘控股	27.90	34.18	-18.36%	5.56	5.82	-4.49%
603533.SH	掌阅科技	27.78	25.82	7.59%	6.78	5.98	13.43%
600229.SH	城市传媒	26.92	25.54	5.38%	6.65	6.37	4.37%
601999.SH	出版传媒	24.12	26.11	-7.64%	5.40	5.34	1.20%
603000.SH	人民网	21.15	19.78	6.95%	3.23	3.32	-2.81%
603888.SH	新华网	20.82	19.41	7.28%	3.32	3.25	2.11%
605577.SH	龙版传媒	18.44	18.06	2.14%	6.45	6.18	4.44%
603230.SH	内蒙新华	18.40	16.58	10.93%	5.59	5.18	8.00%
300788.SZ	中信出版	17.17	18.01	-4.65%	4.02	4.27	-5.79%
300364.SZ	中文在线	14.09	11.80	19.44%	2.23	2.88	-22.81%
600825.SH	新华传媒	13.05	12.59	3.62%	1.63	1.66	-1.77%
603999.SH	读者传媒	12.95	12.91	0.24%	2.52	2.21	13.80%
603096.SH	新经典	9.01	9.38	-3.94%	2.25	2.05	9.97%
000793.SZ	华闻集团	5.67	7.59	-25.36%	0.88	1.38	-36.65%
002181.SZ	粤传媒	5.59	5.46	2.33%	1.11	1.02	8.82%
300654.SZ	世纪天鸿	5.07	4.33	17.20%	0.99	0.85	16.79%
301052.SZ	果麦文化	4.78	4.62	3.49%	0.93	1.15	-19.19%
301025.SZ	读客文化	4.34	5.14	-15.49%	0.94	1.04	-9.62%
301231.SZ	荣信文化	2.74	3.21	-14.67%	0.54	0.66	-18.38%
300987.SZ	川网传媒	2.40	1.97	21.82%	0.47	0.44	7.55%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表12：新闻出版行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
601928.SH	凤凰传媒	29.52	20.82	41.80%	3.56	4.83	-26.26%
601098.SH	中南传媒	18.55	13.99	32.55%	2.84	3.47	-18.18%
601019.SH	山东出版	23.76	16.80	41.38%	2.11	2.12	-0.45%
601811.SH	新华文轩	15.79	13.97	13.06%	2.06	2.00	3.33%
601921.SH	浙版传媒	15.09	14.14	6.76%	1.10	1.46	-24.24%
601801.SH	皖新传媒	9.36	7.08	32.21%	2.93	3.38	-13.28%
600373.SH	中文传媒	19.67	19.30	1.88%	2.64	4.28	-38.32%
000719.SZ	中原传媒	13.89	10.32	34.55%	0.33	1.01	-67.52%
601900.SH	南方传媒	12.84	9.43	36.07%	1.52	2.23	-31.77%
600551.SH	时代出版	5.55	3.44	61.21%	0.61	0.87	-29.22%
600757.SH	长江传媒	10.16	7.29	39.27%	2.62	3.86	-32.09%
601949.SH	中国出版	9.67	6.51	48.60%	-0.05	0.33	-115.37%
601858.SH	中国科传	5.13	4.69	9.51%	0.31	0.43	-26.54%
000529.SZ	广弘控股	2.13	9.17	-76.78%	0.14	0.20	-32.86%
603533.SH	掌阅科技	0.35	0.58	-39.48%	-0.73	0.07	-1196.91%
600229.SH	城市传媒	4.08	3.36	21.39%	0.87	0.97	-9.66%
601999.SH	出版传媒	1.12	0.75	-48.76%	-0.08	-0.04	/
603000.SH	人民网	3.31	3.10	6.78%	-0.18	0.27	-165.69%
603888.SH	新华网	2.74	2.42	12.94%	0.27	0.26	5.87%
605577.SH	龙版传媒	3.44	4.78	-27.94%	1.37	1.41	2.90%
603230.SH	内蒙新华	3.15	2.68	17.55%	1.28	1.42	-9.81%
300788.SZ	中信出版	1.16	1.26	-7.72%	0.38	0.42	-9.89%
300364.SZ	中文在线	0.89	-3.62	/	-0.68	-0.37	/
600825.SH	新华传媒	0.36	0.09	312.10%	0.02	0.04	-62.15%
603999.SH	读者传媒	0.98	0.86	14.18%	0.09	0.08	14.35%
603096.SH	新经典	1.60	1.37	16.83%	0.49	0.45	7.81%
000793.SZ	华闻集团	-11.00	-6.83	/	-0.34	-0.22	/
002181.SZ	粤传媒	0.08	0.38	-78.28%	-0.13	-0.09	/
300654.SZ	世纪天鸿	0.42	0.36	18.90%	0.07	0.08	-9.86%
301052.SZ	果麦文化	0.54	0.41	31.45%	-0.09	0.14	-167.17%
301025.SZ	读客文化	-0.03	0.62	-105.27%	0.04	0.06	-32.79%
301231.SZ	荣信文化	0.10	0.23	-57.46%	-0.06	0.03	-263.02%
300987.SZ	川网传媒	0.31	0.28	12.32%	0.02	0.06	-67.79%

资料来源：iFind，民生证券研究院

同时，我们也统计 12 家广电行业公司的 2023 年和 24 年一季度业绩，从收入端看，2023 年广电行业公司实现总营收 430.98 亿元，同比增长 3.07%，实现归母净利润-22.7 亿元，亏损进一步扩大；24Q1 实现总营收 91.71 亿元，同比

下降 8.32%，实现归母净利润-3.69 亿元，同比转亏（22 年为 2.93 亿元），主要是部分广电公司转亏，整体广电体系业务发展承压。

表13：广电行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
600637.SH	东方明珠	79.73	67.05	18.92%	15.95	17.07	-6.54%
600959.SH	江苏有线	75.97	75.06	1.22%	18.62	17.94	3.81%
000156.SZ	华数传媒	97.07	93.86	3.42%	20.45	21.28	-3.90%
600037.SH	歌华有线	24.34	24.42	-0.32%	5.30	5.25	0.93%
600996.SH	贵广网络	18.52	37.24	-50.26%	3.61	6.31	-42.78%
000917.SZ	电广传媒	39.20	37.26	5.22%	8.98	8.05	11.65%
601929.SH	吉视传媒	16.00	18.13	-11.77%	3.47	4.69	-25.89%
600936.SH	广西广电	14.04	16.81	-16.46%	2.78	4.42	-36.97%
000665.SZ	湖北广电	20.64	21.76	-5.14%	4.51	4.91	-8.09%
002238.SZ	天威视讯	14.78	15.05	-1.81%	2.69	2.94	-8.70%
600831.SH	广电网络	23.08	29.99	-23.02%	4.10	6.17	-33.49%
834021.BJ	流金科技	7.60	8.04	-5.38%	1.24	1.03	21.12%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表14：广电行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
600637.SH	东方明珠	6.02	1.75	243.63%	1.19	2.54	-53.32%
600959.SH	江苏有线	3.40	3.27	4.02%	0.70	0.94	-25.63%
000156.SZ	华数传媒	6.89	7.93	-13.07%	1.11	1.54	-27.82%
600037.SH	歌华有线	-1.72	3.34	-151.57%	-0.09	-0.58	/
600996.SH	贵广网络	-13.85	0.11	-12504.56%	-1.90	0.02	-9290.64%
000917.SZ	电广传媒	1.76	2.08	-15.70%	0.28	0.26	5.94%
601929.SH	吉视传媒	-6.93	-4.25	/	-1.28	0.02	-6216.40%
600936.SH	广西广电	-6.98	-10.37	/	-1.75	-1.19	/
000665.SZ	湖北广电	-6.47	-5.95	/	-1.01	-0.96	/
002238.SZ	天威视讯	1.25	1.10	13.88%	0.02	0.19	-86.84%
600831.SH	广电网络	-6.26	0.10	-6390.00%	-0.93	0.07	-1344.68%
834021.BJ	流金科技	0.20	0.21	-3.73%	0.02	0.08	-68.07%

资料来源：iFind，民生证券研究院

6 互联网及其他：进入稳定平台期，AI+多创新业务模式持续拓展

我们将芒果超媒作为 A 股互联网平台的代表，并将一些业务模型相对独特的公司整体归于这一类，比如焦点科技、视觉中国等，一共 14 家上市公司。我们不做整体分析，重点关注部分个股 2023 年及 24Q1 的业绩表现。

芒果超媒 2023 年营收 146.28 亿元，同比增长 4.66%，归母净利润 35.56 亿元，同比增长 90.73%，归母扣非净利润 16.95 亿元，同比增长 5.7%。非经常性损益 18.6 亿元，其中因会计准则调整，而产生的当期损益的一次性调整 16.29 亿元。24Q1 营收 33.2 亿元，同比增长 7.21%，归母净利润 4.72 亿元，同比下降 13.85%，归母扣非净利润 4.67 亿元，同比下降 10.4%。利润下降的原因主要系：税政策到期导致所得税费用计入 0.89 亿元。

1) 广告业务恢复较好。公司广告业务显著回暖，2023 年广告业务实现营收 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄。其中，第四季度广告收入同比增长 15.95%，同比增速实现由负转正的趋势逆转。广告增长较快的原因系：去年基数较低，叠加 23Q4 剧集、综艺产品等招商表现较好。其中《乘风 2023》、《披荆斩棘第三季》等头部 IP 稳住综艺广告招商大盘，《去有风的地方》、《以爱为营》刷新公司剧集三年来招商金额、项目合作客户数记录。Q1 系产品淡季，Q2 产品较多，包括《乘风 2024》（4 月 19 日上线）等。**2) 会员数稳健增长，关注 ARPPU 提升。**2023 年全年会员收入 43.15 亿元，同比增长 10.23%，其中第四季度会员收入同比增长 35.64%。“芒果 TV”年末有效会员规模达 6653 万，续创新高。在高门槛长视频内容加持下，芒果 TV 积极拓展中国移动动感地带芒果卡、淘宝 88VIP 权益合作等优质渠道，会员数稳健增长。**3) 内容能力持续验证，关注后续产品排期。**公司综艺产品优势明显，并持续补充剧集能力。根据云合数据，2023 年芒果 TV 全网综艺正片有效播放量同比上涨 31%，全网剧集正片有效播放量同比上涨 46%，增速双双位居长视频行业第一。

表15：互联网及其他上市公司 2023 及 24Q1 总营收（亿元）表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300413.SZ	芒果超媒	146.28	137.04	6.74%	33.24	30.56	8.77%
600158.SH	中体产业	38.11	14.31	166.27%	7.00	2.37	195.80%
002599.SZ	盛通股份	23.96	22.39	7.02%	4.83	5.96	-18.90%
603466.SH	风语筑	23.50	16.82	39.75%	2.95	4.22	-30.29%
002315.SZ	焦点科技	15.27	14.75	3.51%	3.84	3.46	11.03%
300770.SZ	新媒股份	15.23	14.29	6.64%	4.01	3.57	12.30%
300785.SZ	值得买	14.52	12.28	18.17%	2.96	2.54	16.85%
000681.SZ	视觉中国	7.81	6.98	11.94%	1.75	1.32	32.35%

300860.SZ	锋尚文化	6.77	3.20	111.46%	0.35	0.16	109.37%
002095.SZ	生意宝	4.41	4.34	1.58%	0.84	1.69	-50.27%
002858.SZ	力盛体育	4.05	2.58	56.86%	1.05	0.92	13.42%
600228.SH	返利科技	3.02	5.11	-40.77%	0.69	0.78	-12.52%
301299.SZ	卓创资讯	2.84	2.73	3.88%	0.75	0.73	3.33%
300295.SZ	三六五网	1.90	2.49	-23.85%	0.39	0.52	-24.04%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表16: 互联网及其他上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况

证券代码	证券简称	2023	2022	同比增长 (%)	24Q1	23Q1	同比增长 (%)
300413.SZ	芒果超媒	35.56	18.25	94.84%	4.72	5.45	-13.33%
600158.SH	中体产业	0.72	0.12	517.69%	0.20	-0.51	/
002599.SZ	盛通股份	0.04	0.05	-14.88%	-0.08	-0.24	/
603466.SH	风语筑	2.82	0.66	327.53%	-0.15	0.44	-134.03%
002315.SZ	焦点科技	3.79	3.00	26.12%	0.77	0.49	57.92%
300770.SZ	新媒股份	7.08	6.91	2.37%	1.48	1.70	-13.19%
300785.SZ	值得买	0.75	0.85	-11.92%	-0.23	-0.01	/
000681.SZ	视觉中国	1.46	0.99	46.79%	0.16	0.57	-71.98%
300860.SZ	锋尚文化	1.34	0.15	813.92%	-0.06	-0.03	/
002095.SZ	生意宝	0.19	0.23	-15.88%	0.02	0.04	-43.22%
002858.SZ	力盛体育	-1.93	-0.76	/	0.12	0.10	12.72%
600228.SH	返利科技	0.25	0.68	-62.61%	0.02	0.00	-593.48%
301299.SZ	卓创资讯	0.52	0.58	-10.77%	0.25	0.17	46.20%
300295.SZ	三六五网	-0.91	0.06	-1618.25%	0.07	0.08	-15.02%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

7 投资建议

回顾2023年及2024年一季度财报，传媒行业部分公司显示出较强的恢复性增长，整体行业其实处于基本面优化改善，内生性增长驱动显著的阶段。**我们认为这种增长一方面是随着政策面向暖持续，优质储备内容顺利上线推动；另一方面是以AI为代表的革新技术持续，带来了传媒领域多个版本的新发展机遇。**

我们认为分红预案的演绎增厚板块的防御属性，同时AI产业进度的持续推进，传媒板块仍有较强的进攻属性，我们建议：

1) 关注财报季分红方案提升的公司，同时前置关注暑期档期开启。例如三七互娱拟推行中期分红规划，进一步提高分红频次，拟2024年第一季度、半年度、第三季度结合未分配利润与当期业绩进行分红，每期分红不超过5亿元，合计分红不超过15亿元。首家宣布连续季度分红。我们看到随着2023年报的陆续披露，分红成为财报季市场核心关注要素之一。我们认为新“国九条”发布之后，部分传媒板块上市公司业务经营稳定性凸显，且积极响应资本市场高质量发展的号召，重视市场交流和股东回报，在一定程度上提高分红额度，防守属性增厚的同时，成长属性兼具，**建议关注分红比例提高的优质公司，包括分众传媒、长江传媒、皖新传媒、时代出版、山东出版、中文传媒、凤凰传媒、中南传媒、三七互娱等。**

2) 持续关注AI大模型产业进度。4月27日，在中关村论坛未来人工智能先锋论坛上，【生数科技】联合清华大学正式发布中国首个长时长、高一致性、高动态性视频大模型【Vidu】。该模型采用团队原创的Diffusion与Transformer融合的架构U-ViT，支持一键生成长达16秒、分辨率高达1080P的高清视频内容。根据产品介绍，Vidu具备模拟真实物理世界、多镜头生成、时空一致性高等特点。并且生数科技也推出“Vidu大模型合作伙伴计划”，邀请产业链上下游企业、研究机构加入，共同构建合作生态。

我们认为多模态是今年国内外大模型迭代重要方向，国产大模型的多模态产品进度有望推动创新应用的产生，同时推动影视IP的价值升维。重视海内外大模型产业进度，建议关注上海电影、博纳影业、华策影视、捷成股份、中文在线、掌阅科技、中广天择、光线传媒、值得买等。

8 风险提示

1) **新电影上线表现不及预期。**由于电影上线的最终表现由实际口碑、用户消费等多种因素共同决定，存在新电影上线表现不及预期的风险。

2) **新技术发展不及预期。**由于 AI 相关技术仍在关键发展阶段中，存在新技术革新进程不及预期。

3) **行业竞争加剧。**目前游戏、影视内容制作仍处于竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。

4) **新产品研发上线及表现不及预期。**目前游戏及影视内容的制作和上线受到多方面影响，可能导致产品上线时间延后，并且产品上线后，需要用户验证，可能存在表现不及预期的风险。

插图目录

图 1: 2019-2023 传媒行业总营收 (亿元) 及增速	3
图 2: 2019-2023 传媒行业总归母净利 (亿元) 及增速	3
图 3: 传媒子行业 2022-2023 年总营收 (亿元) 及 23 年同比增长 (%)	3
图 4: 传媒子行业 2022-2023 年总归母净利润 (亿元) 及 23 年同比增长 (%)	4
图 5: 2019-2023 传媒行业费用情况 (亿元)	4
图 6: 2019-2023 传媒行业费用率情况 (%)	4
图 7: 2019-2023 传媒行业净利率情况 (%)	5
图 8: 19Q1-24Q1 传媒行业总营收 (亿元) 及增速	5
图 9: 19Q1-24Q1 传媒行业总归母净利 (亿元) 及增速	5
图 10: 传媒子行业 24Q1、23Q1 总营收 (亿元) 及同比增长 (%)	6
图 11: 传媒子行业 24Q1、23Q1 总归母净利润 (亿元) 及同比增长 (%)	6
图 12: 中国游戏市场实际销售收入及同比增长	7
图 13: 中国移动游戏市场实际销售收入及同比增长	7
图 14: 中国游戏市场实际销售收入及环比增长	7
图 15: 中国移动游戏市场实际销售收入及环比增长	7
图 16: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及同比增长	8
图 17: 中国自主研发游戏海外市场实际销售收入及环比增长	8
图 18: 24Q1 分行业广告花费同比及上年同比 (%)	11
图 19: 24Q1 分行业广告花费同比及上年同比 (%)	11
图 20: 2018-2024 年历年 3 月总票房及增速	14
图 21: 2018-2024 年历年 3 月观影人次	14
图 22: 2018-2024 年历年 3 月平均票价	14
图 23: 24Q1 图书零售市场二级细分类码占比及比重变化	18
图 24: 24Q1 图书零售市场二级细分类同比增长率 (%)	18

表格目录

表 1: 游戏行业上市公司 2023 年及 24Q1 营业总收入 (亿元) 表现情况	8
表 2: 游戏行业上市公司 2023 年及 24Q1 归母净利润 (亿元) 表现情况	9
表 3: 营销行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	12
表 4: 营销行业上市公司 2023 及 24Q1 归母净利润 (亿元) 表现情况	13
表 5: 2024 年 3 月重点影片	15
表 6: 2018-2023 年引进片总票房 top12	15
表 7: 影视 IP 行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	16
表 8: 影视 IP 行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况	16
表 9: 院线行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	17
表 10: 院线行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况	17
表 11: 新闻出版行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	19
表 12: 新闻出版行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况	20
表 13: 广电行业上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	21
表 14: 广电行业上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况	21
表 15: 互联网及其他上市公司 2023 及 24Q1 总营收 (亿元) 表现情况	22
表 16: 互联网及其他上市公司 2023 及 24Q1 总归母净利润 (亿元) 表现情况	23

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026