

## 业绩整体增长明显，子板块出现部分分化

### --2023 年报&2024 一季报业绩总结

#### 核心观点:

- 业绩整体增长明显:** 剔除传媒行业 ST 股后, 我们统计了传媒行业 128 家公司 2023 年全年业绩情况。2023 年全年传媒行业(剔除后)实现营业收入 5062.30 亿元, 同比上升 5.92%。2024Q1 传媒行业(剔除后)实现营业收入 1191.30 亿元, 同比上升 4.93%。2023 年全年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 741.62 亿元, 同比上升 13.30%。经营现金流净额/营业收入为 14.65%, 同比上升 0.95pct。2023 年全年行业现金流显著改善, 经营性现金流净额和经营性现金流净额与营收之比均有一定提升。
- 毛利率保持稳定, 净利率回升明显:** 2023 年全年传媒行业平均毛利率为 31.58%, 同比上升 0.02pct, 基本与去年同期持平; 平均净利率为 7.53%, 同比上升 3.75pct, 净利率同比增长明显。2024Q1 传媒行业平均毛利率为 32.21%, 较 2023 年全年的毛利率水平进一步小幅提升 0.63pct, 平均净利率为 6.90%, 较 2023 年全年的净利率水平下降 0.63pct。2023 年全年除了电视广播板块由于转盈为亏导致净利率为负外, 其余各个子板块的净利率均有一定程度的增长, 带动全年行业整体净利率呈现较为明显的增长趋势。
- 行业整体处于估值低位, 未来仍有上行空间:** 2023 年全年, 传媒行业平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 23.09%, 全部 A 股平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 12.39%。截至 2023 年 5 月 8 日, 传媒行业整体市盈率为 23.19 倍(TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 13.79 倍。我们认为: 未来随着 AIGC 技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子板块持续赋能, 板块整体未来仍有上行空间。
- 子板块出现部分分化, 整体业绩向好:** 2023 年全年传媒行业除电视广播板块外, 其他子板块营收均同比增长, 同比增速前三的子板块为影视院线(YOY +29.12%)、数字媒体(YOY +8.29%)、广告营销(YOY +7.20%)。归母净利润方面: 2023 年全年传媒行业实现归母净利润 364.58 亿元, 同比上升 116.37%。影视院线板块整体扭亏为盈, 广告营销和游戏板块的归母净利润同比增幅均超过 100%; 出版和数字媒体板块也增长明显, 但电视广播板块整体由盈转亏。2024Q1 传媒行业实现归母净利润 80.35 亿元, 同比下降 28.07%。
- 投资建议:** 我们认为 AIGC 产业崛起之势明显。长期来看, 随着 AI 技术的进步, 如文生视频和 AI 3D 建模的 AIGC 技术预计将为多个行业带来显著益处, 包括提升工作效率和减少成本。我们坚定看好大产业趋势下的优质公司长期增长潜力。我们认为: 游戏、影视院线、广告营销行业将率先验证 AI 降本增效, 提高付费意愿上限的逻辑。建议关注: 1) 游戏板块: 腾讯控股(0700.HK)、网易(9999.HK)、吉比特(603444.SH)、恺英网络(002517.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、完美世界(002624.SZ)、神州泰岳(300002.SZ)等公司; 2) 影视院线板块: 光线传媒(300251.SZ)、博纳影业(001330.SZ)、万达电影(002739.SZ)、中国电影(600977.SH)、猫眼娱乐(1896.HK)等公司。
- 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的风险, AIGC 商业化不及预期的风险等、电影市场复苏不及预期的风险、新游上线表现不及预期的风险。

## 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

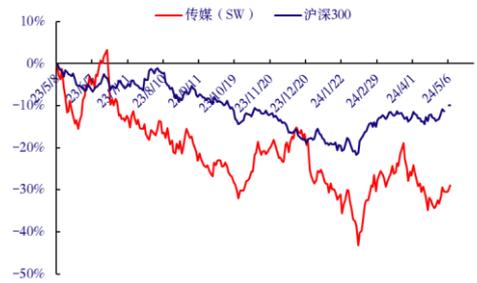
分析师登记编码: S0130522030006

#### 研究助理 祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui\_yj@chinastock.com.cn

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河传媒互联网】2023H1 业绩总结: 行业复苏态势明显, 业绩修复持续进行

## 目 录

一、2023 传媒行业年报业绩回顾.....	3
(一) 营业收入及归母净利润：业绩整体增长明显.....	3
(二) 盈利能力情况：毛利率保持稳定，净利率回升明显.....	5
(三) 行业现金流：2023 增长态势明显，现金流得到补充.....	6
(四) 市场表现：板块持续释放增长动力，长期机会不减.....	8
二、传媒细分行业业绩概要.....	9
(一) 游戏行业：2023 年营收、利润均同比增长，关注主要公司新产品上线情况.....	9
(二) 影视院线：业绩回暖，行业复苏趋势明显.....	10
(三) 广告营销：营收稳健增长，盈利能力大幅改善.....	11
(四) 出版行业：2023 年营业收入与归母净利润均有回升.....	13
(五) 数字媒体：营收稳健增长，利润波动较大.....	14
(六) 电视广播：业绩整体承压，同比由盈转亏.....	15
三、投资建议.....	17
四、风险提示.....	18

## 一、2023 传媒行业年报业绩回顾

### (一) 营业收入及归母净利润：业绩整体增长明显

剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了 SW 传媒行业 128 家公司 2023 年全年以及 2024Q1 的业绩情况：2023 年全年传媒行业（剔除后）实现营业收入 5062.30 亿元，同比上升 5.92%；2024Q1 传媒行业（剔除后）实现营业收入 1191.30 亿元，同比上升 4.93%。其中，受益于电影大盘市场的回暖，影视院线板块复苏趋势明显，板块内公司 2023 全年营业收入同比增长 29.12%。分板块来看，广告营销、出版和游戏板块营收占比较高，分别为 31.54%、28.99%和 17.01%。

**影视院线板块复苏明显，行业整体景气度高。**从子板块来看，2023 年全年传媒行业子板块除电视广播板块外，其他子板块营收均同比增长，同比增速前三的子板块为影视院线（YOY +29.12%）、数字媒体（YOY +8.29%）、广告营销（YOY +7.20%），营业收入分别为 406.95 亿元、281.40 亿元、1596.90 亿元。

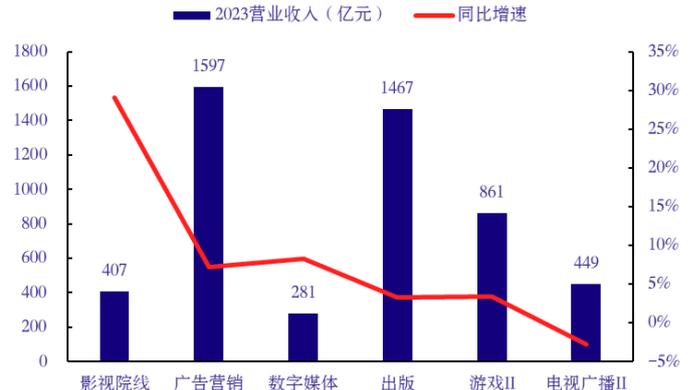
2024Q1 传媒行业子板块中，4 个子板块营收同比增长，2 个同比下降。同比增速前三的子板块为广告营销（YoY+16.51%）、游戏（YoY+6.74%）、数字媒体（YoY+3.13%）

图1：2017-2023 传媒行业营收及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：2023 年传媒行业分板块营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

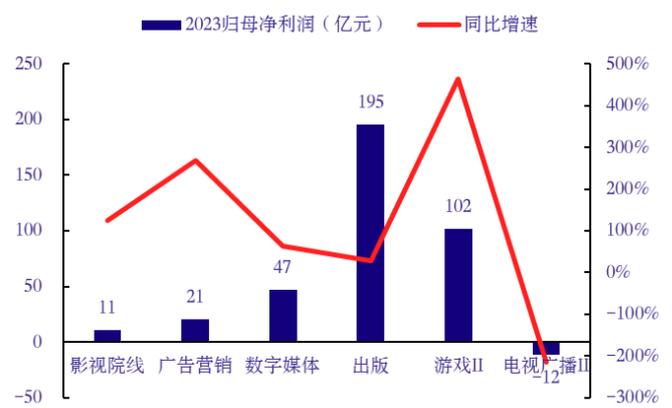
从归母净利润来看，2023 年全年传媒行业实现归母净利润 364.58 亿元，同比上升 116.37%。2024Q1 传媒行业实现归母净利润 80.35 亿元，同比下降 28.07%。

图3：2017-2023 传媒行业归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：2023 年传媒行业分板块归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分子板块来看，2023年三个子板块的归母净利润增长明显：影视院线板块整体扭亏为盈，广告营销板块和游戏板块的归母净利润同比增幅均超过100%；出版板块和数字媒体板块也有较为明显的同比增长，但电视广播板块的归母净利润有明显下滑，板块整体由盈转亏。总体看来，2023年全年传媒板块共有95家公司盈利，其中75家公司持续盈利，20家公司扭亏为盈；共有33家公司亏损，其中16家公司连续亏损，17家公司由盈转亏。

2024Q1传媒各子板块归母净利润整体呈回调趋势，除影视院线板块归母净利润同比增长外（行业归母净利润13.46亿元，YoY+32.82%），其他板块的归母净利润均有一定程度下滑。整体来看，2024Q1传媒板块共有88家公司盈利，其中82家公司持续盈利，6家公司扭亏为盈；共有40家公司亏损，其中21家公司转盈为亏，19家公司连续亏损。

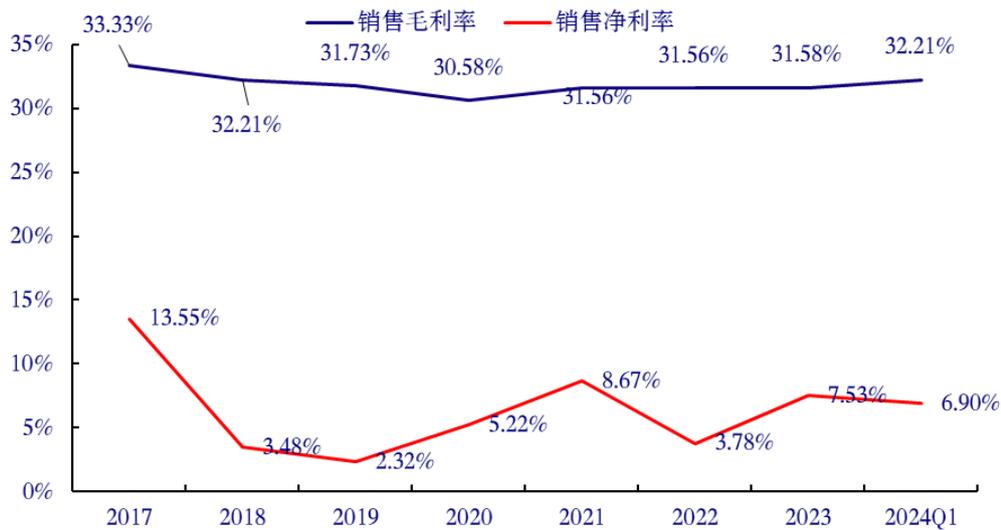
2023年全年归母净利润同比增速前三名的子板块为游戏（YOY +463.47%）、广告营销（YOY +267.80%）和影视院线（同比扭亏为盈），板块整体归母净利润分别为101.74亿元、20.62亿元和11.22亿元；出版板块和数字媒体板块的归母净利润也有较为明显的同比增长，板块整体归母净利润分别为195.27亿元（YoY+ 29.16%）和47.45亿元（YoY+ 64.42%）；但电视广播板块2023年全年归母净利润下滑明显，2023年全年归母净利润为-21.90亿元（同比由盈转亏）。

## （二）盈利能力情况：毛利率保持稳定，净利率回升明显

2023 年全年传媒行业平均毛利率为 31.58%，同比上升 0.02pct，基本与去年同期持平；平均净利率为 7.53%，同比上升 3.75pct，净利率同比增长明显。除了电视广播板块由于转盈为亏导致净利率为负外，其余各个子板块的净利率均有一定程度的增长，带动行业整体净利率呈现较为明显的增长趋势。

2024Q1 传媒行业平均毛利率为 32.21%，较 2023 年全年的毛利率水平进一步小幅提升 0.63pct，平均净利率为 6.90%，较 2023 年全年的净利率水平下降 0.63pct。

图5：2017-2024Q1 传媒行业销售毛利率和净利率



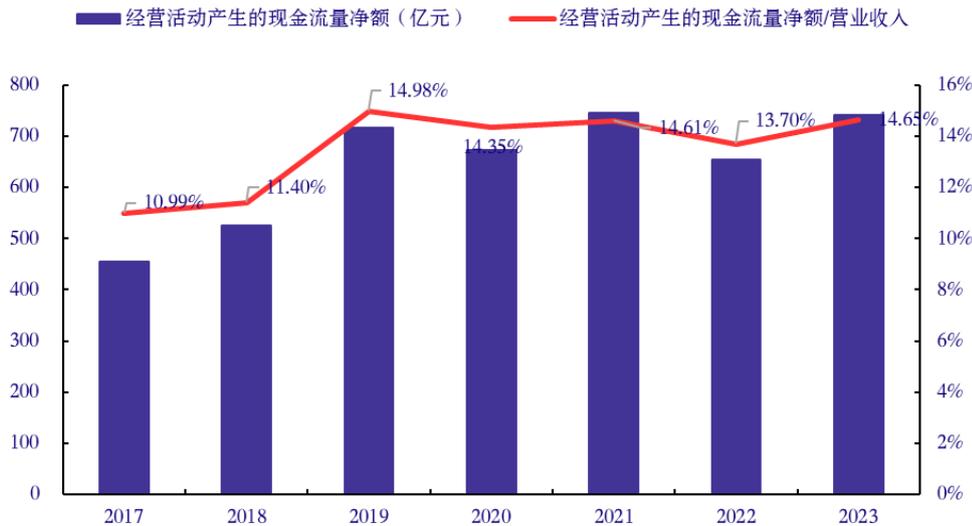
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### （三）行业现金流：2023 增长态势明显，现金流得到补充

2023 年全年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为 741.62 亿元，同比上升 13.30%。经营现金流净额/营业收入为 14.65%，同比上升 0.95pct。行业现金流显著改善，经营性现金流净额和经营性现金流净额与营收之比均有一定提升。

2024Q1 传媒行业经营活动产生的现金流量净额为-9.67 亿元，同比由正转负。各个子板块的经营活动现金流量净额同比都有一定程度的下降。

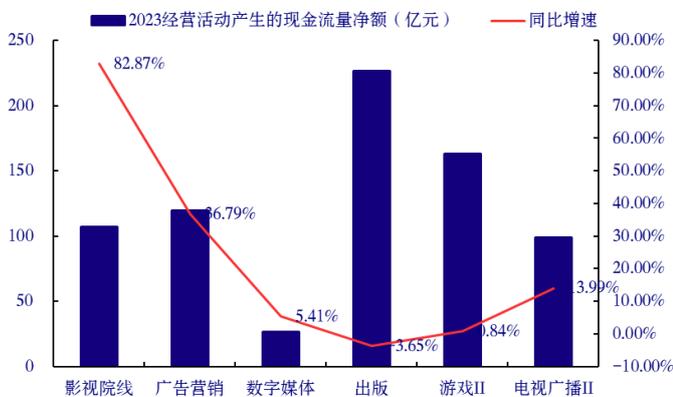
图6：2017-2023 经营活动现金流净额及占营收比重



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分板块来看：2023 年全年经营性现金流净额最充裕的三个子板块是出版、游戏和广告营销，分别净流入 226.41 亿元、162.99 亿元和 119.57 亿元；影视院线板块经营活动产生的现金流净额同比增长 82.87%，达到 107.23 亿元；出版行业经营活动产生的现金流净额同比略有下降，为 226.41 亿元，(YoY-3.65%)。数字媒体板块经营性活动现金流净额同比小幅增长，净额为 26.42 亿元，同比增长 5.41%。经营性活动现金流净额占营业收入比例最高的三个子板块为影视院线（26.35%）、电视广播（22.07%）和游戏（18.93%）。

图7：2023 年传媒子行业经营性现金流净额



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：2023 传媒子行业经营性现金流净额与营收之比



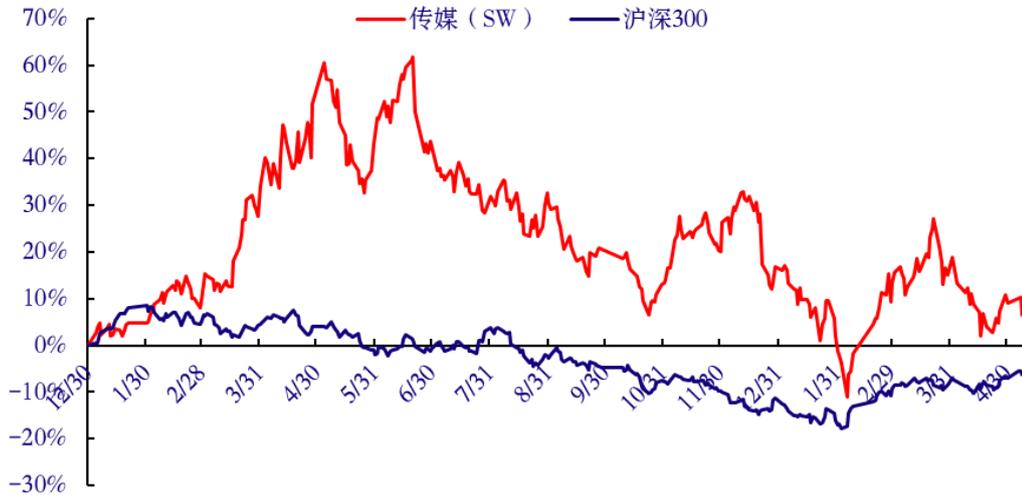
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2024Q1 传媒行业仅有 2 个子版块经营性现金流净额为正，分别为游戏板块和影视院线板块，分别净流入 27.69 亿元（YoY-12.11%）和 29.18 亿元（YoY-39.92%），占营业收入的比例分别为 12.71%和 29.22%。其他子版块方面：广告营销板块、数字媒体板块、出版板块和电视广播板块的经营性现金流净额分别为-29.12 亿元、-4.96 亿元、-25.56 亿元、-6.89 亿元。

#### （四）市场表现：板块持续释放增长动力，长期机会不减

2023 年全年，传媒行业指数累计上涨 16.80%（同期沪深 300 指数累计下跌 11.38%），2024 年以来，传媒板块整体略有回调，2023 年至今（截至 2024 年 5 月 8 日）的累计上涨幅度收窄至 6.65%（同期沪深 300 指数累计下跌 6.24%）。总体看，2023 年以来传媒涨幅明显领先沪深 300 指数。尤其在 2023 年上半年，传媒板块收益情况一路走高，在 2023 年下半年和 2024 年初，传媒板块市场表现有所回调。

图9：传媒行业指数涨跌幅（2023 年初至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023 年全年，传媒行业平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 23.09%，全部 A 股平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低 12.39%。截至 2023 年 5 月 8 日，传媒行业整体市盈率为 23.19 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.79 倍。我们认为：未来随着 AIGC 技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子版块持续赋能，板块整体未来仍有上行空间。

图10：传媒行业指数与全部 A 股历史估值水平比较



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 二、传媒细分行业业绩概要

### (一) 游戏行业：2023 年营收、利润均同比增长，关注主要公司新产品上线情况

游戏行业在 2023 年全年传媒细分行业中营收排名第三，归母净利润排名第二。2023 年全年实现营业收入 861.11 亿元，同比增长 3.44%。归母净利润 101.74 亿元，同比增长 463.47%。2024Q1 全年实现营业收入 217.77 亿元，同比增长 6.74%。归母净利润 24.48 亿元，同比下降 35.62%。2023 年主要头部游戏公司重点新品上线较少，缺少流水的新增长点，但后续头部公司产品新周期陆续开启，有望带动新一轮营收和利润的增长。

图11：游戏行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

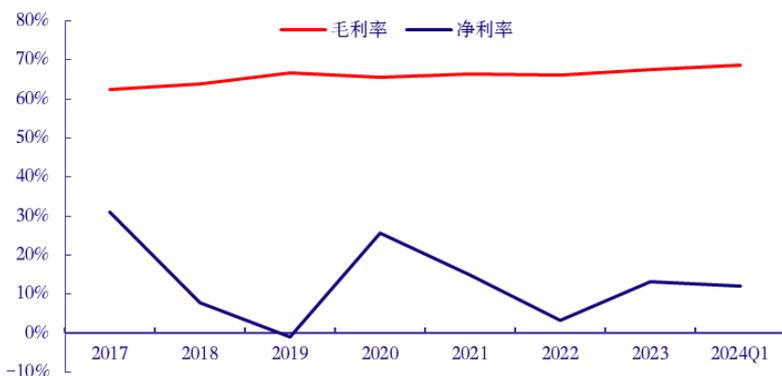
图12：游戏行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

游戏行业 2023 年行业平均毛利率为 67.36%，净利率为 13.12%，2024Q1 行业平均毛利率为 68.70%，净利率为 12.06%。行业整体毛利率长期保持增长的趋势，净利率受到多种因素（投放买量费用、版号审批政策等）影响，年度之间波动性稍大。

图13：游戏行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023 年全年 25 家游戏公司中，有 15 家公司营业收入实现正增长，10 家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为三七互娱、世纪华通、完美世界、神州泰岳和昆仑万维；有 21 家公司盈利（其中 15 家公司持续盈利，6 家公司扭亏为盈），4 家公司亏损（2 家公司连续亏损，2 家公司由盈转亏）。16 家公司实现归母净利润同比增长，9 家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为三

七互娱、恺英网络、昆仑万维、吉比特和巨人网络。在游戏行业鼓励精品的政策环境下,行业头部效应将不断增强。

2024Q1, 有 10 家公司营业收入同比实现正增长, 15 家公司营收水平同比下降。收入最高的五家公司为三七互娱、世纪华通、神州泰岳、完美世界和恺英网络; 有 18 家公司盈利 (其中 17 家公司持续盈利, 1 家公司扭亏为盈), 7 家公司亏损 (1 家公司连续亏损, 6 家公司由盈转亏)。归母净利润最高的前五家公司为世纪华通、三七互娱、恺英网络、巨人网络和神州泰岳。

表1: 重点跟踪游戏公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
002555.SZ	三七互娱	16546.87	0.86%	2658.57	-10.01%	4750.14	26.17%	616.15	-20.45%
002624.SZ	完美世界	7790.72	1.57%	491.48	-64.31%	1329.06	-30.19%	-29.76	-112.33%
603444.SH	吉比特	4184.85	-19.02%	1125.12	-22.98%	927.27	-18.97%	253.36	-17.35%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## (二) 影视院线: 业绩回暖, 行业复苏趋势明显

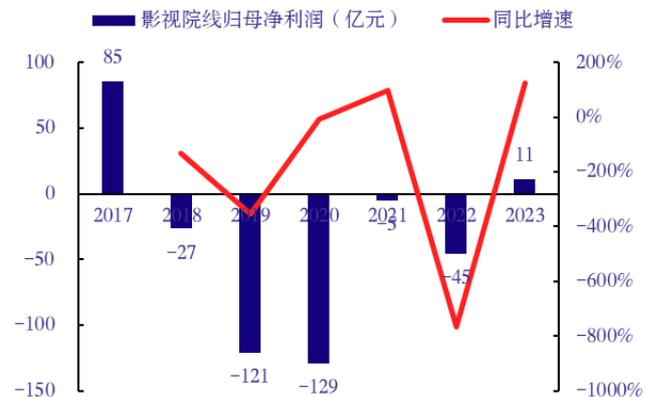
2023 年全年影视院线板块实现营业收入 406.95 亿元, 在子行业中排名第五, 同比增长 29.12%。板块归母净利润 11.22 亿元, 在子行业中排名第五, 较去年同期扭亏为盈。2024Q1 影视院线板块实现营业收入 99.86 亿元, 同比下降 7.87%。板块归母净利润 13.46 亿元, 同比增长 32.82%。受电影大盘市场复苏的带动, 影视院线公司业绩复苏较为明显。

图14: 影视院线行业营收及同比增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图15: 影视院线行业归母净利润及同比增速



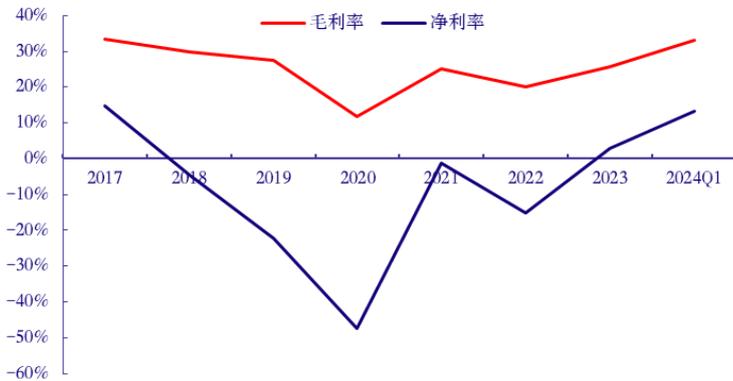
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

在 2023 年全年, 19 家影视院线行业公司中有 11 家公司营业收入实现正增长, 8 家公司营业收入水平下降, 收入最高的 5 家公司为万达电影、中国电影、捷成股份、奥飞娱乐和横店影视。有 12 家公司盈利 (其中 4 家公司持续盈利, 8 家公司扭亏为盈), 7 家公司亏损 (其中 4 家公司持续亏损, 3 家公司转盈为亏)。盈利最佳的前五家公司为万达电影、捷成股份、光线传媒、华策影视和中国电影。

2024Q1, 共有 10 家公司营业收入实现正增长, 9 家公司营业收入水平下降, 收入最高的 5 家公司为万达电影、光线传媒、中国电影、横店影视和捷成股份。有 15 家公司盈利 (其中 12 家公司持续盈利, 3 家公司扭亏为盈), 4 家公司亏损 (其中 2 家公司持续亏损, 2 家公司转盈为亏)。盈利最佳的前五家公司为光线传媒、万达电影、横店影视、捷成股份和中国电影。

影视院线行业 2023 年行业平均毛利率为 25.79%，净利率为 2.84%，2024Q1 行业平均毛利率为 33.23%，净利率为 13.27%。行业整体毛利率保持增长的趋势，受疫情等因素影响，行业前几年净利率整体下滑，预计随着疫情影响逐步出清，行业净利率有望回调。

图16：影视院线行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2：重点跟踪影视院线公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
002739.SZ	万达电影	14619.72	50.79%	912.24	147.44%	3821.26	1.70%	325.87	3.25%
300251.SZ	光线传媒	1545.63	104.74%	417.81	158.61%	1070.47	159.33%	424.57	248.01%
300133.SH	华策影视	2267.42	-8.39%	382.23	-5.08%	176.52	-81.69%	30.01	-79.58%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### (三) 广告营销：营收稳健增长，盈利能力大幅改善

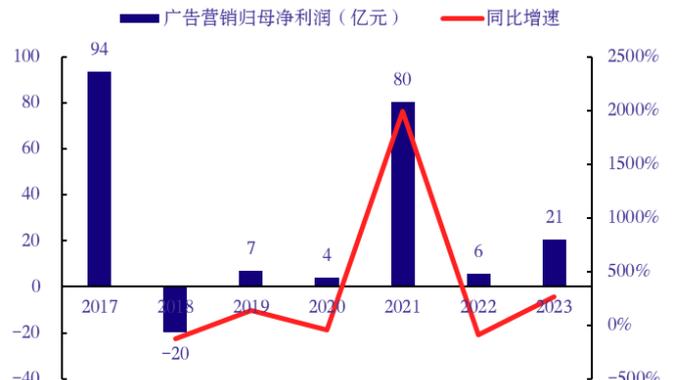
广告营销行业在 2023 年全年传媒细分子行业中营业收入排名第一，归母净利润排名第三。实现营业收入 1596.90 亿元，同比上升 7.20%。2023 年全年实现归母净利润 20.62 亿元，同比上升 267.80%。2024Q1 广告营销板块实现营业收入 395.69 亿元，同比上升 16.51%。板块归母净利润 13.80 亿元，同比下降 13.27%。

图17：广告营销行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

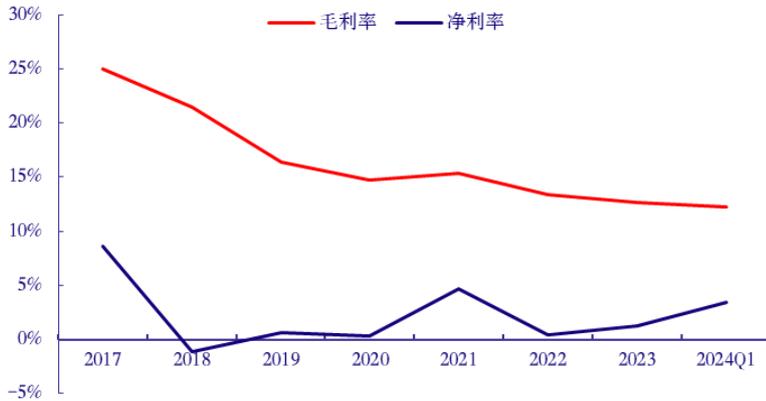
图18：广告营销行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广告营销行业 2023 年行业平均毛利率为 12.68%，净利率为 1.29%，2024Q1 行业平均毛利率为 12.20%，净利率为 3.45%。行业整体毛利率呈现下滑趋势，净利率 2023 年以来呈现小幅增长态势，AIGC 相关技术在行业内的应用或促进行业整体的降本增效，提振行业整体净利率水平。

图19：广告营销行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023 年全年，29 家广告营销公司中有 14 家公司营业收入实现正增长，15 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为蓝色光标、省广集团、分众传媒、浙文互联和天龙集团。有 17 家公司盈利（其中 12 家公司持续盈利，5 家公司扭亏为盈），12 家公司亏损（7 家公司由盈转亏，5 家公司持续亏损）。盈利最佳的前五家公司为分众传媒、三人行、智度股份、易点天下和新华都。

2024Q1，共有 17 家公司营业收入实现正增长，12 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为蓝色光标、省广集团、分众传媒、浙文互联和天龙集团。有 19 家公司盈利（其中 18 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），10 家公司亏损（4 家公司由盈转亏，6 家公司持续亏损）。盈利最佳的前五家公司为分众传媒、新华都、蓝色光标、智度股份和易点天下。

表3：重点跟踪广告营销公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
002027.SZ	分众传媒	11903.72	26.30%	4827.10	73.02%	2729.53	6.02%	1040.06	10.50%
600986.SH	浙文互联	10818.31	-26.59%	192.20	137.86%	2037.22	-27.14%	25.43	-33.70%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

#### （四）出版行业：2023 年营业收入与归母净利润均有回升

出版行业在 2023 年全年传媒细分子行业营业收入排名第二，归母净利润排名第一。2023 年全年实现营业收入 1467.41 亿元，同比增长 3.25%。实现归母净利润 195.27 亿元，同比增长 29.16%。2024Q1 出版板块实现营业收入 322.97 亿元，同比微增 0.31%。板块归母净利润 25.81 亿元，同比下降 25.39%。

图20：出版行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

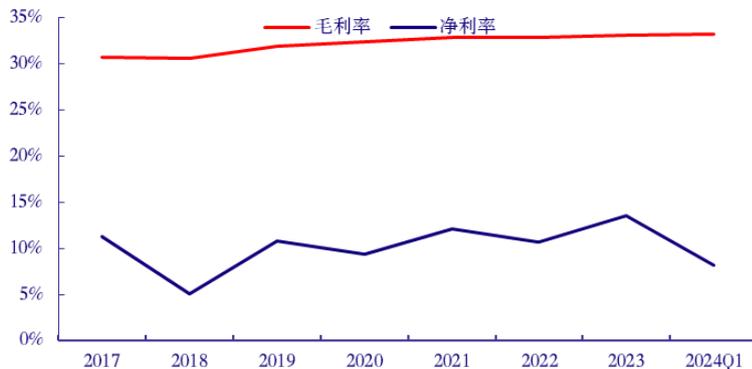
图21：出版行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

出版行业 2023 年行业平均毛利率为 33.11%，净利率为 13.51%，2024Q1 行业平均毛利率为 33.19%，净利率为 8.13%。行业整体毛利率长期保持微增的趋势，净利率的年度波动性稍大。

图22：出版行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023 年全年，29 家出版行业公司中有 19 家公司营业收入实现正增长，10 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为凤凰传媒、中南传媒、山东出版、新华文轩和浙版传媒。有 26 家公司盈利（其中 25 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），3 家公司亏损（其中 1 家公司由盈转亏，2 家公司连续亏损）。盈利最佳的前五家公司为凤凰传媒、山东出版、中文传媒、中南传媒和新华文轩。

2024Q1，共有 15 家公司营业收入实现正增长，14 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为凤凰传媒、中南传媒、皖新传媒、浙版传媒和新华文轩。有 21 家公司盈利（均为持续盈利），8 家公司亏损（其中 3 家公司由盈转亏，5 家公司连续亏损）。盈利最佳的前五家公司为凤凰传媒、皖新传媒、中南传媒、中文传媒和长江传媒。

表4: 重点跟踪出版公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
601900.SH	南方传媒	9365.24	3.43%	1283.62	36.07%	2087.98	-5.22%	152.30	-31.77%
000719.SZ	中原传媒	9833.40	2.12%	1388.84	34.55%	1896.30	1.46%	32.86	-67.52%
300788.SZ	中信出版	1716.96	-4.65%	116.36	-7.72%	402.05	-5.79%	37.88	-9.89%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (五) 数字媒体: 营收稳健增长, 利润波动较大

数字媒体行业 2023 年全年实现营业收入 281.40 亿元, 在子行业中排名第六, 营业收入同比上升 8.29%。实现归母净利润 47.45 亿元, 同比上升 64.42%, 在子行业中排名第四。2024Q1 数字媒体板块实现营业收入 58.12 亿元, 同比上升 3.13%。板块归母净利润 3.87 亿元, 同比下降 47.61%。

图23: 数字媒体行业营收及同比增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

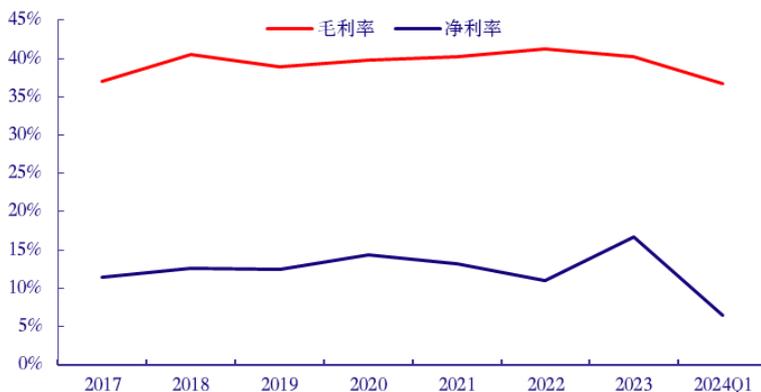
图24: 数字媒体行业归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

数字媒体行业 2023 年行业平均毛利率为 40.29%，净利率为 16.63%，2024Q1 行业平均毛利率为 36.68%，净利率为 6.48%。行业整体毛利率、净利率长期来看基本保持稳定，但近一年来有所波动。

图25: 数字媒体行业近年平均毛利率和净利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2023 年全年，13 家数字媒体行业公司中有 10 家公司营业收入实现正增长，3 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为芒果超媒、掌阅科技、风语筑、新华网和人民网。有 12 家公司持续盈利，1 家公司由盈转亏。盈利最佳的 5 家公司为芒果超媒、人民网、风语筑、新华网和视觉中国。

2024Q1，共有 7 家公司营业收入实现正增长，6 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为芒果超媒、掌阅科技、新华网、人民网和值得买。有 8 家公司盈利（其中 7 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），5 家公司亏损（其中 3 家公司由盈转亏，2 家公司持续亏损）。盈利最佳的 5 家公司为芒果超媒、新华网、卓创资讯、视觉中国和三六五网。

表5: 重点跟踪数字媒体公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
300413.SZ	芒果超媒	14628.02	6.74%	3555.71	94.84%	3324.41	8.77%	472.32	-13.33%
603533.SH	掌阅科技	2778.39	7.59%	34.84	-39.48%	678.46	13.43%	-73.15	-1196.91%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## (六) 电视广播: 业绩整体承压, 同比由盈转亏

电视广播行业 2023 年全年实现营业收入 448.53 亿元, 在传媒细分子行业中排名第四, 同比下降 2.73%。实现归母净利润为亏损 11.73 亿元, 在传媒细分子行业中排名第六, 同比由盈转亏。2024Q1 电视广播板块实现营业收入 96.90 亿元, 同比下降 7.70%。板块归母净利润为亏损 1.08 亿元 3.87 亿元, 同比由盈转亏。

图26: 电视广播行业营收及同比增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

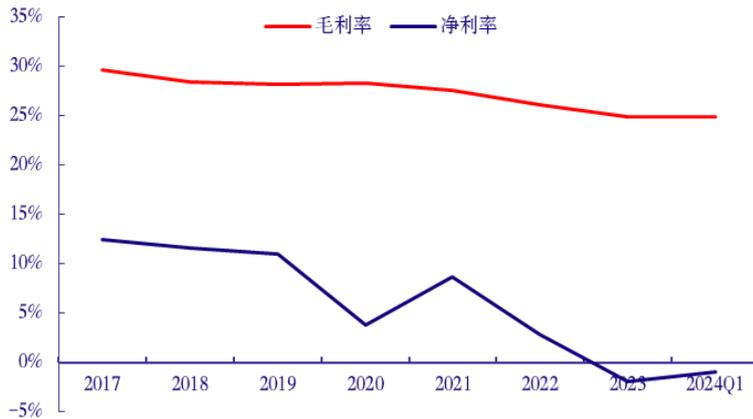
图27: 电视广播行业归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

电视广播行业 2023 年行业平均毛利率为 24.94%，净利率为-1.96%，2024Q1 行业平均毛利率为 24.91%，净利率为-1.01%。近年行业整体毛利率、净利率呈现下行趋势，整体业绩承压。

图28：电视广播行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2023 年全年，13 家电视广播行业公司中有 5 家公司营业收入实现正增长，8 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为华数传媒、江苏有线、东方明珠、电广传媒和歌华有线。有 7 家公司盈利（均为持续盈利），6 家公司亏损（其中 3 家公司持续亏损，3 家公司转盈为亏）。盈利最佳的前五家公司为新媒股份、华数传媒、东方明珠、海看股份和江苏有线。

2024Q1，共有 5 家公司营业收入实现正增长，8 家公司营业收入水平下降，收入最高的 5 家公司为华数传媒、江苏有线、东方明珠、电广传媒和歌华有线。有 7 家公司盈利（均为持续盈利），6 家公司亏损（其中 3 家公司持续亏损，3 家公司转盈为亏）。盈利最佳的前五家公司为新媒股份、东方明珠、华数传媒、海看股份和江苏有线。

表6：重点跟踪电视广播公司 2023 年及 2024Q1 业绩

代码	名称	2023				2024Q1			
		营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速	营业收入 (百万元)	同比增速	归母净利润 (百万元)	同比增速
600637.SH	东方明珠	7973.35	18.92%	601.87	243.63%	1594.90	-6.54%	118.62	-53.32%
600037.SH	歌华有线	2433.88	-0.32%	-172.42	-151.57%	529.54	0.93%	-9.28	84.12%
000156.SZ	华数传媒	9706.86	3.42%	689.00	-13.07%	2045.11	-3.90%	111.45	-27.82%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### 三、投资建议

2024 年传媒互联网行业投资建议：

在产业软硬件协同发展格局初步形成的大背景下,我们认为 AIGC 产业崛起之势明显,上半年 AIGC 技术迭代进步趋势仍然明显。长期来看,随着 AI 技术的进步,如文生视频和 AI 3D 建模的 AIGC 技术预计将为多个行业带来显著益处,包括提升工作效率和减少成本。我们坚定看好大产业趋势下的优质公司长期增长潜力。**我们认为:游戏、营销、影视行业将率先验证 AI 降本增效,提高付费意愿上限的逻辑。**

**游戏行业:随着版号恢复常态化持续得到验证,新品陆续上线,我们认为目前游戏行业供给端趋于稳定状态,行业整体迎来向上周期。**2024Q1 新游上线数量同比略微增长,后续 Q2 及暑期档包括腾讯《DNF 手游》、网易《燕云十六声》《永劫无间手游》等多款重磅新游已陆续开启测试/定档,或推动行业整体增长加速。后续建议重点关注两个方向:1)海外游戏业务收入占比较高,可能受政策影响较低的公司:神州泰岳(300002.SZ);2)研发实力强、研发投入大、储备丰富并且具有可持续发展优势的头部游戏公司:腾讯控股(0700.HK)、网易(9999.HK)、吉比特(603444.SH)、恺英网络(002517.SZ)、三七互娱(002555.SZ)、完美世界(002624.SZ)等公司。

**影视院线:从 2024 目前的电影大盘表现来看,我们认为 2024 年电影行业复苏发展趋势不变,电影大盘仍有持续恢复和增长的空间,**建议关注:1)储备充足,优质内容待映的光线传媒(300251.SZ)、博纳影业(001330.SZ);2)受益于需求回暖的院线龙头万达电影(002739.SZ);3)业务覆盖电影制作发行播映全产业链同时受益于进口片供给修复的中国电影(600977.SH);4)在线票务服务受益于市场复苏,影片出品、宣发能力突出的猫眼娱乐(1896.HK)。

## 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的风险，AIGC 商业化不及预期的风险等、电影市场复苏不及预期的风险、新游上线表现不及预期的风险。

## 插图目录

图 1: 2017-2023 传媒行业营收及增速 .....	3
图 2: 2023 年传媒行业分板块营业收入及增速 .....	3
图 3: 2017-2023 传媒行业归母净利润及增速 .....	3
图 4: 2023 年传媒行业分板块归母净利润及增速 .....	3
图 5: 2017-2024Q1 传媒行业销售毛利率和净利率 .....	5
图 6: 2017-2023 经营活动现金流净额及占营收比重 .....	6
图 7: 2023 年传媒子行业经营性现金流净额 .....	6
图 8: 2023 传媒子行业经营性现金流净额与营收之比 .....	6
图 9: 传媒行业指数涨跌幅（2023 年初至今） .....	8
图 10: 传媒行业指数与全部 A 股历史估值水平比较 .....	8
图 11: 游戏行业营收及同比增速 .....	9
图 12: 游戏行业归母净利润及同比增速 .....	9
图 13: 影视院线行业营收及同比增速 .....	10
图 14: 影视院线行业归母净利润及同比增速 .....	10
图 15: 广告营销行业营收及同比增速 .....	11
图 16: 广告营销行业归母净利润及同比增速 .....	11
图 17: 出版行业营收及同比增速 .....	13
图 18: 出版行业归母净利润及同比增速 .....	13
图 19: 数字媒体行业营收及同比增速 .....	14
图 20: 数字媒体行业归母净利润及同比增速 .....	14
图 21: 电视广播行业营收及同比增速 .....	15
图 22: 电视广播行业归母净利润及同比增速 .....	15

## 表格目录

表 1: 重点跟踪游戏公司 2023 年及 2024Q1 业绩.....	10
表 2: 重点跟踪影视院线公司 2023 年及 2024Q1 业绩 .....	11
表 3: 重点跟踪广告营销公司 2023 年及 2024Q1 业绩 .....	12
表 4: 重点跟踪出版公司 2023 年及 2024Q1 业绩.....	14
表 5: 重点跟踪数字媒体公司 2023 年及 2024Q1 业绩 .....	15
表 6: 重点跟踪电视广播公司 2023 年及 2024Q1 业绩 .....	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，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、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投资研究部。**

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 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