

行业点评

传媒

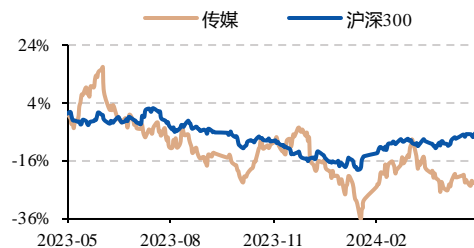
23 年业绩修复、24Q1 增长分化，继续看好 AI 主线

2024 年 05 月 20 日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
传媒	4.13	8.17	-23.36
沪深 300	4.75	9.30	-7.55

**何晨** 分析师  
 执业证书编号:S0530513080001  
 hechen@hncasing.com

**曹俊杰** 分析师  
 执业证书编号:S0530522050001  
 caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 传媒行业 2024 年度策略：内容提质与技术创  
 新，期待 2024 年 AI 应用落地 2024-01-07
- 2 传媒行业 2023 年 12 月报：AI 多模态迭代进  
 展超预期，关注跨年主题行情 2023-12-19
- 3 传媒行业 2023 三季度及基金重仓情况分析：  
 Q3 重仓持股总市值环比回落，前三季度业绩复  
 苏稳健 2023-12-01

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
分众传媒	0.33	20.61	0.36	18.89	0.39	17.44	买入
芒果超媒	1.90	13.80	0.98	26.76	1.06	24.74	买入
神州泰岳	0.45	19.91	0.51	17.57	0.56	16.00	买入
三七互娱	1.20	13.98	1.26	13.31	1.34	12.51	买入

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2023 年业绩稳健修复。**2023 年传媒行业实现营收 5087.03 亿元，同比增长 5.81%；归母净利润 347.30 亿元，同比增长 133.49%，主要系 2022 年受大环境影响传媒行业营收规模降低、资产等各类减值损失较高导致业绩基数低；盈利水平提升，期间费用率降低，毛利率、净利率分别为 31.51%、7.10%，同比分别增加 0.20pct、3.80pct，销售/管理/研发费用率合计同比减少 0.45pct 至 23.20%。除广播电视板块外，其余板块的营收和业绩均实现同比修复。
- **2024Q1 业绩短期承压。**2024Q1 传媒行业营收 1195.61 亿元，同比增长 4.92%；归母净利润 79.50 亿元，同比减少 28.46%，主要系毛利率下滑、期间费用率有所上升；毛利率、净利率分别为 32.22%、6.81%，同比分别减少 0.41pct、3.24pct；销售/管理/研发费用率合计同比增加 0.99pct 至 23.61%。但除影视院线板块外，其余板块的业绩均出现同比下滑。具体而言，2024Q1 出版、广告、数字媒体、游戏、影视院线等子板块的营收规模分别为 322.97 亿元 (yoy+0.37%)、395.94 亿元 (yoy+16.57%)、58.13 亿元 (yoy+3.13%)、219.13 亿元 (yoy+6.56%)、101.29 亿元 (yoy-7.87%)，归母净利润分别为 25.81 元 (yoy-25.39%)、13.80 亿元 (yoy-13.27%)、3.87 亿元 (yoy-47.60%)、23.68 亿元 (yoy-36.83%)、13.40 亿元 (yoy+33.48%)。
- **AI 技术持续迭代，关注应用端发展机会。**5 月 14 日凌晨，OpenAI 发布新一代旗舰生成模型 GPT-4o、桌面 App，可以接收文本、音频和图像的任意组合输入输出，视觉和音频的多模态理解能力显著增强；同时成本降低了 50%，平均延迟在 232 毫秒~320 毫秒。此外，国内大模型以 GPT-4 为标杆，实现了低成本的性能跃进，如 5 月 6 日幻方发布 DeepSeek-V2 参数更多、性能更强、训练成本更低；5 月 9 日阿里云发布通义千问 2.5，性能赶超 GPT-4Turbo；智谱在 ICLR 2024 大会上宣布 GLM-3Turbo 调用价格下调 80%。我们认为，随着 AI 技术迭代，低成本、低延迟、多模态融合能力等显著增强，有望助力应用端实现进一步发展。维持行业“同步大市”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；市场竞争加剧；产品上线延迟及生命周期衰退；AI 应用落地不及预期。

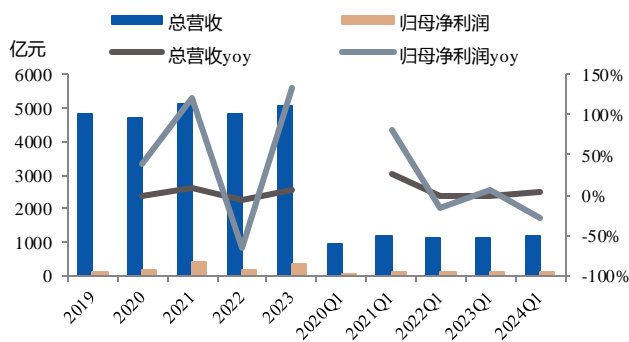
## 1 2023 年盈利稳健修复，2024Q1 业绩短期承压

我们以申万传媒行业（2021）131 只标的为统计样本。

低基数下，2023 年传媒行业盈利稳健修复，分红力度加大。2023 年传媒行业实现营业收入 5087.03 亿元，同比增长 5.81%；归母净利润 347.30 亿元，同比增长 133.49%，主要系 2022 年受大环境影响传媒行业营收规模降低、资产等各类减值损失较高导致业绩基数低。盈利水平提升，期间费用率降低，2023 年传媒行业毛利率、净利率分别为 31.51%、7.10%，同比分别增加 0.20pct、3.80pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 11.94%、8.04%、3.22%，同比分别减少 0.09pct、0.08pct、0.28pct。现金流好转，2023 年传媒行业销售商品、提供劳务收到的现金规模为 5266.56 亿元，同比增长 5.08%。资产等各类减值损失规模降低，2023 年传媒行业资产减值损失、信用减值损失分别为 98.63 亿元、63.95 亿元，同比分别减少 49.26%、3.39%。商誉占比逐年下降，截至 2023 年末，传媒行业剩余商誉规模同比减少 2.75%至 594.37 亿元（较 2019 年减少 34.17%）；占净资产比重同比减少 0.52pct 至 9.14%（2019 年为 15.60%），预计后续整体商誉减值风险可控，主要重点关注商誉规模较大的个股。截至 2023 年末，传媒上市公司商誉规模较大的 top5 个股分别为世纪华通（120.06 亿元）、昆仑万维（53.25 亿元）、万达电影（43.75 亿元）、浙数文化（43.21 亿元）、捷成股份（29.77 亿元）。整体而言，在政策指导下，传媒行业分红频次和力度均有提升趋势。2023 年已宣告的累计现金分红总额为 23.44 亿元，同比增长 7.98%；与 2021 年传媒行业业绩高点相比，2023 年归母净利润减少 16.87%，但已宣告的累计现金分红总额多增 6.62%。

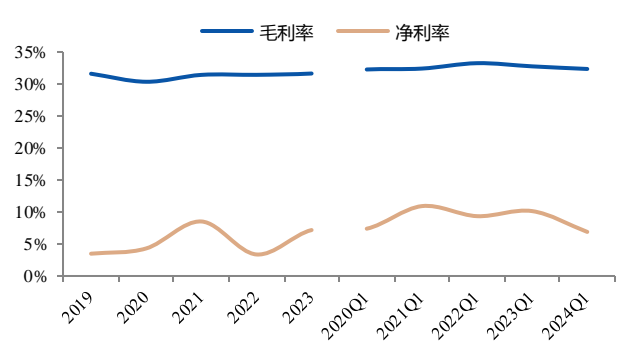
毛利率下滑、销售费用率上涨等导致 2024Q1 业绩短期下滑。2024Q1 传媒行业营业收入 1195.61 亿元，同比增长 4.92%；归母净利润 79.50 亿元，同比减少 28.46%，主要系毛利率下滑、期间费用率有所上升。2024Q1 传媒行业毛利率、净利率分别为 32.22%、6.81%，同比分别减少 0.41pct、3.24pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 12.82%、7.64%、3.14%，同比分别增加 1.28pct、0.21pct、0.12pct；销售商品、提供劳务收到的现金规模 1224.40 亿元，同比增长 5.58%，创下历史同期新高。

图 1：传媒行业营收、归母净利润



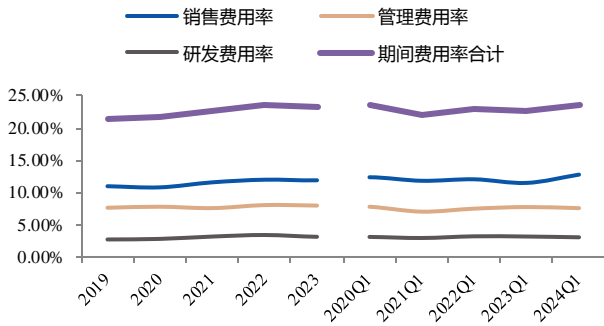
资料来源：wind，财信证券

图 2：传媒行业毛利率、净利率



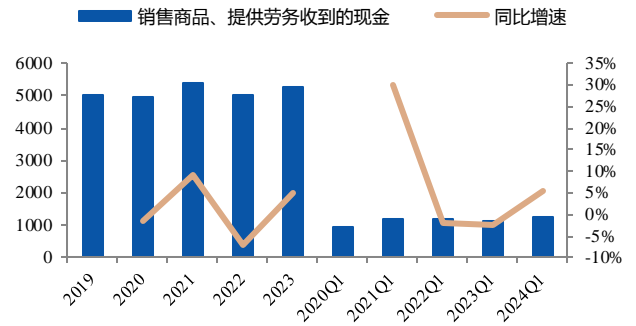
资料来源：wind，财信证券

图 3：传媒行业费用率



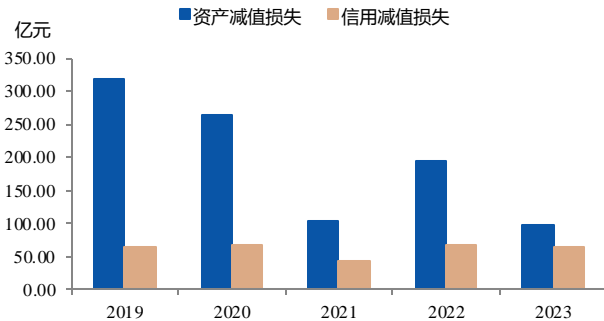
资料来源：wind，财信证券

图 4：传媒行业现金流



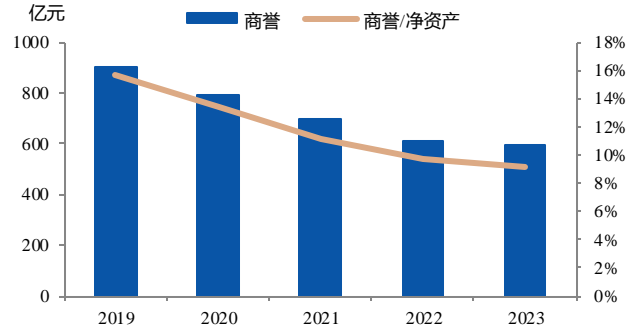
资料来源：wind，财信证券

图 5：传媒行业资产/信用减值损失



资料来源：wind，财信证券

图 6：传媒行业商誉



资料来源：wind，财信证券

## 2 子板块增长分化，2024Q1 除影视院线外的其他子板块业绩均出现下滑

### 2.1 除电视广播板块外，2023 年子板块业绩普遍恢复较好

**出版：增长依旧稳健。**2023 年出版板块营收同比增长 3.38% 至 1467.41 亿元，归母净利润同比增长 29.16% 至 195.28 亿元；毛利率同比增加 0.22pct 至 33.11%，净利率同比增加 2.77pct 至 13.51%；销售/管理/财务等期间费用率合计同比增加 0.68pct 至 22.57%；2023 年末的商誉规模为 24.54 亿元，占净资产比重仅 1.82%。

**广告营销：业绩在宏观经济带动下实现复苏。**2023 年广告营销板块营收同比增长 7.18% 至 1597.33 亿元，归母净利润同比增长 267.81% 至 20.62 亿元；竞争加剧导致毛利率略有下滑，但收入规模上升、费用支出减少带动净利率水平提升，毛利率同比减少 0.64pct 至 12.68%，净利率同比增加 0.89pct 至 1.29%，销售/管理/财务等期间费用率合计同比减少 0.81pct 至 8.62%；资产及信用减值损失合计同比减少 13.13 亿元；2023 年末的商誉规模 68.17 亿元，占净资产比重同比减少 1.53pct 至 8.62%。

**游戏：版号常态化叠加新品周期带动收入规模增长。**2023 年游戏板块营收同比增长

3.18%至 867.21 亿元，低基数效应下的归母净利润同比增长 1499.53%至 85.27 亿元；毛利率同比增加 1.77pct 至 66.87%，净利率同比增加 9.23pct 至 10.81%；销售/管理/费用率分别为 29.46%、9.62%、12.56%，同比分别变化 1.47pct、0.67pct、-0.75pct；2023 年末的商誉规模同比下降 2.61%至 350.51 亿元，占净资产比重同比减少 1.57pct 至 25.17%。

**影视院线：疫后全国电影市场回暖、控费等带动业绩扭亏为盈。**2023 年影视院线板块营收同比增长 27.25%至 416.77 亿元，归母净利润 10.11 亿元、扭亏为盈；毛利率、净利率分别为 25.87%、2.51%，同比分别增加 6.58pct、19.15pct；销售/管理/研发等合计费用率同比减少 4.43pct 至 15.82%；资产及信用减值损失合计同比减少 14.59 亿元；2023 年末的商誉规模同比略增 4.97%至 107.39 亿元，占净资产比重同比略增 0.55pct 至 15.78%。

**数字媒体：业绩同比有所修复。**2023 年数字媒体板块营收同比增长 8.18%至 282.19 亿元，归母净利润同比增长 64.42%至 47.45 亿元，剔除芒果超媒税收政策调整后的归母净利润同比增长 12.11%至 11.90 亿元；毛利率、净利率分别为 40.18%、16.58%，同比分别变化-0.98pct、5.62pct；销售商品、提供劳务收到的现金规模为 63.52 亿元，同比增长 7.94%。截至 2023 年末，数字媒体板块的商誉规模为 13.93 亿元，占净资产比重 3.05%。

表 1：2023 年传媒及其子版块业绩情况

	营收 (亿元)	营收 yoy	归母净利润 (亿元)	归母 yoy	毛利率	毛利率 yoy	净利率	净利率 yoy
出版	1467.41	3.38%	195.28	29.16%	33.11%	0.22pct	13.51%	2.77pct
电视广播	456.13	-2.77%	-11.53	-211.06%	24.83%	-1.17pct	-1.89%	-4.64pct
广告营销	1597.33	7.18%	20.62	267.81%	12.68%	-0.64pct	1.29%	0.89pct
数字媒体	282.19	8.18%	47.45	64.42%	40.18%	-0.98pct	16.58%	5.62pct
影视院线	416.77	27.25%	10.11	119.19%	25.87%	6.58pct	2.51%	19.15pct
游戏	867.21	3.18%	85.27	1499.53%	66.87%	1.77pct	10.81%	9.23pct
总计	5087.03	5.81%	347.20	133.49%	31.51%	0.20pct	7.10%	3.80pct

资料来源：wind，财信证券

## 2.2 除影视院线板块外，2024Q1 其他子版块归母净利润均出现不同程度下滑

**出版：所得税优惠政策到期导致 2024Q1 业绩短期承压。**2024Q1 出版板块营收同比增长 0.37%至 322.97 亿元，；归母净利润同比减少 25.39%至 25.81 亿元，；毛利率、净利率分别为 33.19%、8.13%，同比分别变化 0.98pct、-2.80pct。

**广告营销：国内竞争加剧导致净利率下滑。**2024Q1 广告营销板块营收同比增长 16.57%至 395.94 亿元，归母净利润同比减少 13.27%至 13.80 亿元；毛利率、净利率分别为 12.19%、3.45%，同比减少 1.72pct、1.25pct；销售/管理/研发等费用率合计同比减少 1.24pct 至 8.10%，主要系国内市场竞争加剧，导致第三方广告代理商的毛利率下滑、业绩空间被压缩，如蓝色光标、省广集团等。

**游戏：新品上线、费用前置导致短期业绩承压。**2024Q1 游戏板块营收同比增长 6.56%至 219.13 亿元，归母净利润同比下降 36.83%至 23.68 亿元；销售/管理/研发费用率合计

同比增加 8.58pct 至 56.25%，其中销售费用率同比增加 9.23pct，预计随着后续新品流水回收、利润有望于二三季度得到改善；销售商品、提供劳务收到的现金规模同比增长 12.36% 至 228.18%。

**影视院线：全国电影大盘表现良好，带动业绩持续增长。**2024Q1 影视院线板块营收同比略降 7.87% 至 101.29%，归母净利润同比增长 33.48% 至 13.40 亿元；毛利率、净利率分别为 33.24%、13.02%，同比分别增加 4.07pct、3.84pct。个股层面，在电影《第二十条》的出色表现带动下，光线传媒 2024Q1 归母净利润同比增长 248.01% 至 4.25 亿元，万达电影、横店影视、上海电影等院线公司业绩实现同比增长；华策影视受以往开机节奏影响，报告期内上映内容减少导致 2024Q1 营收规模同比减少 81.69% 至 1.77 亿元。

**数字媒体：内容投入加大、所得税等导致业绩短期承压。**2024Q1 数字媒体板块营收同比增长 3.13%，归母净利润同比减少 47.60% 至 3.87 亿元；毛利率、净利率分别为 36.67%、6.48%，同比分别减少 3.27pct、6.25pct。其中，以芒果超媒持续加大内容投入力度、以及征收所得税等导致 2024Q1 毛利率同比减少 4.34pct 至 28.63%、净利率同比减少 3.42pct 至 13.86%。

表 2：2024Q1 传媒及其子版块业绩情况

	营收 (亿元)	营收 yoy	归母净利润 (亿元)	归母 yoy	毛利率	毛利率 yoy	净利率	净利率 yoy
出版	322.97	0.37%	25.81	-25.39%	33.19%	0.98pct	8.13%	-2.80pct
电视广播	98.15	-7.43%	-1.06	-118.55%	24.88%	-3.83pct	-0.99%	-6.62pct
广告营销	395.94	16.57%	13.80	-13.27%	12.19%	-1.72pct	3.45%	-1.25pct
数字媒体	58.13	3.13%	3.87	-47.60%	36.67%	-3.27pct	6.48%	-6.25pct
影视院线	101.29	-7.87%	13.40	33.48%	33.24%	4.07pct	13.02%	3.84pct
游戏	219.13	6.56%	23.68	-36.83%	68.59%	2.55pct	11.68%	-7.88pct
总计	1195.61	4.93%	79.50	-28.46%	32.22%	-0.41pct	6.81%	-3.24pct

资料来源：wind，财信证券

### 3 风险提示

政策监管风险；市场竞争加剧；产品上线延迟及生命周期衰退；AI 应用落地不及预期。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438