

证券研究报告

2024年05月23日

行业报告：行业专题研究

传媒

2023年及2024年第一季度传媒行业回顾

作者：

分析师 孔蓉 SAC执业证书编号：S1110521020002

分析师 曹睿 SAC执业证书编号：S1110523020003

分析师 王梦恺 SAC执业证书编号：S1110521030002



天风证券
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

传媒行业

2024年传媒行业以景气度回升为核心趋势，一季度已见报表层面明显得到改善，估值层面传媒整体估值处在中枢水平，部分龙头公司估值仍具性价比，未来在政策改善、内容常态化供给、以及AI带来的产业变革下，我们坚定看好传媒行业24年投资机会。

游戏

2024年1-3月国内游戏市场收入同比增长7.6%，环比-2.5%；国内移动游戏收入同比增长8.6%，环比-4.3%；端游市场收入同比增长1.5%，环比+1.8%；自研游戏海外收入同比增长5.1%，环比增长5%，呈现出一定的反弹特征。

影视院线

2024年1-3月全国电影票房164.85亿元，同比增长3.95%，恢复至19Q1的88.14%水平；总人次为3.64亿，上年同期为3.37亿，同比增长8.15%。市场复苏供需改善，电影市场积极向好。

出版

2024年1-3月出版发行市场呈现一定疲软态势。图书零售市场码洋较2023年同期同比下滑5.85%。从图书销售量看，头部图书的平均销量较去年同期有所下降。教材教辅类图书表现较强，在实体店渠道及网店各细分渠道码洋比重均实现同比上升。

广告营销

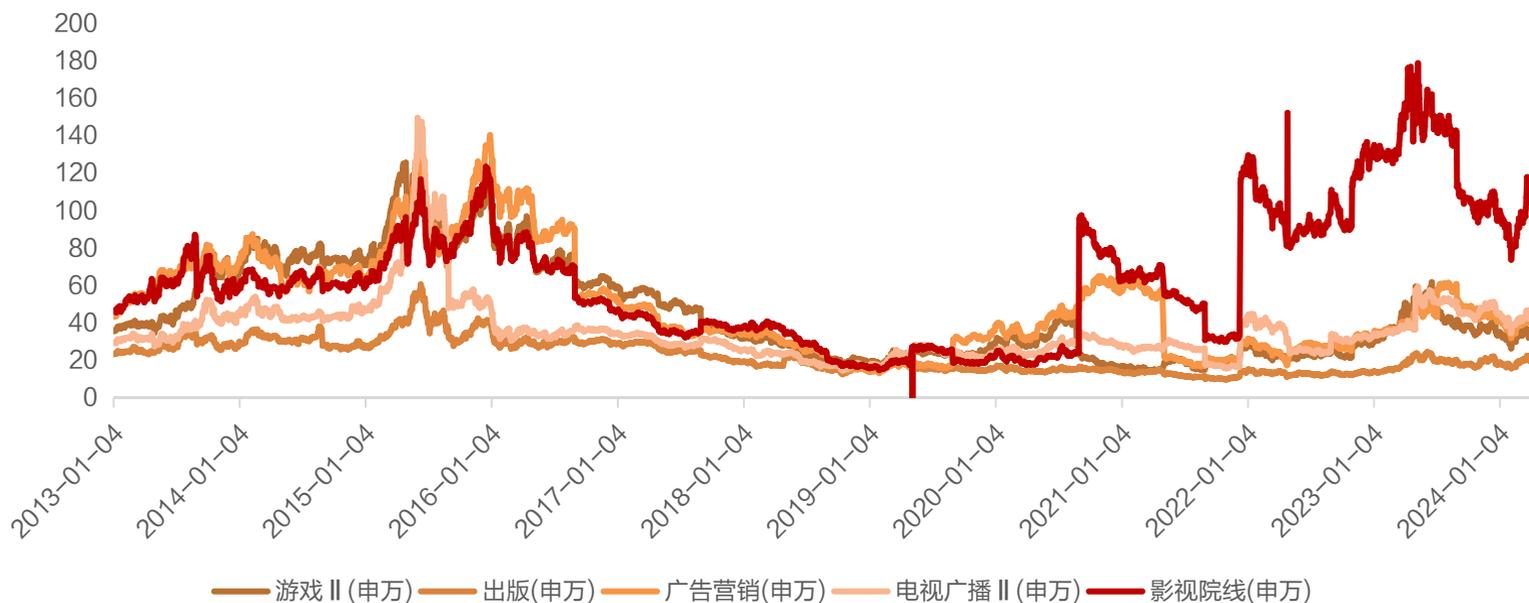
2024年1-3月春节旺季叠加宏观经济稳步恢复，广告营销大盘有望稳健增长，广告主投放信心及预算有望增强。展望全年，我们预计随着宏观经济逐步回暖，广告主投放预算及信心有望进一步增强，广告营销大盘有望持续恢复。

风险提示：宏观经济景气度恢复不及预期，行业监管趋严趋紧，新技术发展进度不及预期。

传媒行业：

2024年传媒行业以景气度回升为核心趋势，一季度已见报表层面明显得到改善，估值层面传媒整体估值处在中枢水平，部分龙头公司估值仍具性价比，未来在政策改善、内容常态化供给、以及AI带来的产业变革下，我们坚定看好传媒行业24年投资机会。

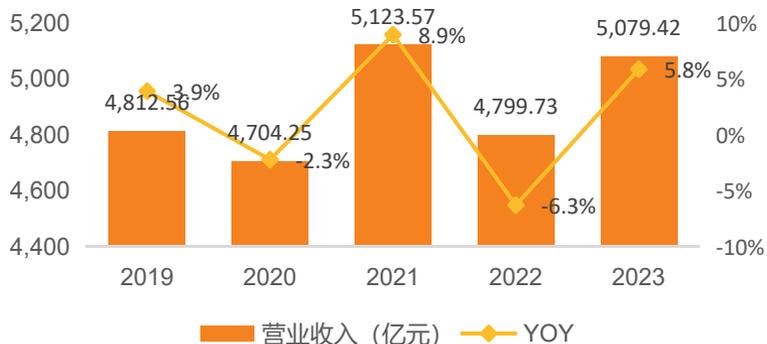
图：2013-2023年传媒行业各板块估值情况



2023年及2024Q1年传媒行业财务表现

24Q1景气度提升，营收情况呈向好趋势。2023年传媒上市公司实现总营收5079亿元，yoy +5.8%；实现归母净利润347亿元，yoy +133.7%。24Q1传媒上市公司实现营收1194亿元，yoy +4.9%；实现归母净利润79.5亿元，yoy -28.4%。

图：2019-2023年传媒行业营收情况



图：2020-2024年一季度传媒行业营收情况



图：2019-2023年传媒行业归母净利润情况



图：2020-2024年一季度传媒行业归母净利润情况



2024Q1年传媒行业市场复盘

传媒一季度整体来看，影视院线涨幅达9.50%，出版涨幅7.61%，游戏跌幅4.73%，广告营销跌幅5.17%。
2023年，中证红利指数表现亮眼，实现0.89%的逆势增长，显著超越了众多主流宽基指数。



2024Q1年传媒行业市场复盘

具体来看，传媒板块从2月19日开年第一天以来，共经历了2波持续性较强的上涨，一波主要系2月超跌普反行情，受政策与情绪驱动较强，及海外AI应用端映射；另一波为3月国内AI应用端进展带动，主要以个股阿尔法行情驱动为主。

第一波行情，2月19日至2月27日，主要催化系春节期间Open AI推出的Sora文生视频工具，带动了春节后国内AI应用端上市公司股价上涨，风格上小盘股领涨，尤其背景为国央企实控的企业，主要系2024年1月24日，国资委相关负责人在国新办发布会上首次提出将要把市值管理纳入央企负责人考核。故而拥有“AI应用端+国央企”背景的公司涨幅最强，如国脉文化（+77%）、华扬联众（+77%）、文投控股（+43%）、中广天择（+41%）。

另外，AI应用端有所进展的公司并且与资本市场积极沟通，股价在第一波中涨幅也较大，如因赛集团（+76%），主要系公司在投资者互动平台中积极沟通，表示其自研的InsightGPT属于应用层垂类模型，可以结合Sora等通用大模型丰富自身视频素材库以及提升视频生成效率和品质。

第二波行情，2月29日至3月22日，主要催化系受Stability AI发布了Stable Diffusion3、Kimi访问量持续攀升催化及阶跃星辰大模型发布，我们认为，各大模型有望给影视剧本ip+优质语料训练价值重估，加速AI应用端发展。3月的行情，板块内分化较大，且主要为民营企业为主。其中涨幅最大的为华策影视（+101%）、掌阅科技（+84%）、文投控股（+76%）、中广天择（+74%）。

1 游戏

游戏：1Q24国内大盘平稳增长，出海收入有所反弹

2024年1-3月国内游戏市场收入同比增长7.6%，环比-2.5%；国内移动游戏收入同比增长8.6%，环比-4.3%；端游市场收入同比增长1.5%，环比+1.8%；自研游戏海外收入同比增长5.1%，环比增长5%，呈现出一定的反弹特征。

表：中国游戏市场大盘收入数据（分季度）

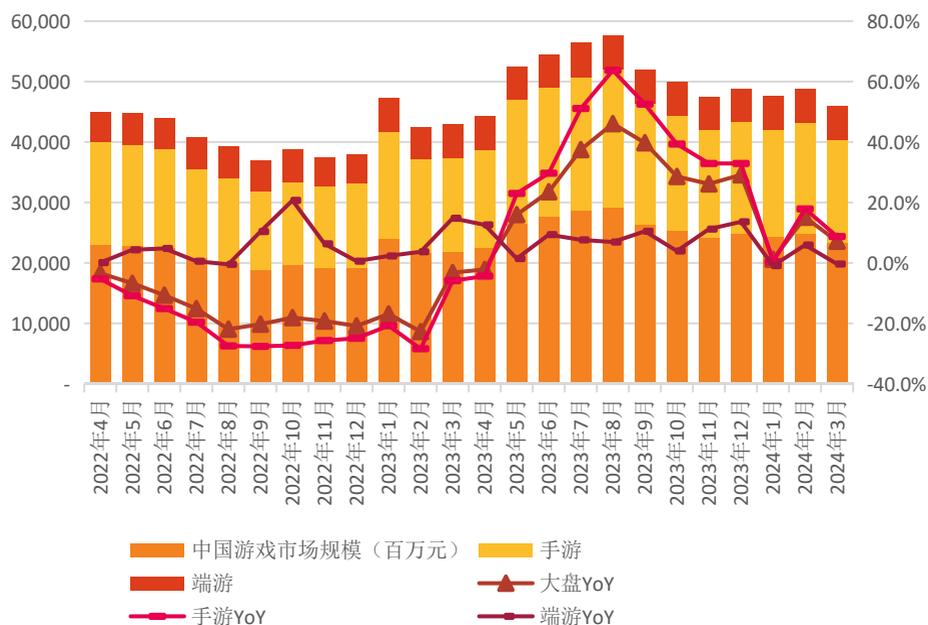
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
中国游戏市场规模 (百万元)	77,035	73,458	73,825	72,195	79,474	68,315	59,703	58,191	67,509	76,754	84,232	74,469	72,638
手游	58,830	55,942	55,469	55,298	60,432	50,043	41,643	40,940	48,694	58,011	64,871	55,284	52,895
端游	15,096	14,793	15,086	13,825	15,493	15,247	15,565	15,068	16,526	16,417	16,859	16,480	16,771
页游	1,533	1,488	1,611	1,398	1,361	1,345	1,290	1,284	1,207	1,178	1,223	1,142	1,189
其他	1,576	1,235	1,659	1,674	2,188	1,680	1,205	899	1,082	1,148	1,279	1,563	1,783
大盘YoY	5.2%	10.8%	7.7%	2.2%	3.2%	-7.0%	-19.1%	-19.4%	-15.1%	12.4%	41.1%	28.0%	7.6%
手游YoY	6.2%	13.5%	9.1%	2.1%	2.7%	-10.5%	-24.9%	-26.0%	-19.4%	15.9%	55.8%	35.0%	8.6%
端游YoY	5.2%	7.2%	5.5%	2.7%	2.6%	3.1%	3.2%	9.0%	6.7%	7.7%	8.3%	9.4%	1.5%
页游YoY	25.7%	23.3%	12.1%	21.2%	11.2%	-9.6%	19.9%	-8.2%	11.3%	12.4%	-5.2%	11.1%	-1.5%
其他YoY	11.0%	-0.7%	7.7%	31.1%	38.8%	36.0%	-27.4%	-46.3%	-50.5%	-31.7%	6.1%	73.9%	64.8%
大盘QoQ	9.0%	-4.6%	0.5%	-2.2%	10.1%	14.0%	12.6%	-2.5%	16.0%	13.7%	9.7%	11.6%	-2.5%
手游QoQ	8.6%	-4.9%	-0.8%	-0.3%	9.3%	17.2%	16.8%	-1.7%	18.9%	19.1%	11.8%	14.8%	-4.3%
端游QoQ	12.1%	-2.0%	2.0%	-8.4%	12.1%	-1.6%	2.1%	-3.2%	9.7%	-0.7%	2.7%	-2.2%	1.8%
页游QoQ	13.6%	-2.9%	8.3%	13.2%	-2.6%	-1.2%	-4.1%	-0.5%	-6.0%	-2.4%	3.8%	-6.6%	4.1%
其他QoQ	23.4%	21.6%	34.3%	0.9%	30.7%	23.2%	28.3%	25.4%	20.4%	6.1%	11.4%	22.2%	14.1%
中国自研游戏海外收入 (百万美元)	4,064	4,404	4,966	4,579	4,554	4,435	4,262	4,095	3,878	4,327	4,281	3,880	4,075
YoY	7.5%	15.7%	28.2%	14.9%	12.1%	0.7%	-14.2%	-10.6%	-14.8%	-2.4%	0.4%	-5.3%	5.1%
QoQ	2.0%	8.4%	12.8%	-7.8%	-0.5%	-2.6%	-3.9%	-3.9%	-5.3%	11.6%	-1.1%	-9.4%	5.0%

游戏：重量级新游戏“空窗期”下，3月大盘仍同比+7%

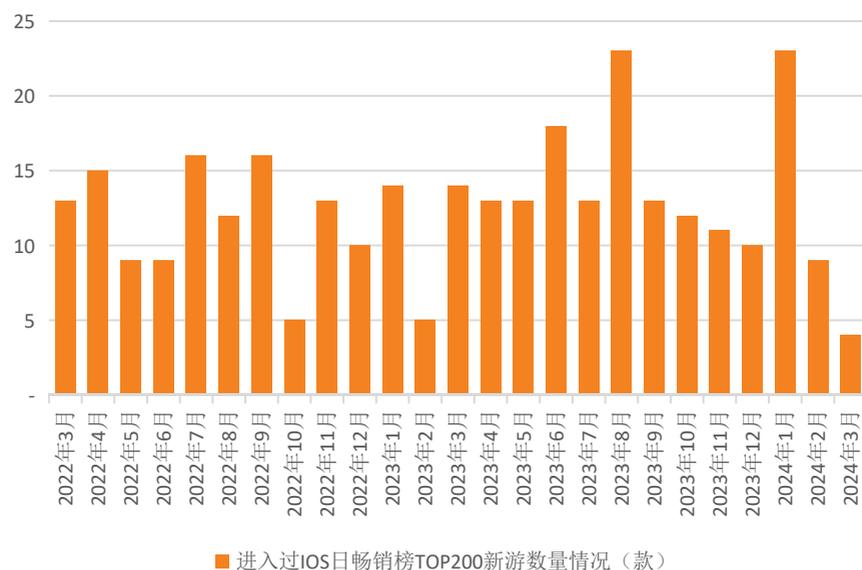
2024年3月，重量级新游戏“空窗期”下，长线产品运营推动国内市场同比高单位数增长。2024年1月/2月/3月国内游戏市场收入分别同比+1.2%/+15.1%/+7.2%。值得注意的是，今年一季度重量级新游戏较少，或与春节期间长线产品运营加剧市场竞争有关。一季度大盘增长主要依靠长线游戏运营，一季度伽马数据移动游戏流水测算榜TOP10中腾讯的成熟游戏就占据6席。

2024年1月进入IOS畅销榜TOP200的新游戏有23款，但部分产品入榜时间较为短暂，月度排名靠后。3月入榜的新游戏仅有4款，为近2年来新低。根据伽马数据测算，2024年1-3月新游首月流水测算榜TOP1为叠纸游戏的《恋与深空》，测算首月流水也仅3亿+。

图：中国国内游戏市场月度收入及同比增速



图：当月进入IOS畅销榜TOP200的新游戏数量

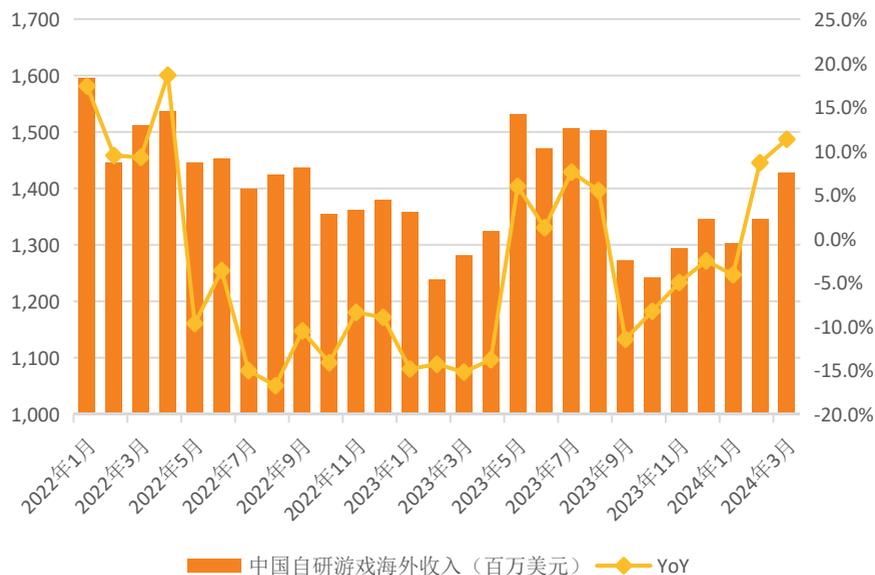


游戏：出海自低位开始恢复，优质新游戏发行与成熟产品运营共存

2023年中国自研游戏出海收入同比-5.6%，2024年1月/2月/3月自研游戏海外收入分别同比-4.1%/+8.6%/+11.3%。

根据data.AI数据，2024年1月和2月中国手游出海榜单合计TOP30产品单月收入稳定在8.2亿美金，较2023年12月环比提升17%。世纪华通旗下《Whiteout Survival》连续23年12-23年2月三个月位居榜首，data.ai估算该游戏在全球累计收入超过5.3亿美金。4399发行的《菇勇者传说（国服名：冒险大作战）》在2023年12月底上线韩国后，下载量和收入大幅提升，并在2024年1月/2月位居榜单第2/第3位，出海月收入超过《原神》。此外，亦有多款2024年推出的新游戏进入2月出海收入榜单，包括心动网络的《出发吧麦芬》、叠纸游戏的《Love and Deepspace》、万达院线游戏《Saint Seiya : Legend Of Justice》等。

图：中国自研游戏海外收入



2024年1—3月重点境外市场产品流水增长TOP10

排名	中文名称	发行商
1	Last War: Survival Game	FirstFun
2	菇勇者传说	4399
3	寒霜启示录	点点互动
4	恋与深空 ^{new}	叠纸网络
5	圣斗士星矢：正义传说	胡莱游戏
6	征服之海：海盜榮耀	FunPlus
7	出发吧麦芬 ^{new}	心动网络
8	王国之歌 ^{new}	江娱互动
9	泰拉贝尔	龙创悦动
10	超能世界	冰川网络

数据来源：伽马数据 (CNG)

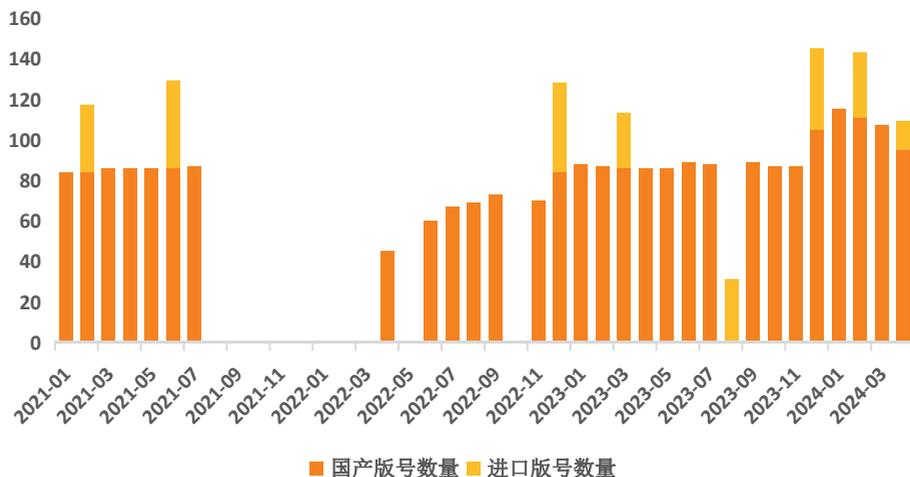
注：伽马数据本页市场监测范围为美国、日本、韩国、中国香港、中国台湾省等重点地区。

游戏： 版本号发放数量提升， 二季度及暑期档管线排期较集中， 景气提升可期

2024年前4个月， 国产游戏版本号发放数量达到428款。 24年1-3月国产游戏版本号连续三个月的发放数量超过100款， 且连续两个月（ 2024年1月、 2月 ） 的发放数量超过110款。 4月26日国家新闻出版署发布4月国产网络游戏审批信息， 共95款游戏获批。 单月数量回落至100款以内， 但质量较高， 包括网易的射击类新品《 破碎之地 》、 恺英网络的ARPG游戏《 盗墓笔记:启程 》、 祖龙的漫改新作《 龙族： 卡塞尔之门 》 等。 我们认为， 当前游戏行业政策环境稳定， 主管部门支持行业健康发展。

二季度开始管线排期改善， 景气提升可期。 2023年12月至2024年4月版本号发放数量高于此前平均水平， 为后续新游供给提供进一步支持。 根据我们跟踪， 4月以来已逐步有重量级新品上线， 包括完美世界的《 女神异闻录： 夜幕魅影 》， 以及游族网络的《 少年西游记2 》。 预计5月将有更多的重量级新游戏上线， 包括腾讯的重磅IP端转手作品《 地下城与勇士： 起源 》、 王者IP下的《 星之破晓 》、 哔哩哔哩的SLG游戏《 三国： 谋定天下 》、 库洛游戏的《 鸣潮 》 等。 展望6-7月， 可能上线的重量级作品包括网易的《 永劫无间手游 》、 《 燕云十六声 》、 米哈游的《 绝区零 》 等。

图： 2021-2023年版号发放数量



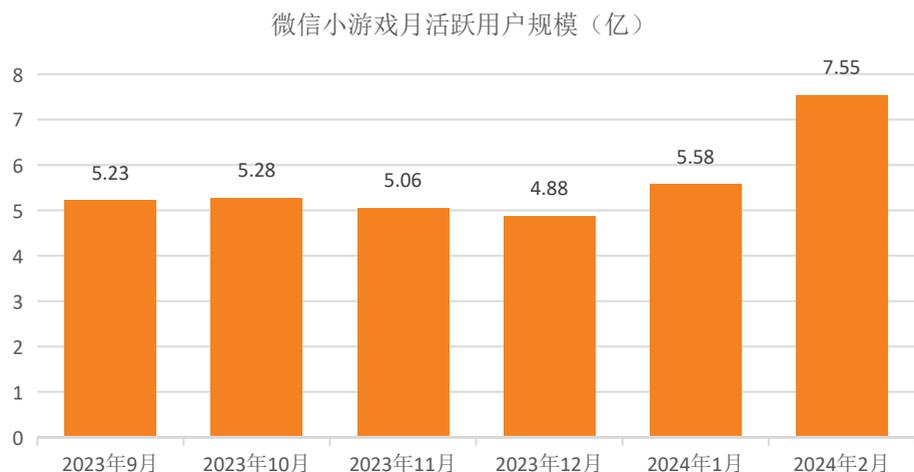
表： 部分计划在夏季上线的重量级游戏新品

游戏	发行商	上线时间（拟）
女神异闻录： 夜幕魅影	完美世界	4月12日公测
少年西游记2	游族网络	4月30日公测
歧路旅人： 大陆的霸者	网易	定档5月16日上线
指环王： 纷争	网易	定档5月16日上线
地下城与勇士： 起源	腾讯	定档5月21日上线
三国： 谋定天下	哔哩哔哩	定档6月13日上线
鸣潮：	库洛	定档5月23日上线
星之破晓	腾讯	苹果应用商店显示计划5月24日上线
绝区零	米哈游	苹果应用商店显示计划7月4日上线
燕云十六声	网易	定档7月26日
黑神话： 悟空	游戏科学	定档8月20日
永劫无间手游	网易	公司宣布二季度上线

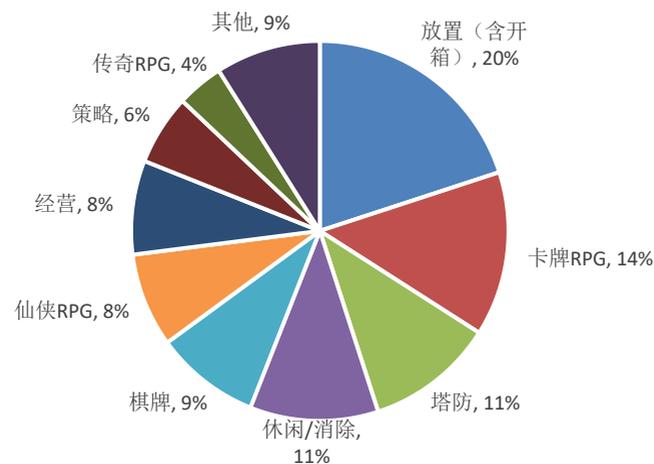
游戏：小游戏市场空间较大，关注头部产品品类、玩法变化

- 根据伽马数据，2023年国内小程序游戏市场收入200亿元，同比增长300%。根据DataEye，2024年2月微信小游戏MAU达到7.55亿，环比增长超过20%；其中三七互娱旗下的《寻道大千》活跃用户规模超过1.6亿。小游戏快速发展对于大盘增量带动明显，同时我们认为国内仍有广告人群正在逐步通过小游戏建立游戏消费习惯和用户认知。
- 在已公布2023年业绩的游戏厂商中，有超10家提到了小游戏赛道布局。部分厂商已深入其中，并且取得了不错的成绩，如腾讯、中手游、掌趣科技；部分则正在积极布局或试水，如君海游戏、完美世界、友谊时光、心动、吉比特等。
- 近期头部出海SLG改编《无尽冬日》成为微信小游戏畅销榜TOP1，一方面我们认为头部小游戏玩法正在逐步“重度化”、“多样化”，后续开拓空间较大；另一方面也意味着更多成熟手游产品进行小游戏改编的潜力值得期待。

图：微信小游戏月活用户数



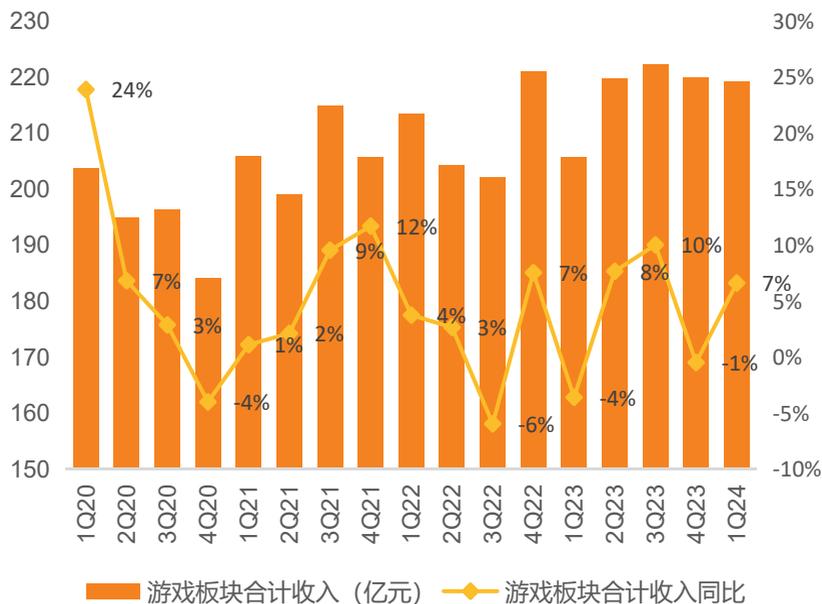
图：2024年3月微信小游戏畅销榜TOP100品类占比



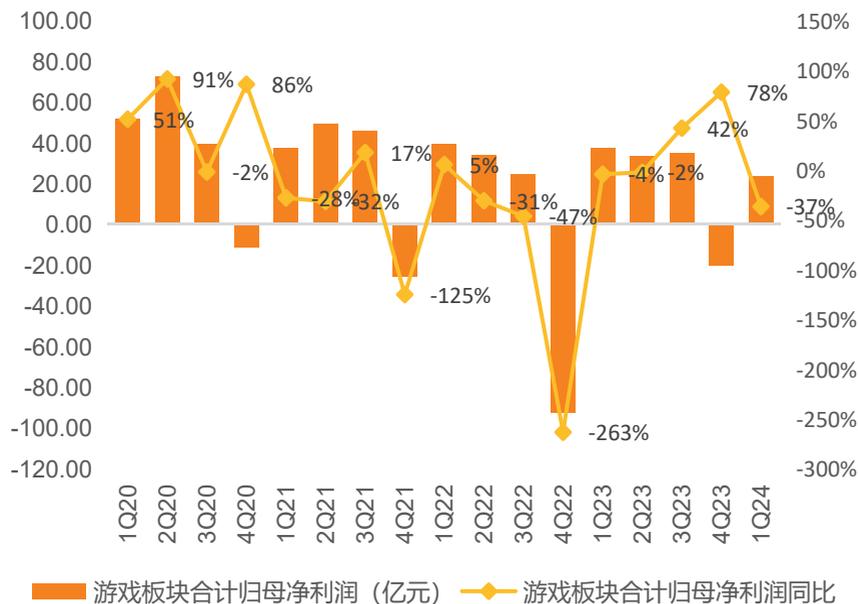
游戏：4Q23及1Q24游戏板块收入与净利润表现

- 4Q23及1Q24游戏板块收入规模保持基本稳定，同比增速转负后回正，主要由于基数变化。4Q23游戏板块合计营收220亿元，同比微降1%，环比微降1%；1Q24游戏板块合计营收219亿元，同比增长7%，环比微降。
- 4Q23再度出现季节性大额亏损（但同比收窄），1Q24净利润同比下滑。4Q23游戏板块合计归母净利润-20亿元，亏损同比收窄78%，环比下降158%；1Q24游戏板块合计归母净利润24亿元，同比下降37%。

图：游戏板块季度收入及增速



图：游戏板块季度归母净利润及增速



游戏：4Q23及1Q24游戏板块经营利润拆解

- 1Q24销售费用推动期间费用同比明显增长。4Q23/1Q24游戏板块期间费用同比增速分别为-3%/+24%，环比增速分别为+14%/-3%。其中24Q1销售费用同比增长44%，增速明显快于收入增长和毛利增速，77.5亿元的销售费用创20年以来的新高；板块管理费用增长相对较克制；研发费用方面，2022年以来季度投入变化不大。
- 费用率方面，4Q23/1Q24游戏板块期间费用率分比为57.5%/56%，整体延续上升趋势，其中主要来自销售费用率的提升，1Q24游戏板块销售费用率已升至35.4%，或可部分反映买量成本的抬升。

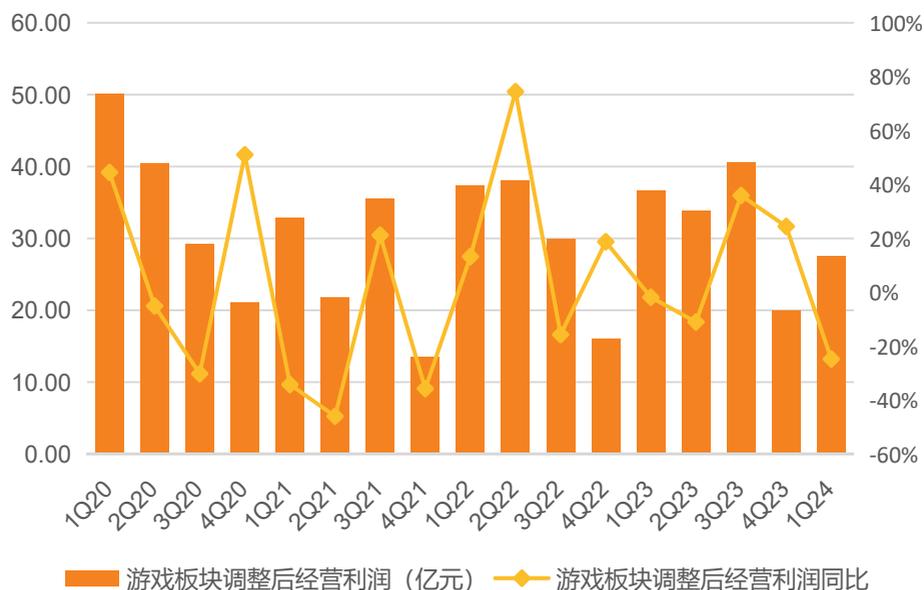
表：游戏板块期间费用

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
游戏板块合计销售费用（亿元）	53.6	44.0	51.9	41.0	57.3	54.5	57.7	64.5	57.9	51.0	54.2	72.2	53.8	67.1	65.0	69.6	77.5
游戏板块合计管理费用（亿元）	14.0	15.6	16.8	19.5	16.7	20.7	17.8	22.0	18.1	16.9	16.4	23.9	18.7	20.1	19.2	25.3	19.8
游戏板块合计研发费用（亿元）	20.6	22.0	19.1	26.7	24.9	26.2	26.6	34.0	26.0	27.2	26.1	32.4	25.5	26.2	26.7	30.5	26.0
游戏板块合计财务费用（亿元）	3.2	2.4	2.6	3.8	2.8	2.8	2.4	2.8	2.3	-0.3	-1.0	2.4	1.1	-1.5	0.3	0.9	-0.5
游戏板块合计期间费用（亿元）	91.4	84.0	90.4	90.9	101.6	104.2	104.5	123.4	104.3	94.8	95.8	130.8	99.2	111.9	111.2	126.4	122.8
游戏板块合计销售费用同比	29%	11%	7%	-19%	7%	24%	11%	57%	1%	-7%	-6%	12%	-7%	32%	20%	-3%	44%
游戏板块合计管理费用同比	3%	-6%	8%	-2%	19%	33%	6%	13%	9%	-19%	-8%	8%	3%	19%	17%	6%	5%
游戏板块合计研发费用同比	25%	4%	6%	0%	21%	19%	39%	27%	5%	4%	-2%	-5%	-2%	-4%	2%	-6%	2%
游戏板块合计期间费用同比	23%	5%	7%	-9%	11%	24%	16%	36%	3%	-9%	-8%	6%	-5%	18%	16%	-3%	24%
游戏板块合计销售费用率	26.3%	22.6%	26.4%	22.3%	27.8%	27.4%	26.8%	31.4%	27.1%	25.0%	26.8%	32.7%	26.1%	30.5%	29.3%	31.7%	35.4%
游戏板块合计管理费用率	6.9%	8.0%	8.6%	10.6%	8.1%	10.4%	8.3%	10.7%	8.5%	8.3%	8.1%	10.8%	9.1%	9.1%	8.7%	11.5%	9.0%
游戏板块合计研发费用率	10.1%	11.3%	9.7%	14.5%	12.1%	13.2%	12.4%	16.5%	12.2%	13.3%	12.9%	14.7%	12.4%	11.9%	12.0%	13.9%	11.9%
游戏板块合计期间费用率	44.9%	43.1%	46.1%	49.4%	49.4%	52.4%	48.6%	60.0%	48.9%	46.4%	47.4%	59.2%	48.2%	50.9%	50.1%	57.5%	56.0%

游戏：1Q24业务利润口径环比+38%，但利润率仍弱于22/23年同期

- 我们选取毛利-期间费用的口径（定义为调整后经营利润）用以衡量游戏企业业务经营利润表现，剔除了减值、投资收益等财务项的影响。
- 4Q23/1Q24游戏板块调整后经营利润分别为20/28亿元，同比增速分别为+24%/-25%，环比增速分比为-51%/+38%。从调整后经营利润率来看，1Q22/1Q23游戏板块利润率均环比低位反弹，其后当年的第二、第三季度利润率维持相对高位。1Q24板块环比利润率反弹弱于往年，或部分反映了当前市场竞争加剧的局面尚未明显缓解。

图：游戏板块调整后经营利润



注：调整后经营利润 = 毛利 - 期间费用

图：游戏板块经营利润率

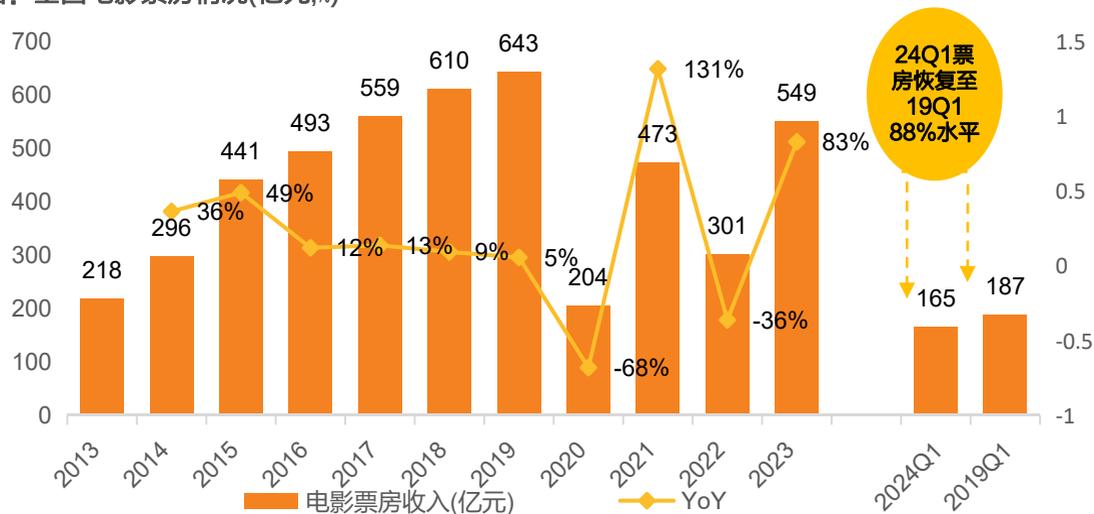


2 影视院线

影视院线：行业情况概览及数据

- **市场复苏供需改善，电影市场积极向好。**2024Q1全国电影票房164.85亿元，同比增长3.95%，恢复至19Q1的88.14%水平；总人次为3.64亿，上年同期为3.37亿，同比增长8.15%。其中，国产影片贡献150.44亿元票房，国产影片份额为91.97%。截至24Q1国内票房过亿影片有19部，其中国产影片14部，进口影片5部。其中国产电影《热辣滚烫》以34.59亿元的成绩位列2024年第一季度票房冠军，《飞驰人生2》以33.94亿元的成绩位列第二。此外，《第二十条》《熊出没：逆转时空》《周处除三害》分别取得24.49亿元、19.76亿元和6.44亿元的票房收入。**档期方面，24年春节档票房超预期突破80亿创新高，优质影片和观影需求有望带动全年大盘增长。**2024年春节档期间（2月10日-2月17日）累计实现票房80.51亿元，同比增长19.01%（2023年同期67.65亿元），累计观影人次1.63亿，创历史新高。清明档期票房高达8.55亿元，打破2021年清明小长假创造的8.22亿元的同期票房纪录，创中国影史同档期票房新高。
- **供给端，新内容供给储备充裕、题材丰富，兼具质量与热度。**
- **光线传媒**储备的真人电影项目如《扫黑·决不放弃》（原名《扫黑·拨云见日》）、《透明侠侣》《草木人间》《她的小梨涡》等影片预计将于年内上映；动画电影方面，《哪吒之魔童闹海》《小倩》预计也将于年内上映。
- **中国电影**参与出品、发行的春节档影片包括《热辣滚烫》《第二十条》《熊出没·逆转时空》《飞驰人生2》和《我们一起摇太阳》。公司已定档并于年内上映的影片包括《阿盖尔：神秘特工》《沙丘2》《养蜂人》。
- **横店影视**参投春节档影片《熊出没·逆转时空》《飞驰人生2》《我们一起摇太阳》和《第二十条》。除了已上映影片，公司储备项目有《射雕英雄传：侠之大者》《美人鱼2》《真假大圣》。
- **万达电影**参投春节档影片《第二十条》和《熊出没·逆转时空》；五一档主投主控影片《维和防暴队》票房4.79亿（截至2024/5/16）；主宣发及参投电影《白蛇：浮生》已定档8月10日；储备影片包括与贾玲导演合作的《转念花开》、IP系列电影《误杀3》《唐探1900》及《点到为止》《寻她》《我才不要和你做朋友呢》等。

图：全国电影票房情况(亿元,%)



票房测算：预计2024年票房恢复到550-580亿

- 2024年随着供需共振，细分题材的多样化满足不同观影需求，结合短视频等新媒体宣发进一步渗透非核心观影人群，我们认为中性偏乐观的情况下，2024年全年大盘票房约550-580亿元。我们采用两种方式对2024年大盘进行预测：
- 方法一：**春节档前六日累计票房/全年票房份额。我们认为，春节档作为行业全年最重要的档期之一，参考2018/2019/2023的中枢水平，近年占大盘全年份额在11%波动。
- 方法二：**观影人次x平均票价。我们认为，春节档的观影人次作为全年观影高峰，占全年人次比例近年在10%波动。2023年人均观影频次明显回升，全年观影人次升至13亿，全国平均票价增至42.3元；随2024年观影习惯持续恢复，预计2024全年观影人次上升至13-14亿人，平均票价继续上涨至43元左右。

图：全国观影人次及平均票价



图：方法一：春节档累计票房/春节档票房占全年份额

2024年春节档前六日票房 (亿元)	占全年票房大盘比例				
	12.5%	12.0%	11.5%	11.0%	10.5%
64.65	517.20	538.75	562.17	587.73	615.71

	春节档票房 (亿元)	全年票房 (亿元)	YoY春节档	春节档占比
2017	33.75	559.11		6.04%
2018	57.37	609.76	9%	9.41%
2019	58.16	642.66	129%	9.05%
2020	-	204.17	-	-
2021	68.26	472.58		14.44%
2022	60.39	300.67	-12%	20.09%
2023	67.66	549.15	12%	12.32%

图：方法二：观影人次 x 平均票价

2024年春节档前六日观影人次 (亿人)	占全年票房大盘比例				
	11.0%	10.5%	10.0%	9.5%	9.0%
1.3	11.8	12.4	13.0	13.7	14.4

平均票价 (元)	11.8	12.4	13.0	13.7	14.4
41	484.5	507.6	533.0	561.1	592.2
41.5	490.5	513.8	539.5	567.9	599.4
42	496.4	520.0	546.0	574.7	606.7
42.5	502.3	526.2	552.5	581.6	613.9
43	508.2	532.4	559.0	588.4	621.1

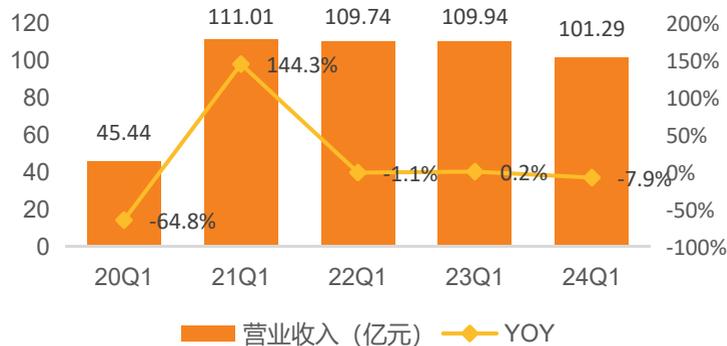
2023年及2024Q1年影视院线板块财务表现

23年业绩营收恢复，24Q1归母净利润同比增长向好。2023年影视院线板块上市公司实现总营收416.77亿元，yoy +27.3%；实现归母净利润10.11亿元，yoy -119.2%。24Q1影视院线上市公司实现营收101.29亿元，yoy -7.9%；实现归母净利润13.40亿元，yoy +33.5%。

图：2019-2023年影视院线板块营收情况



图：2020-2024年一季度影视院线板块营收情况



图：2019-2023年影视院线板块归母净利润情况



图：2020-2024年一季度影视院线板块归母净利润情况



2023年及2024Q1年影视院线板块公司经营情况

图：2023年及2024Q1影视院线板块营收及归母净利润增速情况

2023年		24Q1	
营收增速top3	归母净利润top3	营收增速top3	归母净利润top3
北京文化 (445.5%)	中视传媒 (465.5%)	光线传媒 (159.3%)	光线传媒 (248.0%)
光线传媒 (104.7%)	中国电影 (222.4%)	中广天择 (156.3%)	唐德影视 (207.2%)
上海电影 (85.1%)	光线传媒 (158.6%)	唐德影视 (35.4%)	奥飞娱乐 (202.9%)

图：2023年及2024Q1影视院线板块公司经营情况

代码	简称	2023年营收增速	2023年归母净利润增速	24Q1营收增速	24Q1归母净利润增速
002739.SZ	万达电影	50.8%	n. a.	1.7%	n. a.
300182.SZ	捷成股份	-28.3%	-13.6%	0.9%	-25.7%
300251.SZ	光线传媒	104.7%	158.6%	159.3%	248.0%
300133.SZ	华策影视	-8.4%	-5.1%	-81.7%	-79.6%
600977.SH	中国电影	82.7%	222.4%	-29.0%	-46.7%
002292.SZ	奥飞娱乐	3.1%	154.6%	8.0%	202.9%
001330.SZ	博纳影业	-20.1%	-63.9%	-16.1%	105.1%
300027.SZ	华谊兄弟	65.6%	45.1%	-59.2%	-76.8%
601595.SH	上海电影	85.1%	138.7%	18.3%	28.2%
600088.SH	中视传媒	-3.0%	465.5%	-28.1%	173.4%
000802.SZ	北京文化	445.5%	-359.0%	-93.8%	-16.5%
002343.SZ	慈文传媒	-1.1%	n. a.	-98.3%	n. a.
300291.SZ	百纳千成	-7.9%	-995.8%	16.0%	n. a.
300426.SZ	唐德影视	-16.9%	-44.7%	35.4%	207.2%
603721.SH	中广天择	9.3%	n. a.	156.3%	n. a.
000892.SZ	欢瑞世纪	-43.7%	-2312.4%	32.4%	88.3%
603103.SH	横店影视	64.6%	152.2%	13.5%	46.4%
300528.SZ	幸福蓝海	74.6%	93.4%	-13.4%	-23.9%
002905.SZ	金逸影视	59.6%	103.5%	-3.2%	-12.2%
002699.SZ	*ST美盛	-20.7%	85.4%	-8.0%	n. a.

● 2023年，影视板块中营收增速前三的公司分别为北京文化（445.5%）、光线传媒（104.7%）、上海电影（85.1%）；净利润增速前三的公司分别为中视传媒（465.5%）、中国电影（222.4%）、光线传媒（158.6%）。

● 2024年第一季度，影视板块中营收增速前三的公司分别为光线传媒（159.3%）、中广天择（156.3%）、唐德影视（35.4%）；净利润增速前三的公司分别为光线传媒（248.0%）、唐德影视（207.2%）、奥飞娱乐（202.9%）。

万达电影：

院线主业受益于大盘复苏，管理层变更或为内容及游戏业务提供向上空间

- 万达电影2023年公司实现营业收入146.20亿元，同比增长50.79%；归母净利润9.12亿元，同比增长147.44%；扣非归母净利润7.19亿元，同比增长134.54%。同日，公司发布2024年一季度业绩公告，2024年一季度公司实现营业收入38.21亿元，同比增长1.70%；归母净利润3.26亿元，同比增长3.25%；扣非归母净利润3.07亿元，同比-15.31%。
- **管理层变更完成，静待后续整合效果。**3月，万达电影（002739）完成工商变更，陈曦女士为公司董事长和总裁，杨海先生为公司监事会主席，儒意系正式接管万达电影。我们看好万达电影在主业稳健（大盘增长，市占率有稳步提升逻辑）的基础上，与儒意在内容端整合显成效。
- **后续影片储备丰富，看好内容端进一步强化。**万达电影原有片单充足，儒意影业内容协同贡献业绩增量，资深制片人掌舵助力公司优质内容出品发行。万达电影后续储备项目包括与贾玲导演合作的《转念花开》、IP系列电影《误杀3》《唐探1900》及《点到为止》《寻她》《我才不要和你做朋友呢》《有朵云像你》等，优质项目储备丰富。我们看好后续儒意与万达电影在影视产业上下游积累优势形成较好的协同效应。
- **IP游戏打开海外市场，与儒意游戏业务协同打开向上空间。**根据dataai数据，24年2月万达院线游戏进入中国游戏厂商及应用出海收入TOP30，“重塑经典IP”策略见成效。2023年2月22日，景秀游戏与腾讯订立游戏合作框架协议，联手打造的手游《世界启元》于24年3月1日全平台开启预约，并将于24年6月15日正式上线。我们看好公司继续发挥精品内容储备优势，与儒意资源协同下进一步扩展海外代理发行及IP合作项目实现多元变现。

上海电影：

大IP开发增量逐步兑现，现金分红增强投资回报

- 上海电影2023年公司实现营业收入7.95亿元，同比增长85.07%；归母净利润1.27亿元，扣非归母净利润0.63亿元，扭亏为盈。同日，公司发布2024年一季度业绩公告，2024年一季度公司实现营业收入2.10亿元，同比增长18.26%；归母净利润4611.26万元，同比增长28.18%；扣非归母净利润2853.07万元，同比增长20.83%。**24年增加中期分红，增强投资回报。**公司拟在2024年上半年持续盈利等前提下，增加一次中期分红，分红金额不低于相应期间归母净利润的40%。
- **市场复苏供需改善，电影主业稳健发展。**2023年，公司电影放映业务实现营业收入5.50亿元，同比提升109.91%。分板块来看，1)院线业务：2023年，公司联和院线累计实现票房44.83亿元（含服务费），同比增长105.90%；市占率为8.28%，同比增长1.01pct。截至2023年，公司联和院线旗下加盟影院总数为796家，银幕总数为5101块，稳居全国票房前三。2)影院业务：2023年，公司直营影院累计实现票房6.32亿元（含服务费），同比增长129.71%，市占率为1.17%，同比增长0.25pct。
- **第二赛道加速起跑，大IP开发业务有望助力经营业绩增长。**2023年，公司授权业务实现收入4066.70万元，毛利率高达84.42%。2023年5月，公司完成上影元51%股权的收购及并表，在上影集团以“精品内容、大IP开发、数字化转型”为核心的“十四五”战略规划支持下，公司由传统电影发行放映业务切入大IP开发业务，实现双轮驱动的业务发展格局。2023年，上影元联动行业巨头在衣食住行等领域展开IP授权联名合作，全年合作项目全网声量超67.8亿，IP全产业链运营进展顺利。公司力争未来三年实现IP合作产品涉足5大领域30个行业、500个以上品牌，合作商品GMV超100亿元。游戏联动及授权板块，公司与《蛋仔派对》《山海镜花》《大话西游》《摩尔庄园》《塔防精灵》等多款多类型游戏开展联动、授权合作，有效带动付费及播放、下载等数据。微信小程序游戏端表现亮眼，成功验证经典动画IP在轻型游戏端授权价值。

光线传媒：

优质内容助推业绩增长，静待高关注度项目上映

- 光线传媒2023年营业收入15.46亿元，同比增长104.74%；归母净利润4.18亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润3.88亿元；基本每股收益0.14元。2024年第一季度，公司营业收入10.7亿元，同比增长159.33%；归母净利润4.25亿元，同比增长248.01%；扣非归母净利润4.16亿元，同比增长252.01%；基本每股收益0.15元。此外，公司披露2023年度利润分配预案，拟每十股派发现金股利人民币0.70元（含税），股息率为0.73%（按公司4月23日收盘价计算）。
- **电影业务表现亮眼，成本控制良好。**2023年，公司电影板块收入12.86亿，同比+116.81%。2024年第一季度，公司电影业务收入及利润同比大幅提升，公司参与投资、发行并计入票房的影片包括《大雨》《第二十条》，总票房约24.66亿元。后续项目来看，《草木人间》已于2024年清明档上映，截至2024年4月25日累计票房1.15亿。《她的小梨涡》《扫黑决不放弃》《透明侠侣》《墨多多谜境冒险》《“小”人物》（原名《会飞的蚂蚁》）《胜券在握》等多部项目有望在2024年内上映。我们认为，在2024年电影市场有望保持复苏态势下，公司多元化的优质项目储备有序上映或为公司贡献业绩增量，同时公司成本控制能力良好，利润端有望持续优化。
- **多部高关注度动画电影待映，AI新技术助力产能提升。**2024年，公司动画电影厂牌光线动画的第一部作品《小倩》，以及《哪吒之魔童闹海》预计将于年内上映。目前，公司拥有彩条屋和光线动画两条动画电影业务线，动画电影的生产能力持续提高。1）彩条屋：已有《大鱼海棠》《哪吒之魔童闹海》《姜子牙》等作品，储备项目数量可观；2）光线动画：已储备数十部神话宇宙的作品。我们认为，随着AI助力产能释放，储备项目持续推进，公司有望加速中国神话宇宙体系构建，实现动漫业务进一步增长。
- **电视剧产品线持续丰富，24年电视剧收入有望增长。**2024年第一季度，公司电视剧/网剧业务收入和利润均实现大幅增长。项目方面，探案古装剧《大理寺少卿游》2024年2月开播，位列当月猫眼古装网络剧热度榜第一。后续储备方面，古装爱情轻喜剧《拂玉鞍》预计将于2024年播出，《山河枕》《春日宴》《我的约会清单》等剧集也在顺利推进。我们认为，公司电视剧业务产品线的丰富将能够进一步满足不同观众群体的多元化需求，扩大公司影视行业影响力与竞争力，并进一步扩大公司电视剧业务的收入增长。
- **艺人经纪、音乐、实景娱乐、产投等多元业态发展或为公司贡献新增量。**2023年，公司艺人经纪业务收入和利润均有所提升。公司也已成为影视音乐作品最重要的生产商之一。公司参与的PPP项目中的扬州影视基地一期预计将于2024年交付并投入生产运营，目前已有部分重点平台方、优质影视企业及剧组在参观考察并释放合作意向，预计开园后将会有多个剧组入场拍摄。我们认为，通过与影视剧主营业务协作，艺人经纪业务有望和影视制作实现收入的双线增长。

3 出版

出版：行业情况概览及数据

- **2023年的中国出版发行市场整体呈现复苏态势。**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，同比上升了4.72%，码洋规模为912亿元。2023年全国图书销售渠道短视频电商依然呈现高速增长态势，同比增长70.1%，成为带动整体零售市场增长的主要动力。2023年，教育部等部门印发《全国青少年学生读书行动实施方案》等系列文件，公布《首批“十四五”职业教育国家规划教材书目》，我们预计K12阶段教材教辅出版将持续为出版行业提供刚性需求。
- **2024年一季度出版发行市场呈现一定疲软态势。**图书零售市场码洋较2023年同期同比下滑5.85%。从图书销售量看，头部图书的平均销量较去年同期有所下降。从不同渠道零售图书市场看，2024年第一季度短视频电商依然呈现增长态势，同比增长31.15%；实体店渠道依然呈现负增长，同比下降17.78%；平台电商和垂直及其他电商分别下降10.31%和10.59%。教材教辅类图书表现较强，在实体店渠道及网店各细分渠道码洋比重均实现同比上升。

2023年及2024Q1出版行业板块财务表现

24Q1行业收入整体企稳，利润有所下滑。2023年出版行业上市公司实现总营收1467.41亿元，yoy +3.4%；实现归母净利润195.27亿元，yoy+29.2%。24Q1出版上市公司实现营收322.97亿元，yoy +0.4%；实现归母净利润25.81亿元，yoy -25.4%。

图：2019-2023年出版行业板块营收情况



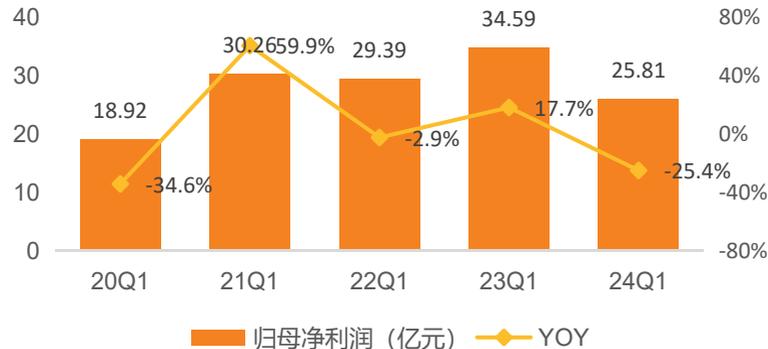
图：2020-2024年一季度出版行业板块营收情况



图：2019-2023年出版行业板块归母净利润情况



图：2020-2024年一季度出版行业板块归母净利润情况



2023年及2024Q1年出版行业公司经营情况

- 2023年，出版行业板块中营收增速前三的公司分别为中文在线（19.4%）、世纪天鸿（17.2%）、时代出版（13.0%）；归母净利润增速前三的公司分别为新华传媒（312.1%）、时代出版（61.2%）、出版传媒（48.8%）。
- 2024年第一季度，出版行业板块中营收增速前三的公司分别为世纪天鸿（16.8%）、读者传媒（13.8%）、山东出版（13.4%）；归母净利润增速前三的公司分别为读者传媒（14.3%）、新经典（7.8%）、新华文轩（3.3%）。

图：2023年及2024Q1出版行业板块营收及归母净利润增速情况

2023年		24Q1	
营收增速top3	归母净利润增速top3	营收增速top3	归母净利润增速top3
中文在线（19.4%）	新华传媒（312.1%）	世纪天鸿（16.8%）	读者传媒（14.3%）
世纪天鸿（17.2%）	时代出版（61.2%）	读者传媒（13.8%）	新经典（7.8%）
时代出版（13.0%）	出版传媒（48.8%）	山东出版（13.4%）	新华文轩（3.3%）

图：2023年及2024Q1出版行业板块公司经营情况

代码	简称	2023年营收增速	2023年归母净利润增速	24Q1营收增速	24Q1归母净利润增速
300364.SZ	中文在线	19.4%	n.a.	22.8%	n.a.
600373.SH	中文传媒	-1.5%	1.9%	13.2%	-38.3%
601098.SH	中南传媒	9.2%	32.6%	12.6%	-18.2%
601928.SH	凤凰传媒	0.4%	41.8%	3.3%	-26.3%
600757.SH	长江传媒	7.4%	39.3%	-5.0%	-32.1%
601858.SH	中国科传	6.3%	9.5%	3.3%	-26.5%
601801.SH	皖新传媒	-3.8%	32.2%	-5.4%	-13.0%
601019.SH	山东出版	8.2%	41.1%	13.4%	-1.1%
601900.SH	南方传媒	3.4%	34.4%	-4.9%	-34.0%
601949.SH	中国出版	2.6%	48.7%	-7.8%	-115.4%
000719.SZ	中原传媒	2.1%	34.6%	1.5%	-67.4%
000793.SZ	华闻集团	-2.3%	n.a.	27.0%	n.a.
600825.SH	新华传媒	3.6%	312.1%	-1.8%	n.a.
601811.SH	新华文轩	8.6%	13.1%	7.0%	3.3%
300148.SZ	天舟文化	-26.1%	n.a.	-6.8%	n.a.
300654.SZ	世纪天鸿	17.2%	18.9%	16.8%	-9.0%
600229.SH	城市传媒	5.4%	21.4%	4.4%	-9.0%
600551.SH	时代出版	13.0%	61.2%	-3.2%	-29.2%
601921.SH	浙版传媒	-0.9%	6.8%	0.6%	-24.2%
002181.SZ	粤传媒	2.3%	-78.3%	8.8%	n.a.
301052.SZ	果麦文化	3.5%	31.5%	19.2%	-167.2%
300788.SZ	中信出版	-4.7%	-7.7%	-5.8%	-9.0%
603230.SH	内蒙新华	10.9%	17.5%	8.0%	-9.0%
603096.SH	新经典	-3.9%	16.5%	10.0%	7.8%
301025.SZ	读者文化	-15.5%	-105.3%	-9.6%	-32.8%
605577.SH	龙版传媒	2.1%	-27.9%	4.4%	-2.9%
603999.SH	读者传媒	0.2%	14.3%	13.8%	14.3%
601999.SH	出版传媒	-7.6%	48.8%	1.2%	n.a.
301231.SZ	荣信文化	-14.7%	-57.5%	18.4%	-263.0%

出版行业公司整体估值情况

- 从市盈率方面来看，大部分公司的市盈率恢复至常规范围。剔除负值与极端正值后，板块平均调整市盈率约为29倍。

图：出版行业各公司估值水平

代码	简称	总市值(亿)	货币资金(亿)	扣非净利润(亿)	市盈率-TTM
301231.SZ	荣信文化	15.55	5.48	-0.01	1,599.21
002181.SZ	粤传媒	47.02	6.89	-0.13	1,178.66
300364.SZ	中文在线	188.40	3.41	-4.09	323.73
600825.SH	新华传媒	46.60	12.23	0.04	138.62
300654.SZ	世纪天鸿	37.66	3.96	0.36	90.61
301052.SZ	果麦文化	27.00	2.47	0.49	87.61
300788.SZ	中信出版	56.59	16.64	1.02	50.44
601858.SH	中国科传	184.98	12.71	4.60	36.85
603999.SH	读者传媒	32.14	10.44	0.65	32.38
601999.SH	出版传媒	33.28	12.99	0.38	30.61
605577.SH	龙版传媒	80.80	21.35	2.96	23.74
603096.SH	新经典	29.74	2.94	1.23	18.19
601801.SH	皖新传媒	145.01	106.77	7.80	16.28
603230.SH	内蒙新华	47.41	15.65	2.53	15.76
601949.SH	中国出版	139.75	43.41	6.26	15.04
601921.SH	浙版传媒	192.44	96.22	12.31	13.06
600229.SH	城市传媒	50.88	13.45	2.67	12.77
601098.SH	中南传媒	217.50	114.74	15.26	12.14
600373.SH	中文传媒	199.06	123.28	17.29	11.04
601811.SH	新华文轩	146.20	91.18	15.78	11.03
601900.SH	南方传媒	132.05	31.94	8.70	10.89
600551.SH	时代出版	56.13	31.77	2.95	10.60
600757.SH	长江传媒	91.63	14.34	8.78	10.27
601928.SH	凤凰传媒	259.58	30.74	19.80	9.19
601019.SH	山东出版	213.07	68.71	16.21	8.97
000719.SZ	中原传媒	105.59	52.70	10.27	8.00
000793.SZ	华闻集团	25.76	1.23	-5.70	-2.32
300148.SZ	天舟文化	23.81	5.97	-3.74	-42.30
301025.SZ	读客文化	49.00	2.75	0.20	-930.55

注：数据截至2024年5月1日

- 2024年一季度，出版行业公司中中国出版、中原传媒和新华传媒的有效税率最高。

图：出版行业各公司2024年一季度有效税率

证券代码	证券简称	有效税率
601949.SH	中国出版	175.60
000719.SZ	中原传媒	70.50
600825.SH	新华传媒	66.08
601858.SH	中国科传	32.44
600229.SH	城市传媒	31.27
300654.SZ	世纪天鸿	31.09
600373.SH	中文传媒	29.65
601098.SH	中南传媒	27.89
600757.SH	长江传媒	26.57
601928.SH	凤凰传媒	25.97
600551.SH	时代出版	25.58
300788.SZ	中信出版	25.52
601900.SH	南方传媒	25.14
601921.SH	浙版传媒	24.74
601019.SH	山东出版	24.34
603999.SH	读者传媒	23.45
601801.SH	皖新传媒	22.20
603096.SH	新经典	18.76
605577.SH	龙版传媒	17.23
601811.SH	新华文轩	13.70
301025.SZ	读客文化	8.90
603230.SH	内蒙新华	5.82
601999.SH	出版传媒	N.A.
301231.SZ	荣信文化	N.A.
301052.SZ	果麦文化	N.A.
300364.SZ	中文在线	N.A.
300148.SZ	天舟文化	N.A.
002181.SZ	粤传媒	N.A.
000793.SZ	华闻集团	N.A.

皖新传媒：主责主业持续发力，一季度扣非利润表现亮眼

财务表现： 2024年第一季度，公司实现营业收入29.29亿元，同比减少5.44%；归母净利润2.93亿元，同比减少13.28%；扣非净利润3.15亿元，同比增加17.13%；现金合计109.48亿元，同比增加2.54%；基本每股收益盈利0.15元，同比减少11.76%。公司2023年实现营业收入112.44亿元，同比减少3.79%；归母净利润9.36亿元，同比增加32.21%；扣非净利润7.54亿元，同比增加9.66%；

主责主业持续发力，收入稳中有升，整体毛利率保持相对稳定。 24Q1公司教材图书、一般图书及音像制品分别实现营业收入7.1/13.3亿元，同比变化+8.79%/ +23.40%，毛利率分别为27.47%/ 37.80%，同比变化+2.33pct/ +0.75pct。截至2023年底，公司在安徽、江苏、北京等地拥有804个实体门店，形成覆盖安徽全省、辐射周边的完整出版物分销服务及教育服务体系。我们认为，随着公司持续深耕市场，提高市场化教辅的发行能力和市占率，公司主营业务有望保持增长态势。

教育服务产业链延伸拓宽，供应链服务体系持续做强。 2023年公司持续完善丰富教育出版物产品体系，推动教辅市场占有率提升；2023年内实现销售收入3763万元，同比增长607.33%。我们认为，公司作为安徽省唯一一家拥有教材发行资质的公司，围绕政策新导向和用户新需求，积极推进包括研学教育、劳动教育实践、课后延时服务等在内的素质教育整体解决方案，有望构建公司教育产业生态圈层，实现业务的协同发展。2023年公司供应链及物流服务业务实现销售收入38.0亿元，同比下滑3.54%，主要系公司部分家电仓储物流服务收入减少所致。

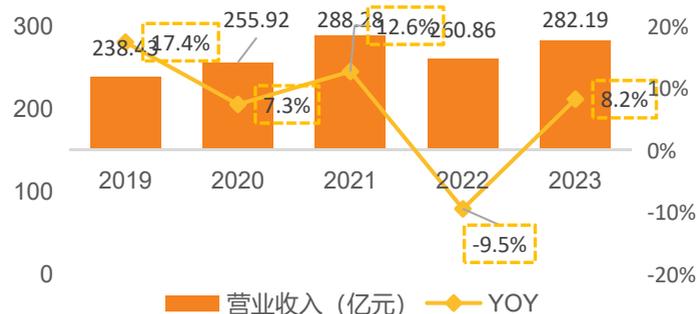
文化服务数字领域积极开拓，智慧教育内容渠道双升级。 1) 阅读消费：公司通过短视频和大V带货等方式发力新媒体渠道，推出定制化产品，2023年图书电商业务实现销售码洋 5.8 亿元。2) 游戏：公司上线自主研发方块游戏 APP，方块游戏平台已累计上架游戏产品 444 款，注册用户数突破 200 万人。3) 智慧教育：公司结合大模型、数字人等 AI 技术研发应用，搭建阅读评价系统，累计开发微课客户端数字内容课程 659 节。4) 机器人：开发皖新朱子教育机器人，完善托幼一体化解决方案。

4 数字媒体

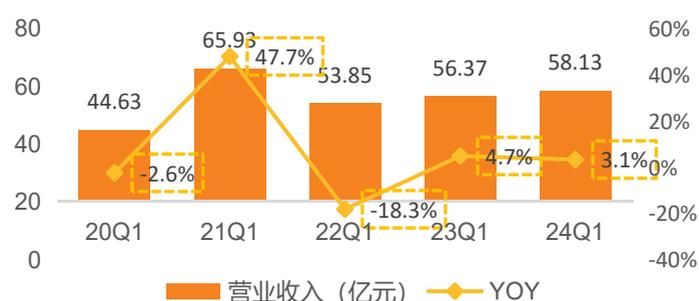
2023年及2024Q1年数字媒体板块财务表现

24Q1净利润下滑，未来有待提升。2023年数字传媒上市公司实现总营收282.19亿元，yoy +8.2%；实现归母净利润47.45亿元，yoy +64.4%。24Q1传媒上市公司实现营收58.13亿元，yoy +3.1%；实现归母净利润3.87亿元，yoy -47.6%。

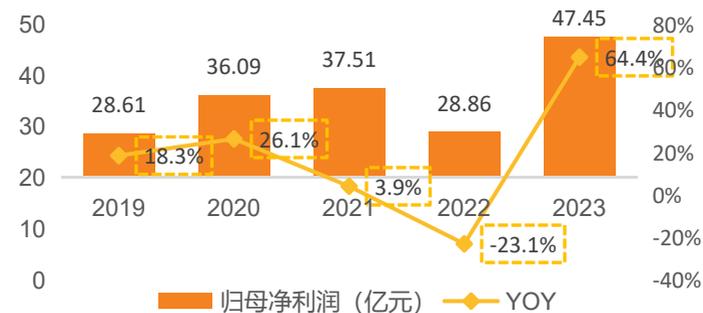
图：2019-2023年数字媒体板块营收情况



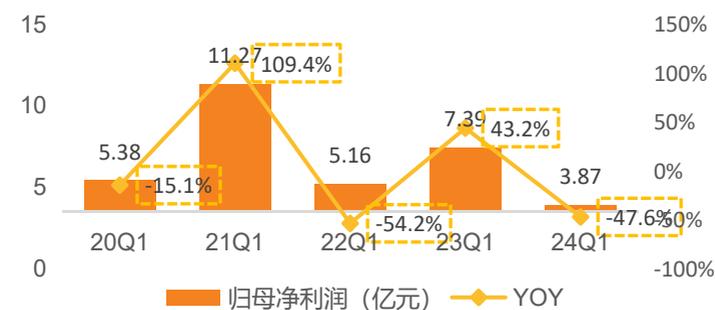
图：2020-2024年一季度数字媒体板块营收情况



图：2019-2023年数字媒体板块归母净利润情况



图：2020-2024年一季度数字媒体板块归母净利润情况



2023年及2024Q1年数字媒体板块公司经营情况

图：2023年及2024Q1数字媒体板块营收及归母净利润增速情况

2023年		24Q1	
营收增速top3	归母净利润top3	营收增速top3	归母净利润top3
风语筑 (39.8%)	风语筑 (327.5%)	视觉中国 (32.4%)	返利科技 (593.5%)
川网传媒 (21.8%)	视觉中国 (48.1%)	值得买 (16.9%)	新华网 (5.9%)
值得买 (18.2%)	新华网 (12.9%)	掌阅科技 (13.4%)	三六五网 (-15.0%)

图：2023年及2024Q1数字媒体板块公司经营情况

代码	简称	2023年营收增速	2023年归母净利润增速	24Q1营收增速	24Q1归母净利润增速
300413.SZ	芒果超媒	4.7%	n. a.	7.2%	n. a.
603000.SH	人民网	7.0%	6.6%	-2.8%	-165.7%
000681.SZ	视觉中国	11.9%	48.1%	32.4%	-72.0%
603533.SH	掌阅科技	7.6%	-39.5%	13.4%	-1196.9%
603888.SH	新华网	7.3%	12.9%	2.1%	5.9%
603466.SH	风语筑	39.8%	327.5%	-30.3%	-134.6%
002095.SZ	生意宝	1.6%	-15.9%	-50.3%	-43.2%
300785.SZ	值得买	18.2%	-11.9%	16.9%	-3203.6%
301313.SZ	凡拓数创	-5.5%	-42.5%	-25.1%	-8633.1%
300295.SZ	三六五网	-23.9%	-1617.7%	-24.0%	-15.0%
600228.SH	返利科技	-40.8%	-62.6%	-12.5%	593.5%
301299.SZ	卓创资讯	3.9%	n. a.	3.3%	n. a.
300987.SZ	川网传媒	21.8%	11.3%	7.6%	n. a.

- 2023年，数字媒体板块中营收增速前三的公司分别为风语筑（39.8%）、川网传媒（21.8%）、值得买（18.2%）；归母净利润增速前三的公司分别为风语筑（327.5%）、视觉中国（48.1%）、新华网（12.9%）。
- 2024年第一季度，数字媒体板块中营收增速前三的公司分别为视觉中国（32.4%）、值得买（16.9%）、掌阅科技（13.4%）；归母净利润增速前三的公司分别为返利科技（593.5%）、新华网（5.9%）、三六五网（-15.0%）。

5 广告营销

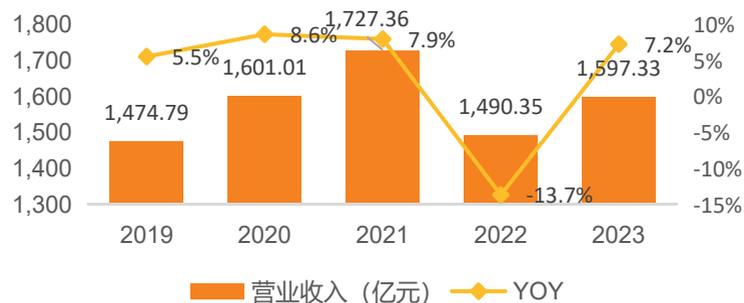
广告营销：23年及24Q1稳健恢复，关注头部公司增长

- 2023年随着国民经济回升向好，广告营销大盘持续稳健恢复。根据CTR，2023年全年广告营销大盘同比上涨6%；分月来看，广告营销大盘自23年3月恢复正增长，4、5月同比实现两位数增长，6月涨幅回落后，各月增幅呈现较为平稳的正增长，整体市场在波动中稳步回暖。分广告主行业来看，药品、饮料、娱乐及休闲、化妆品/浴室用品行业增投较为活跃，刊例花费同比分别上涨12.3%、15.7%、29.9%和34.0%。食品和酒精类饮品投放量大，但广告投放略呈微跌。分广告渠道看，电梯LCD、电梯海报和影院视频广告均呈现双位数增长；电视、广播和报纸的广告同比跌幅较去年同期均有不同程度的收窄。
- 2024Q1春节旺季叠加宏观经济稳步恢复，广告营销大盘有望稳健增长，广告主投放信心及预算有望增强。根据CTR，2024年1-2月广告市场同比上涨7.5%。2月份广告市场花费同比上涨12.3%，较1月增幅扩大9个百分点；分广告主行业来看，2024年1-2月广告市场头部榜单中饮料、食品、酒精类饮品等快消品行业保持较大的投放体量，广告花费同比分别为9.0%、-15.5%和34.8%。分广告渠道看，电视、广播、地铁、电梯LCD和电梯海报的月度广告同比均呈现增长，尤其电梯LCD和电梯海报涨幅均超过25%。展望全年，我们预计随着宏观经济逐步回暖，广告主投放预算及信心有望进一步增强，广告营销大盘有望持续恢复。

2023年及2024Q1年广告营销板块财务表现

23年及24Q1广告营销行业稳健恢复，财务指标呈向好趋势。2023年广告营销传媒上市公司实现总营收1597亿元，yoy+7.2%；实现归母净利润20.62亿元，yoy+267.8%。24Q1传媒上市公司实现营收396亿元，yoy +16.6%；实现归母净利润13.8亿元，yoy-13.3%。

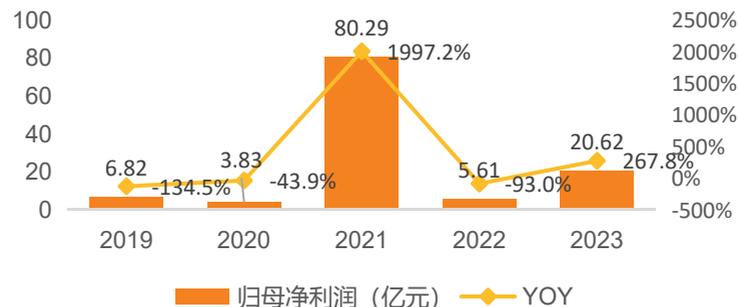
图：2019-2023年广告营销板块营收情况



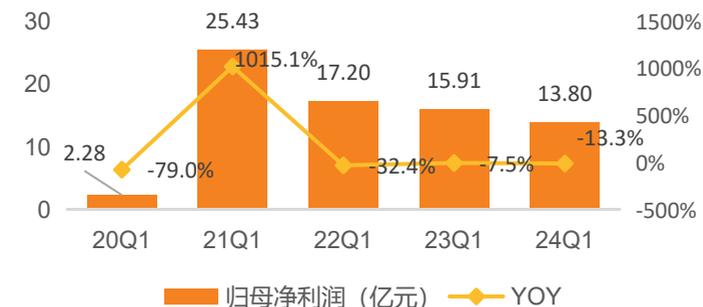
图：2020-2024年一季度广告营销板块营收情况



图：2019-2023年广告营销板块归母净利润情况



图：2020-2024年一季度广告营销板块归母净利润情况



2023年及2024Q1年广告营销板块公司经营情况

图：2023年及2024Q1广告营销板块营收及归母净利润增速情况

2023年		24Q1	
营收增速top3	归母净利润增速top3	营收增速top3	归母净利润增速top3
蓝色光标 (43.4%)	智度股份 (174%)	因赛集团 (128.3%)	元隆雅图 (439.7%)
思美传媒 (32.8%)	浙文互联 (136.1%)	新华都 (106.9%)	思美传媒 (112.3%)
分众传媒 (26.3%)	电声股份 (122.3%)	蓝色光标 (61.5%)	福石控股 (94%)

图：2023年及2024Q1广告营销板块公司经营情况

代码	简称	2023年营收增速	2023年归母净利润增速	24Q1营收增速	24Q1归母净利润增速
002027.SZ	分众传媒	26.3%	n.a.	6.0%	n.a.
300058.SZ	蓝色光标	43.4%	105.4%	61.5%	-44.6%
002400.SZ	省广集团	14.2%	-28.1%	12.7%	-48.3%
000676.SZ	智度股份	7.3%	174.0%	16.0%	13.9%
002354.SZ	天娱数科	1.1%	-285.0%	-22.0%	30.1%
600986.SH	浙文互联	26.6%	136.1%	-27.1%	-33.7%
600556.SH	天下秀	1.8%	-48.4%	1.1%	-23.2%
002291.SZ	遥望科技	22.5%	-299.3%	43.4%	-147.8%
300280.SZ	紫天科技	25.3%	-792.4%	-23.4%	-33.7%
301171.SZ	易点天下	-7.0%	-17.2%	1.7%	21.2%
605168.SH	三人行	-6.5%	-28.4%	0.6%	-65.5%
600640.SH	国脉文化	32.1%	n.a.	6.3%	n.a.
300063.SZ	天龙集团	-9.7%	-86.8%	-21.8%	n.a.
300781.SZ	因赛集团	10.5%	26.2%	128.3%	0.7%
603598.SH	引力传媒	9.3%	n.a.	32.5%	n.a.
000607.SZ	华媒控股	-1.7%	4.3%	-11.4%	-386.2%
300612.SZ	宣亚国际	-5.3%	-246.8%	-34.3%	-1631.9%
300061.SZ	旗天科技	22.4%	-1057.1%	-10.7%	-457.9%
300071.SZ	福石控股	13.7%	-173.4%	52.8%	94.0%
002264.SZ	新华都	-6.6%	-2.0%	106.9%	n.a.
300242.SZ	佳云科技	66.8%	-679.4%	-14.5%	36.4%
002712.SZ	思美传媒	32.8%	67.2%	9.9%	112.3%
002995.SZ	天地在线	39.4%	-929.2%	-16.8%	25.9%
603825.SH	华扬联众	35.3%	-6.5%	-67.4%	-1558.9%
002878.SZ	元隆雅图	18.2%	-85.9%	44.5%	439.7%
603729.SH	龙韵股份	23.4%	71.7%	37.1%	-239.3%
300805.SZ	电声股份	3.5%	122.3%	-6.3%	6.5%
600358.SH	国旅联合	-3.8%	-265.1%	-9.8%	n.a.
301102.SZ	兆讯传媒	3.6%	-30.8%	17.5%	-39.0%

● 2023年，广告营销板块中营收增速前三的公司分别为蓝色光标（43.4%）、思美传媒（32.8%）、分众传媒（26.3%）；归母净利润增速前三的公司分别为智度股份（174%）、浙文互联（136.1%）、电声股份（122.3%）。

● 2024年第一季度，广告营销板块中营收增速前三的公司分别为因赛集团（128.3%）、新华都（106.9%）、蓝色光标（61.5%）；归母净利润增速前三的公司分别为元隆雅图（439.7%）、思美传媒（112.3%）、福石控股（94%）。

分众传媒：国内外优质点位持续扩张，布局营销垂类大模型

- **23年业绩恢复高增长，同比显著修复。**2023年，分众传媒实现营业收入119亿元，同比增长26.3%；实现归母净利润48.3亿元，同比增长73%。**分行业来看**，日用消费品营收占比仍超50%，通讯、交通、互联网、娱乐及休闲行业增速亮眼。
- **24Q1持续稳步恢复，国内外优质点位持续扩张。**2024Q1，分众传媒实现营业收入27.3亿元，同比增长6%；实现归母净利润10.4亿元，同比增长10.5%。截至24年3月31日，公司自营电梯电视媒体设备约105.1万台，覆盖国内99个主要城市，香港特别行政区及海外95个主要城市，其中一线/二线/三线/境外媒体数量相比于22年末分别变动+5.5/+11.2/+1.9/+4.7万台。根据CTR，24年1-2月电梯LCD和电梯海报广告花费同比上涨均超过25%，我们预计，广告投放有望随消费需求稳步提升。
- **布局营销垂类大模型并持续迭代。**在AI驱动下，公司有望通过全新行业解决方案在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等方面为更多的广告主赋能。
- **公司延续高分红水平**，公司23年利润分配预案为拟现金分红0.33元/股。

蓝色光标：营收高速增长，关注出海业务及AI赋能进展

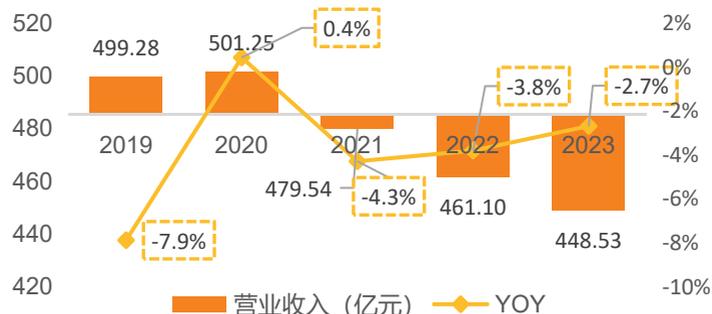
- **23年业绩实现高增长，利润端扭亏为盈。**2023年，蓝色光标实现营业收入526亿元，同比增长43.4%；实现归母净利润1.17亿元，实现扣非归母净利润1.5亿元，同比实现扭亏为盈。23年公司计提信用减值损失4.15亿元，部分拖累公司净利润。**按广告主行业划分，游戏、电商、互联网及应用收入分别同比增长30.19%、45.74%、108.53%，互联网及应用收入占比显著提升。**
- **24Q1公司营业收入延续高速增长。**2024Q1，公司实现营业收入157.8亿元，同比增长61.5%；实现归母净利润8232万元，同比下降44.65%；实现扣非归母净利润7989万元，同比下降41.3%，同比下降主要系境外基金投资损失、计提坏账准备金额增加等。
- **出海业务表现亮眼，营收延续高增趋势。**公司代理Meta和Google广告收入同比两位数增长，毛利率稳步提升，公司代理TikTok For Business的广告收入增长率近50%。公司与微软广告和Pinterest于2023年开启官方代理合作后，同比倍数级增长。
- **坚持All in AI战略，AI驱动有望带来收入增长。**2023年公司创造近300个AI营销案例，AI驱动收入达1.08亿元；2024年，预计公司AI驱动收入达5-10亿元，实现10倍左右增长。
- **我们认为公司广告出海龙头地位稳健，出海业务延续高速增长，AI驱动有望带来新的收入增量。**

6 电视广播

2023年及2024Q1电视广播板块财务表现

24Q1净利润下滑，未来挑战与机遇并存。2023年电视广播上市公司实现总营收448.53亿元，yoy -2.7%；实现归母净利润-11.73亿元，yoy -215.3%。24Q1传媒上市公司实现营收96.90亿元，yoy -7.7%；实现归母净利润-1.08亿元，yoy -119.2%。

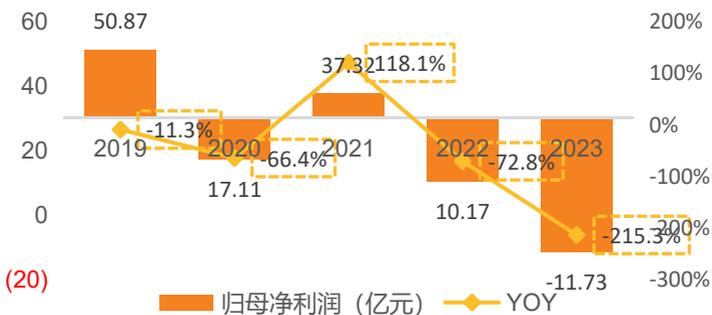
图：2019-2023电视广播板块营收情况



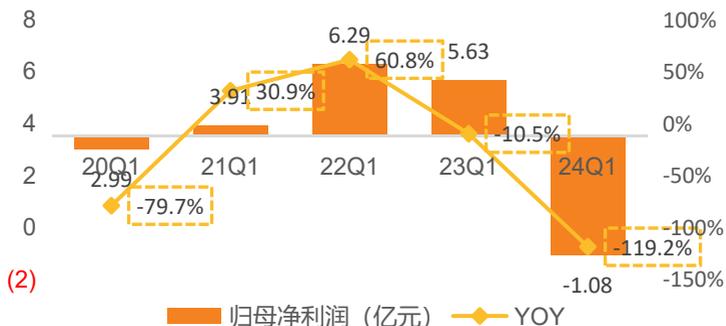
图：2020-2024年一季度电视广播板块营收情况



图：2019-2023电视广播板块归母净利润情况



图：2020-2024年一季度电视广播板块归母净利润情况



2023年及2024Q1年电视广播板块公司经营情况

图：2023年及2024Q1电视广播板块营收及归母净利润增速情况

2023年		24Q1	
营收增速top3	归母净利润top3	营收增速top3	归母净利润top3
东方明珠 (18.9%)	广西广电 (32.7%)	新媒股份 (12.3%)	歌华有线 (84.1%)
新媒股份 (6.6%)	江苏有线 (4.2%)	电广传媒 (11.7%)	东方明珠 (5.9%)
电广传媒 (5.2%)	新媒股份 (2.4%)	江苏有线 (3.8%)	湖北广电 (-4.6%)

图：2023年及2024Q1电视广播板块公司经营情况

代码	简称	2023年营收增速	2023年归母净利润增速	24Q1营收增速	24Q1归母净利润增速
600637.SH	东方明珠	18.9%	n. a.	-6.5%	n. a.
000917.SZ	电广传媒	5.2%	-16.0%	13.7%	5.9%
600959.SH	江苏有线	1.2%	4.2%	3.8%	-25.6%
600037.SH	歌华有线	-0.3%	-152.0%	0.9%	84.1%
000156.SZ	华数传媒	3.4%	-13.1%	8.9%	-27.8%
300770.SZ	新媒股份	6.6%	2.4%	12.3%	-13.2%
600996.SH	贵广网络	-50.3%	-12270.6%	-42.8%	-9290.6%
601929.SH	吉视传媒	-1.8%	-63.4%	-25.9%	-6216.4%
600936.SH	广西广电	-6.5%	32.7%	-37.0%	-46.7%
600831.SH	广电网络	-23.0%	-6397.7%	-33.5%	-1415.5%
000665.SZ	湖北广电	-5.1%	-8.8%	-8.1%	-4.6%
002238.SZ	天威视讯	-1.8%	n. a.	-8.7%	n. a.
301262.SZ	海看股份	-2.8%	-1.0%	0.5%	n. a.

- 2024年，电视广播板块中营收增速前三的公司分别为东方明珠（18.9%）、新媒股份（6.6%）、电广传媒（5.2%）；归母净利润增速前三的公司分别为广西广电（32.7%）、江苏有线（4.2%）、新媒股份（2.4%）。
- 2024年第一季度，电视广播板块中营收增速前三的公司分别为新媒股份（12.3%）、电广传媒（11.7%）、江苏有线（3.8%）；归母净利润增速前三的公司分别为歌华有线（84.1%）、东方明珠（5.9%）、湖北广电（-4.6%）。

风险提示

宏观经济景气度恢复不及预期风险。宏观经济景气度恢复缓慢或影响消费者可支配收入，进而减少影视、游戏等传媒相关产业消费，导致广告收入下降。

行业监管趋严趋紧风险。监管政策的不确定性或引发市场波动，增加企业运营的不确定性和合规成本。

新技术发展进展不及预期风险。行业经历数字化转型阶段，市场密切关注AI+传媒相关技术及应用落地进展，或存在新技术发展进程不及预期风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS