

超配 (维持)

传媒行业 2024 半年报业绩综述

24H1 行业营收增速放缓，利润端承压

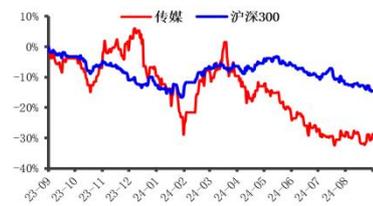
2024 年 9 月 6 日

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：

- **24H1行业营收增速放缓，利润端承压。**24H1传媒行业营收同比增长2.71%，较23年同期增幅减缓；归母净利润和扣非后归母净利润同比分别下滑28.45%和23.87%。上半年营收增速放缓主要是游戏行业受产品周期影响、电影市场缺乏头部爆款影片，内容供给端较平淡，相关板块短期承压。利润端持续承压，主要是受到经营文化事业单位税收优惠政策到期、行业整体销售费用增加等因素的影响。单季度看，24Q2行业营收同比增长0.47%，归母净利润和扣非后归母净利润同比分别下降29.52%和25.08%。
- **游戏：24H1收入保持增长，新产品周期将开启。**24H1游戏行业营收同比增长4.98%，主要得益于小游戏收入保持高增以及爆款出海新游上线为行业营收带来增量。利润端，24H1行业归母净利润和扣非后归母净利润同比分别下滑33.28%和24.99%，主要是头部厂商发行多款新游，营销需求大幅增加，行业销售费用增加所致。展望后续，游戏版号保持常态化发放，现象级国产3A大作《黑神话：悟空》上线带动行业热度提升，叠加多个头部厂商新品周期即将开启，行业呈现积极向好的发展趋势。
- **电影院线：24H1行业业绩承压，关注行业供给改善。**24H1电影板块营收同比下降6.15%；归母净利润同比下降11.98%；扣非后归母净利润同比增长2.89%。电影市场整体供给较平淡，头部影片难以支撑大盘上行，导致上半年整体业绩下滑。展望后续，国产和进口影片中仍有热门内容供给，叠加国庆长假期来临，电影市场有望复苏。
- **出版：24H1营收稳健，受税收政策影响利润端短期承压。**24H1出版行业营收同比微增0.33%，主要是目前上市出版企业多为传统出版公司，教辅业务占比较高，而24H1教辅类码洋规模实现8.99%的增长，贡献较多营收，使得上半年行业营收保持较稳定。利润端，24H1行业归母净利润同比下降22.57%；扣非后归母净利润同比下降18.55%，主要是受到税收优惠政策到期影响。展望后续，随着所得税影响逐步消退，“AI+教育”等创新业务有望打造新增长曲线，预计行业业绩将逐步回暖。
- **广告营销：24H1营收持续回暖。**24H1广告营销行业营收同比增长9.95%。主要是24H1我国经济延续恢复向好态势，居民消费需求逐步释放，带动广告主需求提升，有效驱动广告市场全面复苏。根据CTR数据，上半年广告市场投放总额实现2.7%的同比上涨。利润端，24H1行业归母净利润和扣非后归母净利润同比分别下降6.31%和8.49%，主要受到信用减值损失和资产减值损失增加、公允价值变动损益由正转负等因素的影响。
- **投资策略：维持超配评级。**虽然行业上半年营收增速放缓、利润端承压，但游戏版块新产品周期将开启、出版版块所得税影响逐步消退、广告市场需求逐步释放，预计行业下半年业绩有望进一步修复，建议重点关注游戏、出版等版块。
- **风险提示：政策监管风险；AI技术发展不及预期；市场竞争加剧风险等。**

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	4
2. 重点子版块业绩情况	7
2.1 游戏：24H1 收入保持增长，静待新产品周期开启	9
2.2 电影院线：24H1 电影行业业绩承压，关注行业供给改善	13
2.3 出版：24H1 营收稳健，受税收政策影响利润端短期承压	16
2.4 广告营销：24H1 行业营收持续回暖	19
3. 投资策略	22
4. 风险提示	22

插图目录

图 1：传媒行业 2020-2024H1 营业收入	4
图 2：传媒行业 2020-2024H1 归母净利润	4
图 3：传媒行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润	4
图 4：传媒行业 2020-2024H1 毛利率和净利率	4
图 5：传媒行业 2020-2024H1 期间费用及研发费用	5
图 6：传媒行业 2020-2024H1 期间费用率和研发费用率	5
图 7：传媒行业 2020-2024H1 经营性现金流净额及经营性现金流净额/营业收入比率	5
图 8：传媒行业 2020Q2-2024Q2 营业收入	5
图 9：传媒行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润	5
图 10：传媒行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润	6
图 11：传媒行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率	6
图 12：传媒行业 2020Q2-2024Q2 期间费用及研发费用	6
图 13：传媒行业 2020Q2-2024Q2 期间费用率及研发费用率	6
图 14：传媒行业 2020Q2-2024Q2 经营性现金流净额及经营性现金流净额/营业收入比率	7
图 15：游戏行业 2020-2024H1 营业收入	9
图 16：游戏行业 2020-2024H1 归母净利润	9
图 17：游戏行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润	9
图 18：游戏行业 2020-2024H1 毛利率和净利率	10
图 19：游戏行业 2020-2024H1 费用率	10
图 20：游戏行业 2020Q2-2024Q2 营业收入	10
图 21：游戏行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润	10
图 22：游戏行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润	11
图 23：游戏行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率	11
图 24：游戏行业 2020Q2-2024Q2 费用率	11
图 25：电影行业 2020-2024H1 营业收入	13
图 26：电影行业 2020-2024H1 归母净利润	13
图 27：电影行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润	13
图 28：电影行业 2020-2024H1 毛利率和净利率	14
图 29：电影行业 2020-2024H1 费用率	14
图 30：电影行业 2020Q2-2024Q2 营业收入	14
图 31：电影行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润	14

图 32: 电影行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润	15
图 33: 电影行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率	15
图 34: 电影行业 2020Q2-2024Q2 费用率	15
图 35: 出版行业 2020-2024H1 营业收入	16
图 36: 出版行业 2020-2024H1 归母净利润	16
图 37: 出版行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润	16
图 38: 出版行业 2020-2024H1 毛利率和净利率	17
图 39: 出版行业 2020-2024H1 费用率	17
图 40: 出版行业 2020Q2-2024Q2 营业收入	17
图 41: 出版行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润	17
图 42: 出版行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润	18
图 43: 出版行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率	18
图 44: 出版行业 2020Q2-2024Q2 年费用率	18
图 45: 广告营销行业 2020-2024H1 营业收入	19
图 46: 广告营销行业 2020-2024H1 归母净利润	19
图 47: 广告营销行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润	19
图 48: 广告营销行业 2020-2024H1 毛利率和净利率	20
图 49: 广告营销行业 2020-2024H1 费用率	20
图 50: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 营业收入	20
图 51: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润	20
图 52: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润	21
图 53: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率	21
图 54: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 费用率	21

表格目录

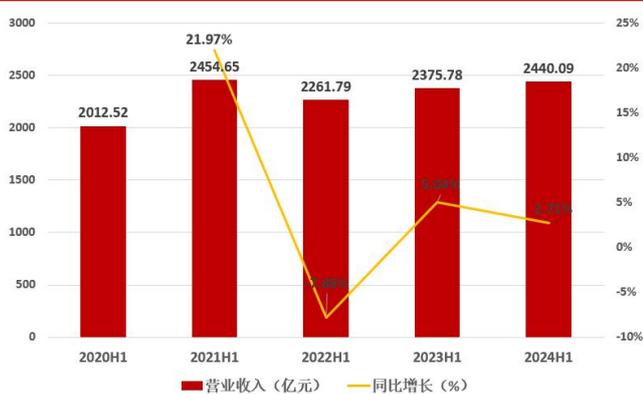
表 1: 传媒重点子行业 2024H1 营收、归母净利润及同比增速	7
表 2: 传媒子行业 2024H1 利润率及同比变动情况	8
表 3: 传媒子行业 2024Q2 营收、归母净利润及同比增速	8
表 4: 传媒子行业 2024Q2 利润率及同比变动情况	8
表 5: 部分重点游戏公司储备产品管线	12
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/9/5)	22

1. 传媒行业业绩情况

统计样本说明：2024 年中报已披露完毕，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 128 家公司，作为 2024 上半年传媒行业经营情况分析的样本。

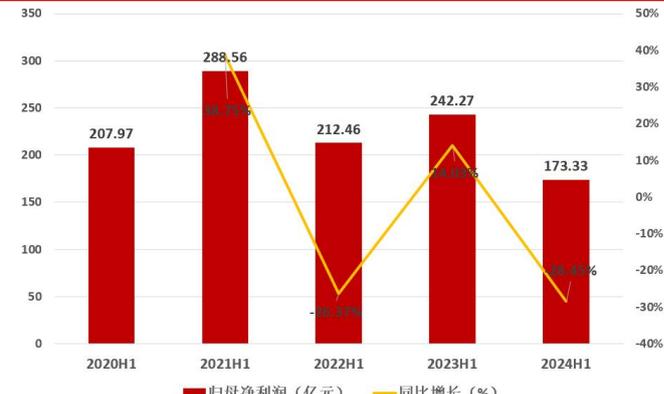
24H1 行业营收增速放缓，利润端承压。 **营收端**，整体法下，2024 上半年传媒行业营业收入为 2440.09 亿元，同比增长 2.71%，较 23 年同期增幅减缓，主要是游戏行业受产品周期影响、电影市场缺乏头部爆款影片，内容供给端较平淡，相关板块短期承压。**利润端**，24H1 行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 173.33 亿元和 155.72 亿元，同比分别下滑 28.45% 和 23.87%。利润端持续承压，主要是受到经营文化事业单位税收优惠政策到期、行业整体销售费用增加等因素的影响。**盈利能力方面**，行业毛利率基本保持稳态，24H1 行业毛利率为 32.14%，同比略降 0.67pct；净利率为 7.23%，同比下降 3.32pct。

图 1：传媒行业 2020-2024H1 营业收入



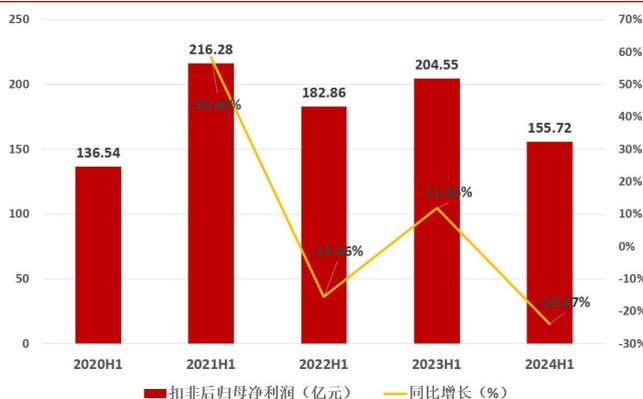
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：传媒行业 2020-2024H1 归母净利润



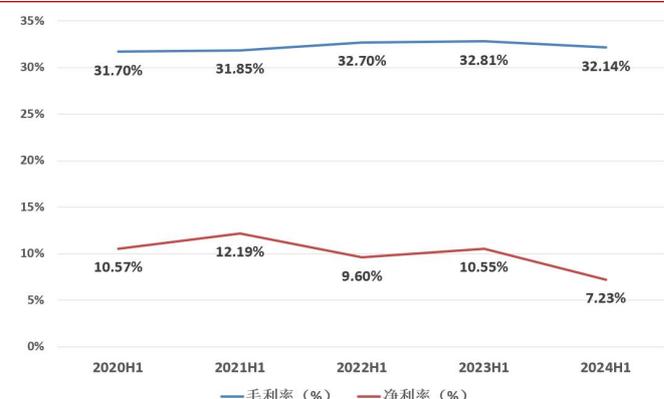
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：传媒行业 2020-2024H1 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 2020-2024H1 毛利率和净利率

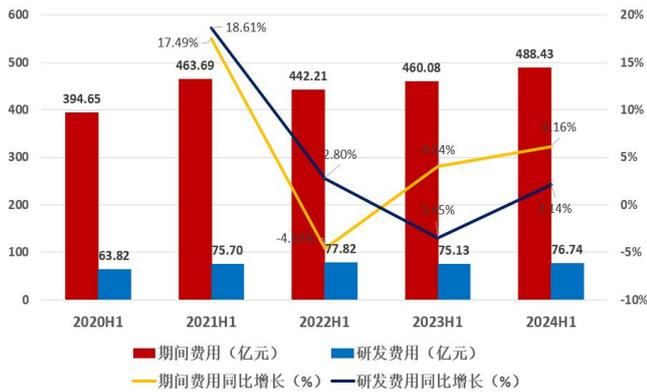


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24H1 费用水平略有提升，经营性现金流状况恶化。 **费用端**，期间费用方面，24H1 行业期间费用合计为 488.43 亿元，同比增长 6.16%；期间费用率为 20.02%，同比提升 0.65pct。

研发费用方面,24H1 行业研发费用为 76.74 亿元,同比增长 2.14%;研发费用率为 3.23%,与 2023 年同期基本持平。**现金流方面**,2024 上半年行业经营性现金流净额出现明显的下滑,由 2023 上半年的 247.63 亿元下降至 2024 上半年的 100.91 亿元,同比下降 59.25%。2024 年上半年行业经营性现金流净额/营业收入比率为 4.14%,相较 2023 年同期下降 6.29ct。

图 5: 传媒行业 2020-2024H1 期间费用及研发费用



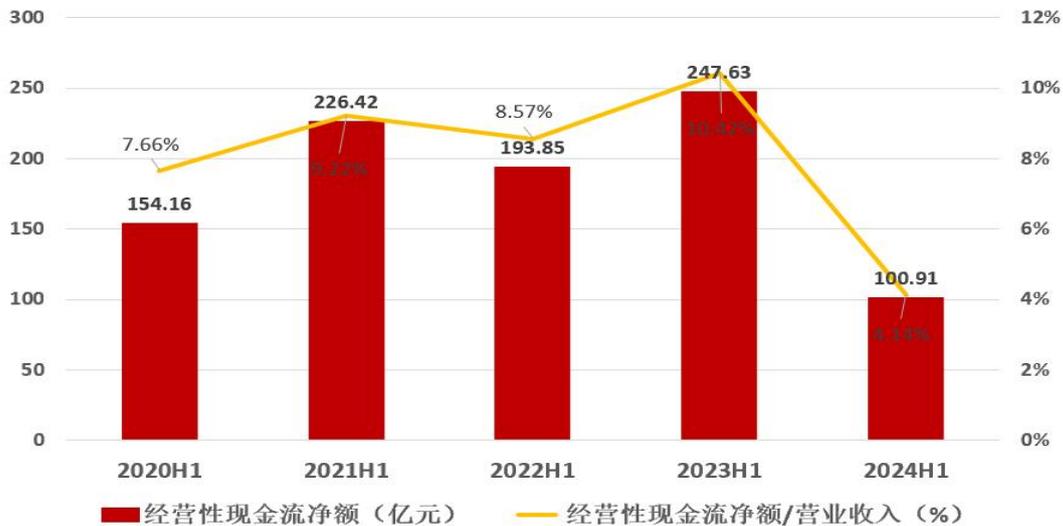
资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

图 6: 传媒行业 2020-2024H1 期间费用率和研发费用率



资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

图 7: 传媒行业 2020-2024H1 经营性现金流净额及经营性现金流净额/营业收入比率

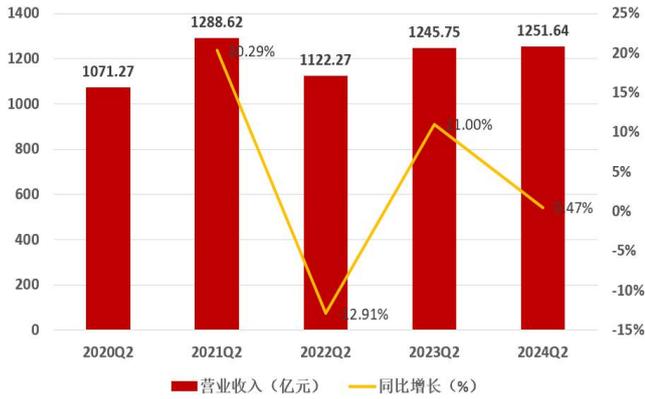


资料来源: 东莞证券研究所, iFinD

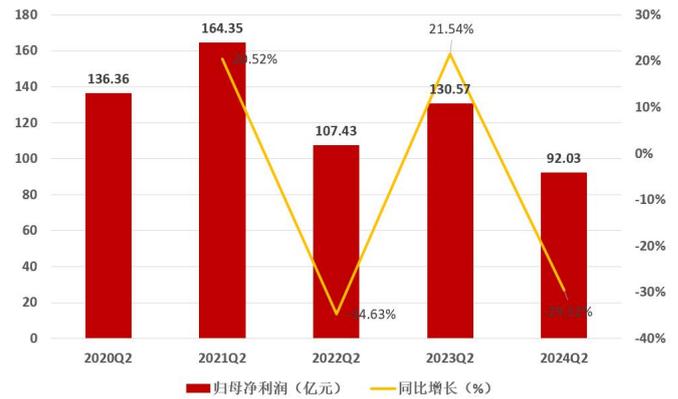
单季度看,整体法下,营收端,2024 年二季度传媒行业营业收入为 1251.64 亿元,同比增长 0.47%。利润端,二季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 92.03 亿元和 84.25 亿元,同比分别下降 29.52%和 25.08%。盈利能力方面,二季度行业毛利率和净利率分别为 32.02%和 7.44%,同比分别下降 0.96pct 和 3.43pct。

图 8: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 营业收入

图 9: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润

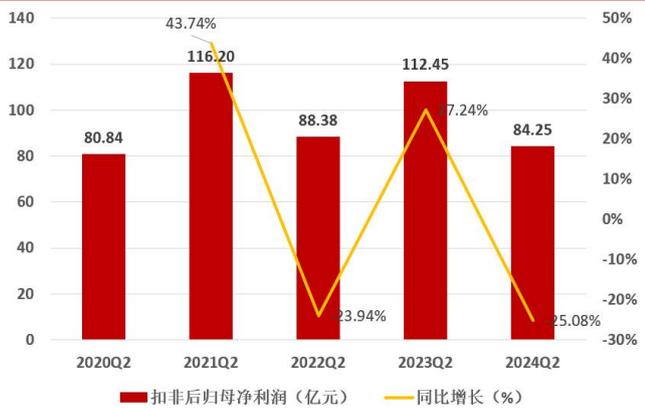


资料来源：东莞证券研究所，iFinD



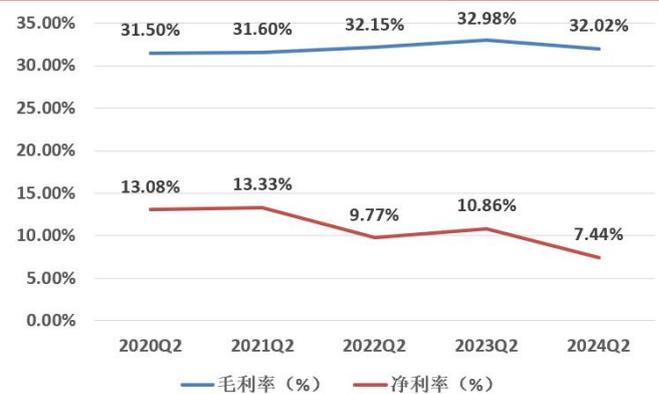
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 10: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

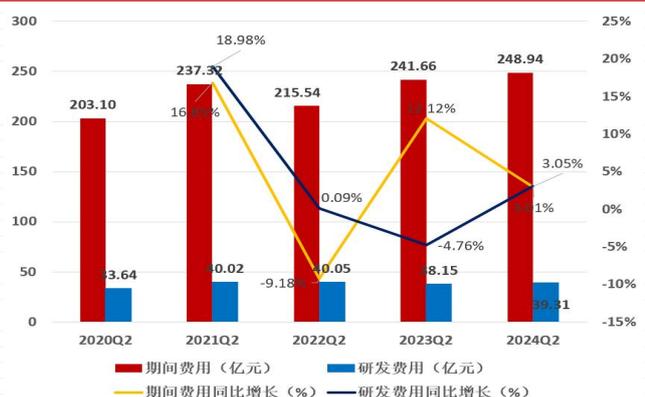
图 11: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

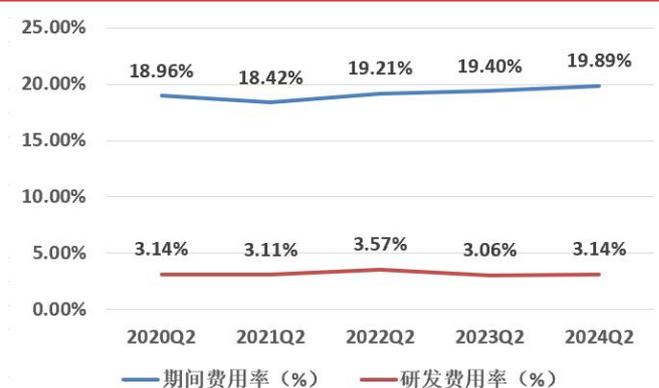
费用端，期间费用方面，24Q2 行业期间费用合计为 248.94 亿元，同比增长 3.01%；期间费用率为 19.89%，同比提升 0.49pct。研发费用方面，24Q2 行业研发费用为 39.31 亿元，同比增长 3.05%；研发费用率为 3.14%，同比略微提升 0.08pct。现金流方面，二季度行业经营性现金流净额为 111.29 亿元，同比减少 35.11%；行业经营性现金流净额/营业收入比率为 8.89%，较 2023 年同期下降 4.88pct，二季度行业收入变现能力同比有所减弱。

图 12: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 期间费用及研发费用



请务必阅读末页声明。

图 13: 传媒行业 2020Q2-2024Q2 期间费用率及研发费用率



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 14：传媒行业 2020Q2-2024Q2 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

2. 重点子版块业绩情况

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，我们选取 游戏、广告营销、出版、电影四个细分领域进行分析。

细分板块 2024 上半年业绩排序：

按营业收入同比增速排序：广告营销（+9.95%）>游戏（+4.98%）>出版（+0.33%）>电影（-6.15%）。

按归母净利润同比增速排序：广告营销（-6.31%）>电影（-11.98%）>出版（-22.57%）>游戏（-33.28%）。

表 1：传媒重点子行业 2024H1 营收、归母净利润及同比增速

板块名称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比增速 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比增速 (%)
游戏	443.55	4.98	47.94	-33.28
广告营销	802.87	9.95	31.15	-6.31
出版	699.80	0.33	72.31	-22.57
电影	148.12	-6.15	9.55	-11.98

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

按毛利率同比变动排序：游戏（+1.14%）>出版（+0.84%）>广告营销（-1.16%）>电影（-2.09%）。

按净利率同比变动排序： 广告营销（-0.69%）> 电影（-0.92%）> 出版（-3.08%）> 游戏（-7.17%）。

表 2：传媒子行业 2024H1 利润率及同比变动情况

板块名称	2024H1毛利率 (%)	2024H1毛利率同比变动 (%)	2024H1净利率 (%)	2024H1净利率同比变动 (%)
游戏	67.63	1.14	11.10	-7.17
广告营销	12.42	-1.16	3.89	-0.69
出版	34.60	0.84	10.60	-3.08
电影	25.98	-2.09	5.97	-0.92

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

细分板块 2024 二季度业绩排序：

按营业收入同比增速排序： 广告营销（+4.25%）> 游戏（+3.33%）> 出版（+0.31%）> 电影（-16.11%）。

按归母净利润同比增速排序： 广告营销（+0.08%）> 出版（-20.91%）> 游戏（-30.64%）> 电影（-225.21%）。

表 3：传媒子行业 2024Q2 营收、归母净利润及同比增速

板块名称	2024Q2营收 (亿元)	2024Q2营收同比增速 (%)	2024Q2归母净利润 (亿元)	2024Q2归母净利润同比增速 (%)
游戏	225.78	3.33	23.46	-30.64
广告营销	407.18	4.25	17.35	0.08
出版	376.83	0.31	46.50	-20.91
电影	59.76	-16.11	-2.91	-225.21

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

按毛利率同比变动排序： 出版（+0.73%）> 游戏（-0.13%）> 广告营销（-0.66%）> 电影（-8.41%）。

按净利率同比变动排序： 广告营销（-0.15%）> 出版（-3.32%）> 游戏（-6.56%）> 电影（-8.97%）。

表 4：传媒子行业 2024Q2 利润率及同比变动情况

板块名称	2024Q2毛利率 (%)	2024Q2毛利率同比变动 (%)	2024Q2净利率 (%)	2024Q2净利率同比变动 (%)
游戏	66.47	-0.13	10.11	-6.56
广告营销	12.64	-0.66	4.31	-0.15
出版	35.81	0.73	12.72	-3.32
电影	16.89	-8.41	-5.73	-8.97

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.1 游戏：24H1 收入保持增长，静待新产品周期开启

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 个公司为代表，统计游戏行业 2024 年上半年业绩情况。该 25 个公司代表为：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。

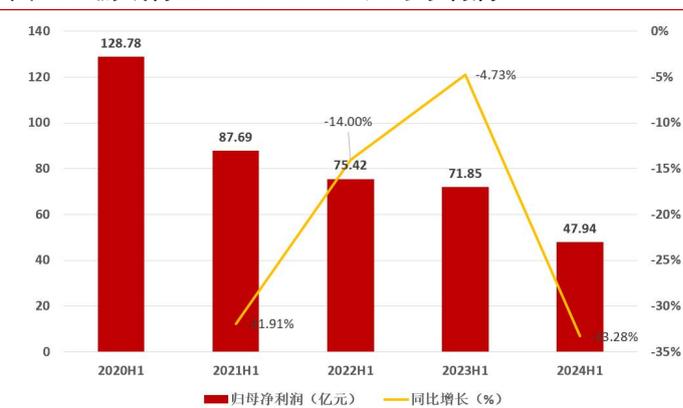
24H1 游戏板块收入保持增长，新游发行营销费用增加导致利润下滑。 营收端，24H1 游戏行业营业收入为 443.55 亿元，同比增长 4.98%。上半年行业收入实现增长一方面得益于小程序游戏的内购收入和广告变现收入均保持高增；另一方面，中国部分自研出海新游出现爆款，如世纪华通旗下点点互动推出的明星产品《Whiteout Survival》（《寒霜启示录》）不断刷新月收入新高，并成功挺进全球手游收入榜 TOP10。优质产品上线为行业营收带来明显增量。**利润端**，24H1 行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 47.94 亿元和 47.58 亿元，同比分别下滑 33.28% 和 24.99%。利润端出现明显下滑，主要原因是三七互娱、世纪华通以及恺英网络等几个头部厂商发行多款新游，营销需求大幅增加，导致行业销售费用增加所致。

图 15：游戏行业 2020-2024H1 营业收入



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 16：游戏行业 2020-2024H1 归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

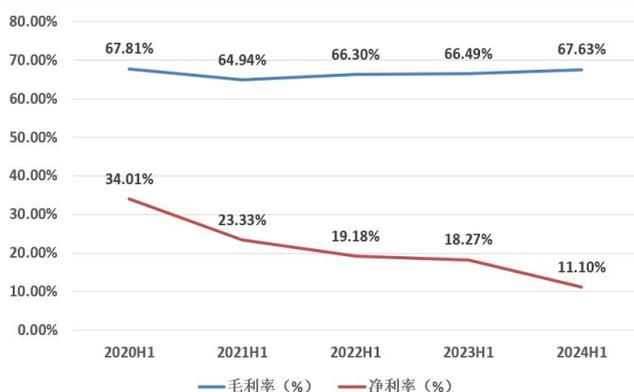
图 17：游戏行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

24H1 游戏行业毛利率同比提升。盈利能力方面，24H1 行业毛利率为 67.63%，同比提升 1.14pct；净利率为 11.10%，同比降低 7.17pct。费用端，24H1 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-0.46%\9.05%\34.35%\11.86%，同比分别变动-0.17pct\+0.01pct\+5.78pct\ -0.32pct。24H1 行业期间费用率合计为 42.94%，同比提升 5.61pct。

图 18: 游戏行业 2020-2024H1 毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 19: 游戏行业 2020-2024H1 费用率

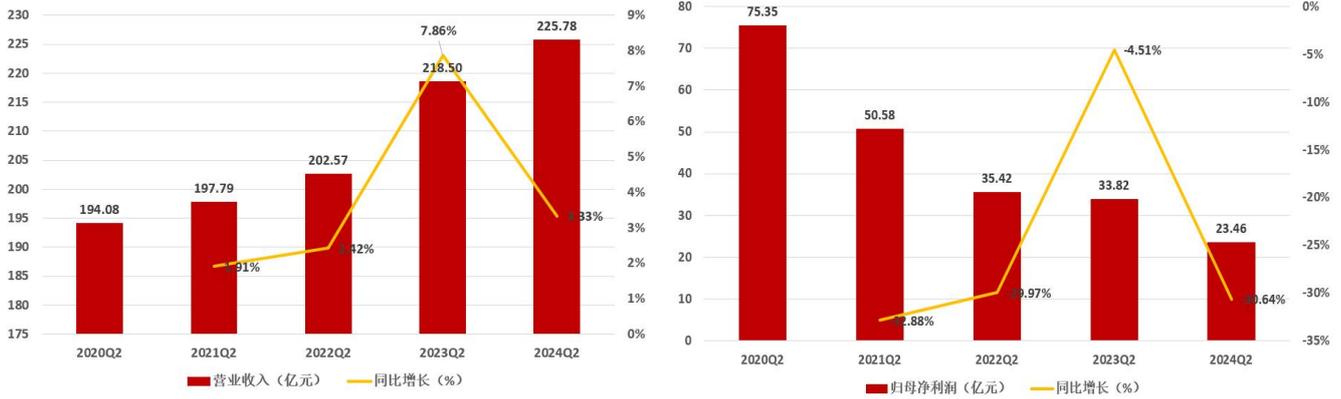


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

单季度来看，整体法下，营收端，二季度行业营业收入为 225.78 亿元，同比增长 3.33%。利润端，二季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别为 23.46 亿元和 25.10 亿元，同比分别下滑 30.64%和 18.60%，主要是销售费用增加所致。

图 20: 游戏行业 2020Q2-2024Q2 营业收入

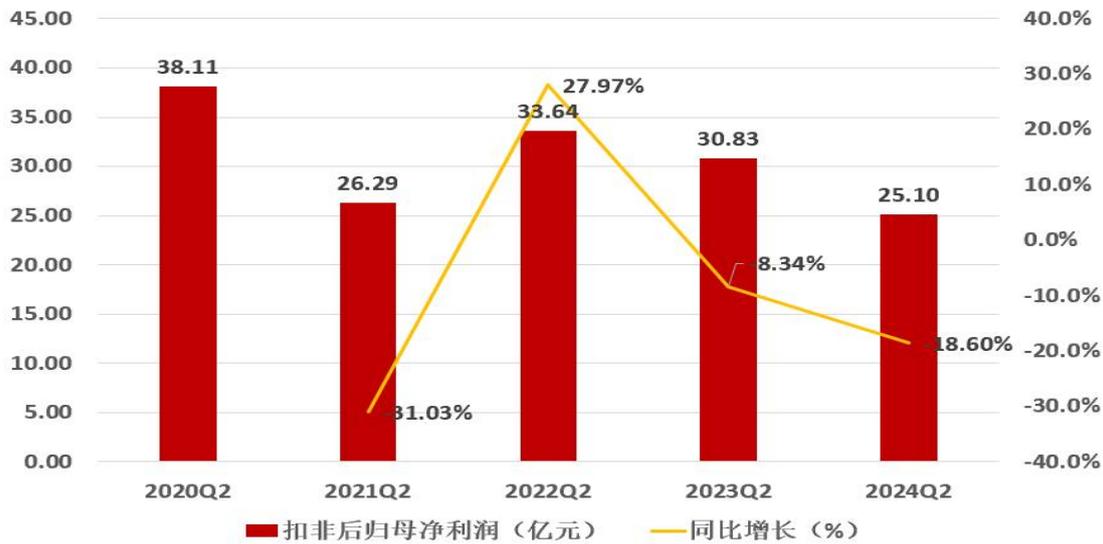
图 21: 游戏行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润



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 22: 游戏行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润

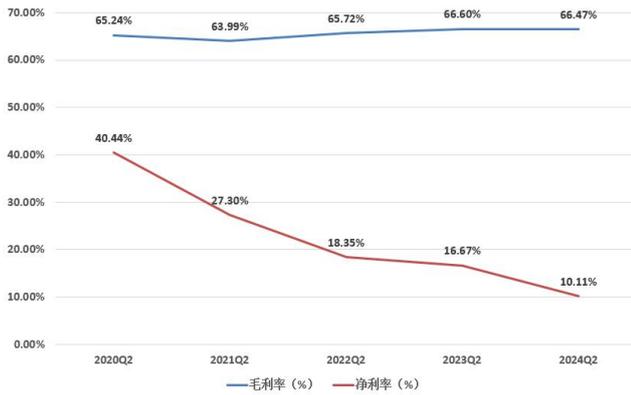


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

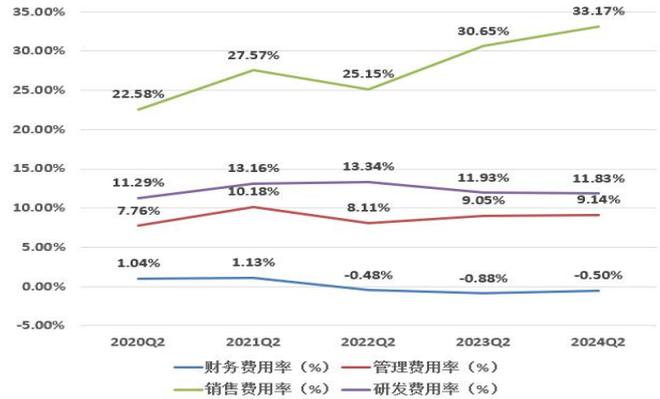
盈利能力方面，二季度行业毛利率为 66.47%，同比微降 0.13pct；净利率为 10.11%，同比降低 6.56pct。费用端，Q2 财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 -0.50%\9.14%\33.17%\11.83%，同比分别变动+0.37pct\+0.09pct\+2.52pct\ -0.10pct。二季度行业期间费用率为 41.81%，同比提升 2.99pct。

图 23: 游戏行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率

图 24: 游戏行业 2020Q2-2024Q2 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

新产品周期将开启，行业业绩有望持续向好。展望后续，三七互娱的《斗罗大陆：猎魂世界》《代号战歌 M》、恺英网络的《仙剑奇侠传：新的开始》、世纪华通的《饥困荒野》、吉比特的《问剑长生（代号 M72）》《杖剑传说（代号 M88）》等重点产品将陆续上线，预计行业供给内容将进一步优化。我们认为，游戏版号保持常态化发放，8 月 20 日现象级国产 3A 大作《黑神话：悟空》上线带动行业热度提升，叠加多个头部厂商新品周期即将开启，行业呈现积极向好的发展趋势。

表 5：部分重点游戏公司储备产品管线

公司名称	产品名称	类型	自研/代理	预计上线时间
三七互娱	斗罗大陆：猎魂世界	国漫东方玄幻 MMORPG	自研	未确定
	代号战歌 M	西方魔幻 MMORPG	自研	未确定
	代号 MLK	日式 Q 版 MMORPG	自研	未确定
	代号 DLL	Q 版简笔魔幻塔防	自研	未确定
	诸神黄昏：征服	西方魔幻 MMORPG	代理	未确定
	帝国与魔法	西方魔幻 SLG	代理	未确定
	神域纪元	西方魔幻数值 RPG	代理	未确定
	赘婿	古风水墨模拟经营	代理	未确定
	Bugtopia	昆虫题材 SLG	代理	未确定
恺英网络	仙剑奇侠传：新的开始	RPG	自研	海外版于 24 年 7 月 21 日起陆续上线港澳台、新加坡、马来西亚等地区/国家
	天使之战	奇迹类 MMO	自研	海外版于 24 年 6 月 24 日上线新加坡、马来西亚、菲律宾，8 月 1 日上线泰国和印尼。
世纪华通	饥困荒野	《饥荒》IP	代理	未确定
吉比特	问剑长生（代号 M72）	放置修仙	自研	未确定
	最强城堡	策略塔防类	自研	未确定
	杖剑传说（代号 M88）	日式幻想题材放置 MMO	自研	2025 年上半年
	M11（代号）	魔幻题材放置挂机养成类	自研	未确定
	冲啊原始人	策略卡牌战斗	代理	未确定
	开罗全能经营家	模拟经营	代理	未确定

封神幻想世界	国风题材 RPG	代理	2024 年 10 月 18 日
--------	----------	----	------------------

资料来源：东莞证券研究所，三七互娱公司公告，恺英网络公司公告，世纪华通公司公告，吉比特业绩说明会

2.2 电影院线：24H1 电影行业业绩承压，关注行业供给改善

以申万传媒行业下的二级子板块影视院线板块为基础，结合公司业务情况，选取 11 个相关标的形成电影板块，统计电影行业 2024 年上半年业绩情况。该 11 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、捷成股份。

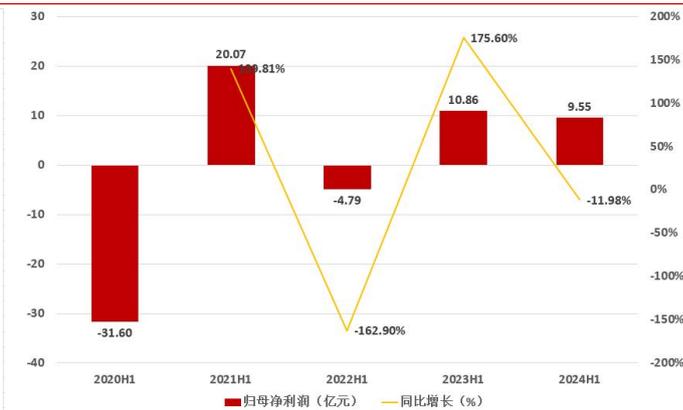
24H1 电影行业业绩承压。营收端，24H1 电影板块实现营业收入 148.12 亿元，同比下降 6.15%。**利润端**，24H1 行业归母净利润为 9.55 亿元，同比下降 11.98%；扣非后归母净利润为 6.95 亿元，同比增长 2.89%。主要是电影市场整体供给较平淡，头部影片难以支撑大盘上行，导致上半年整体业绩下滑。根据拓普数据，上半年电影总票房为 237.73 亿元，同比下降 9.50%；观影人次为 5.48 亿，同比下降 9.27%。展望后续，国产和进口影片中仍有热门内容供给，叠加国庆长假期来临，电影市场有望复苏。

图 25：电影行业 2020-2024H1 营业收入



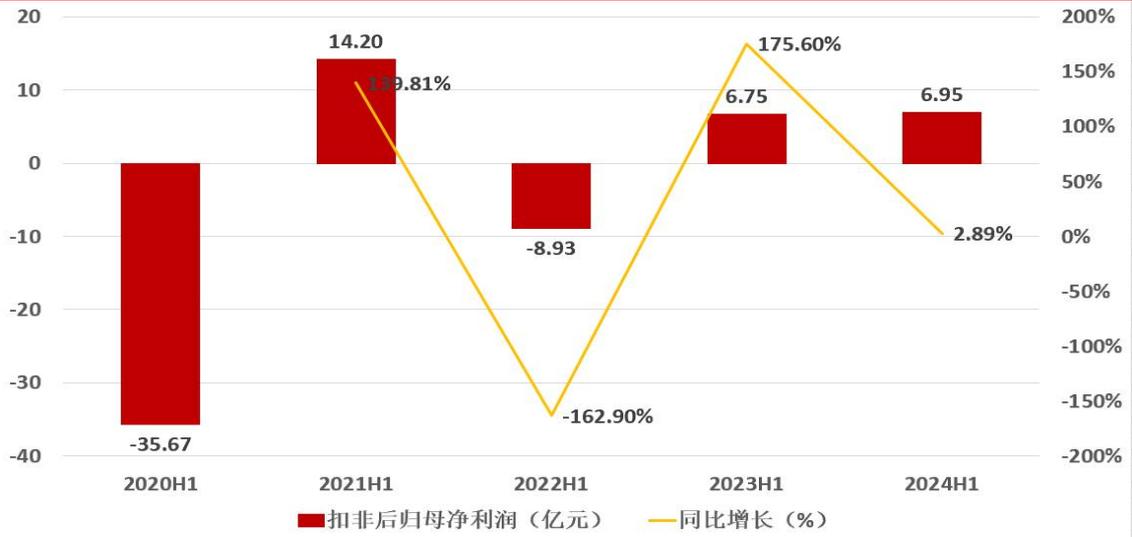
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 26：电影行业 2020-2024H1 归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

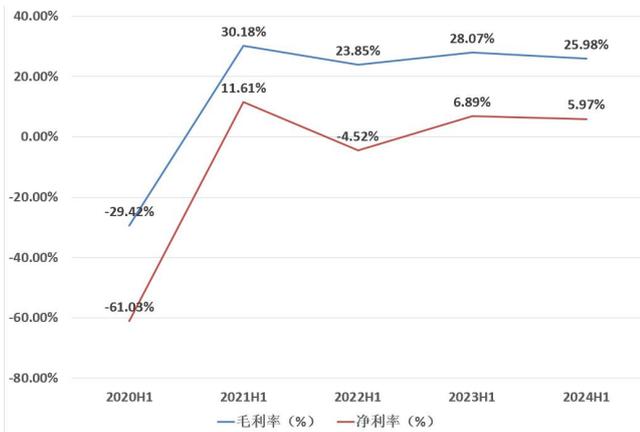
图 27：电影行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

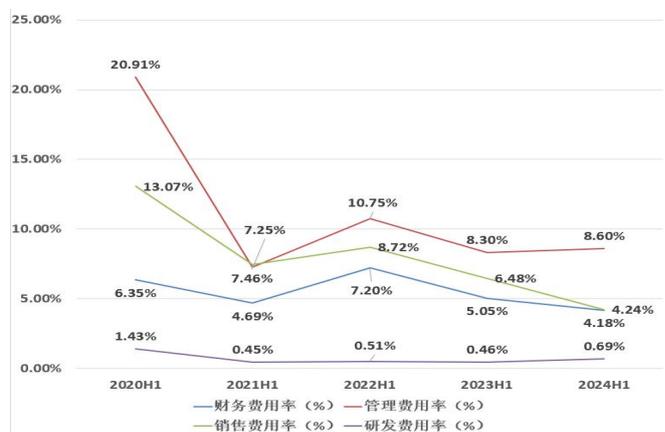
24H1 行业盈利能力有所下滑，期间费用率同比下降。盈利能力方面，24H1 电影行业毛利率和净利率分别为 25.98% 和 5.97%，同比分别下降 2.09pct 和 0.92pct，盈利能力受大盘拖累有所下滑。费用端，行业加大控费力度，上半年期间费用较 23 年同期有所下滑。24H1 行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 4.18%\8.60%\4.24%\0.69%，同比增速分别为-0.87pct\+0.29pct\ -2.25pct\+0.23pct。24H1 期间费用率为 17.02%，同比下降 2.82pct。

图 28：电影行业 2020-2024H1 毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 29：电影行业 2020-2024H1 费用率

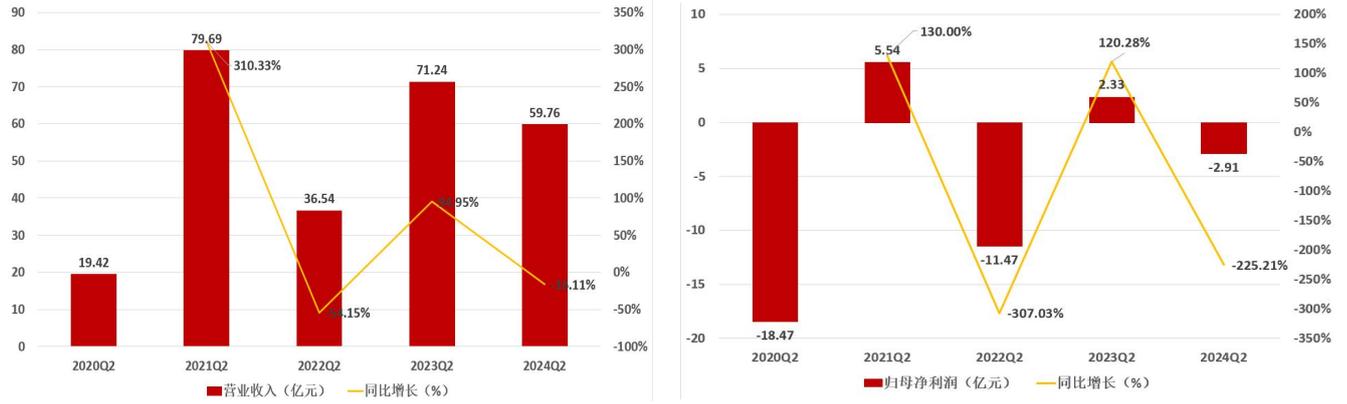


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

单季度看，整体法下，营收端，二季度行业实现营业收入 59.76 亿元，同比大幅下降 16.11%。利润端，二季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别亏损 2.91 亿元和 3.61 亿元，同比均出现显著下降。我们认为，二季度行业业绩较一季度显著下滑，主要是 24Q1 尚有《热辣滚烫》《飞驰人生 2》《第二十条》《熊出没·逆转时空》等爆款影片拉动票房，24Q2 强片缺失、观影人次减少，导致电影市场严重下挫，票房基数较低。

图 30：电影行业 2020Q2-2024Q2 营业收入

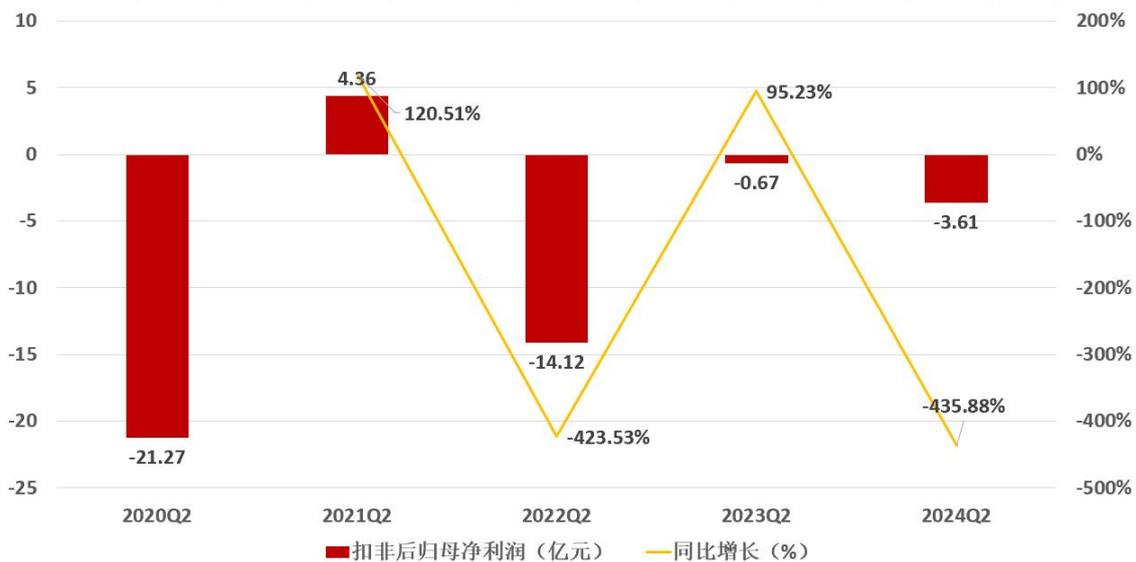
图 31：电影行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润



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 32：电影行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润

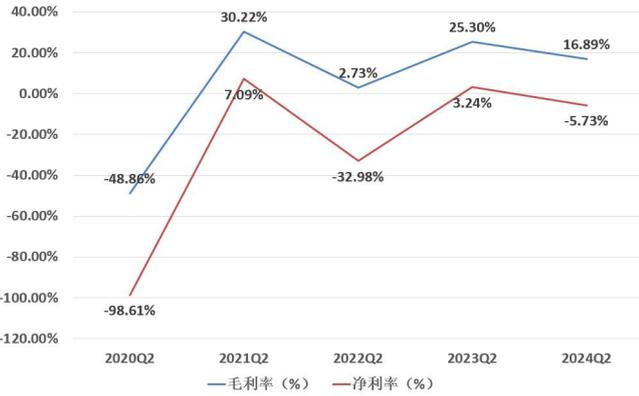


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

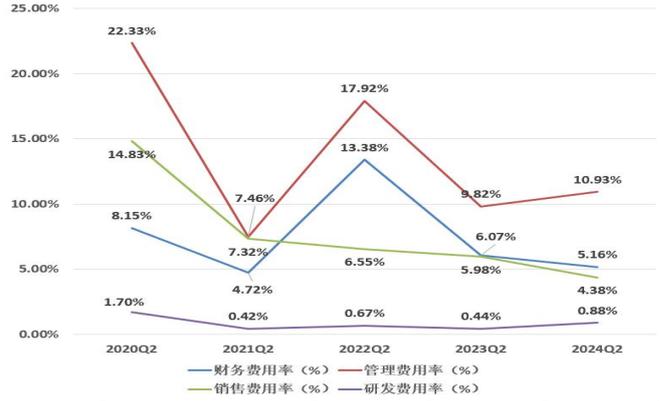
盈利能力方面，二季度行业毛利率和净利率分别为 16.89%和-5.73%，同比分别下降 8.41%和 8.97%，行业盈利能力承压。费用端，二季度行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 5.16%\10.93%\4.38%\0.88%，同比增速分别为 -0.92pct\+1.11pct\ -1.60pct\+0.44pct。二季度行业期间费用率为 20.46%，同比下降 1.41pct。

图 33：电影行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率

图 34：电影行业 2020Q2-2024Q2 费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD



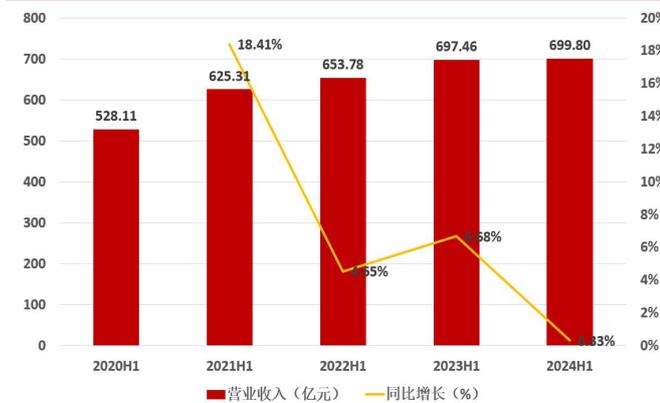
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.3 出版：24H1 营收稳健，受税收政策影响利润端短期承压

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 2024 上半年业绩情况。该板块公司代表为：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。

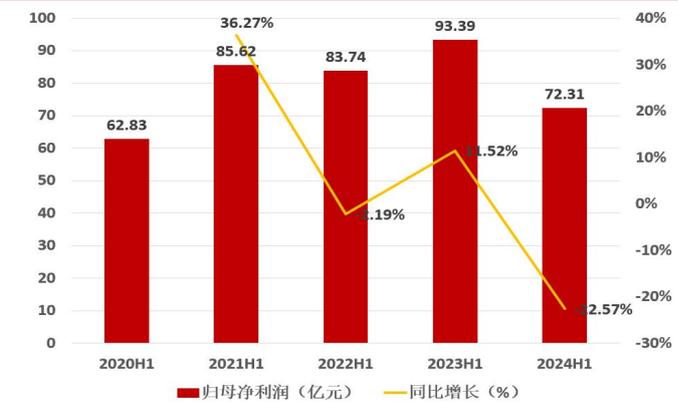
24H1 出版行业营收稳健，利润受所得税政策调整大幅下滑。营收端，24H1 出版行业营业收入为 699.80 亿元，同比微增 0.33%。主要是目前上市出版企业多为传统出版公司，教材教辅业务占比较高，而 2024 上半年教辅类码洋规模实现 8.99% 的增长，维持较强刚性需求特点，贡献较多营收，使得上半年行业营收保持较稳定。利润端，24H1 行业归母净利润为 72.31 亿元，同比下降 22.57%；扣非后归母净利润为 70.04 亿元，同比下降 18.55%，主要是受到税收优惠政策到期影响。展望后续，随着所得税影响逐步消退，加之厂商积极推动“AI+教育”产品商业化，有望打造新增长曲线，预计行业业绩将逐步回暖。

图 35：出版行业 2020-2024H1 营业收入



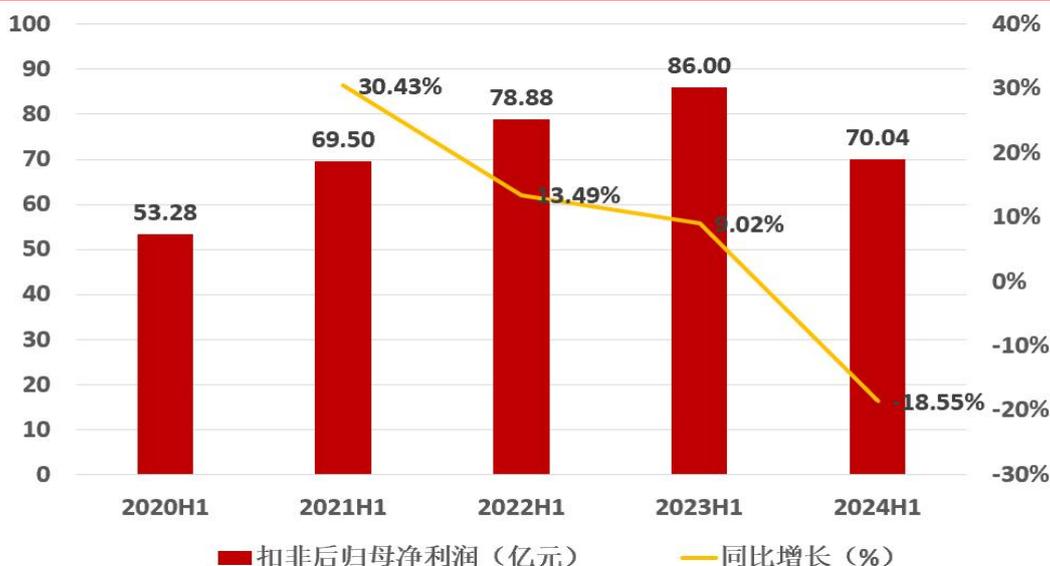
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 36：出版行业 2020-2024H1 归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

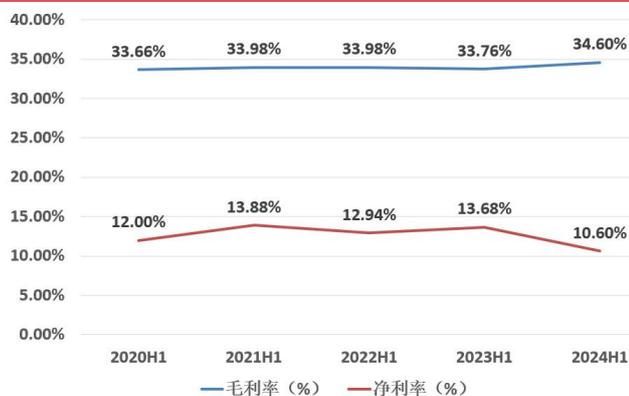
图 37：出版行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

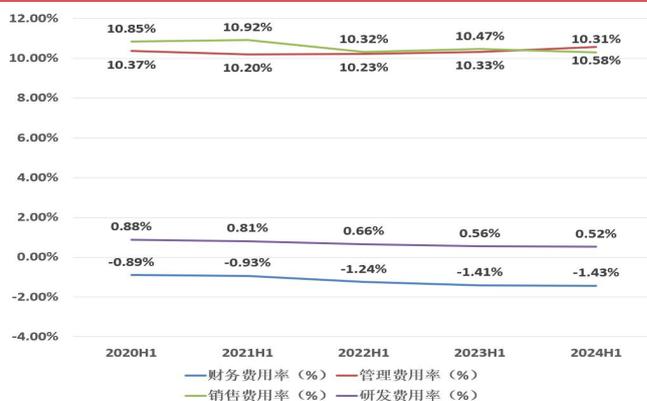
行业盈利能力较稳定，毛利率同比微升。盈利能力方面，24H1 出版行业毛利率为 34.60%，同比提升 0.84pct，行业毛利率近 5 年较平稳；24H1 行业净利率为 10.60%，同比下降 3.08pct。费用端，24H1 行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 -1.43%\10.58%\10.31%\0.52%，同比分别变动-0.03pct\+0.25pct\ -0.16pct\ -0.03pct。24H1 行业期间费用率为 19.45%，同比略微提升 0.06pct。

图 38：出版行业 2020-2024H1 毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 39：出版行业 2020-2024H1 费用率

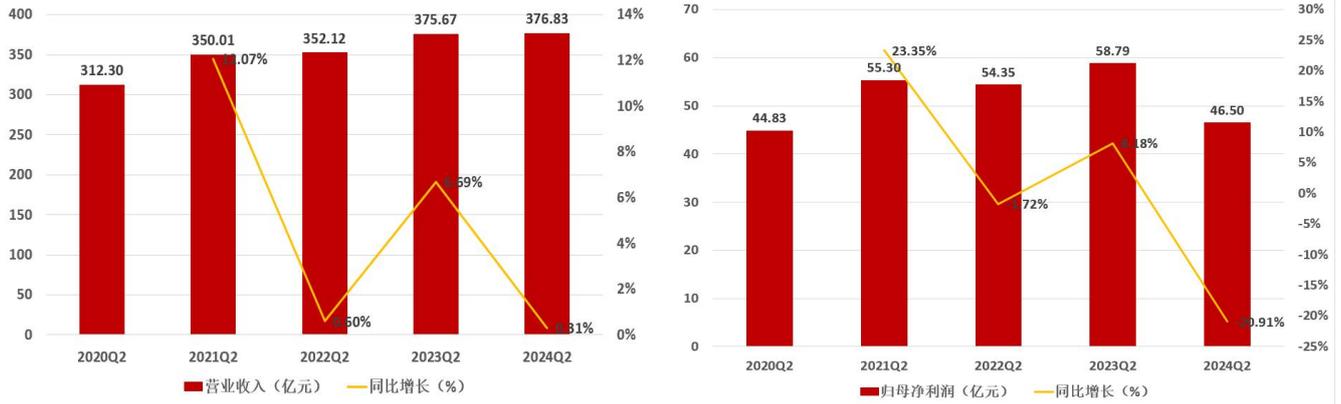


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

单季度看，整体法下，营收端，二季度出版行业实现营业收入 376.83 亿元，同比增长 0.31%；利润端，二季度行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 46.50 亿元和 45.04 亿元，同比分别下降 20.91%和 19.47%，利润端持续承压。

图 40：出版行业 2020Q2-2024Q2 营业收入

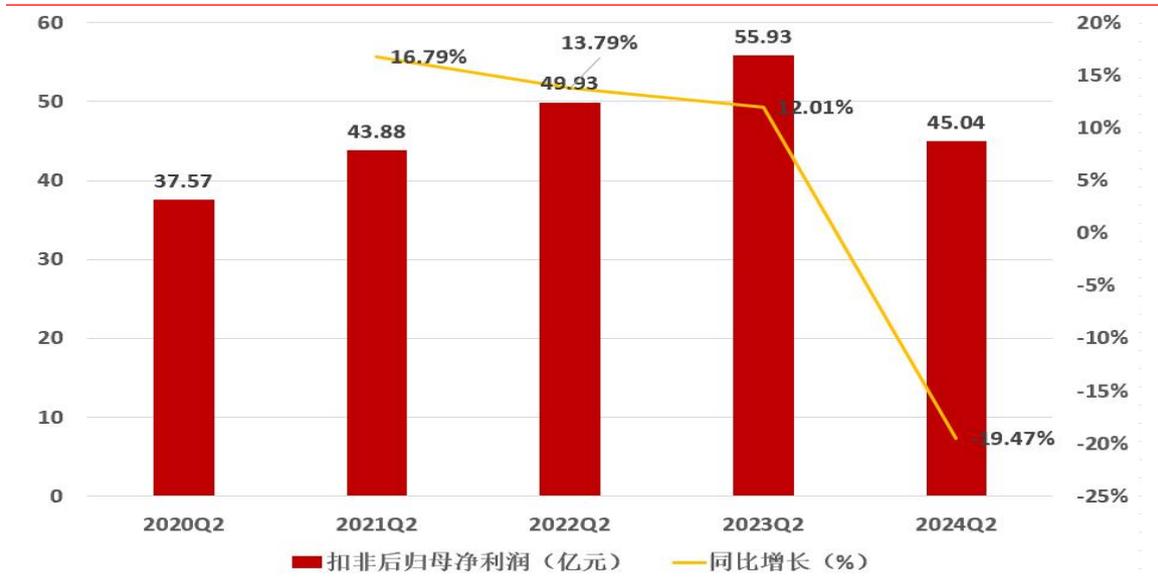
图 41：出版行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润



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 42：出版行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润

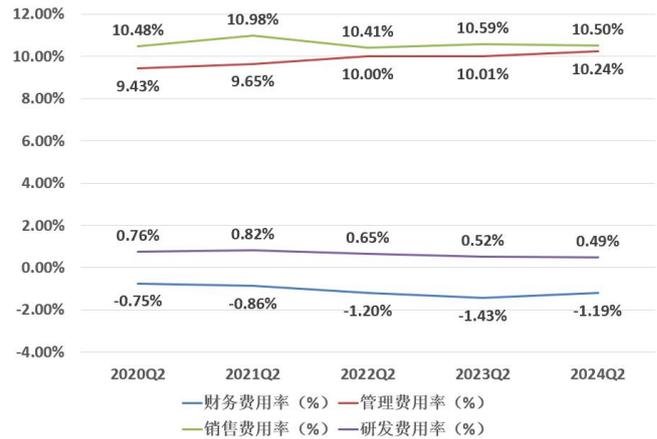
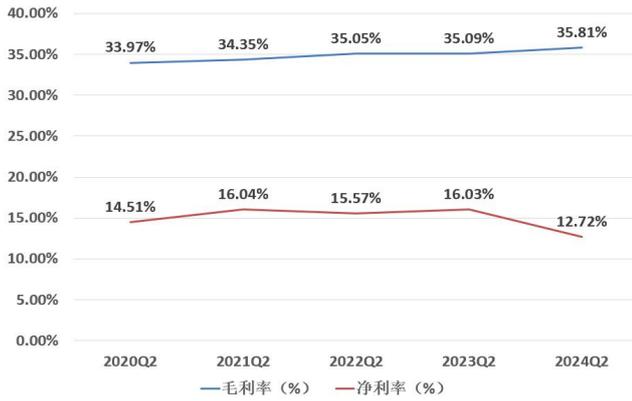


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

盈利能力方面，二季度行业毛利率为 35.81%，同比略微上升 0.73pct；净利率为 12.72%，同比下降 3.32pct。费用端，二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 -1.19%\10.24%\10.50%\0.49%，同比分别变动 +0.24pct\+0.23pct\ -0.08pct\ -0.03pct。二季度行业期间费用率为 19.55%，同比提升 0.38pct。

图 43：出版行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率

图 44：出版行业 2020Q2-2024Q2 年费用率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

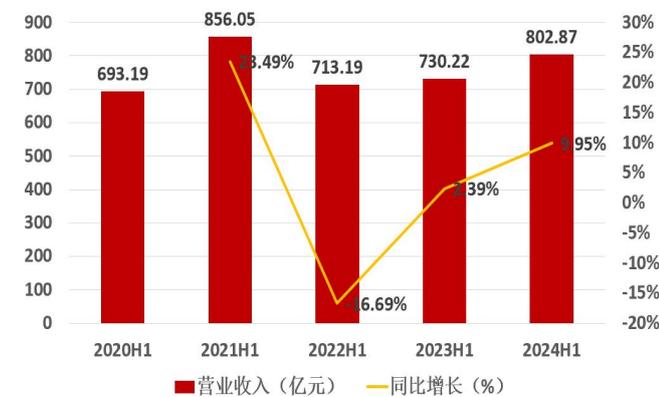
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

2.4 广告营销：24H1 行业营收持续回暖

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 2024 上半年业绩情况。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、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、遥望科技、天娱数科。

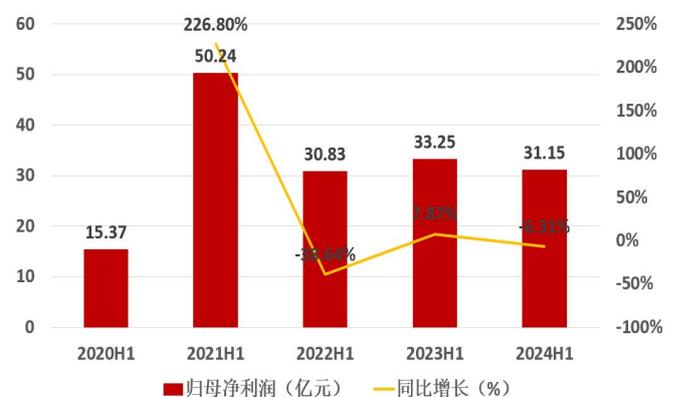
24H1 广告营销行业营收持续回暖。营收端，24H1 广告营销行业实现营业收入 802.87 亿元，同比增长 9.95%。主要受益于 2024H1 我国经济延续恢复向好态势，居民消费需求逐步释放，带动广告主需求提升，有效驱动广告市场全面复苏。根据 CTR 数据显示，2024 年上半年广告市场投放总额实现 2.7% 的同比上涨。**利润端**，24H1 行业归母净利润和扣非后归母净利润分别实现 31.15 亿元和 25.57 亿元，同比分别下降 6.31% 和 8.49%，主要受到信用减值损失和资产减值损失增加、公允价值变动损益由正转负等因素的影响。

图 45：广告营销行业 2020-2024H1 营业收入



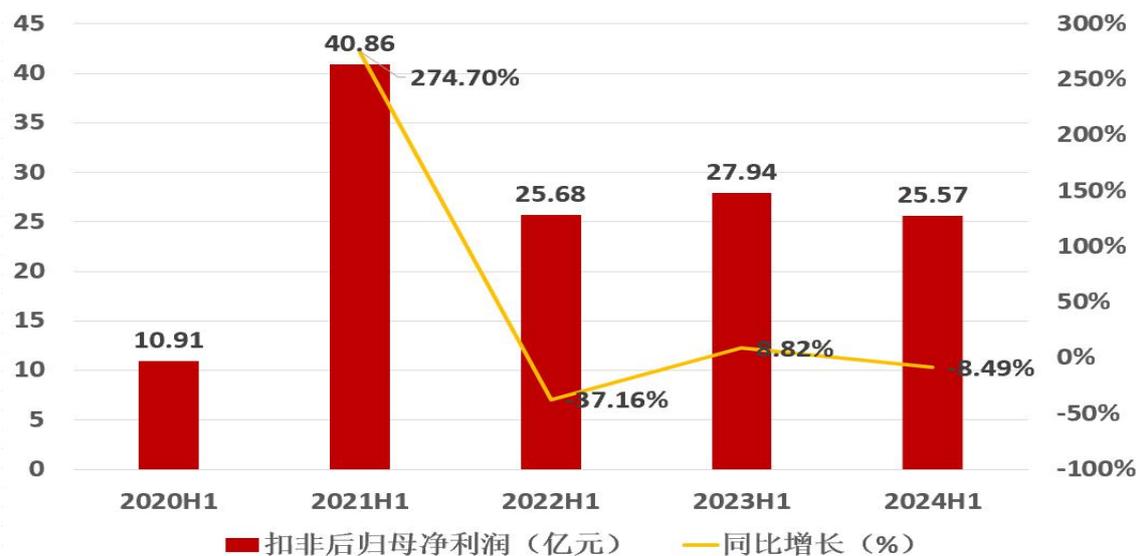
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 46：广告营销行业 2020-2024H1 归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

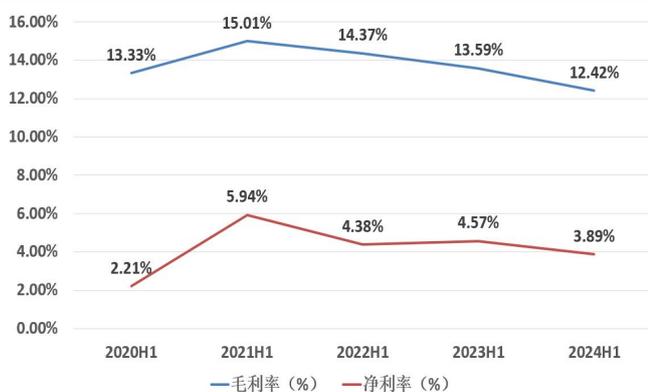
图 47：广告营销行业 2020-2024H1 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

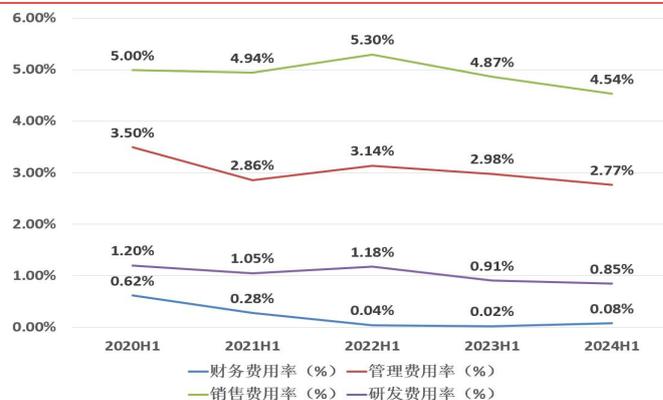
24H1 行业费用端持续改善。盈利能力方面，24H1 行业毛利率为 12.42%，同比下降 1.16pct；净利率为 3.89%，同比下降 0.69pct。费用端，23H1 行业财务费用率\管理费用率\销售费用率\研发费用率分别为 0.08%\2.77%\4.54%\0.85%，同比分别变动 +0.05pct\ -0.22pct\ -0.33pct\ -0.06pct。24H1 行业期间费用率为 7.38%，同比下降 0.49pct。

图 48：广告营销行业 2020-2024H1 毛利率和净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 49：广告营销行业 2020-2024H1 费用率

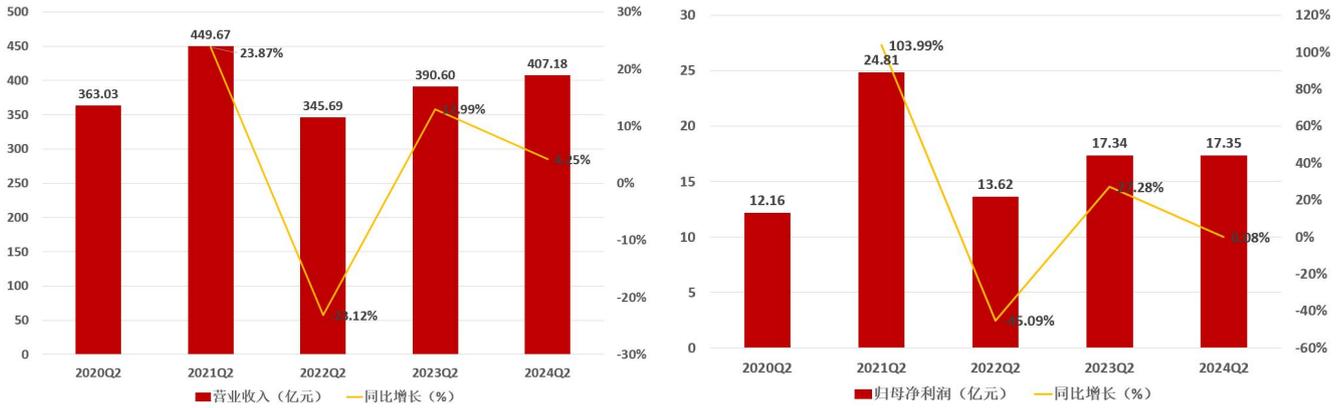


资料来源：东莞证券研究所，iFinD

单季度看，整体法下，营收端，二季度行业营业收入为 407.18 亿元，同比增长 4.25%；利润端，二季度行业归母净利润为 17.35 亿元，同比微增 0.08%，扣非后归母净利润为 13.39 亿元，同比下降 14.59%。

图 50：广告营销行业 2020Q2-2024Q2 营业收入

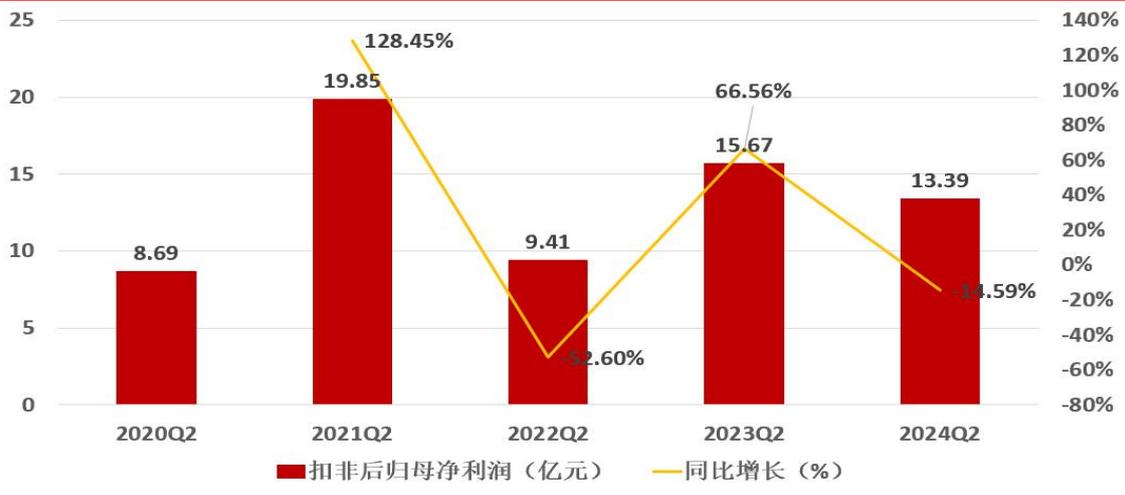
图 51：广告营销行业 2020Q2-2024Q2 归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

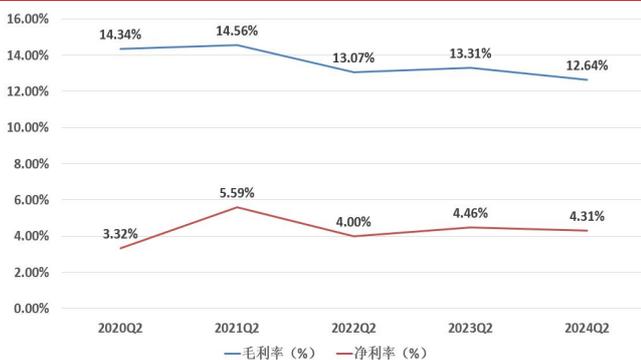
图 52: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 扣非后归母净利润



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

盈利能力方面，Q2 行业毛利率和净利率分别为 12.64%和 4.31%，同比分别下降 0.66pct 和 0.15pct。费用端，Q2 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 0.01%\2.77%\4.59%\0.84%，同比分别变动+0.05pct\ -0.11pct\ 0.00pct\ +0.06pct。二季度行业期间费用率为 7.37%，同比下降 0.05pct。

图 53: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 毛利率及净利率



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 54: 广告营销行业 2020Q2-2024Q2 费用率



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。虽然行业上半年营收增速放缓、利润端承压，但游戏板块新产品周期将开启、出版板块所得税影响逐步消退、广告市场需求逐步释放，预计行业下半年业绩有望进一步修复，建议重点关注游戏、出版等板块。

1) **游戏：**建议关注产品储备丰富、积极布局小游戏以及游戏出海业务的公司，包括恺英网络（002517.SZ）、三七互娱（002555.SZ）等；

2) **电影：**建议关注下半年优质内容待映的公司，包括中国电影（600977.SH）、光线传媒（300251.SZ）等；

3) **出版：**建议关注业绩稳健、股息率高的公司，包括中文传媒（600373.SH）、山东出版（601019.SH）、长江传媒（600757.SH）、中南传媒（601098.SH）等；

4) **广告营销：**建议关注业绩稳健的公司，包括分众传媒（002027.SZ）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/5）

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	9.36	0.68	0.82	1.03	13.8	11.4	9.1	买入	维持
002555.SZ	三七互娱	13.80	1.20	1.25	1.42	11.5	11.0	9.7	买入	维持
600977.SH	中国电影	9.85	0.14	0.30	0.54	70.4	32.8	18.2	增持	维持
300251.SZ	光线传媒	6.85	0.14	0.24	0.38	48.9	28.5	18.0	买入	维持
600373.SH	中文传媒	14.08	1.45	1.34	1.42	9.7	10.5	9.9	买入	维持
601019.SH	山东出版	12.53	1.14	0.82	0.91	11.0	15.3	13.8	买入	维持
600757.SH	长江传媒	8.85	0.84	0.66	0.70	10.5	13.4	12.6	买入	维持
601098.SH	中南传媒	13.53	1.03	0.81	0.86	13.1	16.7	15.7	买入	维持
002027.SZ	分众传媒	5.75	0.33	0.37	0.40	17.4	15.5	14.4	买入	维持
300058.SZ	蓝色光标	5.41	0.05	0.14	0.22	108.2	38.6	24.6	增持	维持

资料来源：东莞证券研究所，iFinD

4. 风险提示

(1) **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。

(2) **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。

(3) **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。

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