

超配 (维持)

传媒行业 2023 及 2024 年 Q1 业绩综述

24Q1 子板块表现分化, 期待全年整体复苏

2024 年 5 月 10 日

分析师: 陈伟光

SAC 执业证书编号:

S0340520060001

电话: 0769-22119430

邮箱:

chenweiguang@dgzq.com.cn

分析师: 罗炜斌

SAC 执业证书编号:

S0340521020001

电话: 0769-22110619

邮箱:

luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理: 卢芷心

SAC 执业证书编号:

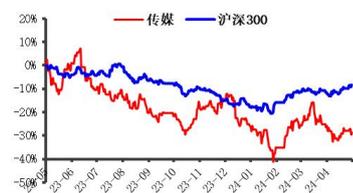
S0340122100007

电话: 0769-22119297

邮箱:

luzhixin@dgzq.com.cn

传媒行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

投资要点:

- 23年行业业绩稳健复苏, 24Q1行业营收维持增长。随着宏观经济和消费复苏、内容审核环境边际改善, 2023年传媒行业景气度回升, 行业总体业绩持续复苏。传媒行业2023年全年实现营业收入5069.91亿元, 同比增加5.90%; 归母净利润和扣非后归母净利润分别为364.78亿元和243.97亿元, 同比分别大幅增长364.78%和143.11%, 行业实现营收和利润双修复。进入2024Q1, 传媒行业整体营业收入维持增长, 整体实现营业收入1192.55亿元, 同比增长4.94%。24Q1行业整体利润有所下降, 归母净利润和扣非后归母净利润分别为80.37亿元和70.50亿元, 同比分别下降28.09%和23.50%。
- 子板块2023年营收同比增速: 电影(+52.61%)>数字媒体(+8.29%)>广告营销(+7.2%)>游戏(+3.44%)>出版(+3.25%)>电视广播(-2.77%)>剧集(-9.19%)。子板块2023年归母净利润同比增速: 游戏(+463.47%)>广告营销(+267.8%)>电影(+111.37%)>数字媒体(+64.42%)>出版(+29.16%)>剧集(-29.33%)>电视广播(-211.06%)。
- 子板块2024年Q1营收同比增速: 广告营销(+16.51%)>游戏(+6.74%)>数字媒体(+3.13%)>电影(+2.13%)>出版(+0.31%)>电视广播(-7.43%)>剧集(-35.91%)。子板块2024年Q1归母净利润同比增速: 电影(+62.52%)>广告营销(-13.27%)>出版(-25.39%)>剧集(-31.95%)>游戏(-35.62%)>数字媒体(-47.6%)>电视广播(-118.55%)。
- 投资策略: 维持超配评级。2023年伴随宏观经济复苏, 传媒行业业绩整体回暖, 电影、数字媒体、广告营销、游戏、出版细分板块表现亮眼。进入2024Q1, 传媒行业整体营收向好, 利润端有所下滑, 子板块业绩表现分化。其中, 电影行业展现出较强的业绩韧性, 在优质内容供给驱动下, 24Q1维持营收和归母净利润双增长。广告营销行业Q1营收同比增速领跑, 看好行业顺周期修复, 叠加AI赋能降本增效下, 优质公司有望展现更好的业绩弹性。游戏行业Q1营收同比增速靠前, 利润端受到买量投放力度加大及产品周期等因素影响出现下滑, 后续伴随各公司重点产品陆续上线后, 有望带动行业业绩复苏。出版行业Q1延续稳健经营, 所得税优惠政策变化影响净利润增长, 部分高股息出版国企仍具竞争力, 同时在AI赋能下出版行业有望拓展第二增长曲线。展望后续, 随着内容供给持续上行, 大模型多模态化趋势显著带动AIGC应用加速落地, 2024年传媒板块有望迎来业绩和估值双重修复。建议重点关注消费复苏下景气度较高, 同时作为AI应用主阵地的电影、游戏、广告营销和出版行业。
- 风险提示: AI技术发展不及预期; 市场竞争加剧风险; 政策监管风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 传媒行业业绩情况	5
2. 子行业业绩情况	9
2.1 游戏：23 年行业业绩明显改善，供给回暖有望助力行业持续修复	10
2.2 电影：23&24Q1 业绩持续复苏，盈利能力显著提升	13
2.3 剧集：23&24Q1 行业深化“减量增效”，业绩整体承压	16
2.4 出版：23 年行业业绩稳健增长，24Q1 所得税政策变化影响行业利润	19
2.5 广告营销：行业景气度回升，带动 23 年行业业绩显著回暖	22
2.6 电视广播：有线电视业务受冲击较大，行业业绩持续下滑	25
2.7 数字媒体：23 年行业业绩回暖，24Q1 利润端承压	28
3. 投资策略	31
4. 风险提示	32

插图目录

图 1：传媒行业 2019-2023 年营业收入	5
图 2：传媒行业 2019-2023 年归母净利润	5
图 3：传媒行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	5
图 4：传媒行业 2019-2023 年资产减值损失	5
图 5：传媒行业 2019-2023 年商誉减值损失	6
图 6：传媒行业 2019-2023 年毛利率和净利率	6
图 7：传媒行业 2019-2023 年期间费用及研发费用	6
图 8：传媒行业 2019-2023 年期间费用率及研发费用率	6
图 9：传媒行业 2019-2023 年经营性现金流净额及经营性现金流净额/营业收入比率	6
图 10：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	7
图 11：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	7
图 12：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	7
图 13：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	7
图 14：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年期间费用及研发费用	8
图 15：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年期间费用率及研发费用率	8
图 16：传媒行业 2020Q1-2024Q1 经营性现金流净额	8
图 17：游戏行业 2019-2023 年营业收入	11
图 18：游戏行业 2019-2023 年归母净利润	11
图 19：游戏行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	11
图 20：游戏行业 2019-2023 年毛利率和净利率	11
图 21：游戏行业 2019-2023 年费用率	11
图 22：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	12
图 23：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	12
图 24：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	12
图 25：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	13
图 26：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	13
图 27：电影行业 2019-2023 年营业收入	14
图 28：电影行业 2019-2023 年归母净利润	14

图 29: 电影行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	14
图 30: 电影行业 2019-2023 年资产减值损失	14
图 31: 电影行业 2019-2023 年毛利率和净利率	14
图 32: 电影行业 2019-2023 年费用率	14
图 33: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	15
图 34: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	15
图 35: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	15
图 36: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	16
图 37: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	16
图 38: 剧集行业 2019-2023 年营业收入	17
图 39: 剧集行业 2019-2023 年归母净利润	17
图 40: 剧集行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	17
图 41: 剧集行业 2019-2023 年毛利率和净利率	17
图 42: 剧集行业 2019-2023 年费用率	17
图 43: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	18
图 44: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	18
图 45: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	18
图 46: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	19
图 47: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	19
图 48: 出版行业 2019-2023 年营业收入	20
图 49: 出版行业 2019-2023 年归母净利润	20
图 50: 出版行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	20
图 51: 出版行业 2019-2023 年毛利率和净利率	21
图 52: 出版行业 2019-2023 年费用率	21
图 53: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	21
图 54: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	21
图 55: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	21
图 56: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年所得税费用变化	21
图 57: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	22
图 58: 出版行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	22
图 59: 广告营销行业 2019-2023 年营业收入	23
图 60: 广告营销行业 2019-2023 年归母净利润	23
图 61: 广告营销行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	23
图 62: 广告营销行业 2019-2023 年毛利率和净利率	24
图 63: 广告营销行业 2019-2023 年费用率	24
图 64: 广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	24
图 65: 广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	24
图 66: 广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	24
图 67: 广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	25
图 68: 广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	25
图 69: 电视广播行业 2019-2023 年营业收入	26
图 70: 电视广播行业 2019-2023 年归母净利润	26
图 71: 电视广播行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	26
图 72: 电视广播行业 2019-2023 年毛利率和净利率	26
图 73: 电视广播行业 2019-2023 年费用率	26

图 74: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	27
图 75: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	27
图 76: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	27
图 77: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	28
图 78: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	28
图 79: 数字媒体行业 2019-2023 年营业收入	28
图 80: 数字媒体行业 2019-2023 年归母净利润	28
图 81: 数字媒体行业 2019-2023 年扣非后归母净利润	29
图 82: 数字媒体行业 2019-2023 年毛利率和净利率	29
图 83: 数字媒体行业 2019-2023 年费用率	29
图 84: 数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入	30
图 85: 数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润	30
图 86: 数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润	30
图 87: 数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率	31
图 88: 数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年费用率	31

表格目录

表 1: 传媒子行业 2023 营收、归母净利润及同比增速	9
表 2: 传媒子行业 2023 利润率及同比变动情况	9
表 3: 传媒子行业 2024Q1 营收、归母净利润及同比增速	10
表 4: 传媒子行业 2024Q1 利润率及同比变动情况	10
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/9)	31

1. 传媒行业业绩情况

统计样本说明：在传媒行业方面，我们以 SW 传媒成分股为基础，剔除 ST 相关个股，共计 129 家公司，作为 2023&2024 年 Q1 传媒行业经营情况分析的样本。

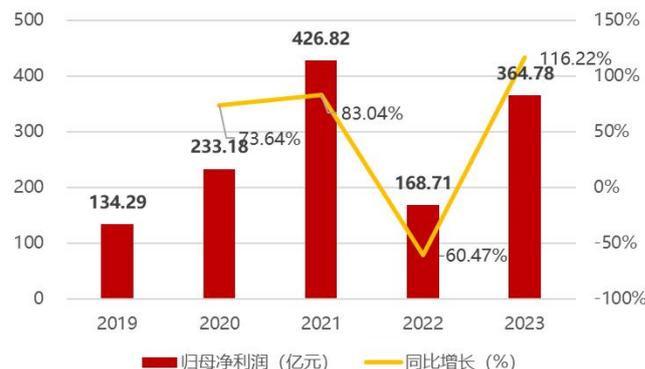
23 年传媒行业业绩稳健复苏，归母净利润同比显著增长。随着宏观经济和消费复苏、内容审核环境边际改善，2023 年传媒行业景气度回升，行业总体业绩持续复苏。营收端，整体法下，2023 年传媒行业营业收入为 5069.91 亿元，同比增加 5.90%。利润端，23 年行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 364.78 亿元和 243.97 亿元，同比分别大幅增长 364.78%和 143.11%。23 年行业利润端明显增长，主要是受到行业资产减值损失明显减少、公允价值变动损益转正、资产处置收益增加等因素的影响。23 年传媒行业共计提资产减值损失 85.87 亿元，同比减少 54.64%；其中商誉减值损失为 11.83 亿元，同比减少 88.18%。盈利能力方面，行业毛利率自 2019 年以来基本维持较为稳定的水平，2023 年毛利率为 31.54%，同比提升 0.09pct；净利率为 7.49%，同比提升 3.75pct。

图 1：传媒行业 2019-2023 年营业收入



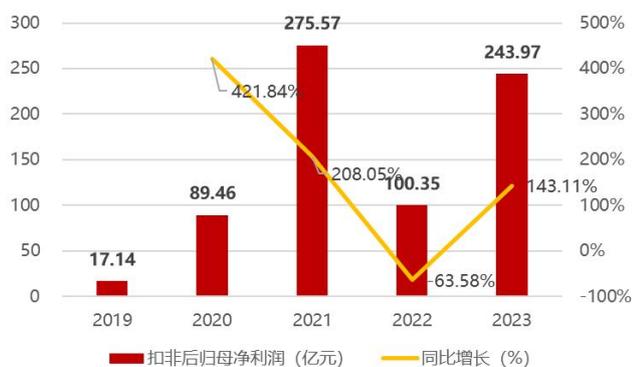
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：传媒行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：传媒行业 2019-2023 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：传媒行业 2019-2023 年资产减值损失



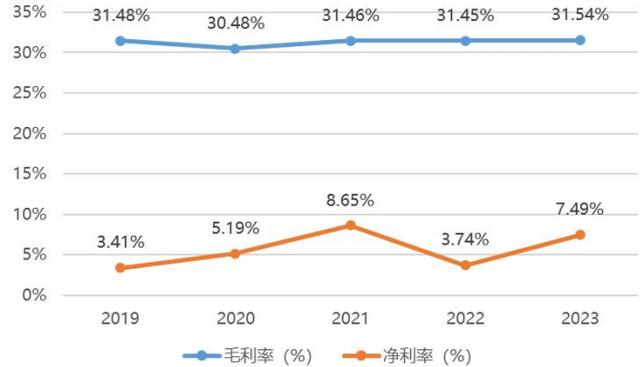
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 5：传媒行业 2019-2023 年商誉减值损失



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

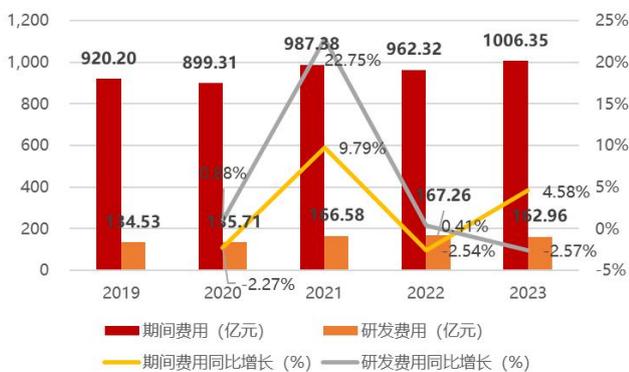
图 6：传媒行业 2019-2023 年毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

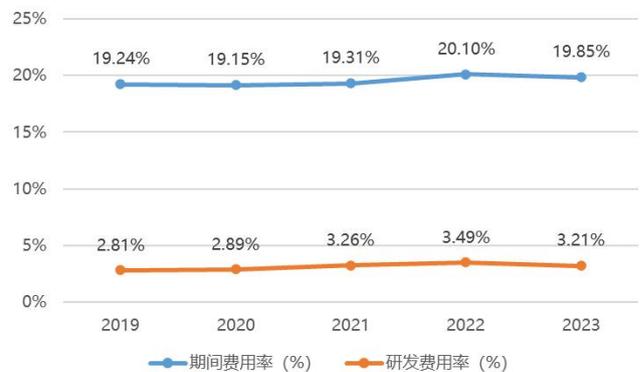
23 年传媒行业费用率下降，经营性现金流情况改善。费用端，2023 年行业期间费用合计为 1006.35 亿元，同比增加 4.58%；研发费用为 162.96 亿元，同比减少 2.57%。2023 年行业期间费用率为 19.85%，同比下降 0.25pct；行业研发费用率为 3.21%，同比下降 0.28pct，行业控费能力增强。现金流方面，2023 年行业经营性现金流净额出现较明显的增长，由 2022 年的 654.51 亿元增长至 2023 年的 741.50 亿元，同比增加 13.29%。2023 年行业经营性现金流净额/营业收入比率为 14.63%，相较 2022 年提升 0.95pct，行业收入变现能力略微增强。

图 7：传媒行业 2019-2023 年期间费用及研发费用



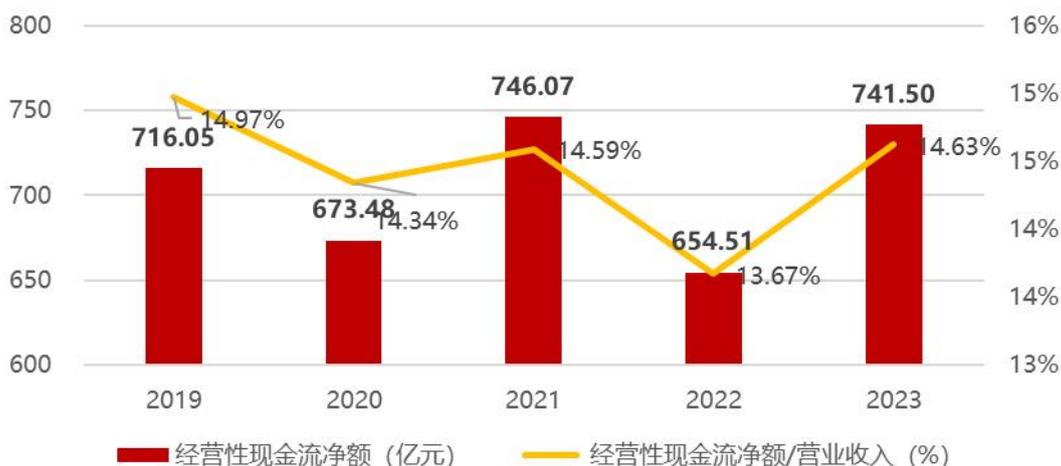
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 8：传媒行业 2019-2023 年期间费用率及研发费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

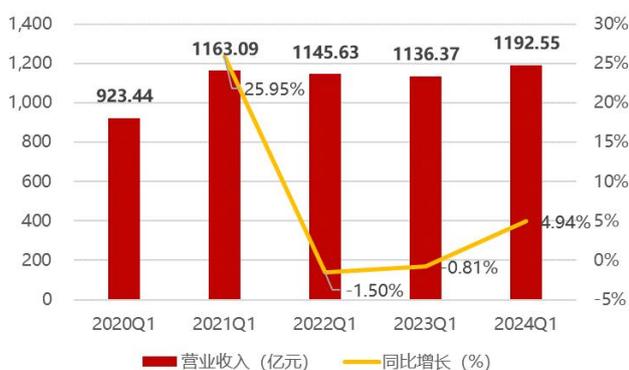
图 9：传媒行业 2019-2023 年经营性现金流净额及经营性现金流净额/营业收入比率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

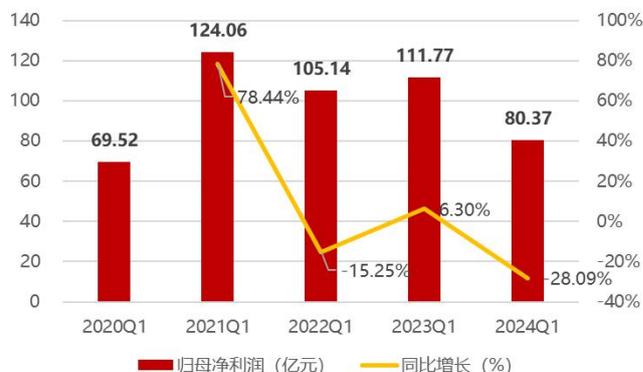
24Q1 传媒行业营收同比维持正增长，利润端承压。营收端，整体法下，2024 年一季度行业营业收入为 1192.55 亿元，同比增长 4.94%；归母净利润和扣非后归母净利润分别为 80.37 亿元和 70.50 亿元，同比分别下降 28.09%和 23.50%，利润端承压主要是受到部分文化企业所得税免征优惠政策到期、行业整体销售费用增加等因素的影响。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 32.22%，同比小幅下降 0.41pct；净利率为 6.90%，同比下降 3.24pct。

图 10：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

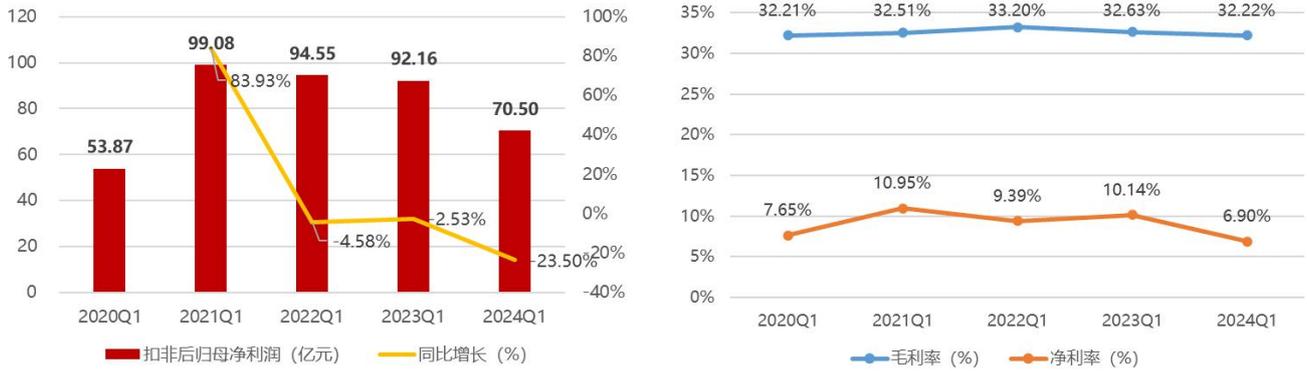
图 11：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 12：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润

图 13：传媒行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率



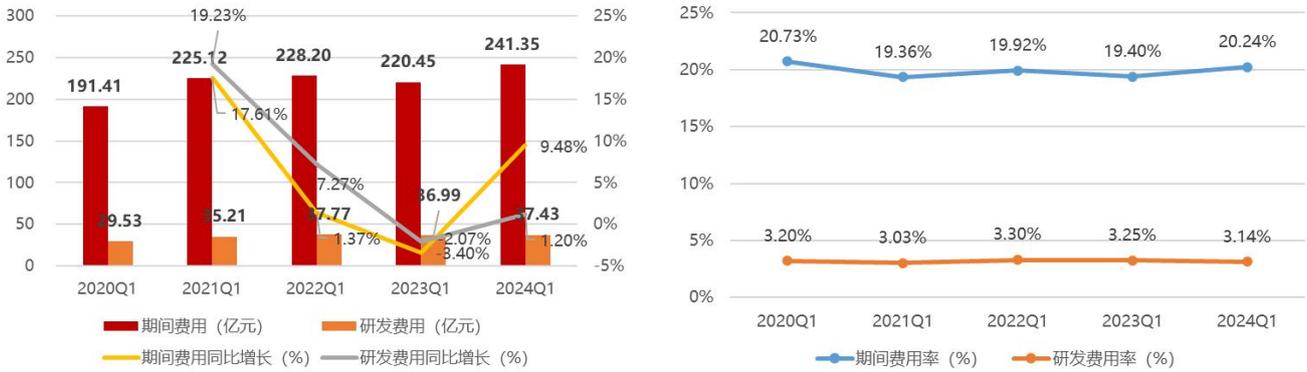
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业经营性现金流情况有待改善。费用端，2024 年一季度传媒行业期间费用和研发费用分别为 241.35 亿元和 37.43 亿元，同比分别增长 9.48% 和 1.20%；期间费用率为 20.24%，同比提升 0.84pct；研发费用率为 3.14%，同比降低 0.12pct。现金流方面，一季度行业经营性现金流净额为-10.36 亿元，同比由正转负，其中，广告营销行业、出版行业经营性现金流净额均流出超 20 亿元，行业整体现金流情况有待改善。

图 15: 传媒行业 2020Q1-2024Q1 年期间费用率及研发费用率

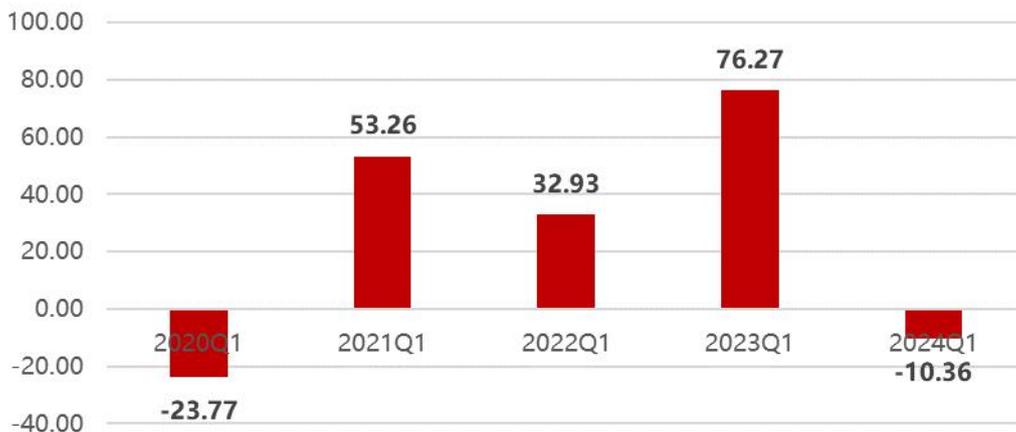
图 14: 传媒行业 2020Q1-2024Q1 年期间费用及研发费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 16: 传媒行业 2020Q1-2024Q1 经营性现金流净额



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2. 子行业业绩情况

在申万分类标准基础上，参考申万分类标准传媒行业二级行业分类，结合公司业务情况，单独分列了游戏、电影、剧集、出版、广告营销、电视广播、数字媒体七大细分领域。

细分板块 2023 年业绩排序：

按营业收入同比增速排序：电影（+52.61%）>数字媒体（+8.29%）>广告营销（+7.2%）>游戏（+3.44%）>出版（+3.25%）>电视广播（-2.77%）>剧集（-9.19%）。

按归母净利润同比增速排序：游戏（+463.47%）>广告营销（+267.8%）>电影（+111.37%）>数字媒体（+64.42%）>出版（+29.16%）>剧集（-29.33%）>电视广播（-211.06%）。

表 1：传媒子行业 2023 营收、归母净利润及同比增速

板块名称	2023年营收 (亿元)	2023年营收同比增 速 (%)	2023年归母净利润 (亿元)	2023年归母净利润同 比增速 (%)
游戏	861.11	3.44	101.74	463.47
电影	298.15	52.61	6.00	111.37
剧集	108.81	-9.19	5.22	-29.33
出版	1467.41	3.25	195.27	29.16
广告营销	1596.90	7.2	20.62	267.8
电视广播	456.13	-2.77	-11.53	-211.06
数字媒体	281.40	8.29	47.45	64.42

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

按毛利率同比变动排序：电影（+9.07%）>游戏（+1.49%）>剧集（+0.7%）>出版（+0.26%）>广告营销（-0.64%）>数字媒体（-1.02%）>电视广播（-1.17%）。

按净利率同比变动排序：电影（+30.11%）>游戏（+9.72%）>数字媒体（+5.62%）>出版（+2.79%）>广告营销（+0.9%）>剧集（-1.4%）>电视广播（-4.64%）。

表 2：传媒子行业 2023 利润率及同比变动情况

板块名称	2023年毛利 率 (%)	2023年毛利率同比 变动 (%)	2023年净利率 (%)	2023年净利率同比变 动 (%)
游戏	67.23	1.49	12.88	9.72
电影	25.07	9.07	2.16	30.11
剧集	27.74	0.7	4.70	-1.4
出版	33.11	0.26	13.51	2.79
广告营销	12.68	-0.64	1.29	0.9
电视广播	24.83	-1.17	-1.89	-4.64
数字媒体	40.29	-1.02	16.63	5.62

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

细分板块 2024Q1 业绩排序：

按营业收入同比增速排序：广告营销（+16.51%）>游戏（+6.74%）>数字媒体（+3.13%）>电影（+2.13%）>出版（+0.31%）>电视广播（-7.43%）>剧集（-35.91%）。

按归母净利润同比增速排序：电影（+62.52%）>广告营销（-13.27%）>出版（-25.39%）>

剧集 (-31.95%) > 游戏 (-35.62%) > 数字媒体 (-47.6%) > 电视广播 (-118.55%)。

表 3：传媒子行业 2024Q1 营收、归母净利润及同比增速

板块名称	2024Q1营收 (亿元)	2024Q1年营收同比增速 (%)	2024Q1归母净利润 (亿元)	2024Q1归母净利润同比增速 (%)
游戏	217.77	6.74	24.48	-35.62
电影	81.60	2.13	11.29	62.52
剧集	18.26	-35.91	2.17	-31.95
出版	322.97	0.31	25.81	-25.39
广告营销	395.69	16.51	13.80	-13.27
电视广播	98.15	-7.43	-1.06	-118.55
数字媒体	58.12	3.13	3.87	-47.6

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

按毛利率同比变动排序：剧集(+10.33%)>游戏(+2.47%)>电影(+2.42%)>出版(+1.00%)>广告营销(-1.71%)>数字媒体(-3.27%)>电视广播(-3.83%)。

按净利率同比变动排序：电影(+4.86%)>剧集(+0.51%)>广告营销(-1.25%)>出版(-2.80%)>数字媒体(-6.26%)>电视广播(-6.62%)>游戏(-7.87%)。

表 4：传媒子行业 2024Q1 利润率及同比变动情况

板块名称	2024Q1年毛利率 (%)	2024Q1毛利率同比变动 (%)	2024Q1净利率 (%)	2024Q1净利率同比变动 (%)
游戏	68.83	2.47	12.13	-7.87
电影	32.37	2.42	13.6	4.86
剧集	37.09	10.33	11.78	0.51
出版	33.19	1	8.13	-2.8
广告营销	12.2	-1.71	3.45	-1.25
电视广播	24.88	-3.83	-0.99	-6.62
数字媒体	36.68	-3.27	6.48	-6.26

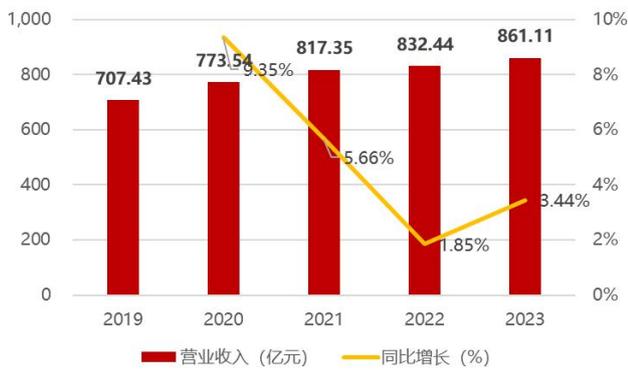
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.1 游戏：23 年行业业绩明显改善，供给回暖有望助力行业持续修复

以申万传媒行业下的二级子板块游戏板块为基础，剔除 ST 公司，以剩余 25 家公司为代表，统计游戏行业 2023 年及 2024 年一季度业绩情况。该 25 家公司代表为：三七互娱、世纪华通、昆仑万维、巨人网络、吉比特、完美世界、恺英网络、神州泰岳、汤姆猫、浙数文化、掌趣科技、姚记科技、游族网络、顺网科技、冰川网络、盛天网络、电魂网络、宝通科技、富春股份、凯撒文化、中青宝、星辉娱乐、大晟文化、迅游科技、名臣健康。

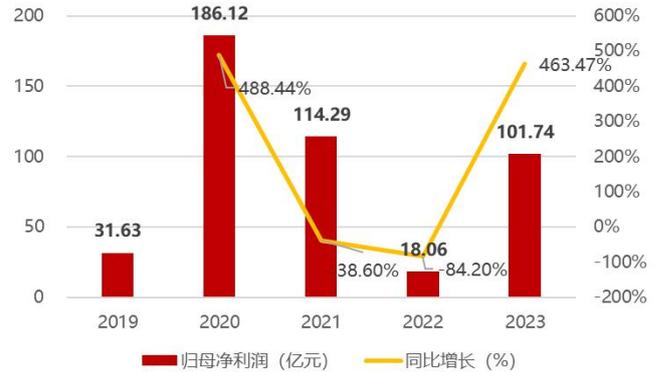
23 年游戏行业业绩明显改善，利润端同比大幅回升。2023 年，随着疫情等负面因素明显消退，用户消费意愿回升。同时，在版号发放恢复常态化下，新游上线数量增加、节奏加快，存量游戏维持精品化运营，共同推动了国内游戏规模增长，行业整体业绩明显改善。**营收端**，2023 年游戏行业营业收入为 861.11 亿元，同比增长 3.44%，增速较去年同期提升 1.60pct。**利润端**，23 年行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 101.74 亿元和 85.78 亿元，同比分别大幅增长 463.47%和 391.26%，主要受益于游戏行业报告期内资产减值损失大幅缩减、公允价值变动损益转正等因素。

图 17: 游戏行业 2019-2023 年营业收入



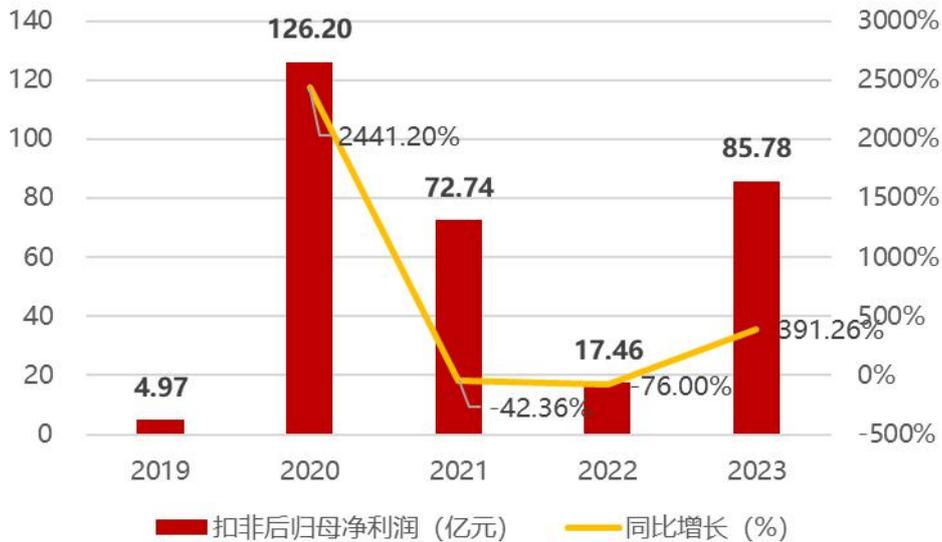
资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

图 18: 游戏行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

图 19: 游戏行业 2019-2023 年扣非后归母净利润



资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

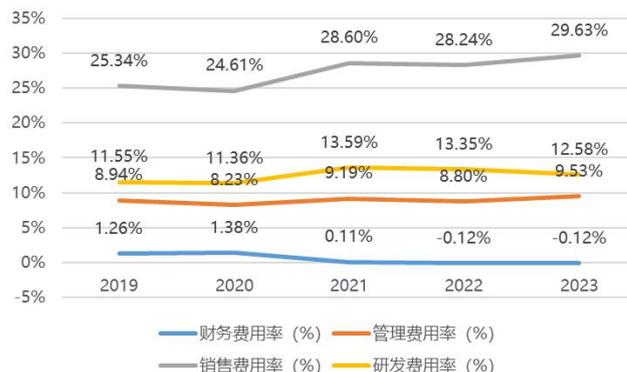
23 年行业盈利能力提升。盈利能力方面, 23 年行业毛利率为 67.23%, 同比提升 1.49pct; 净利率为 12.88%, 同比显著提升 9.72pct。费用端, 23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 -0.12%\9.53%\29.63%\12.58%, 同比分别变动 0.00pct\+0.73pct\+1.39pct\ -0.77pct。23 年行业期间费用率合计为 39.04%, 同比提升 2.12pct。

图 20: 游戏行业 2019-2023 年毛利率和净利率

图 21: 游戏行业 2019-2023 年费用率



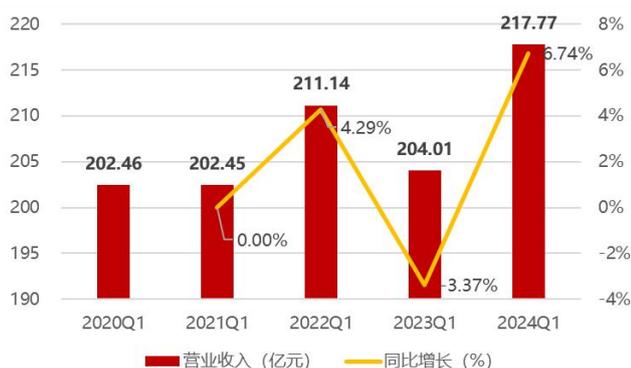
资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业利润端承压，产业供给回暖有望推动业绩稳步修复。在版号发放方面，2024 年 1-4 月，国产游戏版号发放数量达 428 款，其中有 3 个月国产游戏版号发放数量突破百款，远超 2023 年每月平均发放 85-89 款的数量；1-4 月进口游戏版号共发放 46 款，发放时间间隔从 2023 年的每 4 个月左右缩短至近两次的每 2 个月。在版号发放数量增加、节奏加快利好推动下，一季度中国国内游戏市场实际销售收入 726.38 亿元，同比增加 7.6%，行业维持良好增长态势。在业绩方面，**营收端**，24Q1 游戏行业营收同比增加 6.74%至 217.77 亿元。**利润端**，24Q1 行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 24.48 亿元和 22.49 亿元，同比分别下滑 35.62%和 31.03%，主要受到报告期内行业销售费用明显增加、公允价值变动损益由盈转亏、其他收益减少等因素影响。未来随着政策端持续释放积极信号，供给端进一步回暖，新一轮产品周期或将开启，有望推动行业业绩稳步修复。

图 22：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



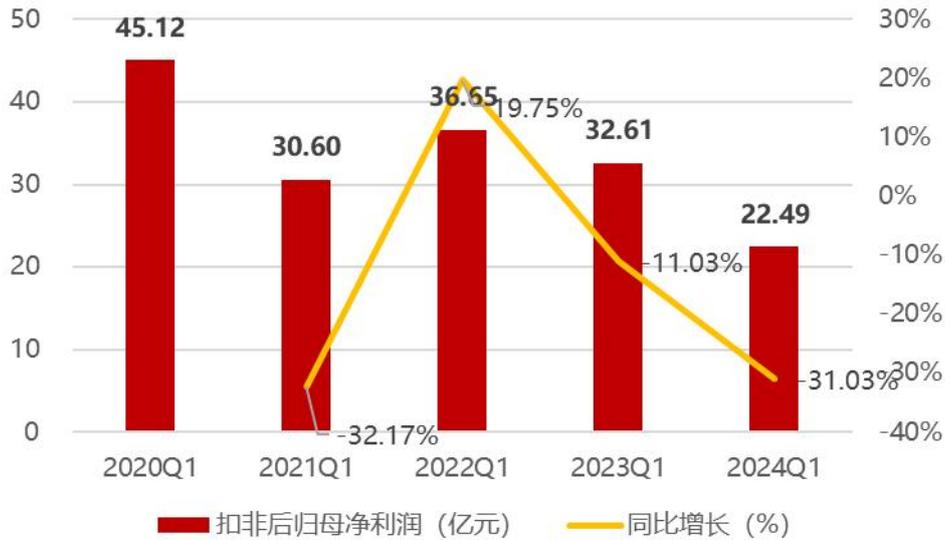
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 23：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 24：游戏行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

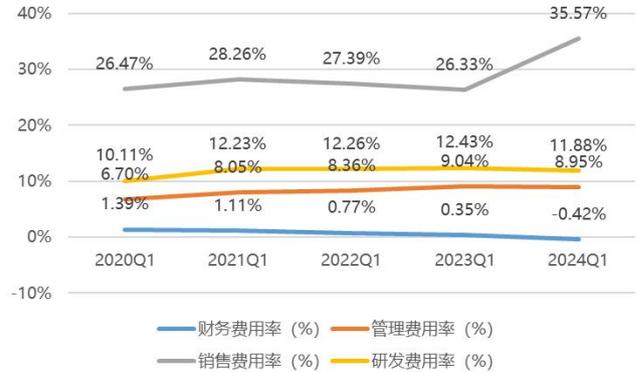
24Q1 行业净利率降低，销售费用率显著提升。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 68.83%，同比提升 2.47pct；净利率为 12.13%，同比显著降低 7.87pct。费用端，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为-0.42%\8.95%\35.57%\11.88%，同比变动-0.76pct\ -0.09pct\ +9.24pct\ -0.55pct，行业销售费用率明显提升。一季度行业期间费用率为 44.11%，同比提升 8.39pct。

图 25: 游戏行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 26: 游戏行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

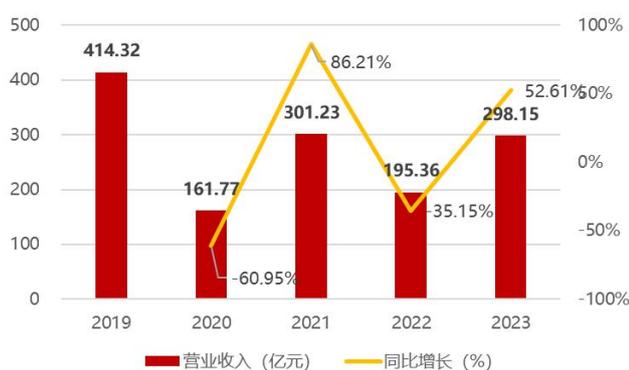
2.2 电影：23&24Q1 业绩持续复苏，盈利能力显著提升

以申万传媒行业下的二级子板块影视院线板块为基础，剔除 ST 公司，结合公司业务情况，选取 10 个相关标的形成电影板块，统计电影行业 2023 年及 2024 年一季度业绩情况。该 10 个公司代表为：中国电影、万达电影、光线传媒、博纳影业、上海电影、横店影视、华谊兄弟、百纳千成、金逸影视、幸福蓝海。

23 年电影市场复苏驱动行业业绩显著修复。进入 2023 年，伴随着疫情防控措施持续优化，影院恢复正常经营，以往积压的优质影片陆续上映，内容供给端逐渐修复。优质内

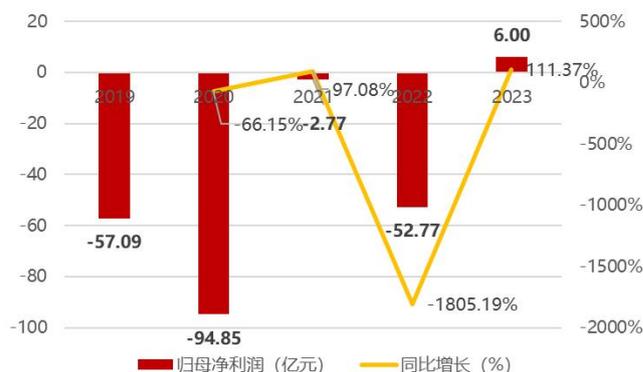
容增加，刺激了观众观影需求释放，带动电影票房显著回暖。23 年四大重要档期春节档、五一档、端午档、暑期档均获得同档期影史前三的票房佳绩，行业内公司业绩普遍呈现回暖态势。**营收端**，2023 年影视院线行业实现营业收入 298.15 亿元，同比增长 52.61%；**利润端**，23 年行业归母净利润为 6 亿元，实现近 5 年来首次正增长；扣非后归母净利润亏损 2.53 亿元，同比亏损大幅缩减 95.93%。23 年行业利润端显著修复主要受益于行业资产减值损失大幅缩减、公允价值变动损益转正等因素。23 年行业资产减值损失为 9.35 亿元，同比减少 53.21%，损失位于近 5 年最低。

图 27：电影行业 2019-2023 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 28：电影行业 2019-2023 年归母净利润



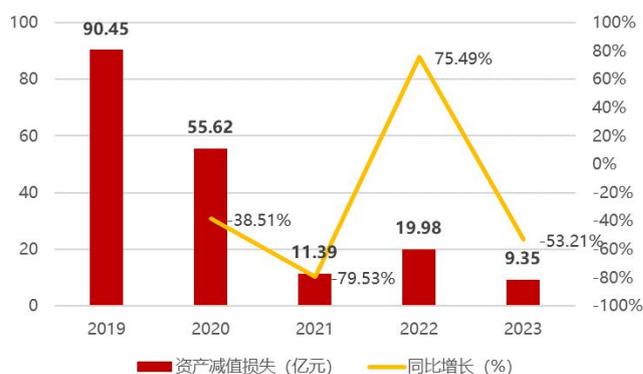
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 29：电影行业 2019-2023 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 30：电影行业 2019-2023 年资产减值损失



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

23 年行业盈利能力显著提升。盈利能力方面，23 年电影行业毛利率为 25.07%，同比提升 9.07pct；净利率为 2.16%，同比由负转正，主要受益于行业费用率下滑、资产减值损失缩减等因素。**费用端**，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 4.57%\9.25%\5.09%\0.38%，同比分别降低 2.40pct\3.58pct\4.48pct\0.10pct。23 年期间费用率为 18.91%，同比降低 10.47pct。

图 31：电影行业 2019-2023 年毛利率和净利率

图 32：电影行业 2019-2023 年费用率



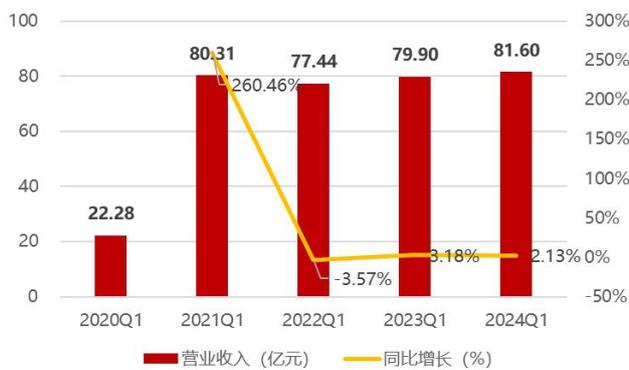
资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业营收和净利润维持增长态势。2024 年以来，元旦档、春节档和清明档三大档期票房均创下同档期影史新纪录，五一档总票房进入历史前三，电影市场维持显著复苏态势，行业业绩持续回暖。**营收端**，一季度行业实现营业收入 81.60 亿元，同比增长 2.13%。**利润端**，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 11.29 亿元和 9.38 亿元，同比分别大幅增长 62.52%和 59.13%。后续伴随更多优质影片陆续定档，有望推动 2024 年电影市场持续向好。同时，AI 大模型快速迭代，在 Sora、Vidu 等 AI 视频生成模型的加持下，电影的制作、发行等工业化制作流程有望被进一步简化，赋能内容生产降本增效，加速更多精品电影作品落地，推动行业快速发展。

图 33：电影行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 34：电影行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 35：电影行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

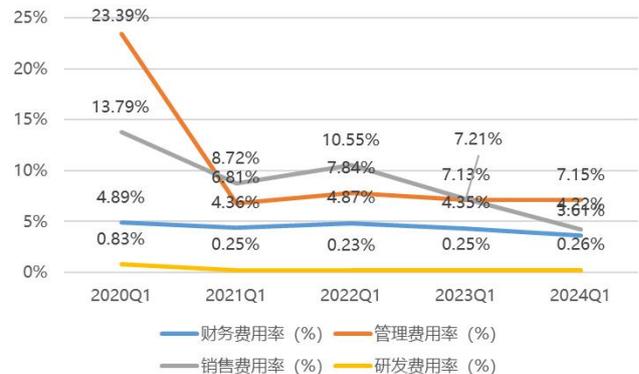
24Q1 行业盈利能力提升，控费力度加强。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 32.37%，同比提升 2.42pct；一季度净利率为 13.60%，同比提升 4.86pct。费用端，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 3.61%\7.15%\4.22%\0.26%，同比变动-0.74pct\+0.02pct\ -2.99pct\+0.01pct，其中行业销售费用率下降较为明显。一季度行业期间费用率为 14.99%，同比下降 3.71pct，行业控费能力有所提升。

图 36: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 37: 电影行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.3 剧集：23&24Q1 行业深化“减量增效”，业绩整体承压

以申万传媒行业下的二级子板块影视院线板块为基础，剔除 ST 公司，结合公司业务情况，选取 9 个相关标的形成剧集板块，统计剧集行业 2023 年及 2024 年一季度业绩情况。该 9 个公司代表为：奥飞娱乐、华策影视、中视传媒、唐德影视、北京文化、欢瑞世纪、慈文传媒、中广天择、捷成股份。

23 年剧集内容供给减少，行业业绩下滑趋势明显。根据灯塔专业版数据显示，2023 全年网播剧集市场有效剧集数量较去年减少 10.6%，而大盘正片总播放指数逆势增长 7.7%，

行业“提质、减量、增效”策略成效凸显。由于 23 年行业内容供给缩减明显，行业整体业绩表现低迷。**营收端**，2023 年剧集行业实现营业收入 108.81 亿元，同比下滑 9.19%。**利润端**，23 年行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 5.22 亿元和 2.16 亿元，同比均分别下滑 29.33%和 56.52%，主要受到行业资产减值损失和信用减值损失扩大等因素影响。

图 38：剧集行业 2019-2023 年营业收入

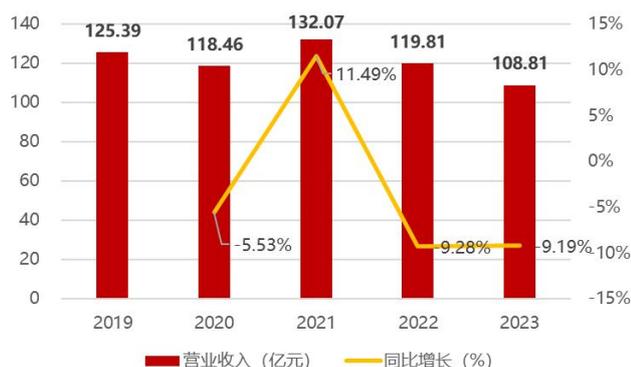


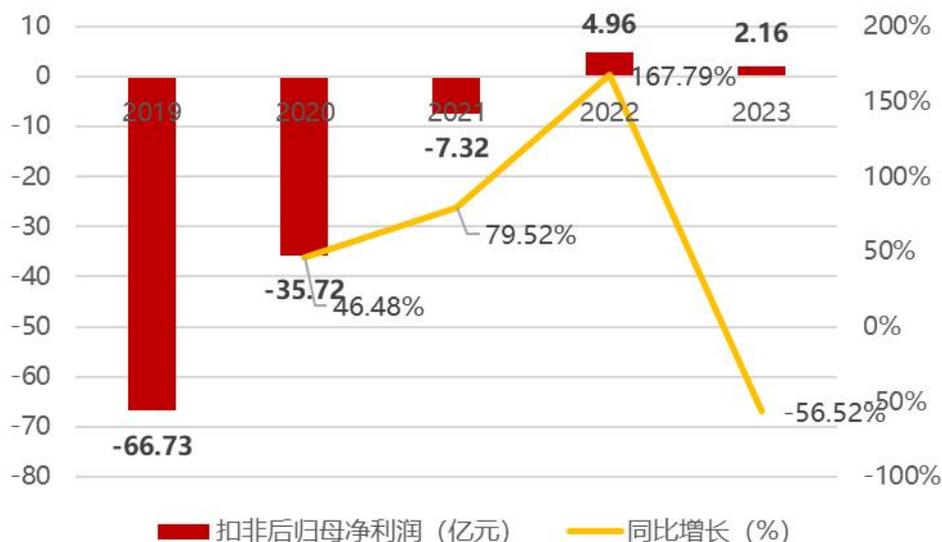
图 39：剧集行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 40：剧集行业 2019-2023 年扣非后归母净利润

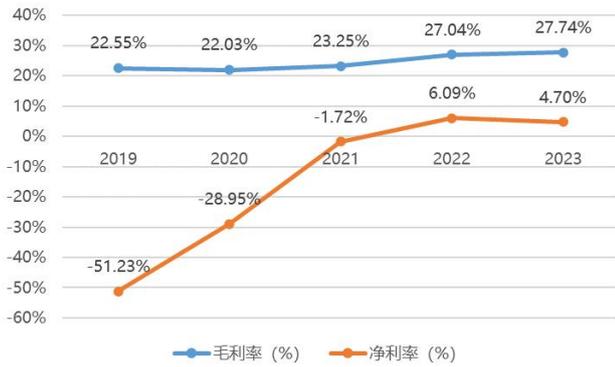


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

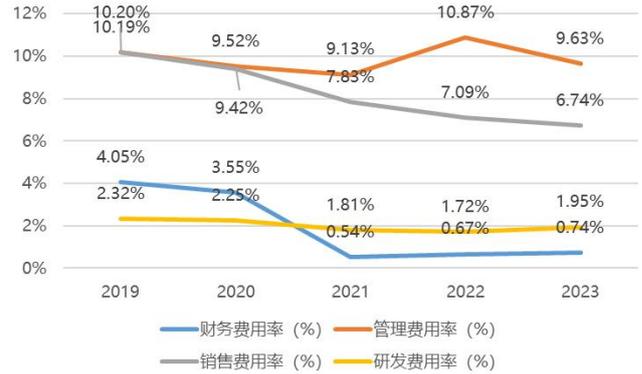
23 年行业强化费用管理。盈利能力方面，23 年剧集行业毛利率为 27.74%，同比提升 0.70pct；净利率为 4.70%，同比降低 1.40pct。**费用端**，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 0.74%\9.63%\6.74%\1.95%，同比变动 -0.07pct\ -1.24pct\ -0.35pct\ +0.23pct。23 年行业期间费用率为 17.11%，同比下降 1.53pct，行业强化费用管理。

图 41：剧集行业 2019-2023 年毛利率和净利率

图 42：剧集行业 2019-2023 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业营收和净利润均下滑。在缺少像去年同期《狂飙》此类现象级产品带动市场的情况下，2024 年一季度剧集市场播放量指标上出现萎缩。根据灯塔专业版发布的《2024Q1 剧集市场报告》显示，2024 年第一季度剧集网播市场累计正片播放量同比下降 10.1%。其中，前五剧集占第一季度总播放量同比减少 10.97%，市场头部爆款表现不及去年同期，一季度行业整体业绩明显下滑。**营收端**，一季度剧集行业实现营业收入 18.26 亿元，同比减少 35.91%；**利润端**，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 2.17 亿元和 1.65 亿元，同比分别减少 31.95%和 35.40%。

图 43：剧集行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 44：剧集行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

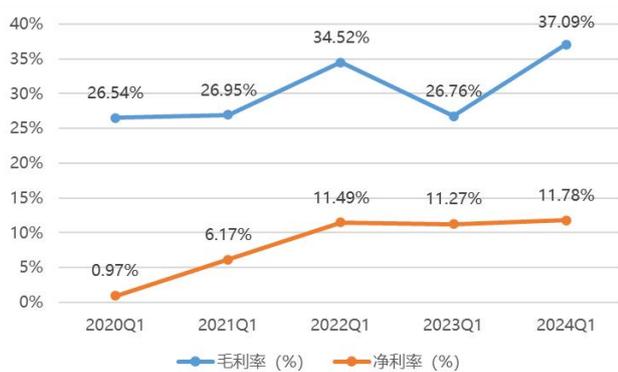
图 45：剧集行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

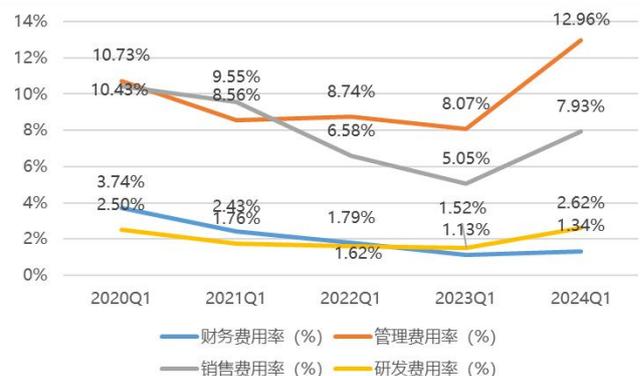
24Q1 行业毛利率显著提升，行业降本成效凸显。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 37.09%，同比提升 10.33pct，主要受益于行业加强成本管控等因素；一季度行业净利率为 11.78%，同比提升 0.51pct。费用端，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 1.34%\12.96%\7.93%\2.62%，同比分别提升 0.21pct\4.89pct\2.88pct\1.10pct。一季度行业期间费用率为 22.23%，同比提升 7.98pct。

图 46: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 47: 剧集行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.4 出版：23 年行业业绩稳健增长，24Q1 所得税政策变化影响行业利润

以申万传媒行业下的二级子板块出版板块为基础，统计出版行业 2023&2024Q1 业绩情况。该板块 29 家公司代表为：城市传媒、中文传媒、时代出版、长江传媒、新华传媒、山东出版、中南传媒、皖新传媒、新华文轩、中国科传、南方传媒、浙版传媒、凤凰传媒、中国出版、出版传媒、新经典、内蒙新华、读者传媒、龙版传媒、中原传媒、华闻集团、粤传媒、天舟文化、中文在线、世纪天鸿、中信出版、读客文化、果麦文化、荣信文化。

23 年出版行业营收利润保持同频稳步增长。伴随疫情影响消退，2023 年中国图书零售市场码洋规模同比增长率由 2022 年的负增长转为正向增长，同比上升 4.72%，市场恢复态势向好，出版行业业绩稳步回暖。**营收端**，2023 年出版行业营业收入为 1467.41 亿元，同比增长 3.25%，增速同比下降 1.14pct。**利润端**，23 年行业归母净利润为 195.27 亿元，同比增长 29.16%；扣非后归母净利润为 148.36 亿元，同比增长 10.71%。2023 年出版行业实现营收、净利润双增长，行业内企业经营延续了此前的稳健。目前 AI 技术快速发展，有望为出版行业带来全新变革。一方面，出版企业具备模型训练所需要的高质量数据资源，大模型迭代加速下有望充分释放行业数据资产价值。另一方面，AI 可以赋能传统出版全产业链实现降本增效，同时“AI+教育”作为当前热门发展方向产品需求旺盛，出版企业有望依托内容、渠道、资金等优势率先落地产品并推广，打造行业第二增长曲线。

图 48：出版行业 2019-2023 年营业收入

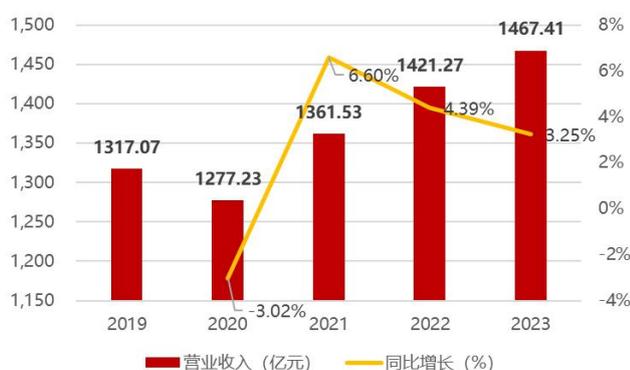
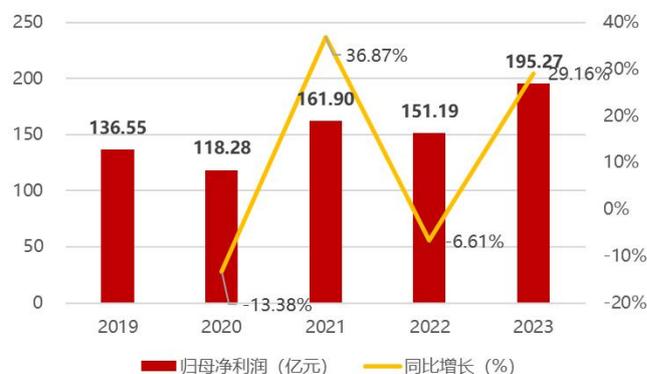


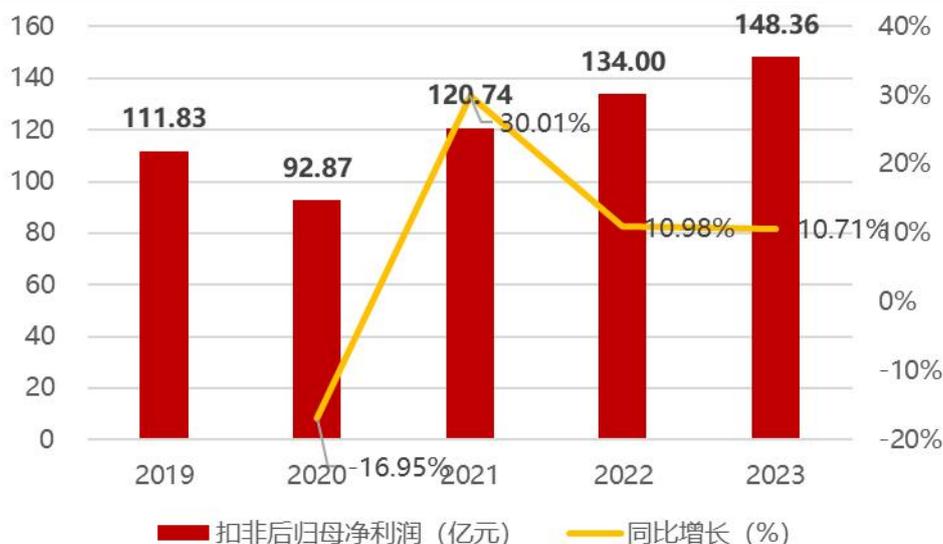
图 49：出版行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 50：出版行业 2019-2023 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

23 年行业盈利能力提升，毛利率保持稳步上升的趋势。盈利能力方面，23 年出版行业毛利率为 33.11%，同比提升 0.26pct，行业毛利率近 5 年里保持小幅稳步上升的趋势；23 年行业净利润为 13.51%，同比提升 2.79pct。费用端，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为-1.55%\11.11%\10.92%\0.55%，同比变动+0.05ct\+0.52pct\+0.30pct\ -0.11pct。23 年行业期间费用率为 20.48%，同比提升 0.87pct。

图 51：出版行业 2019-2023 年毛利率和净利率

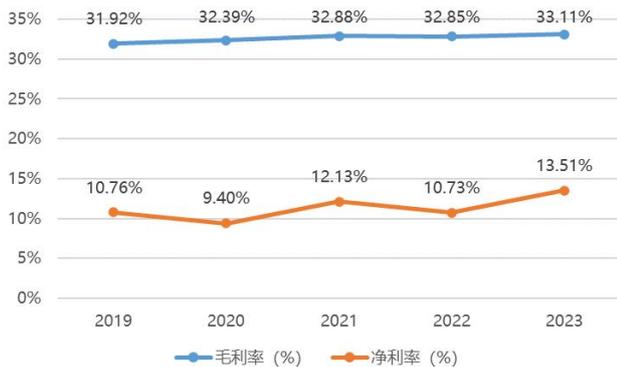
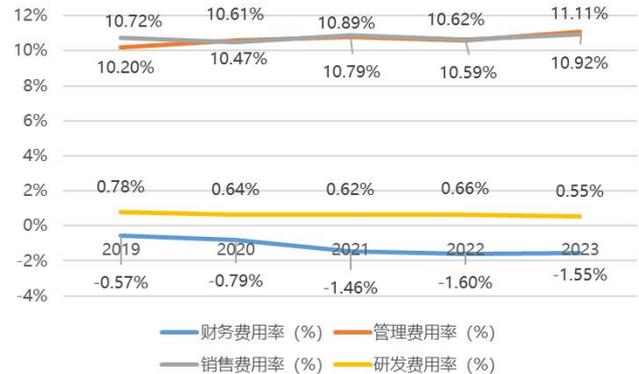


图 52：出版行业 2019-2023 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业营收增速放缓，所得税优惠政策变化导致行业利润明显下滑。根据北京开卷数据显示，2024 年一季度，国内图书零售市场码洋同比出现 5.85% 的负增长，同时部分公司教材收入确认受政府回款影响，导致行业整体营业收入出现下滑。营收端，一季度出版行业实现营业收入 322.97 亿元，同比增长 0.31%，增速下降 6.43pct。利润端，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 25.81 亿元和 25.01 亿元，同比分别减少 25.39% 和 16.83%。24Q1 行业利润出现明显下滑，主要是因为 2024 年起，经营性文化事业单位改制 5 年以上的企业不再继续享受免征所得税优惠，国有出版集团于 24Q1 预提、预缴的所得税同比增加，影响了行业整体归母净利润、扣非后归母净利润。

图 53：出版行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入

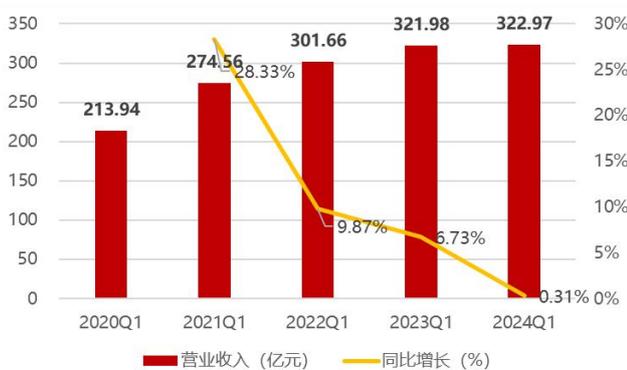


图 54：出版行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

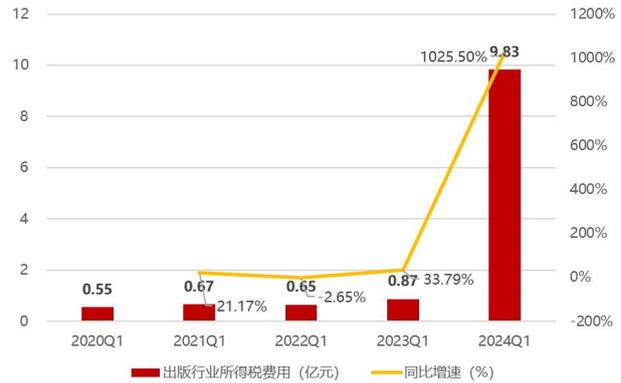
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 55：出版行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润

图 56：出版行业 2020Q1-2024Q1 年所得税费用变化



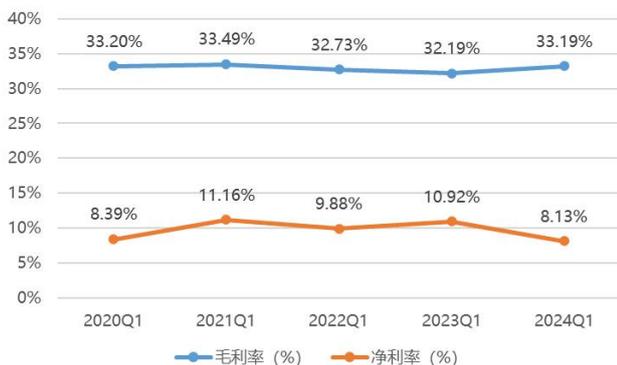
资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业净利率下滑明显。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 33.19%，同比提升 1.00pct；净利率为 8.13%，同比下降 2.80pct。费用端，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为-1.71%\10.96%\10.09%\0.53%，同比变动-0.33pct\+0.27pct\ -0.24pct\ -0.03pct。一季度行业期间费用率为 19.34%，同比略微下降 0.30pct。

图 57：出版行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 58：出版行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.5 广告营销：行业景气度回升，带动 23 年行业业绩显著回暖

以申万传媒行业下的二级子板块广告营销板块为基础，剔除 ST 公司，以剩余 29 个公司为代表，统计广告营销行业 2023&2024Q1 业绩情况。该板块公司代表为：分众传媒、蓝色光标、天下秀、三人行、遥望科技、易点天下、国脉文化、智度股份、省广集团、浙文互联、兆讯传媒、联创股份、紫天科技、天地在线、华媒控股、旗天科技、元隆雅图、福石控股、宣亚国际、思美传媒、电声股份、华扬联众、天龙集团、引力传媒、因赛集团、国旅联合、佳云科技、龙韵股份、天娱数科。

23 年广告营销行业营收和净利润双修复，梯媒维持高景气。2023 年疫后经济复苏给予了广告主信心，广告投放需求持续回升，根据 CTR 数据显示，23 年广告市场花费同比上涨 6.0%。行业景气度回升，带动 23 年行业营业收入和净利润双修复。营收端，2023 年广告营销行业实现营业收入 1596.90 亿元，同比增长 7.20%。利润端，23 年行业归母净

利润和扣非后归母净利润分别实现 20.62 亿元和 9.92 亿元，同比分别大幅增长 267.80% 和 296.19%，主要受益于行业资产减值损失同比大幅缩减、公允价值变动损益转正等因素。23 年行业资产减值损失为 19.17 亿元，相较 22 年的 38.65 亿元下降 50.4%。在广告整体市场回暖下，梯媒渠道持续保持高景气度，23 年行业梯媒龙头分众传媒营收和归母净利润同比分别增加 24.79 亿元和 20.37 亿元，增速均实现双位数增长，公司业绩强势复苏带动 23 年行业整体业绩显著回暖。

图 59：广告营销行业 2019-2023 年营业收入

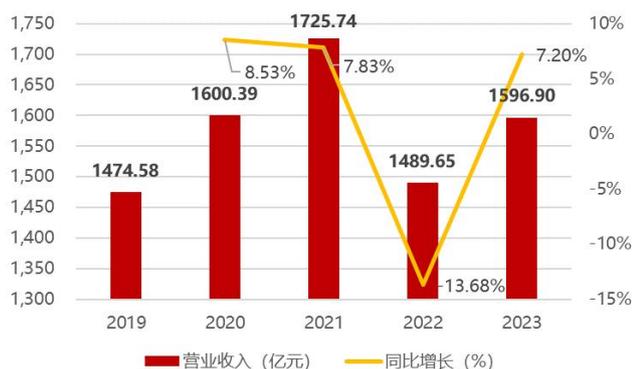
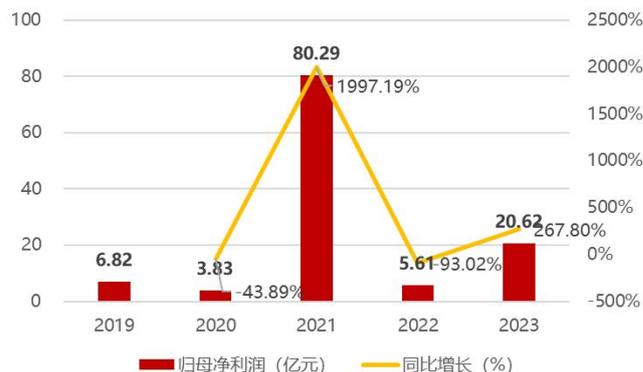


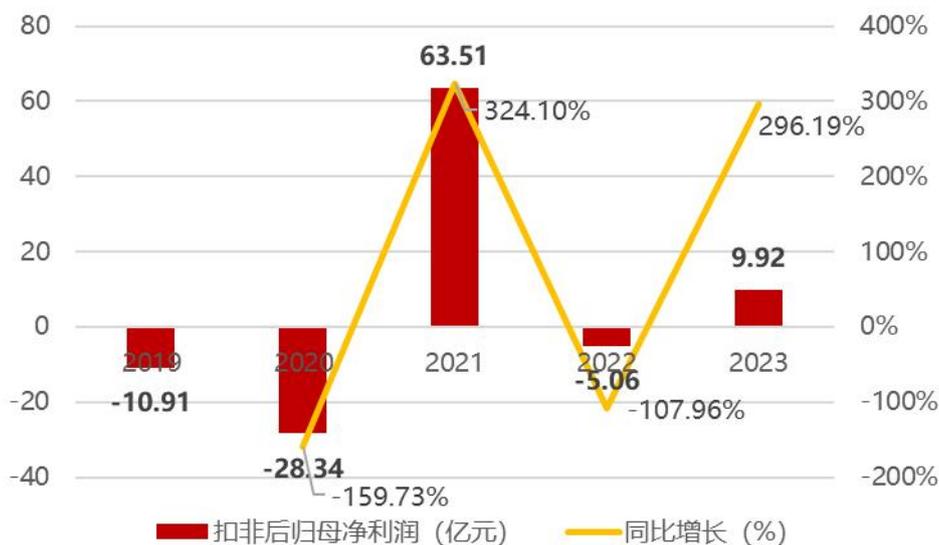
图 60：广告营销行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

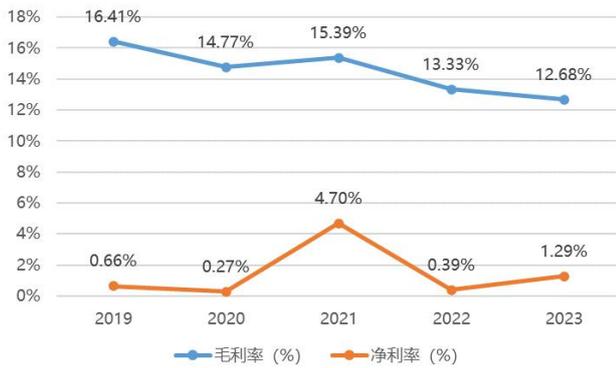
图 61：广告营销行业 2019-2023 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

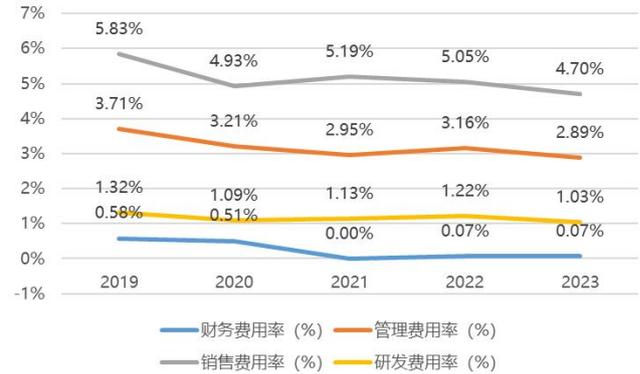
23 年行业加强费用管理。盈利能力方面，23 年行业毛利率为 12.68%，同比下降 0.64pct；净利率为 1.29%，同比提升 0.90pct。费用端，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 0.07%\2.89%\4.70%\1.03%，同比变动 0.00pct\ -0.27pct\ -0.35pct\ -0.19pct。23 年行业期间费用率为 7.65%，同比下降 0.63pct。

图 62：广告营销行业 2019-2023 年毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

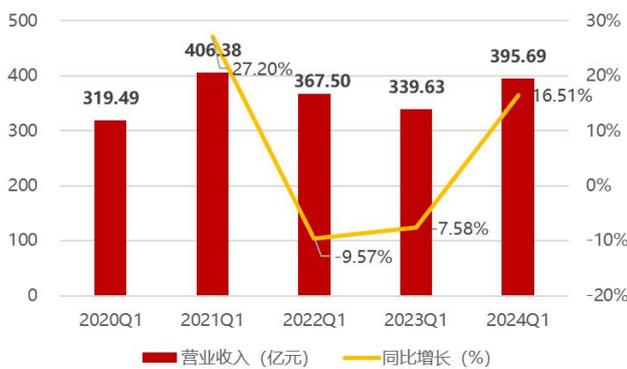
图 63：广告营销行业 2019-2023 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

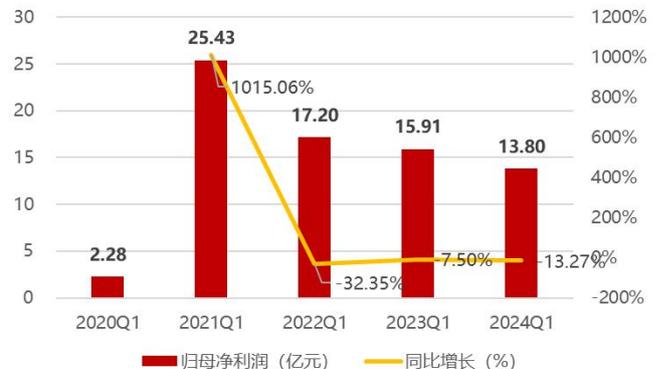
24Q1 行业利润端下滑，后续行业业绩有望持续改善。根据 CTR 媒介智讯的数据显示，2024 年一季度广告市场整体实现 5.5% 的同比增长，广告行业稳步增长。**营收端**，一季度行业营业收入为 395.69 亿元，同比增长 16.51%。**利润端**，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 13.80 亿元和 12.18 亿元，同比分别下滑 13.27% 和 0.70%，主要是受到行业信用减值损失增加，行业公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益、其他收益均出现下滑等因素影响。进入 2024 年，在经济温和复苏、广告主投放意愿提高、AI 赋能广告营销降本增效的背景下，广告行业有望持续复苏。

图 64：广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



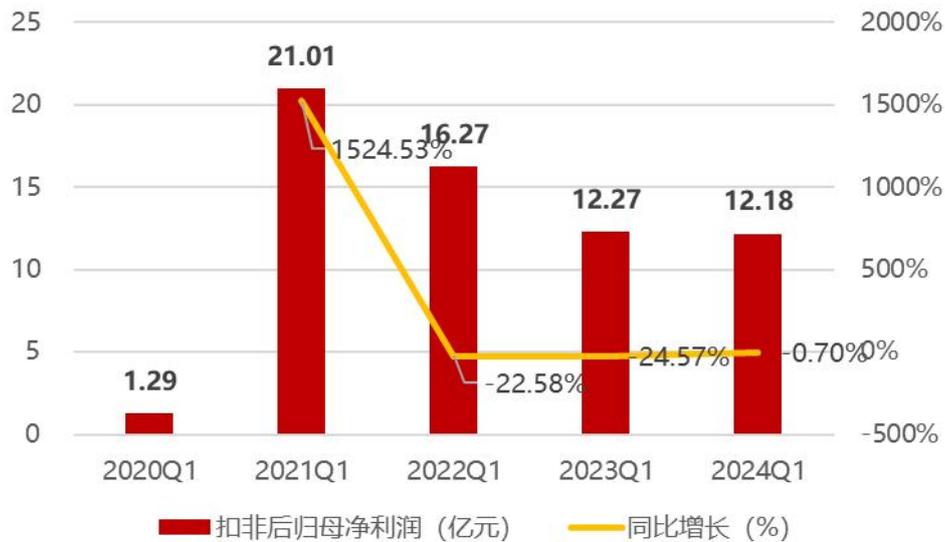
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 65：广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 66：广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



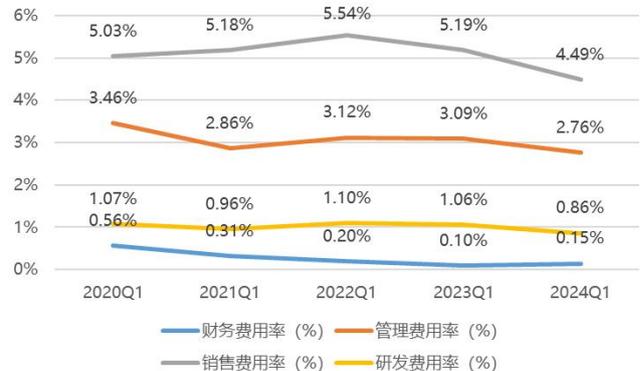
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业盈利能力下降。盈利能力方面，24 年一季度行业毛利率为 12.20%，同比下降 1.71pct；净利率为 3.45%，同比下降 1.25pct。费用端，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 0.15%\2.76%\4.49%\0.86%，同比变动 +0.05pct\ -0.33pct\ -0.70pct\ -0.20pct。一季度行业期间费用率为 7.39%，同比下降 0.99pct。

图 67：广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率图 68：广告营销行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.6 电视广播：有线电视业务受冲击较大，行业业绩持续下滑

以申万传媒行业下的二级子板块电视广播板块为基础，统计电视广播行业 2023&2024Q1 业绩情况。该板块 14 家公司代表为：东方明珠、江苏有线、华数传媒、贵广网络、歌华有线、新媒股份、电广传媒、广西广电、湖北广电、吉视传媒、天威视讯、广电网络、流金科技、海看股份。

23 年电视广播行业业绩承压，利润端显著下滑。近年来，随着长视频平台以及短视频娱乐的兴起，传统的有线电视业务遭受了较大冲击。从近五年来看，行业业绩增长乏力，

整体呈现波动下滑的趋势。**营收端**，2023 年电视广播行业实现营业收入 456.13 亿元，同比下滑 2.77%。**利润端**，23 年行业归母净利润亏损 11.53 亿元，同比由盈转亏；扣非后归母净利润亏损扩大，23 年亏损 24.56 亿元，同比下滑 107.89%，主要受到公允价值变动损益由正转负、投资收益减少等因素影响。

图 69：电视广播行业 2019-2023 年营业收入

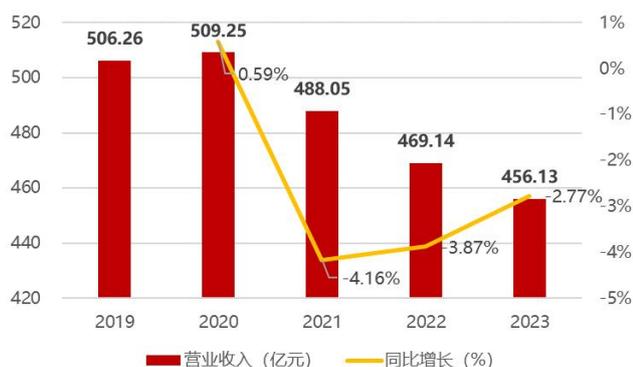


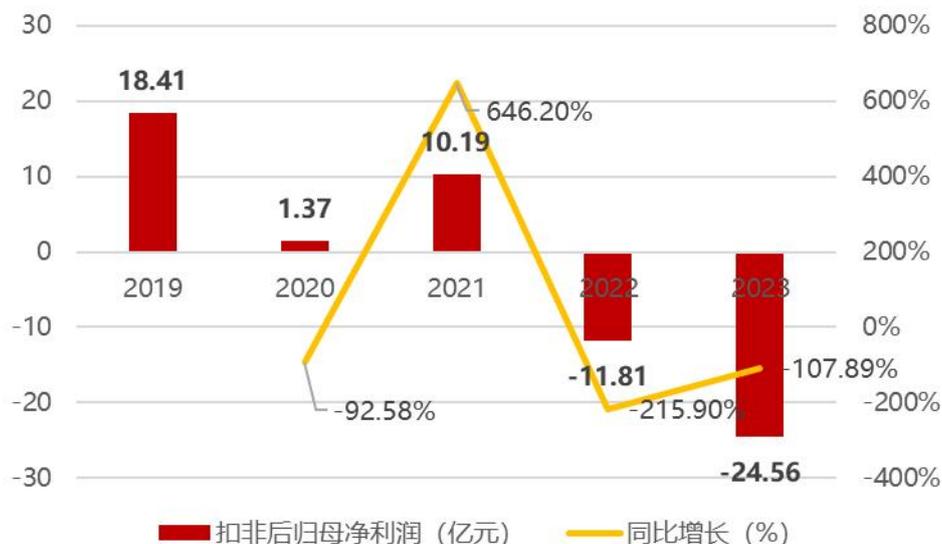
图 70：电视广播行业 2019-2023 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 71：电视广播行业 2019-2023 年扣非后归母净利润

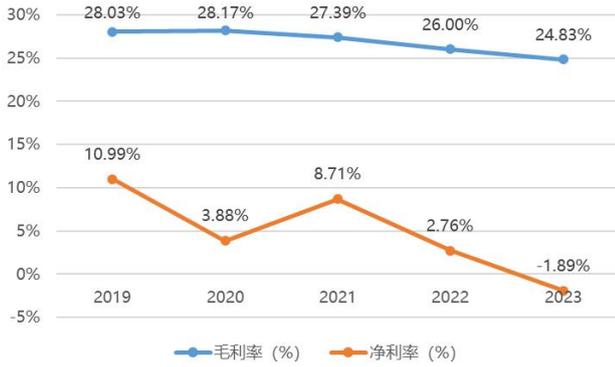


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

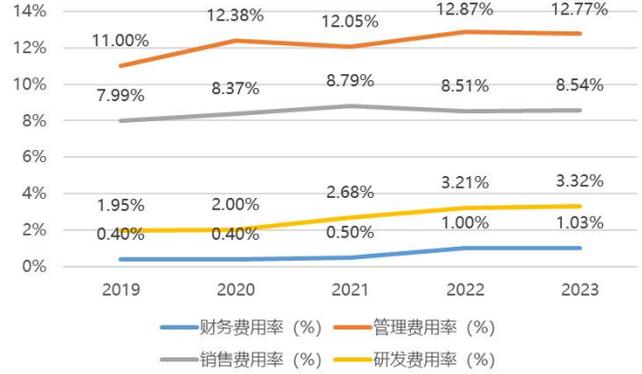
23 年行业盈利能力同比下降。盈利能力方面，近年来行业毛利率和净利率均呈现波动下滑趋势，2023 年行业毛利率和净利率分别为 24.83%和 1.89%，同比分别下降 1.17pct 和 4.64pct。**费用端**，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 1.03%\12.77%\8.54%\3.32%，同比变动+0.03pct\ -0.11pct\ +0.04pct\ +0.11pct。23 年行业期间费用率为 22.34%，同比略微下降 0.04pct。

图 72：电视广播行业 2019-2023 年毛利率和净利率

图 73：电视广播行业 2019-2023 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业业绩持续承压。营收端，2024 年一季度行业营业收入为 98.15 亿元，同比减少 7.43%；利润端，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润均由盈转亏，分别亏损 1.06 亿元和 3.87 亿元。24Q1，电视广播行业持续低迷，行业营收和净利润承压。

图 74：电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 75：电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

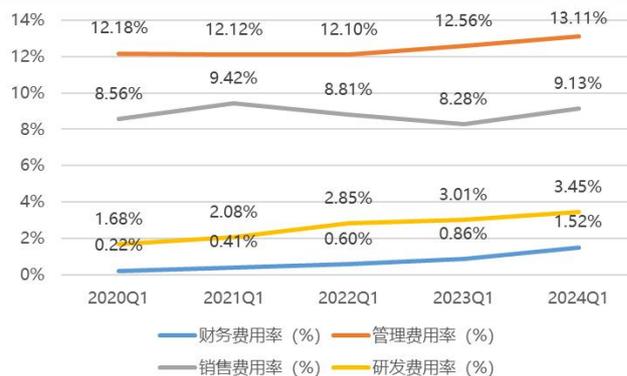
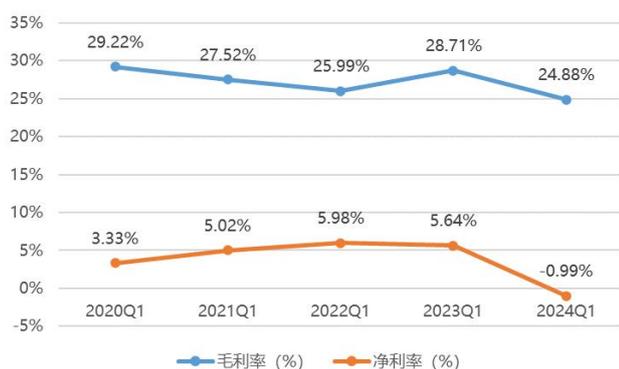
图 76：电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业盈利能力承压,行业费用投入加大。盈利能力方面,一季度行业毛利率为 24.88%, 同比下降 3.83pct; 净利率为-0.99%, 同比下降 6.62pct, 一季度行业盈利能力持续下降。费用端, 一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 1.52%\13.11%\9.13%\3.45%, 同比变动+0.65pct\+0.55pct\+0.86pct\+0.44pct。一季度行业期间费用率为 23.77%, 同比提升 2.06pct, 行业加大费用投入。

图 77: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率图 78: 电视广播行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

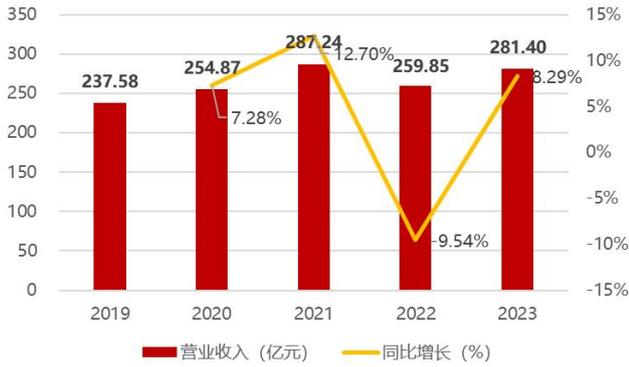
2.7 数字媒体：23 年行业业绩回暖，24Q1 利润端承压

以申万传媒行业下的二级子板块数字媒体板块为基础, 统计数字媒体行业 2023&2024Q1 业绩情况。该板块 13 家公司代表为: 芒果超媒、人民网、新华网、视觉中国、掌阅科技、风语筑、返利科技、生意宝、值得买、凡拓数创、卓创资讯、川网传媒、三六五网。

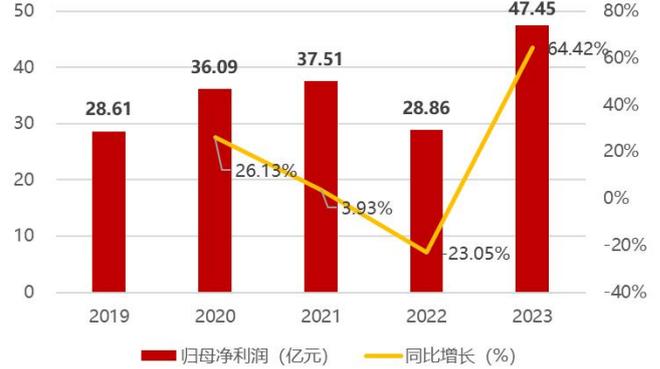
23 年数字媒体行业业绩回暖, 归母净利润高增长。随着疫后经济逐步复苏, 国家大力发展数字经济, 2023 年行业业绩有所回暖。营收端, 2023 年行业营业收入为 281.40 亿元, 同比增长 8.29%; 利润端, 23 年行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 47.45 亿元和 24.84 亿元, 同比分别增长 64.42%和 8.10%。2023 年行业部分头部公司业绩表现亮眼, 其中, 23 年芒果超媒归母净利润同比增加 17.31 亿元, 增速达 94.84%; 风语筑归母净利润同比增加 2.16 亿元, 增速高达 327.53%, 带动 23 年行业归母净利润高速增长。

图 79: 数字媒体行业 2019-2023 年营业收入

图 80: 数字媒体行业 2019-2023 年归母净利润

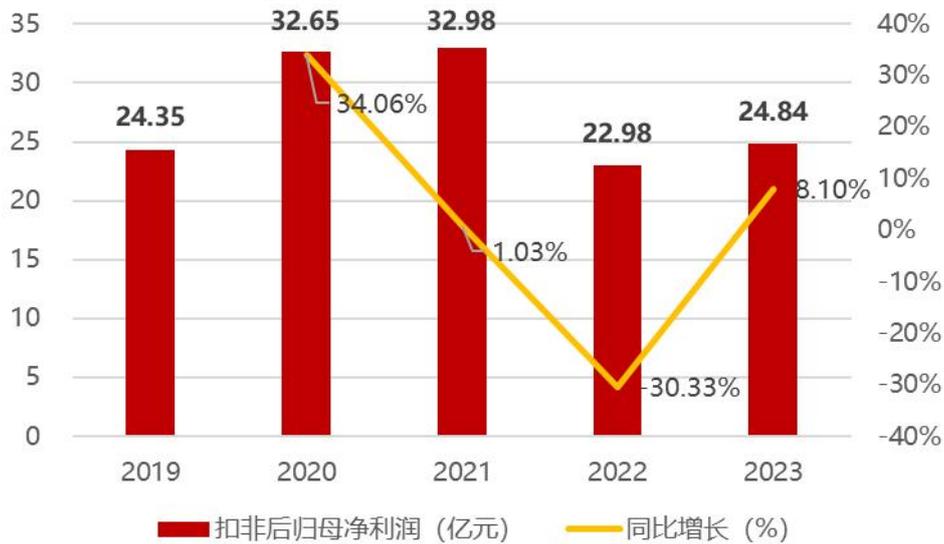


资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 81：数字媒体行业 2019-2023 年扣非后归母净利润

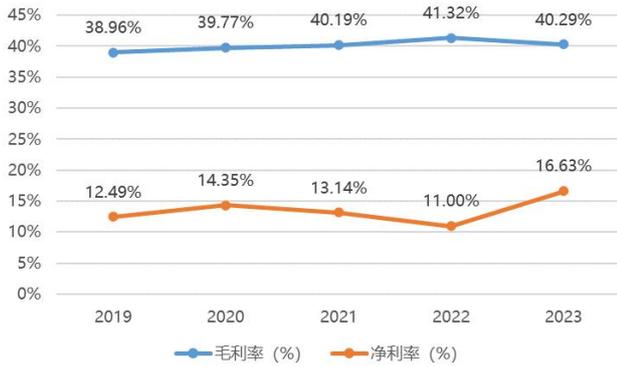


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

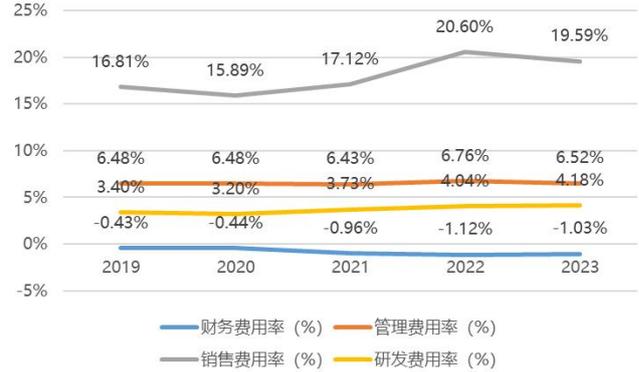
23 年行业净利率提升。盈利能力方面，23 年行业毛利率为 40.29%，同比下降 1.02pct，主要系行业营业成本提升所致；行业净利率为 16.63%，同比提升 5.62pct。**费用端**，23 年行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 -1.03%\6.52%\19.59%\4.18%，同比变动+0.09pct\ -0.24pct\ -1.02pct\ +0.13pct。23 年行业期间费用率为 25.08%，同比下降 1.17pct。

图 82：数字媒体行业 2019-2023 年毛利率和净利率

图 83：数字媒体行业 2019-2023 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业利润端承压。营收端，一季度行业营业收入为 58.12 亿元，同比增长 3.13%。利润端，一季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 3.87 亿元和 3.67 亿元，同比分别减少 47.60%和 35.79%，主要受到行业营业成本上升等因素影响。

图 84：数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 85：数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

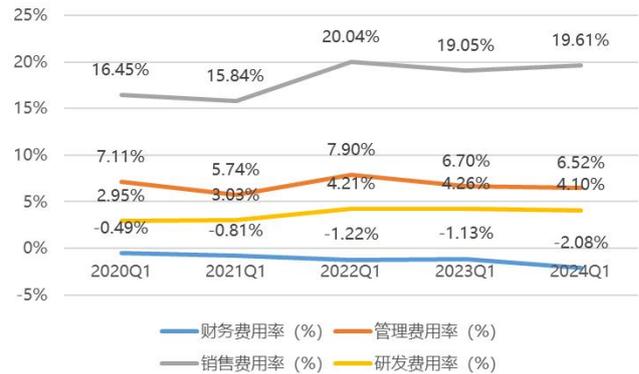
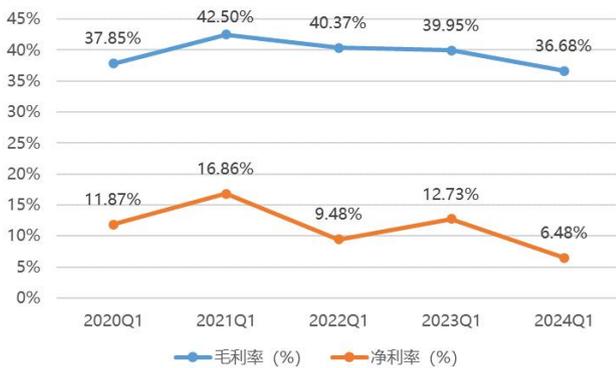
图 86：数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24Q1 行业盈利能力下降。盈利能力方面，一季度行业毛利率为 36.68%，同比降低 3.27pct；净利率为 6.48%，同比降低 6.26pct。**费用端**，一季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 -2.08%\6.52%\19.61%\4.10%，同比变动 -0.96pct\ -0.18pct\ +0.56pct\ -0.17pct。一季度行业期间费用率为 24.05%，同比下降 0.58ct，行业控费能力有所提升。

图 87：数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年毛利率及净利率图 88：数字媒体行业 2020Q1-2024Q1 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

3. 投资策略

投资建议：维持超配评级。2023 年伴随宏观经济复苏，传媒行业业绩整体回暖，电影、数字媒体、广告营销、游戏、出版细分板块表现亮眼。进入 2024Q1，传媒行业整体营收向好，利润端有所下滑，子板块业绩表现分化。其中，电影行业展现出较强的业绩韧性，在优质内容供给驱动下，24Q1 维持营收和归母净利润双增长。广告营销行业 Q1 营收同比增速领跑，看好行业顺周期修复，叠加 AI 赋能降本增效下，优质公司有望展现更好的业绩弹性。游戏行业 Q1 营收同比增速靠前，利润端受到买量投放力度加大及产品周期等因素影响出现下滑，后续伴随各公司重点产品陆续上线后，有望带动行业业绩复苏。出版行业 Q1 延续稳健经营，所得税优惠政策变化影响净利润增长，部分高股息出版国企仍具竞争力，同时在 AI 赋能下出版行业有望拓展第二增长曲线。展望后续，随着内容供给持续上行，大模型多模态化趋势显著带动 AIGC 应用加速落地，2024 年传媒板块有望迎来业绩和估值双重修复。建议重点关注消费复苏下景气度较高，同时作为 AI 应用主阵地的电影、游戏、广告营销和出版行业。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2024/5/9）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002517.SZ	恺英网络	11.70	0.68	0.86	1.02	17.2	13.6	11.5	买入	上调
300002.SZ	神州泰岳	9.24	0.45	0.53	0.63	20.5	17.4	14.7	增持	首次
002739.SZ	万达电影	14.07	0.42	0.66	0.78	33.5	21.3	18.0	买入	上调
300251.SZ	光线传媒	9.14	0.14	0.36	0.41	65.3	25.4	22.3	增持	维持

300291.SZ	百纳千成	5.13	-0.20	0.25	0.47	—	20.5	10.9	增持	维持
300364.SZ	中文在线	23.78	0.12	0.18	0.24	198.2	132.1	99.1	增持	维持
601098.SH	中南传媒	12.73	1.03	0.79	0.86	12.4	16.1	14.8	买入	首次
601928.SH	凤凰传媒	10.55	1.16	0.71	0.77	9.1	14.9	13.7	买入	上调
300654.SZ	世纪天鸿	9.96	0.12	0.15	0.17	83.0	66.4	58.6	增持	维持
002027.SZ	分众传媒	6.61	0.33	0.38	0.42	20.0	17.4	15.7	买入	维持
300058.SZ	蓝色光标	6.36	0.05	0.15	0.21	127.2	42.4	30.3	增持	维持

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

4. 风险提示

(1) AI 技术发展不及预期：目前 AIGC 技术仍处于探索和发展期，技术发展路径存在不确定性，若部分关键 AI 技术遇到瓶颈，可能会使其在传媒领域的落地进度不及预期。

(2) 市场竞争加剧风险：AI 对传媒带来革命性创新，传媒领域竞争者增多，企业将面临更大的市场竞争，对业绩影响具有不确定风险。

(3) 政策监管风险：传媒行业由于属于内容产业，具有一定意识形态属性，我国对传媒行业的监督管理较为严格，若行业监管政策趋严，会对传媒行业及行业内公司的发展产生较大影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn