

传媒行业 23 年年报及 24 年一季报综述：业绩有所修复，板块龙头公司表现亮眼

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 05 月 14 日

行业核心观点：

2023 年宏观环境持续改善，经济稳健复苏，居民消费热情逐步升高，消费市场呈现积极态势，带动传媒板块 2023 年营业收入回升至 5002.68 亿元，同比上涨 5.99%；归母净利润大幅上涨 149.42%至 341.24 亿元。2024Q1 营收同比上涨 5.03%至 1174.28 亿元，超过 21Q1 的 1150.13 亿元，恢复力度显著；归母净利润同比下跌 29.60%至 76.36 亿元，环比延续了此前 Q1 营收下跌、归母净利润大幅上涨的周期变化。

投资要点：

游戏：（1）2023 年营收稳步增长，归母净利润逆转下跌趋势，龙头公司利润端表现回暖带动板块同比大幅回升。板块实现营收 867.21 亿元，同比上涨 3.19%，归母净利润逆转下跌趋势，同比大幅上涨 1499.53%至 85.27 亿元，主要原因在于板块龙头公司世纪华通 2022 年对资产进行大额减值，归母净利润出现较大亏损，2023 年稳步经营，利润端回归 21 年水平，带动整体板块实现大幅回升；毛利率、净利率均呈现回升趋势，分别上涨至 66.87%、10.81%。（2）2024 年 Q1 营收稳步增长，归母净利润延续下跌趋势。24Q1 年游戏板块实现营收 219.13 亿元，同比上涨 6.57%，归母净利润延续下跌趋势，同比下降 36.83%至 23.68 亿元，主要原因在于中头部公司完美世界、冰川网络、昆仑万物利润端下降幅度较大；毛利率有所回升，至 68.59%，净利率下跌至 11.68%。

影视院线：（1）影院恢复运营，2023 年整体营收，归母净利润显著回升。2023 年影视院线板块实现营收 400.69 亿元，同比上涨 30.34%；归母净利润为 15.64 亿元，实现扭亏为盈，主要是影院恢复运营，五一档、暑期档等多档期优质影片逐部上映，观众观影热情复燃，万达电影、光线传媒等头部公司业绩修复，表现符合预期。毛利率与净利率回升，其中净利率为 3.99%，毛利率为 26.27%。（2）24Q1 营收较为稳定，归母净利润延续上涨趋势。24Q1 影视院线板块维持稳定，实现营收 96.89 亿元，同比微幅下降 7.46%；归母净利润为 13.34 亿元，延续同比上涨趋势，上涨 19.99%。毛利率与净利率回升，其中净利率为 13.56%，毛利率为 32.92%。

数字媒体：（1）2023 年营收、归母净利润双增长。23 年数字媒体板块实现营收 272.81 亿元，同比上涨 8.68%；归母净利润为 46.83 亿元，同比上涨 66.67%，主要原因在于芒果超媒在 2023 年税收政策变化调整，确定了大额的非经常性损益，利润端大幅增长；毛利率微幅下滑至 40.14%；净利率上升至 16.93%。（2）24Q1 营收上涨，归母净利润下降。24Q1 数字媒体板块实现营收 56.60 亿元，同比上涨 3.66%；归母净利润为 3.99 亿元，同比下降 44.78%；毛利率下降至 36.29%；净利率下降至 6.87%。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

OpenAI 下周上新，《Last War》蝉联中国手游出海收入榜首

3 月游戏市场国内、出海同比双增，游戏板块 2023 年业绩整体回暖

基金重仓配置维持低配，影视院线板块市场关注度提升

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：02032255208

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

广告营销: (1) 2023 年营收、归母净利润修复力度显著。23 年广告营销板块实现营收 1569.50 亿元, 同比上涨 7.44%; 归母净利润大幅修复至 17.11 亿元, 主要原因在于梯媒龙头公司分众传媒及互联网营销龙头公司蓝色光标利润端修复较为显著, 带动板块整体实现回升; 毛利率下滑至 12.41%, 净利率回升至 1.09%。(2) 24Q1 营收有所上涨, 归母净利润有所下降。24Q1 广告营销板块实现营收 389.10 亿元, 同比上涨 16.71%; 归母净利润下降 13.14%至 12.91 亿元; 毛利率下滑至 11.92%, 净利率下降至 3.28%。

广播电视: (1) 23 年营收、归母净利润持续下跌。23 年广播电视板块实现营收 446.21 亿元, 同比下跌 2.77%; 归母净利润为-15.63 亿元, 转盈为亏, 板块内多数公司业绩不及预期; 板块净利率持续下跌至-2.85%, 毛利率下跌至 24.14%。(2) 24Q1 营收、归母净利润均有所下跌。24Q1 广播电视板块实现营收 95.71 亿元, 同比下跌 7.61%; 归母净利润为-2.15 亿元, 转盈为亏; 板块净利率持续下跌至-2.15%, 毛利率下跌至 24.09%。

出版: (1) 营收、归母净利润实现双增长, 毛利率维稳, 净利率有所上涨。23 年出版板块实现营收 1446.27 亿元, 同比上升 3.20%; 归母净利润为 192.03 亿元, 同比上涨 29.50%, 主要原因在于大多数公司业绩表现较为突出, 符合预期, 共同拉动利润端实现显著增长; 毛利率维持稳定, 为 33.01%, 净利率上升至 13.49%。(2) 24Q1 营收实现微幅上升, 归母净利润有所下降。24Q1 出版板块实现营收 316.84 亿元, 同比微幅上升 0.22%; 归母净利润为 24.59 亿元, 同比下降 25.81%; 毛利率上涨至 33.03%, 净利率下降至 7.90%。

投资建议: 2023 年传媒行业支持性政策指引产业方向, 热点事件驱动市场发展, AIGC 赋能行业各个领域, 数据要素政策持续落地, 推动市场全新发展, 同时随着消费娱乐需求复苏, 电影、广告、游戏、出版等领域景气度逐步回升, 业绩呈现强劲恢复趋势, 表现符合预期。建议关注各领域业绩表现亮眼、布局数字资产、应用 AIGC 相关技术的公司, 以及院线、游戏、广告营销、出版领域龙头公司。

风险因素: 政策环境变化; 消费复苏不及预期; 市场竞争加剧; 创新技术应用不及预期; 商誉减值风险。

正文目录

1 传媒行业：消费复苏带动市场回升，业绩逐步修复	5
2 行业子板块概览：头部公司带动板块 23 年实现业绩回升	6
2.1 游戏：23 年归母净利润大幅修复，毛利率、净利率回升	6
2.2 影视院线：23 年营收、归母净利润显著回升，市场复苏带动院线头部业绩修复.....	7
2.3 数字媒体：23 年营收、归母净利润实现双增长，板块公司业绩表现有所分化.....	8
2.4 广告营销：23 年营收、归母净利润修复力度显著，龙头公司带动利润端显著增长.....	9
2.5 广播电视：23 年营收、归母净利润持续下跌，板块公司业绩不及预期	10
2.6 出版：23 年营收、归母净利润实现双增长，大多数个股业绩表现亮眼	11
3 投资建议	12
4 风险提示	13

图表 1： 2020-2023 年营收情况（单位：亿元）	5
图表 2： 2020-2023 年归母净利润情况（单位：亿元）	5
图表 3： 2020-2023 年三费情况.....	5
图表 4： 2020-2023 年毛利率、净利率和期间费用率情况	5
图表 5： 20Q3-24Q1 营收环比增速	6
图表 6： 20Q3-24Q1 归母净利润情况（单位：亿元）	6
图表 7： 20Q1-24Q1 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况（单位：亿元）	6
图表 8： 游戏板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	7
图表 9： 游戏板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	7
图表 10： 游戏板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	7
图表 11： 游戏板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况	7
图表 12： 影视院线板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	8
图表 13： 影视院线板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	8
图表 14： 影视院线板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	8
图表 15： 影视院线板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况	8
图表 16： 数字媒体板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	9
图表 17： 数字媒体板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	9
图表 18： 数字媒体板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	9
图表 19： 数字媒体板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况	9
图表 20： 广告营销板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	10
图表 21： 广告营销板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	10
图表 22： 广告营销板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	10
图表 23： 广告营销板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况	10
图表 24： 广播电视板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	11
图表 25： 广播电视板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	11
图表 26： 广播电视板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	11
图表 27： 广播电视板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况	11
图表 28： 出版板块 2020-2023 年营收与归母净利润情况（单位：亿元）	12
图表 29： 出版板块 2020-2023 年毛利率与净利率情况	12

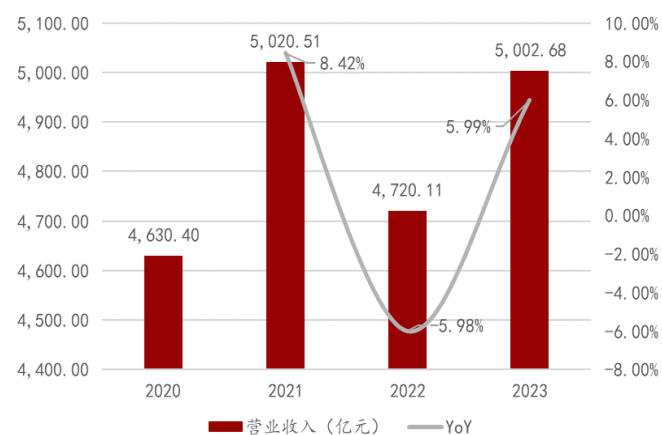
图表 30: 出版板块 20Q1-24Q1 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)12

图表 31: 出版板块 21Q1-24Q1 年毛利率与净利率情况 12

1 传媒行业：消费复苏带动市场回升，业绩逐步修复

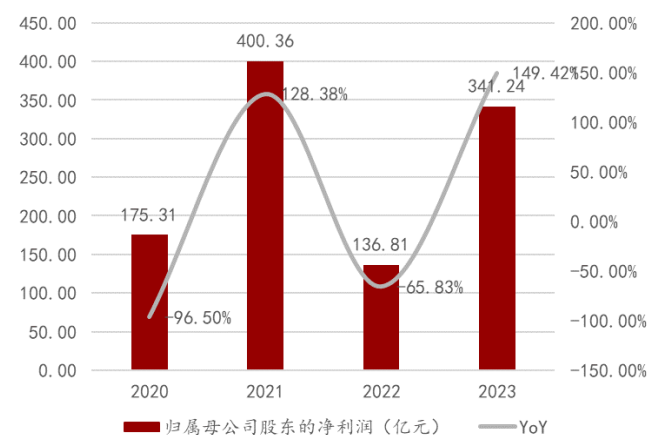
消费复苏带动市场回升，2023年营收、归母净利润同比上涨。营收端，2023年宏观环境持续改善，经济稳健复苏，居民消费热情逐步升高，消费市场呈现积极态势，带动传媒板块2023年营业收入回升至5002.68亿元，同比上涨5.99%；归母净利润大幅上涨149.42%至341.24亿元，整体业绩修复向好；毛利率保持平稳，同比微幅上涨0.19pct至31.48%。费用端，财务费用率近年来缩减，管理费用率及销售费用率较为稳定；净利率同比上升3.99pct至7.10%。

图表1：2020-2023年营收情况（单位：亿元）



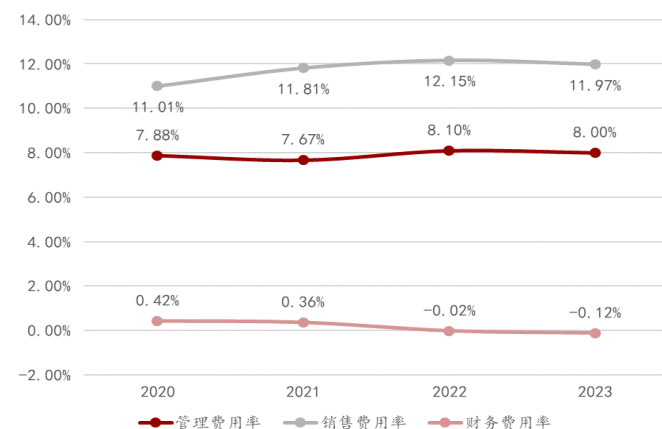
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表2：2020-2023年归母净利润情况（单位：亿元）



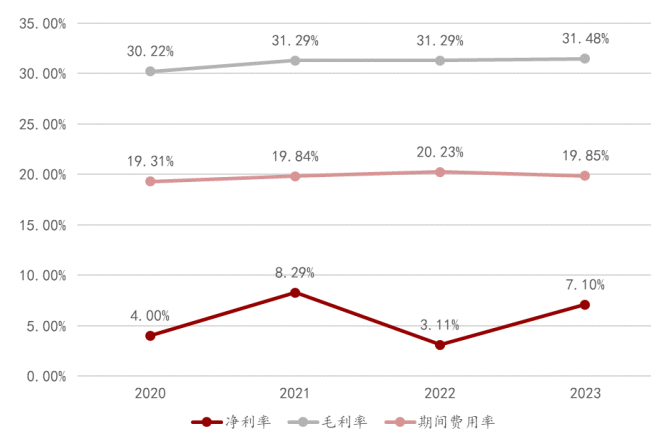
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表3：2020-2023年三费情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

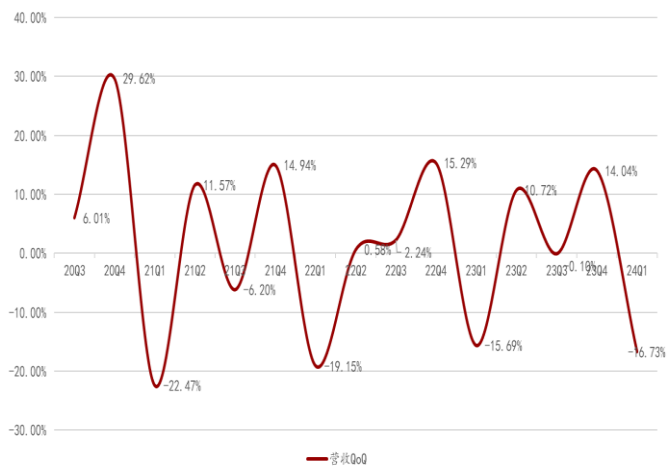
图表4：2020-2023年毛利率、净利率和期间费用率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

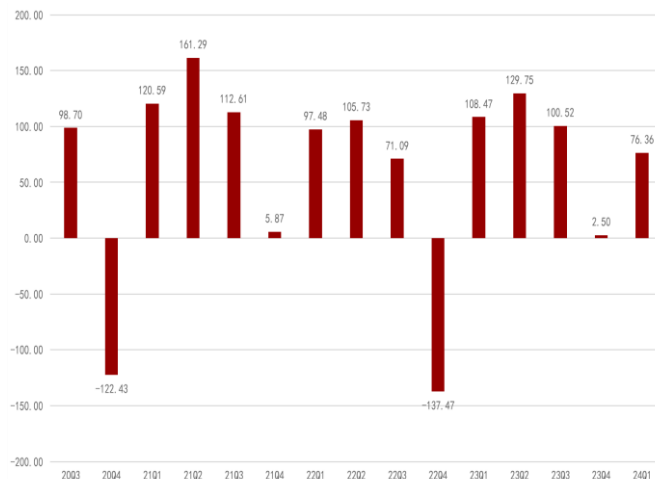
24Q1 营收同比上涨，归母净利润同比下降，环比均呈现周期性变化态势。分季度同比来看，24Q1 营业收入上涨 5.03%至 1174.28 亿元，超过 21Q1 的 1150.13 亿元，恢复力度显著；归母净利润同比下跌 29.60%至 76.36 亿元。分季度环比来看，24Q1 实现营收环比下跌 16.73%，归母净利润大幅上涨 2957.62%，延续了此前 Q1 营收下跌、归母净利润大幅上涨的周期。

图表5: 20Q3-24Q1营收环比增速



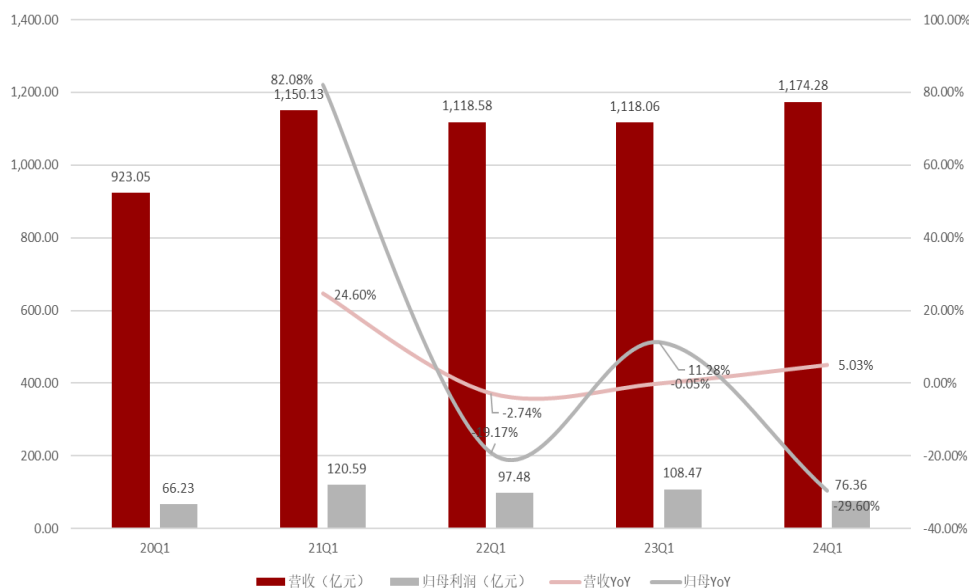
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表6: 20Q3-24Q1归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表7: 20Q1-24Q1传媒板块营收、归母净利润及其变动情况(单位: 亿元)



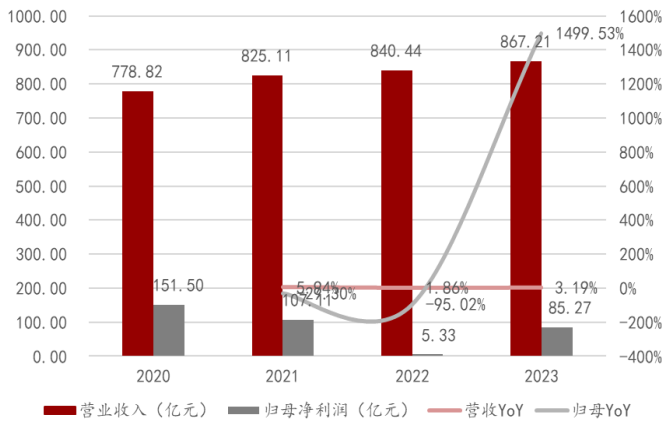
资料来源: iFinD、万联证券研究所

2 行业子板块概览: 头部公司带动板块 23 年实现业绩回升

2.1 游戏: 23 年归母净利润大幅修复, 毛利率、净利率回升

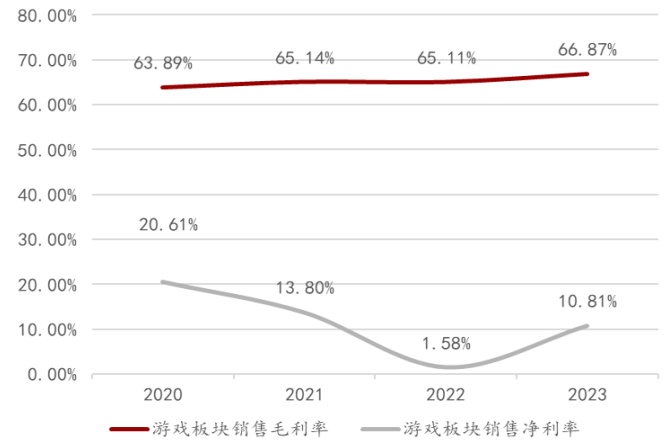
2023年营收稳步增长, 归母净利润逆转下跌趋势, 龙头公司利润端表现回暖带动板块同比大幅回升。23年游戏板块实现营收867.21亿元, 同比上涨3.19%, 归母净利润逆转下跌趋势, 同比大幅上涨1499.53%至85.27亿元, 主要原因在于板块龙头公司世纪华通2022年对资产进行大额减值, 归母净利润出现较大亏损, 2023年稳步经营, 利润端回归21年水平, 带动整体板块实现大幅回升; 毛利率、净利率均呈现回升趋势, 分别上涨至66.87%、10.81%。

图表8: 游戏板块2020-2023年营收与归母净利润情况
(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

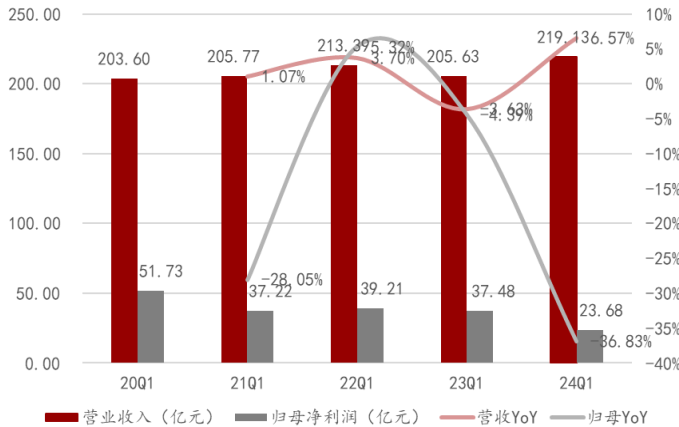
图表9: 游戏板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

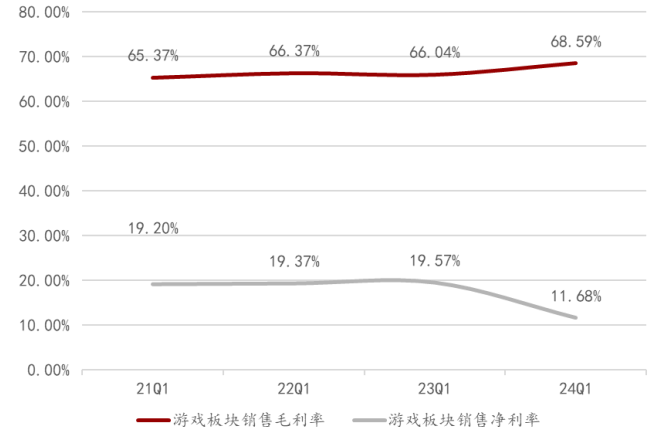
2024年Q1营收稳步增长, 归母净利润延续下跌趋势。24Q1年游戏板块实现营收219.13亿元, 同比上涨6.57%, 归母净利润延续下跌趋势, 同比下降36.83%至23.68亿元, 主要原因在于中头部公司完美世界、冰川网络、昆仑万物利润端下降幅度较大; 毛利率有所回升, 至68.59%, 净利率下跌至11.68%。

图表10: 游戏板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况
(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表11: 游戏板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况

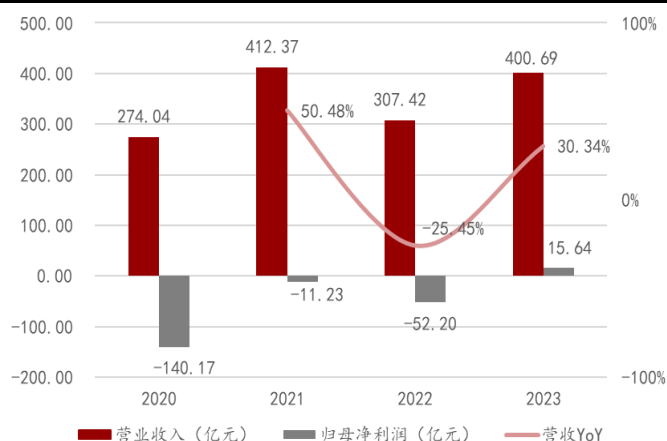


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.2 影视院线: 23年营收、归母净利润显著回升, 市场复苏带动院线头部业绩修复

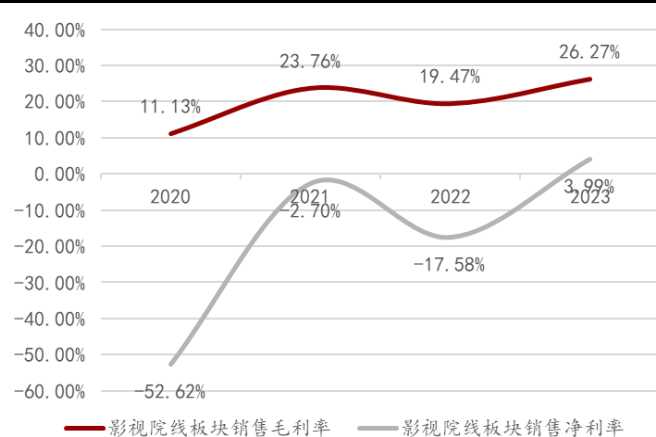
影院恢复运营, 2023年整体营收, 归母净利润显著回升。2023年影视院线板块实现营收400.69亿元, 同比上涨30.34%; 归母净利润为15.64亿元, 实现扭亏为盈, 主要是影院恢复运营, 五一档、暑期档等多档期优质影片逐部上映, 观众观影热情复燃, 万达电影、光线传媒等头部公司业绩修复, 表现符合预期。毛利率与净利率回升, 其中净利率为3.99%, 毛利率为26.27%。

图表12: 影视院线板块2020-2023年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

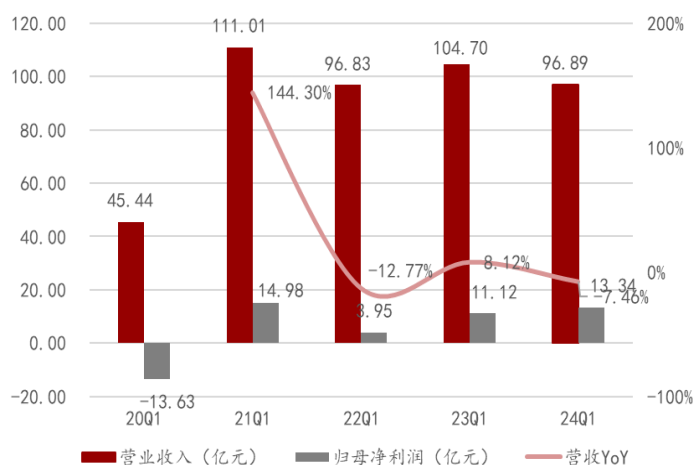
图表13: 影视院线板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

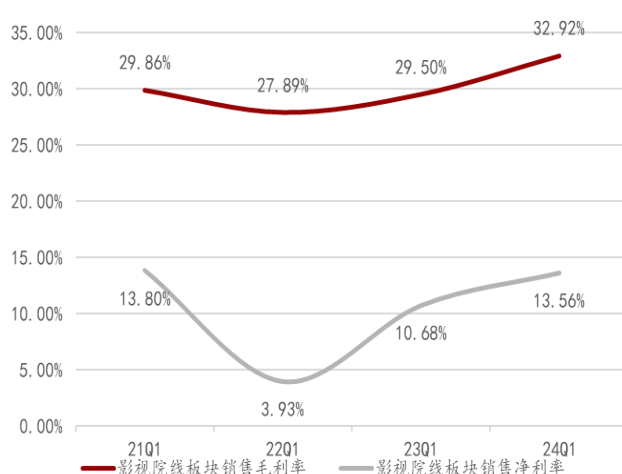
24Q1营收较为稳定, 归母净利润延续上涨趋势。24Q1影视院线板块维持稳定, 实现营收96.89亿元, 同比微幅下降7.46%; 归母净利润为13.34亿元, 延续同比上涨趋势, 上涨19.99%。毛利率与净利率回升, 其中净利率为13.56%, 毛利率为32.92%。

图表14: 影视院线板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表15: 影视院线板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况

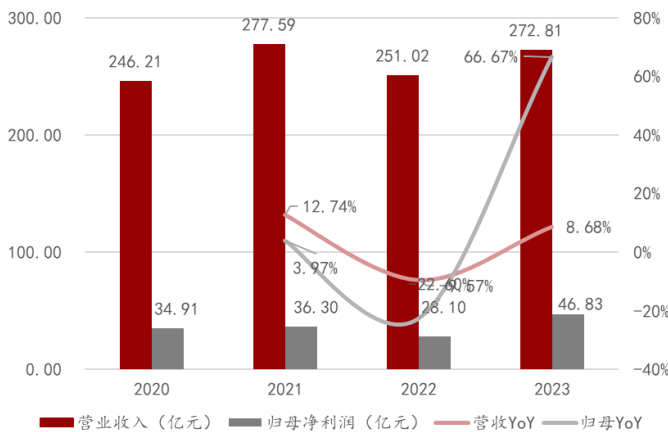


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.3 数字媒体: 23年营收、归母净利润实现双增长, 板块公司业绩表现有所分化

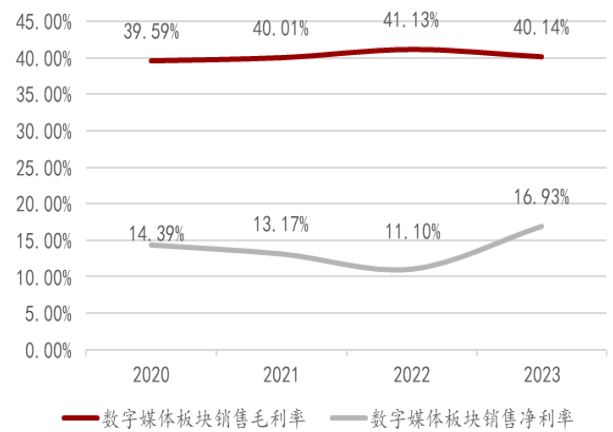
2023年营收、归母净利润双增长。23年数字媒体板块公司业绩表现有所分化, 整体实现营收272.81亿元, 同比上涨8.68%; 归母净利润为46.83亿元, 同比上涨66.67%, 主要原因在于芒果超媒在2023年税收政策变化调整, 确定了大额的非经常性损益, 利润端大幅增长; 毛利率微幅下滑至40.14%; 净利率上升至16.93%。

图表16: 数字媒体板块2020-2023年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

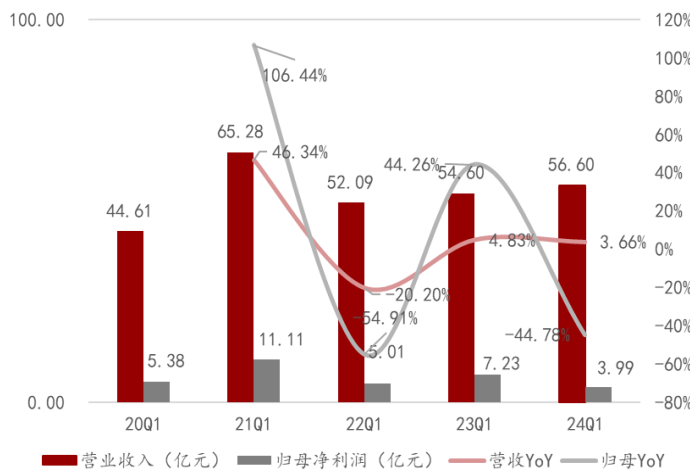
图表17: 数字媒体板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

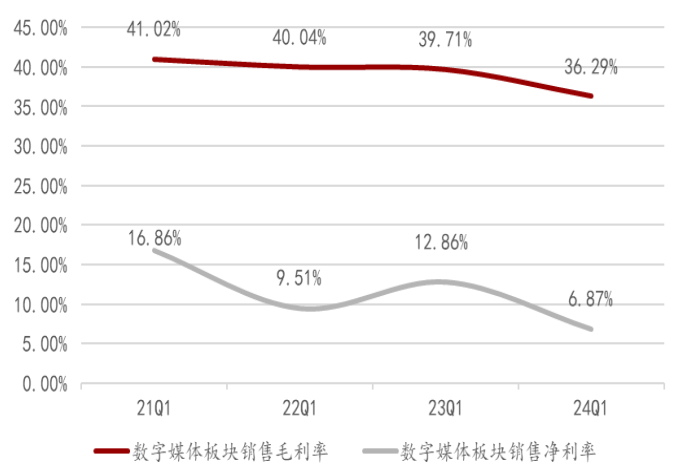
24Q1营收上涨, 归母净利润下降。24Q1数字媒体板块实现营收56.60亿元, 同比上涨3.66%; 归母净利润为3.99亿元, 同比下降44.78%; 毛利率下降至36.29%; 净利率下降至6.87%。

图表18: 数字媒体板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表19: 数字媒体板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况

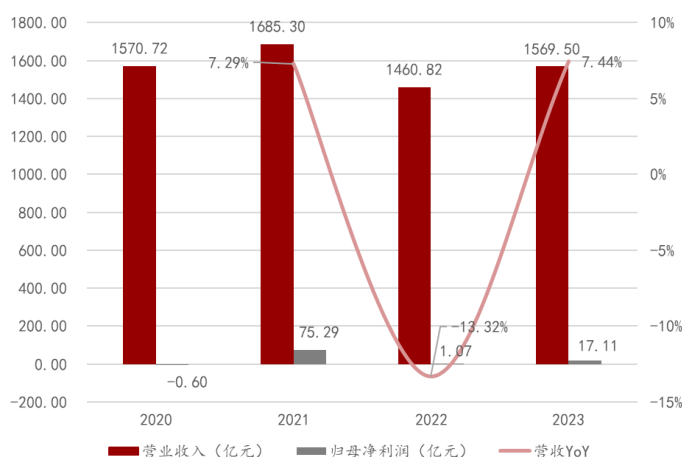


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.4 广告营销: 23年营收、归母净利润修复力度显著, 龙头公司带动利润端显著增长

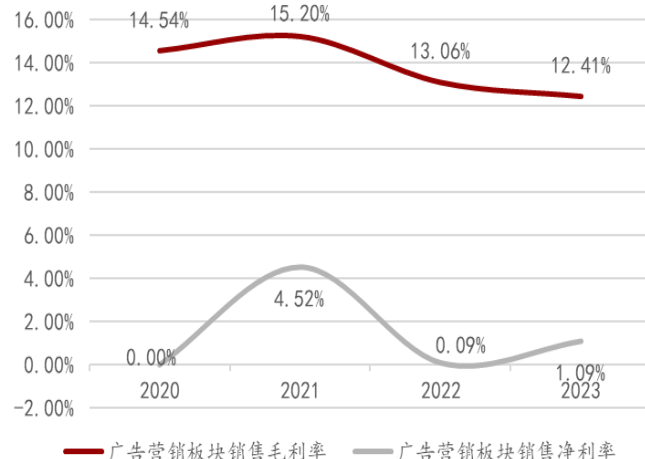
2023年营收、归母净利润修复力度显著。23年广告营销板块实现营收1569.50亿元, 同比上涨7.44%; 归母净利润大幅修复至17.11亿元, 主要原因在于梯媒龙头公司分众传媒及互联网营销龙头公司蓝色光标利润端修复较为显著, 带动板块整体实现回升; 毛利率下滑至12.41%, 净利率回升至1.09%。

图表20: 广告营销板块2020-2023年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

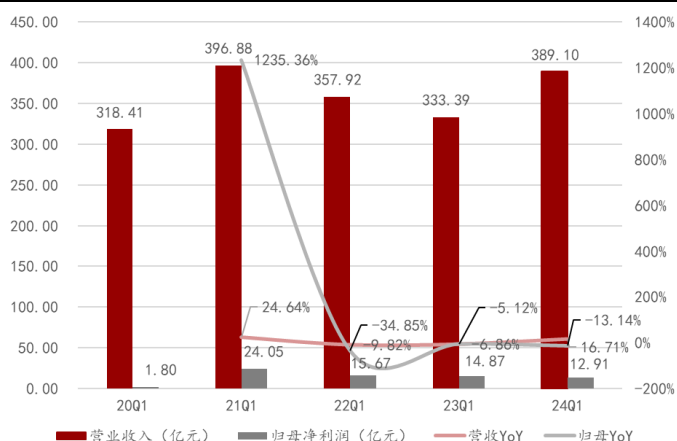
图表21: 广告营销板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

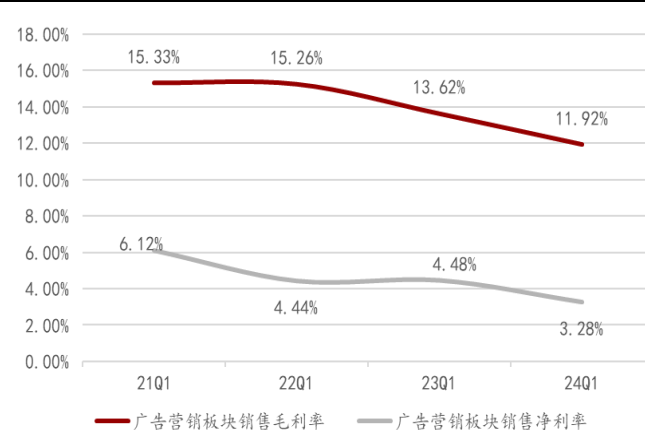
24Q1营收有所上涨, 归母净利润有所下降。24Q1广告营销板块实现营收389.10亿元, 同比上涨16.71%; 归母净利润下降13.14%至12.91亿元; 毛利率下滑至11.92%, 净利率下降至3.28%。

图表22: 广告营销板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表23: 广告营销板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况

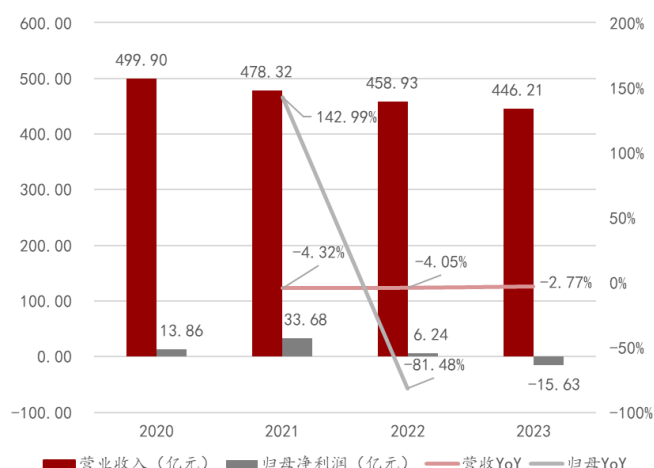


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2.5 广播电视: 23年营收、归母净利润持续下跌, 板块公司业绩不及预期

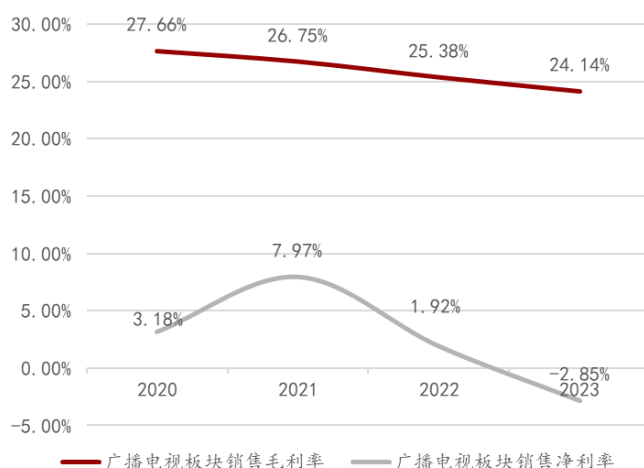
23年营收、归母净利润持续下跌。23年广播电视板块实现营收446.21亿元, 同比下跌2.77%; 归母净利润为-15.63亿元, 转盈为亏, 板块内多数公司业绩不及预期; 板块净利率持续下跌至-2.85%, 毛利率下跌至24.14%。

图表24: 广播电视板块2020-2023年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

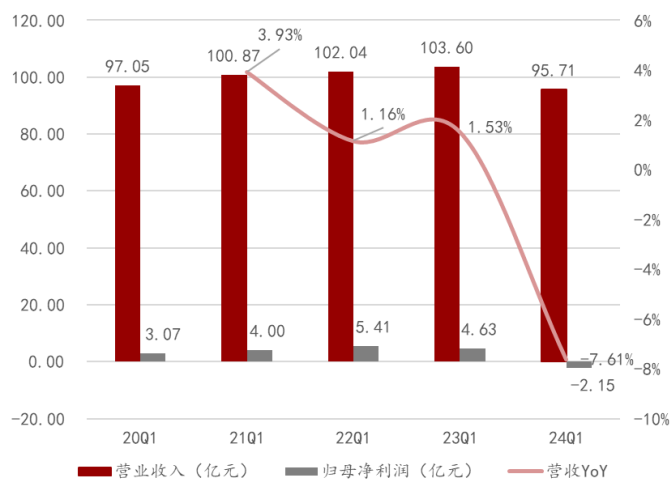
图表25: 广播电视板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

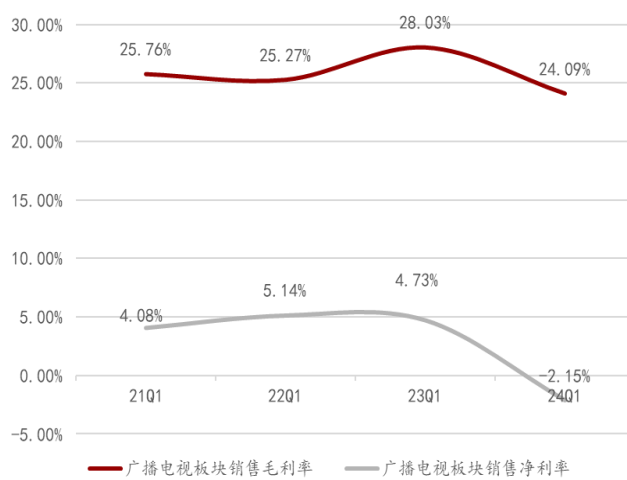
24Q1营收、归母净利润均有所下跌。24Q1广播电视板块实现营收95.71亿元, 同比下跌7.61%; 归母净利润为-2.15亿元, 转盈为亏; 板块净利率持续下跌至-2.15%, 毛利率下跌至24.09%。

图表26: 广播电视板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表27: 广播电视板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况

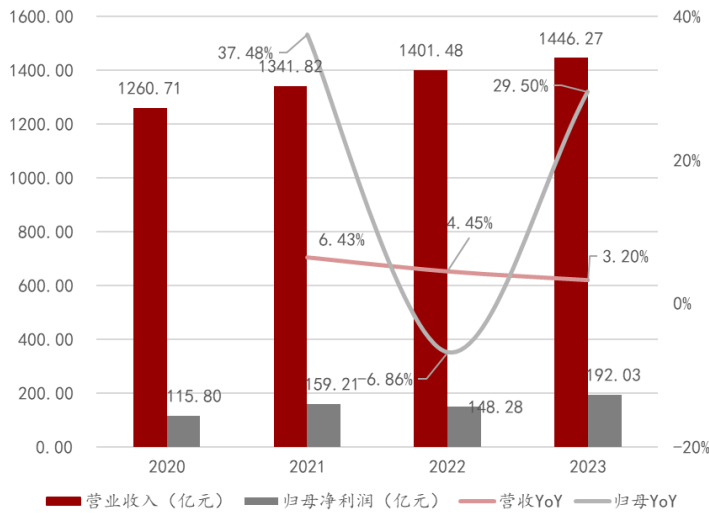


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.6 出版: 23年营收、归母净利润实现双增长, 大多数个股业绩表现亮眼

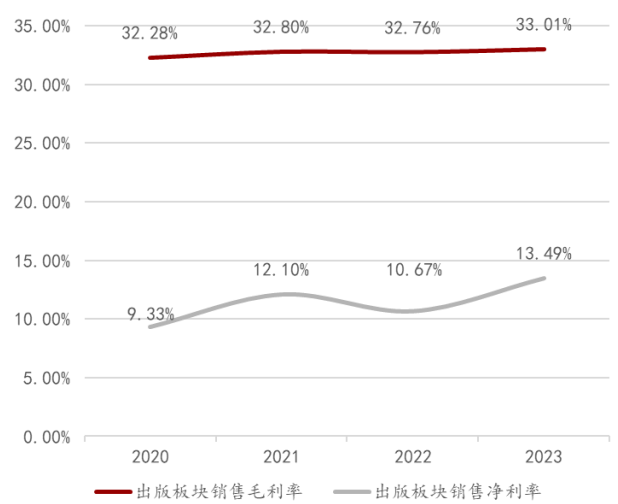
营收、归母净利润实现双增长, 毛利率维稳, 净利率有所上涨。23年出版板块实现营收1446.27亿元, 同比上升3.20%; 归母净利润为192.03亿元, 同比上涨29.50%, 主要原因在于大多数公司业绩表现较为突出, 符合预期, 共同拉动利润端实现显著增长; 毛利率维持稳定, 为33.01%, 净利率上升至13.49%。

图表28：出版板块2020-2023年营收与归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

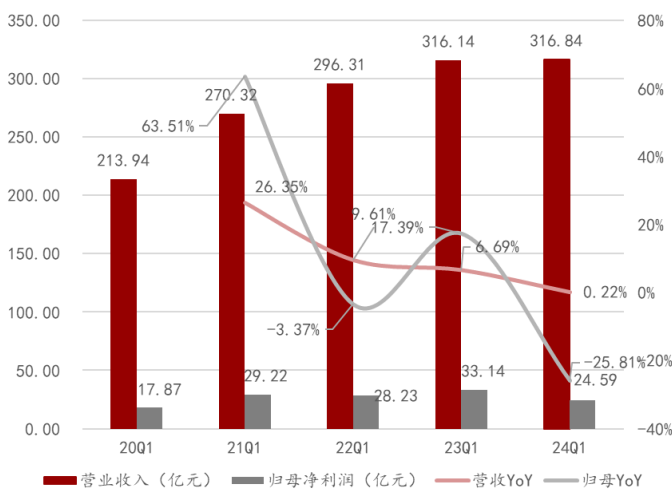
图表29：出版板块2020-2023年毛利率与净利率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

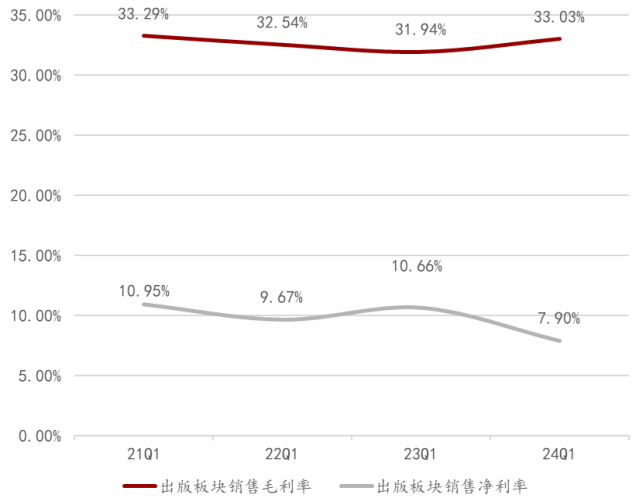
24Q1营收实现微幅上升，归母净利润有所下降。24Q1出版板块实现营收316.84亿元，同比微幅上升0.22%；归母净利润为24.59亿元，同比下降25.81%；毛利率上涨至33.03%，净利率下降至7.90%。

图表30：出版板块20Q1-24Q1年营收与归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表31：出版板块21Q1-24Q1年毛利率与净利率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

3 投资建议

2023年传媒行业支持性政策指引产业方向，热点事件驱动市场发展，AIGC赋能行业各个领域，数据要素政策持续落地，推动市场全新发展，同时随着消费娱乐需求复苏，电影、广告、游戏、出版等领域景气度逐步回升，业绩呈现强劲恢复趋势，表现符合预期。建议关注各领域业绩表现亮眼、布局数字资产、应用AIGC相关技术的公司，以及院线、游戏、广告营销、出版领域龙头公司。

4 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场