

传媒行业中报回顾暨9月投资策略

业绩与估值、配置低位，超跌反弹与景气回暖可期

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：中性（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

8月跑赢市场。1) 8月份传媒板块（申万传媒指数）下跌1.65%，跑赢沪深300指数1.86个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第3位；2) 华谊兄弟、广西广电、福石控股、富春股份、吉比特等涨幅居前；旗天科技、紫天科技、因赛集团、中文在线、横店影视等跌幅居前，《黑神话悟空》带动相关概念及游戏板块反弹，部分超跌的中小市值标的表现相对较好；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 25x，处于历史7.6%分位数、整体估值处于历史较低水平；

中报业绩回顾：整体承压，配置处于低位。1) 上半年A股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入2451亿元、归母净利润168亿元，同比分别增长2.43%、-30.55%，营收稳中有升、净利润下滑明显；主要原因一方面在于上半年同期较高的基数效应，另一方面在于费用端的显著提升（销售费用率/所得税等）；子行业业绩增速上均同比向下，其中电视广播、数字媒体、影视院线下滑幅度居前；2) Q2单季度来看，上市公司共计实现营业收入1257亿元、归母净利润88亿元，同比分别增长0.20%、-32.23%，增速进一步向下；3) 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值652亿元，占传媒板块总市值5.74%，占公募机构A股持仓比例为1.3%（上年同期2.35%），相对上年同期下滑显著。

版号常态化发放，《黑神话：悟空》引爆国产3A、9月新品批量上线。1) 8月共有105款国产游戏产品过审，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放；其中移动游戏104款（含40款休闲益智游戏）、客户端游戏1款；2) 7月中国游戏市场实际销售收入278亿元，环比增长4.26%，同比下降2.83%。其中市场实际销售收入为211.64亿元，环比增长6.87%，同比下降4.28%；3) 《黑神话：悟空》引发国产3A全民热潮，9月开始游戏新品数量及头部作品显著提升

暑期档同比下滑，关注中秋/国庆档表现。1) 今年8月总票房达40.31亿元人民币、同比下滑48%，《抓娃娃》、《异形》、《白蛇》、《逆行人生》、《重生》分列8月票房市场前5；暑期档票房总计116.4亿元，同比2023年下滑43.6%，与疫情前的2015年相当；平均票价基本稳定（40.85元，去年同期40.86元），新片匮乏导致的观影人次及上座率下滑是主要原因；2) 短期关注中秋国庆档表现，中长期关注国产影片供给周期修复。

AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展。1) 大模型端，腾讯发布新一代大模型“混元 Turbo”；2) 端侧，面壁智能推出端侧模型MiniGPM 3.0、PICO发布“中国版Vision Pro”；3) 应用端，阿里推出视频生成模型Tora、昆仑万维发布全球首个AI流媒体音乐平台Melodio并推出AI音乐商用创作平台Mureka、昆仑万维推出全球首款AI短剧平台SkyReels。

投资观点：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能。1) 短期景气度处于底部，中期来看基数效应、内容供给改善及外部宏观预期变化之下景气度有望逐步触底向上，超跌及低配背景下具备超跌反弹可能；长期来看，AIGC为代表的新科技趋势逐步明朗；2) 基本面关注低估值及高分红关注出版、游戏、媒体等板块。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；关注影视板块底部复苏可能，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；3) 主题上来看，大模型加速发展带动AIGC关注应用端中长期落地机会，重点把握IP、大模型及应用环节。

重点推荐组合：8月投资组合为分众传媒、恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩，9月组合为恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

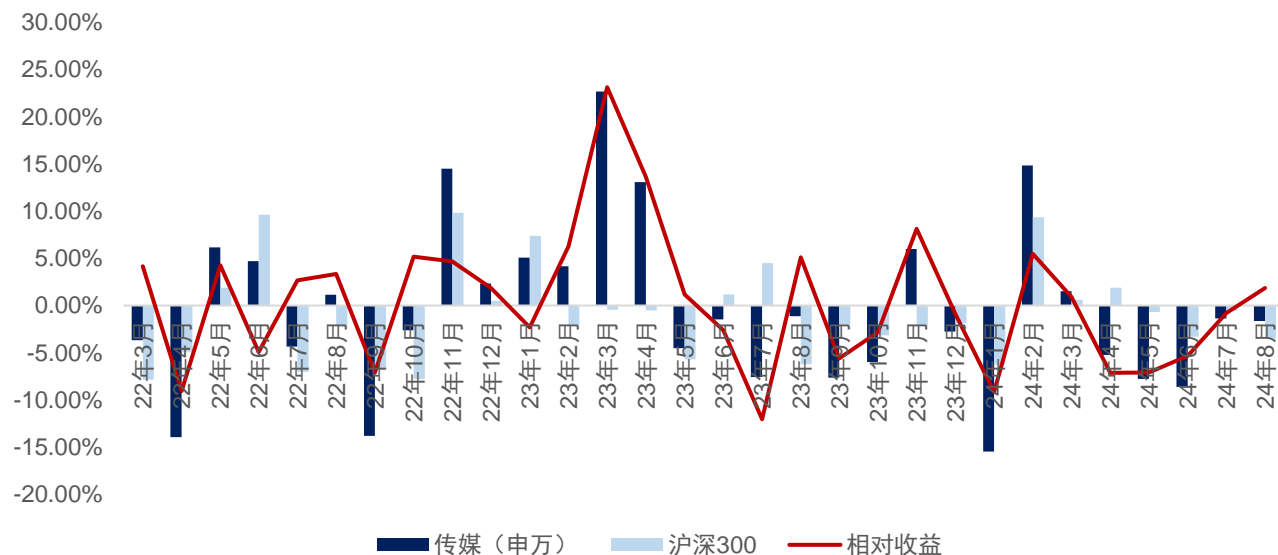
- [01] 传媒板块及中报业绩回顾：8月跑赢市场，整体业绩承压
- [02] 游戏：版号常态化发放，国产3A引发关注，关注新品表现
- [03] 电影：8月及暑期档同比下滑明显，关注中秋/国庆档表现
- [04] AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展
- [05] 投资建议：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能

1. 传媒行业市场及上半年业绩回顾：8月跑赢市场，景气及估值配置历史低位

1.1 板块表现回顾

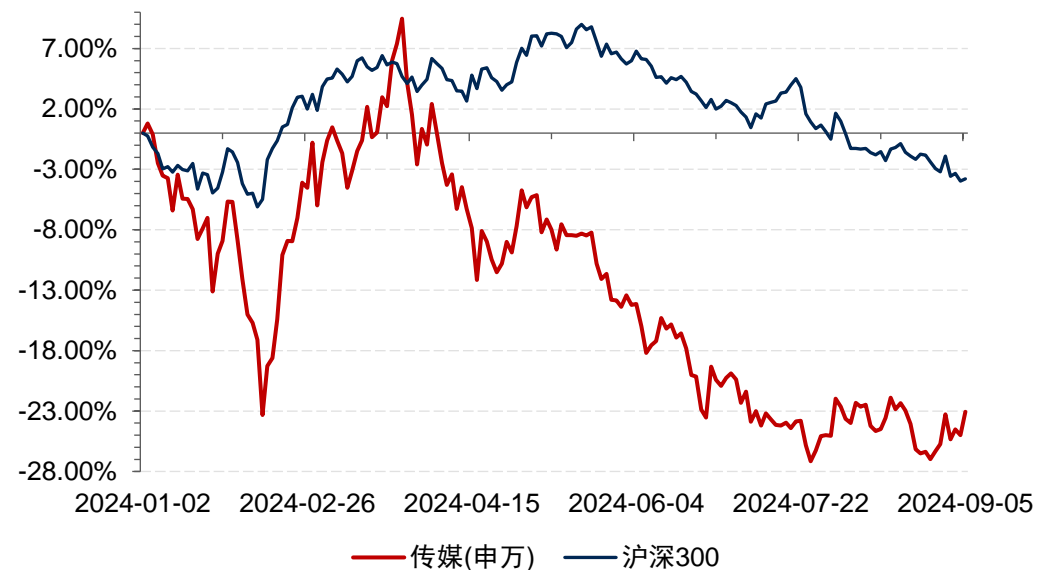
- 24年8月份传媒板块（申万传媒指数）下跌1.65%，跑赢沪深300指数1.86个百分点；
- 年初至今传媒板块（申万传媒指数）下跌23.07%，跑输沪深300指数19.28个百分点；

图：申万传媒指数8月跑赢市场



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万传媒指数年初至今大幅跑输



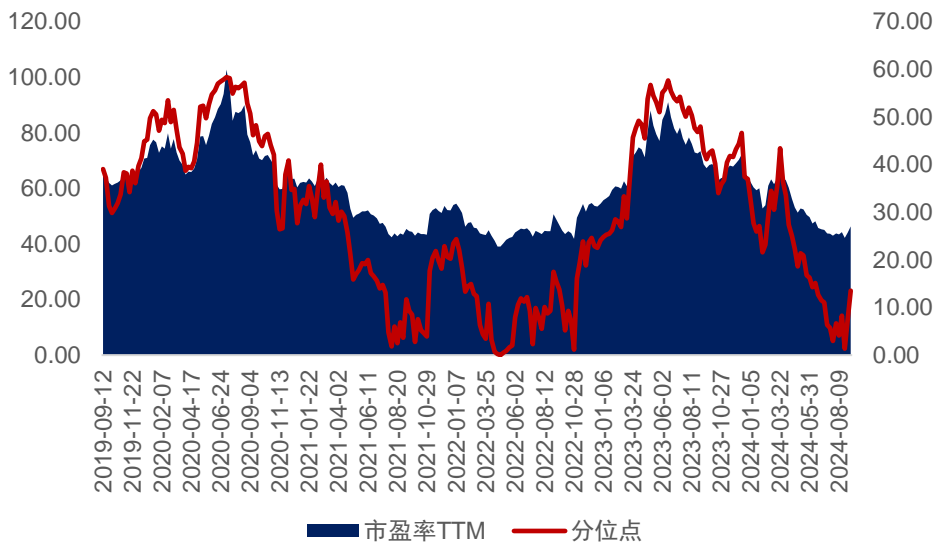
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.1 板块表现回顾

连续跑输之下，8月传媒板块略有止跌，在申万一级31个行业中排名第3位；

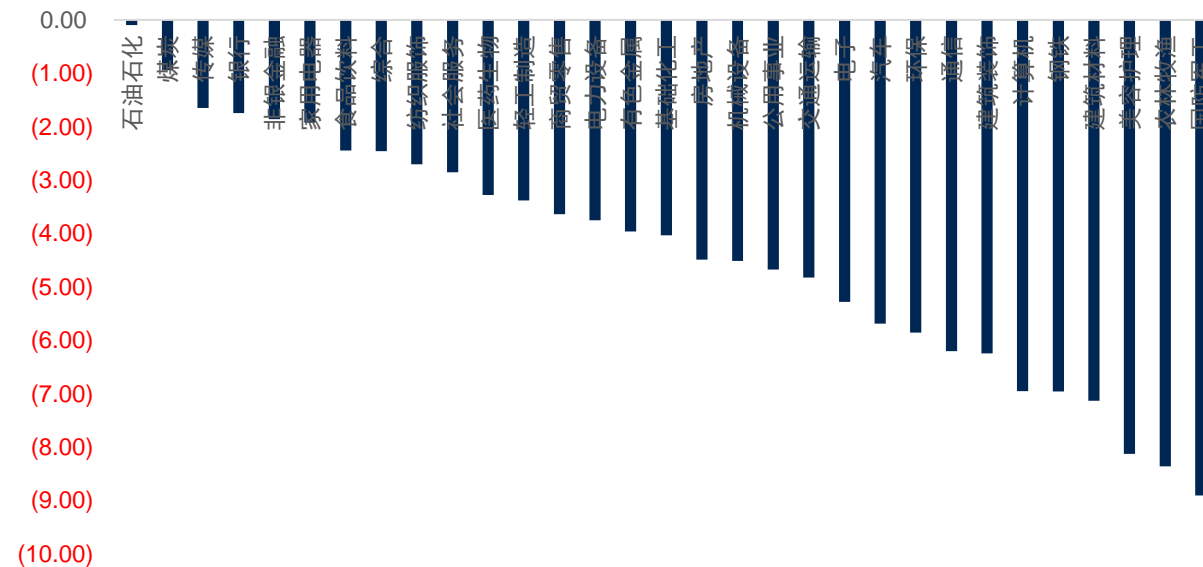
估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 27x，处于过去5年23%分位数、整体估值处于历史较低水平。

图：传媒板块TTM-PE 分位数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：8月传媒行业涨幅(%)排名第3位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.2 个股表现

➤ 个股表现上，华谊兄弟、广西广电、福石控股、富春股份、吉比特等涨幅居前；旗天科技、紫天科技、因赛集团、中文在线、横店影视等跌幅居前，《黑神话悟空》带动相关概念及游戏板块反弹，部分超跌的中小市值标的表现相对较好。

表：8月个股涨跌幅排行

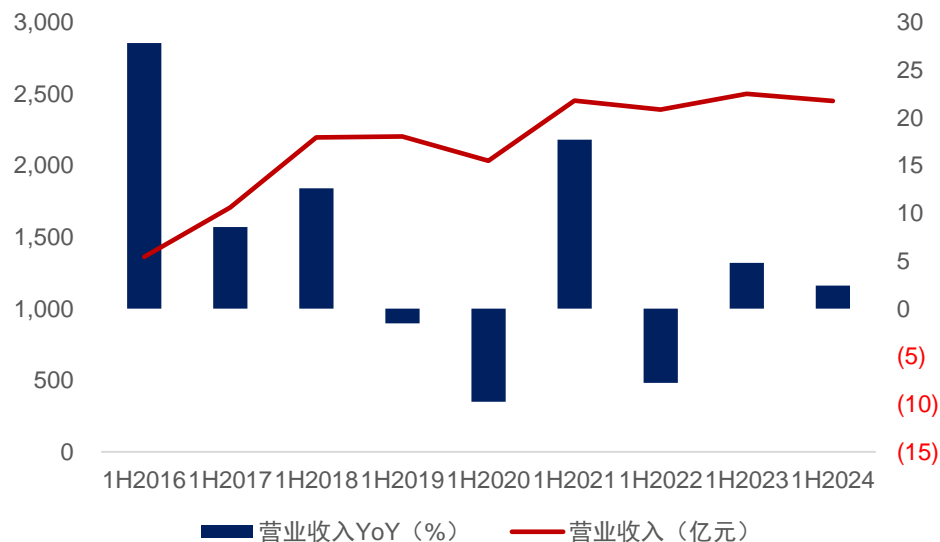
8月涨幅排行					8月跌幅排行				
代码	公司	月涨幅	年涨幅	市值（亿）	代码	公司	月涨跌幅	年涨跌幅	市值（亿）
300027.SZ	华谊兄弟	32%	-8%	71	300061.SZ	旗天科技	-30%	-10%	40
600936.SH	广西广电	26%	4%	63	300280.SZ	紫天科技	-18%	174%	73
300071.SZ	福石控股	21%	-17%	34	300781.SZ	因赛集团	-16%	24%	24
300299.SZ	富春股份	17%	22%	43	300364.SZ	中文在线	-16%	42%	103
300295.SZ	三六五网	17%	40%	24	603103.SH	横店影视	-16%	-2%	92
603444.SH	吉比特	16%	-13%	192	300805.SZ	电声股份	-15%	27%	37
600576.SH	祥源文旅	16%	-9%	77	300133.SZ	华策影视	-13%	6%	107
002605.SZ	姚记科技	14%	66%	96	002739.SZ	万达电影	-12%	-11%	272
600358.SH	国旅联合	14%	-32%	24	600052.SH	东望时代	-12%	-18%	38
300043.SZ	星辉娱乐	13%	18%	44	300533.SZ	冰川网络	-12%	68%	61

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

1.3 业绩回顾：营收增长稳健，业绩显著承压

➤ 2024年上半年A股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入2451亿元、归母净利润168亿元，同比分别增长2.43%、-30.55%，营收稳中有升、净利润下滑明显；主要原因一方面在于上半年同期较高的基数效应，另一方面在于费用端的显著提升（销售费用率/所得税等）。

图：上半年营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：归母净利润及增速

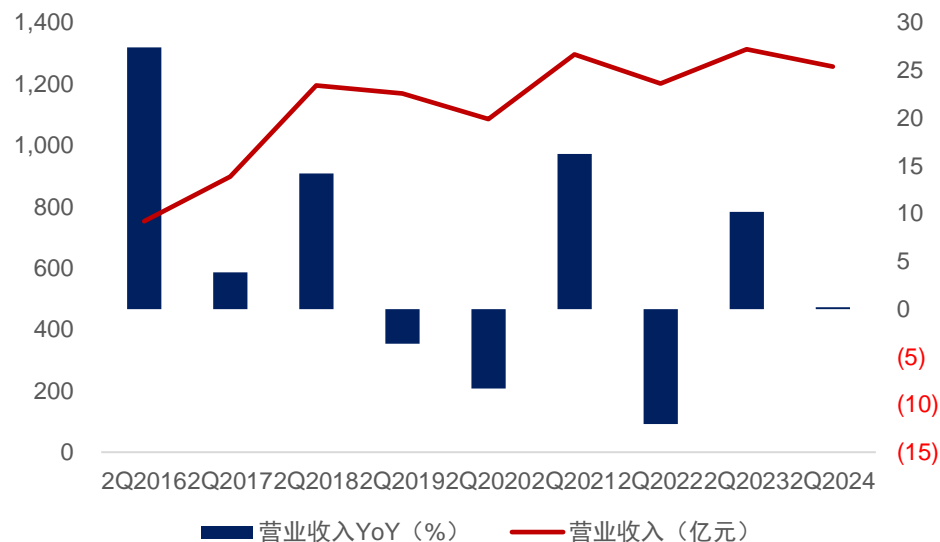


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.3 业绩回顾：营收增长稳健，业绩显著承压

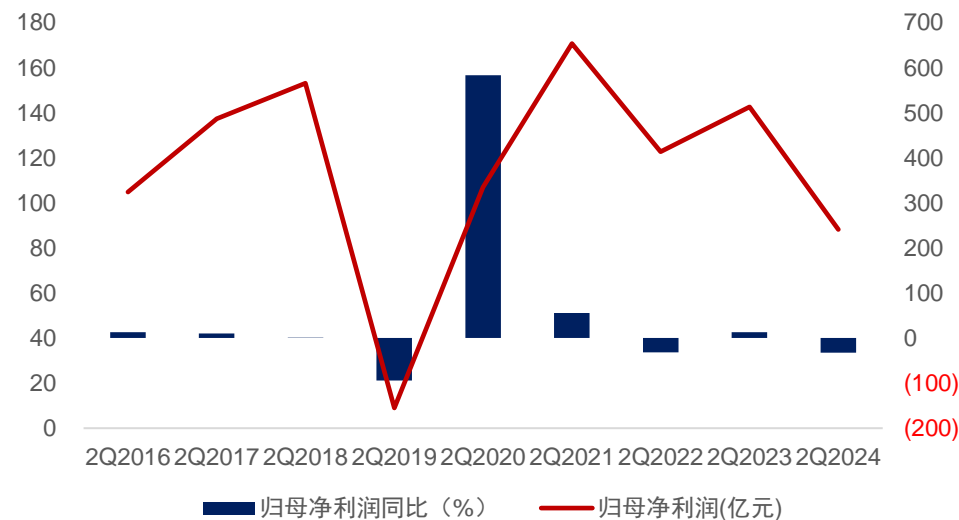
➤ Q2单季度依然承压。Q2单季度来看，上市公司共计实现营业收入1257亿元、归母净利润88亿元，同比分别增长0.20%、-32.23%，增速进一步向下。

图：Q2单季度营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：Q2单季度归母净利润及增速

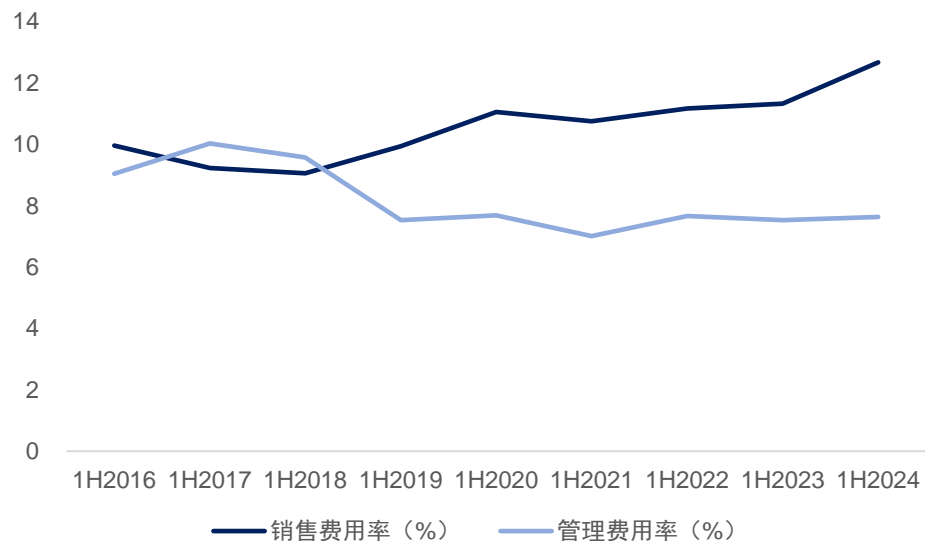


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.3 业绩回顾：毛利率基本稳定，费用率上升

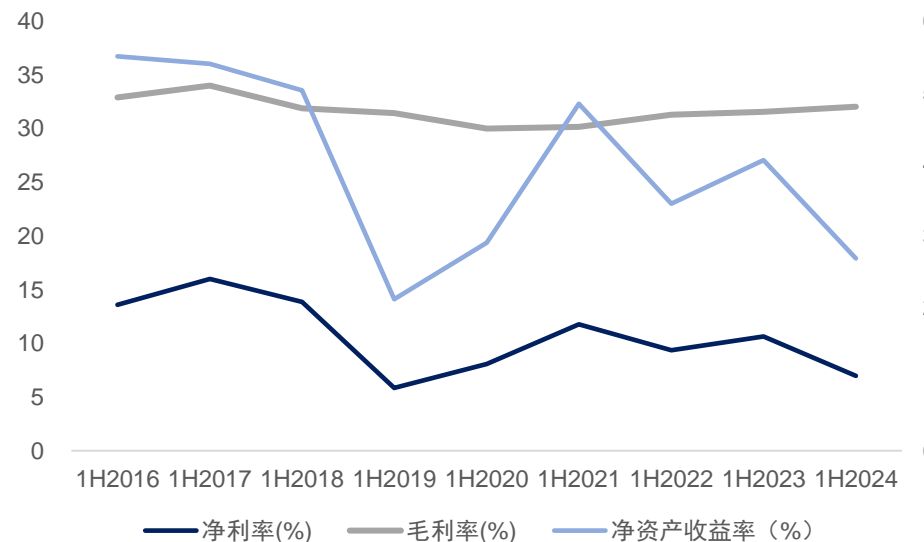
- 上半年传媒板块净利率稳重略升，同比提升0.49个百分点至32.04%；净利率同比下滑3.68个百分点至6.97%；
- 管理费用率保持稳定，管理费用率7.63%、与上年同期基本一致；销售费用率同比提升1.35个百分点至1.45%；

图：上半年销售费用率同比提升明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：毛利率稳定，净利率下滑

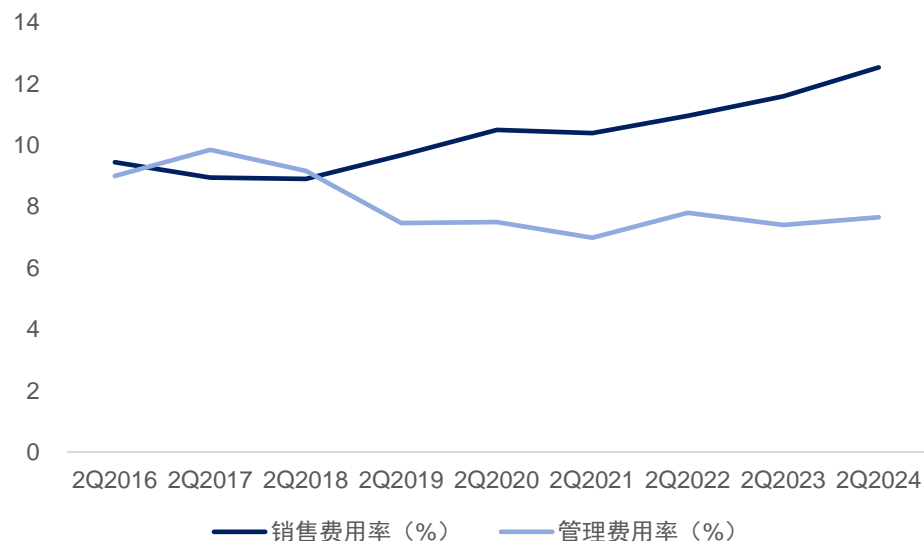


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1.3 业绩回顾：毛利率基本稳定，销售费用率上升

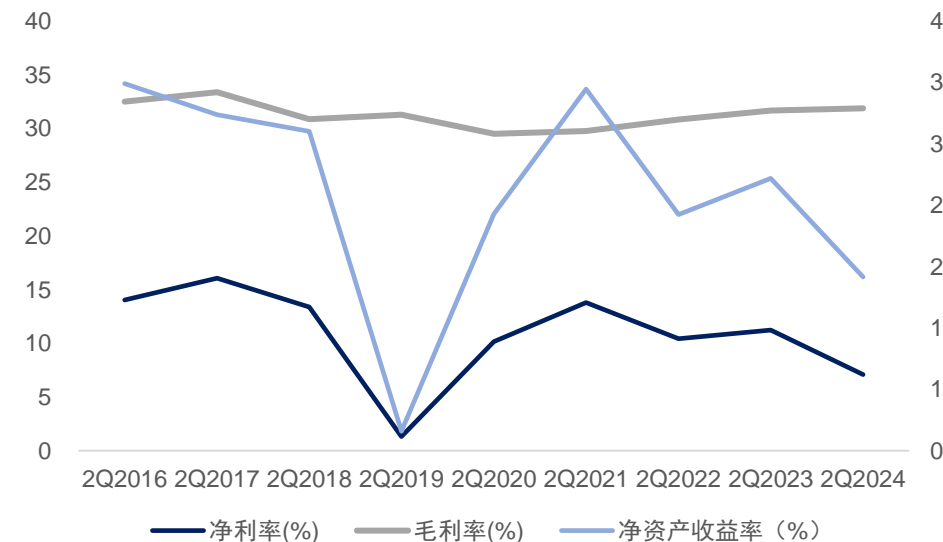
- ▶ 单季度来看，传媒板块净利率保持稳定，同比提升0.18个百分点至31.87%；净利率同比下滑4.13个百分点至7.10%；
- ▶ 管理费用率保持稳定，管理费用率7.65%、与上年同期基本一致；销售费用率同比提升0.94个百分点至12.53%；

图：Q2单季度销售及管理费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：毛利率稳定，净利率下滑

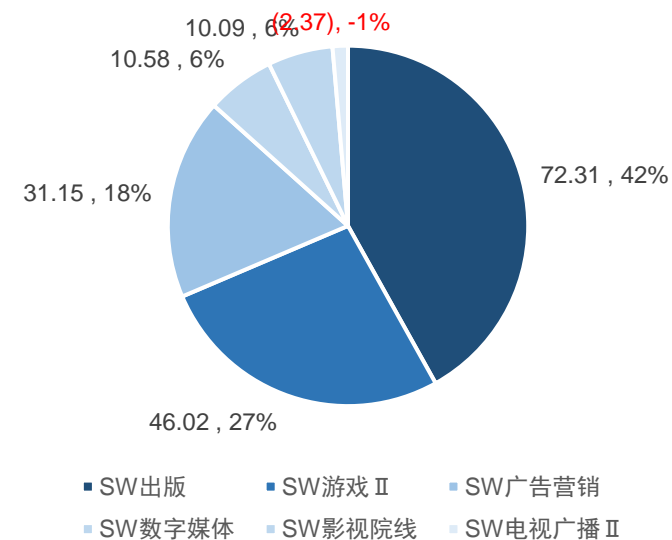


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

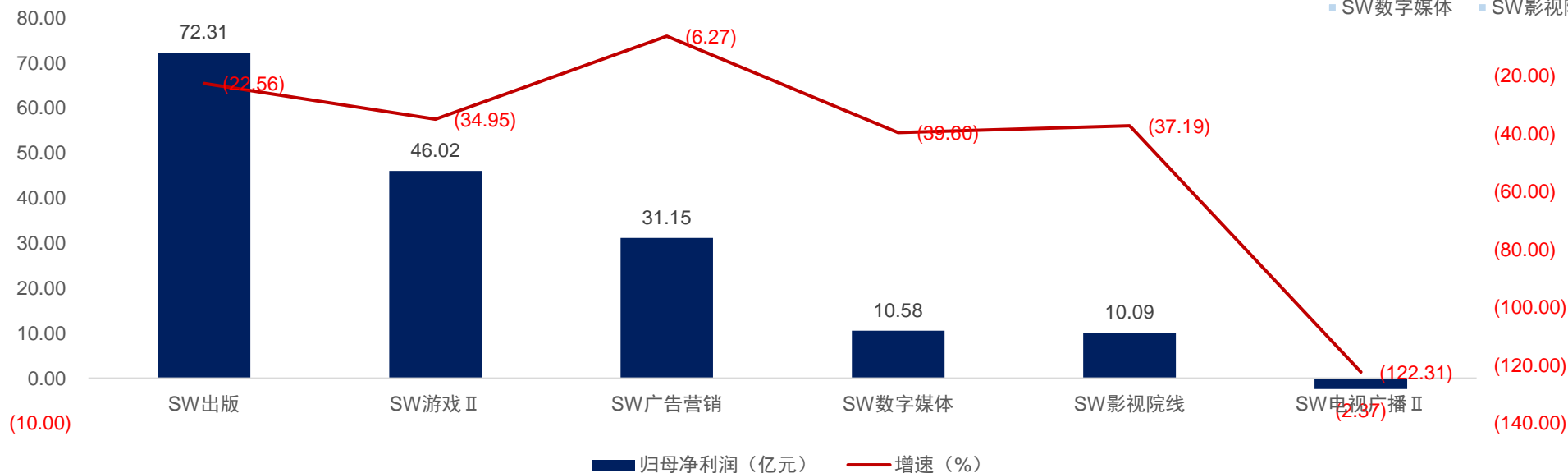
1.3 业绩回顾：子行业普遍承压

- 上半年来看，子行业业绩排序，出版、游戏、广告营销；
- 增速上均同比向下，其中电视广播、数字媒体、影视院线下滑幅度居前；

图：上半年子行业利润贡献占比



图：上半年子行业业绩及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

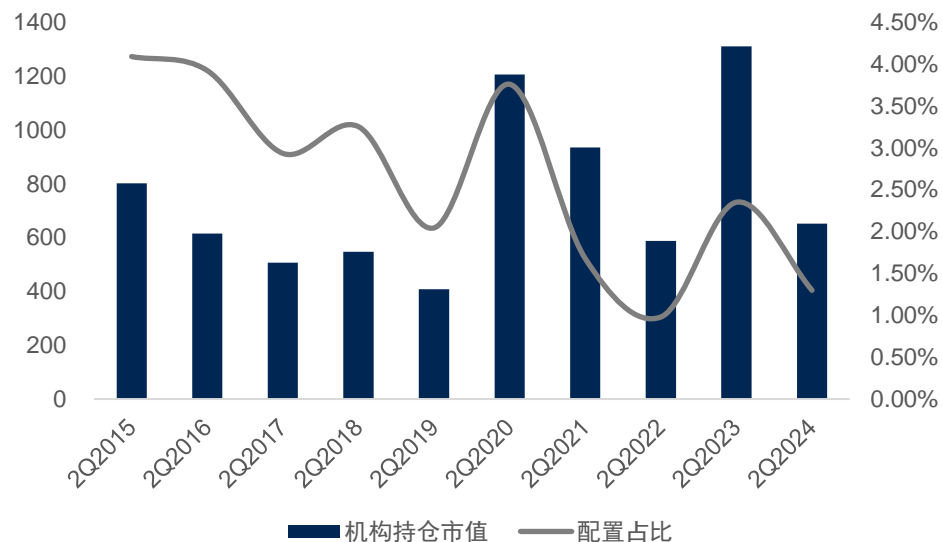
1.4 公募机构配置下滑显著

图：公募机构持仓前十个股（股价及市值截至6月30日，市值单位亿元）

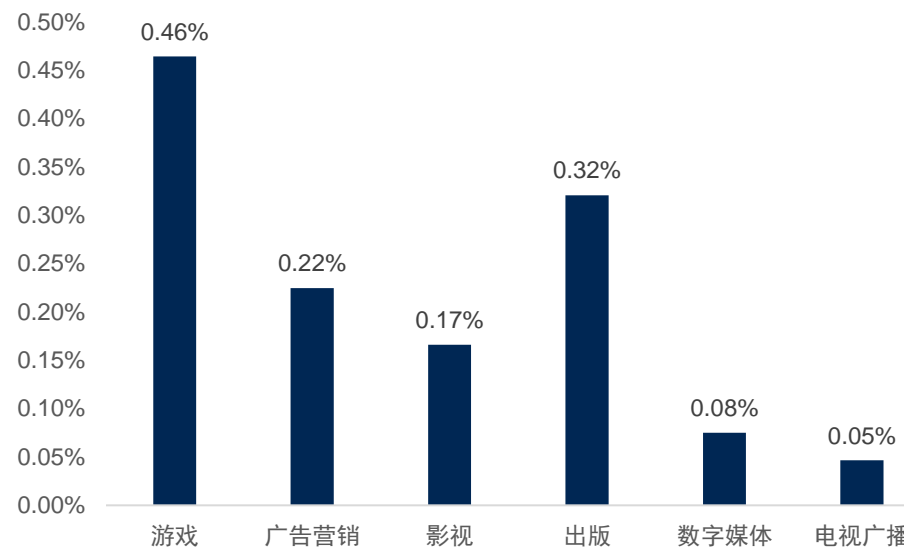
➤ 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值652亿元，占传媒板块总市值5.74%，占公募机构A股持仓比例为1.3%（上年同期2.35%），相对上年同期下滑显著。

	股价	市值	持仓市值	%公募传媒板块持仓
002027.SZ 分众传媒	6.06	875	54	28%
002517.SZ 恺英网络	11.02	237	22	11%
300418.SZ 昆仑万维	39.85	484	18	9%
300251.SZ 光线传媒	10.68	313	13	6%
300002.SZ 神州泰岳	9.37	184	12	6%
002602.SZ 世纪华通	4.72	352	10	5%
002555.SZ 三七互娱	17.41	386	10	5%
002739.SZ 万达电影	15.29	333	10	5%
603444.SH 吉比特	190.77	137	6	3%
002558.SZ 巨人网络	11.95	236	6	3%
			159	81%

图：公募机构配置（亿元）占比（Q2）



图：申万二级行业公募机构配置比例（Q2）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

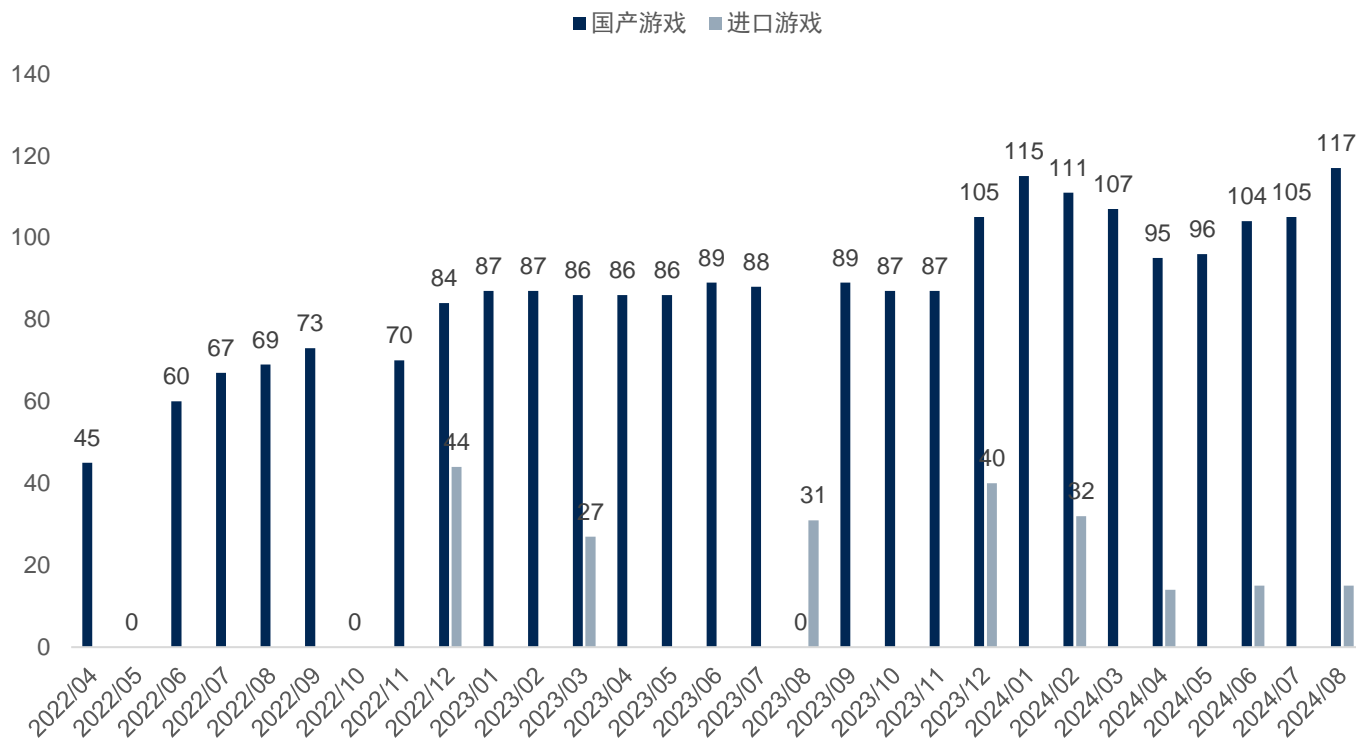
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 游戏： 版号常态化发放，《黑神话》 引发 国产3A热潮， 关注新品表现

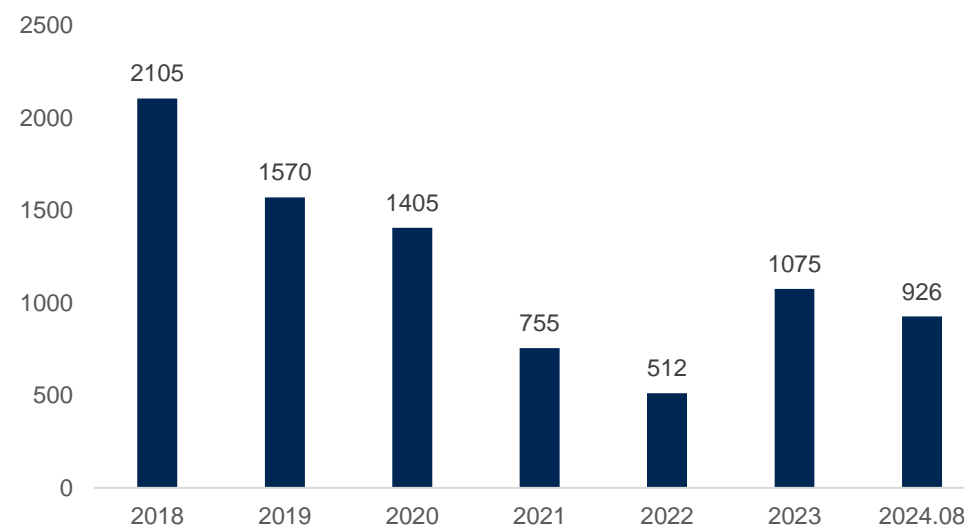
2.1 游戏版号常态化发放

- 7月共有105款国产游戏产品过审，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放；其中移动游戏104款（含40款休闲益智游戏）、客户端游戏1款
- 上市公司中，腾讯客户端游戏《暗区突围：无限》、金山网络《暗之回响》《封神再临》，三七互娱《飞天梦想启航》《小小斗罗》、《骑士堂吉诃德历险记》、《无限梦境》等产品版号获批

图：游戏版号发放情况



图：1-8月版号发放数量已接近去年全年



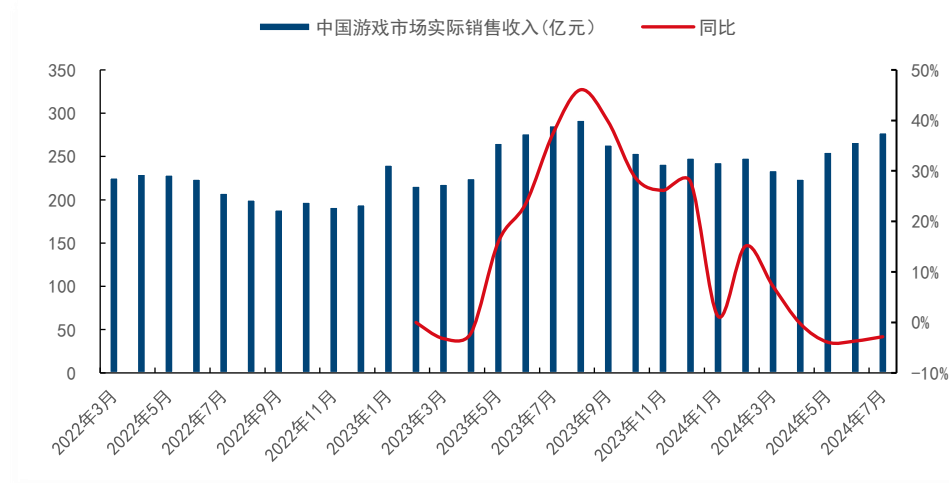
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2.2 7月国内游戏市场环比增长4.26%

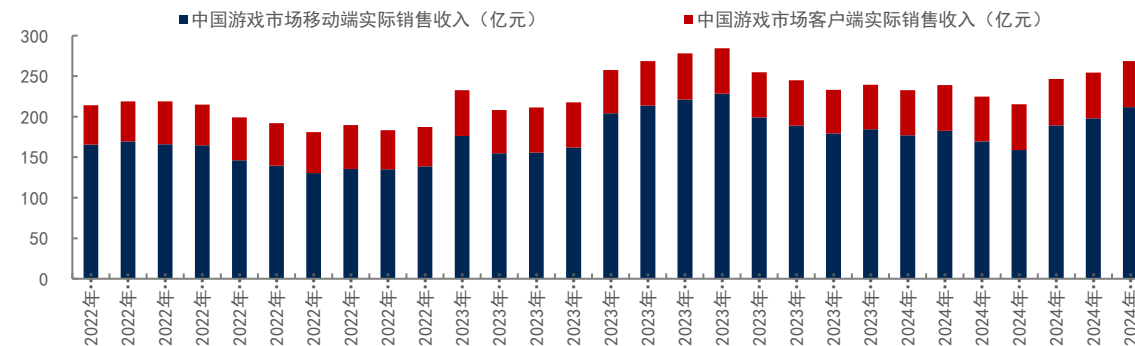
- 24年7月，中国游戏市场实际销售收入278亿元，环比增长4.26%，同比下降2.83%。市场规模连续3个月保持环比增长
- 客户端游戏市场规模为56.94亿元，环比上升1.27%，同比下降0.03%
- 移动游戏市场实际销售收入为211.64亿元，环比增长6.87%，同比下降4.28%；环比增长主要受产品表现驱动：长线产品中《王者荣耀》《逆水寒》等头部产品流水环比增长；部分新品《绝区零》《永劫无间》等流水超亿元

图：中国市场实际销售收入及增长率

图：客户端及移动端增速



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.2 7月游戏出海同比增长5.3%

➤ 24年7月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为15.86亿美元，环比下降0.03%，同比增长5.30%

➤ 7月重点境外市场产品流水增长TOP10中，新品《绝区零》登顶，游戏在境外多个市场均有较优的市场表现，开服首日便进入中国香港、中国台湾省、日本、韩国等地iOS畅销榜TOP10。《和平精英》本月开启了“Ultimate Set Design Contest”第二季，同时展开“PDP Lucky Spin”、“Serene Lumina Set”及联动活动，流水排名第二

➤ 出海公司中，米哈游、点点互动、腾讯分列收入帮前三

图：出海产品增长排行

2024年7月重点境外市场产品流水增长TOP10

排名	中文名称	发行商
1	绝区零 <i>new</i>	米哈游
2	和平精英	腾讯游戏
3	使命召唤手游	动视暴雪
4	王者荣耀	腾讯游戏
5	荒野行动	网易游戏
6	恋与深空	叠纸网络
7	见习狩猎家 <i>new</i>	露珠游戏
8	合金弹头：觉醒	腾讯游戏
9	第五人格	网易游戏
10	偶像梦幻祭2	乐元素

资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

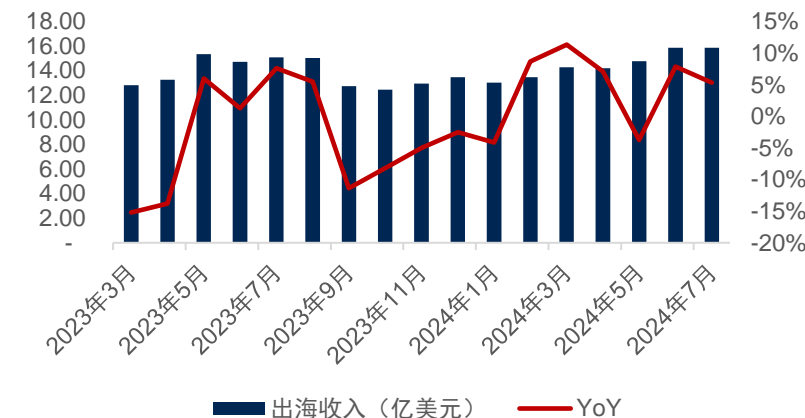
图：出海收入榜

7月中国游戏厂商出海收入榜		点点数据			
2024年7月1日-7月31日		app.dandian.com			
排名	公司	排名趋势	排名	公司	排名趋势
1	米哈游	▶ 0	16	麦吉太文	▲ 1
2	点点互动 (SZ:002602)	▶ 0	17	莉莉丝	▼ 5
3	腾讯 (HK:00700)	▲ 1	18	Tap4Fun Tap4Fun	▶ 0
4	4399	▼ 1	19	冰川网络 (SZ:300533)	▲ 1
5	网易 (NASDAQ:NTE) (HK:09999)	▶ 0	20	乐元素	▲ 1
6	壳木游戏 (SZ:300002)	▶ 0	21	朝夕光年	▲ 1
7	柠檬微趣	▼ 1	22	Onemt	▲ 2
8	IGG (HK:00799)	▲ 2	23	elex 智明星通 (872801)	▲ 2
9	三七互娱 (SZ:002555)	▼ 2	24	鹰角网络	▲ 3
10	沐瞳	▼ 1	25	益世界	▲ 6
11	悠星网络	▲ 8	26	心动网络 (HK:02400)	▼ 3
12	友塔游戏	▲ 1	27	有爱互娱	▲ 1
13	新创娱乐	▲ 2	28	乐城堡科技	▲ 4
14	江娱互动	▲ 2	29	乐易网络	▲ 4
15	海彼	▼ 1	30	云图互动	▲ 4

点点出海是互联网出海服务平台，专注应用、游戏、电商出海，提供信息服务、工具服务、营销服务等一站式解决方案。

资料来源：点点数据，国信证券经济研究所整理

图：出海同比增长5.3%



资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.3 移动游戏：《地下城与勇士》表现亮眼

- 《地下城与勇士：起源》登顶榜单，两款新游表现较好。大IP加持下，《地下城与勇士：起源》上线即展现出强势的商业化能力，上线后连续29天保持在iOS畅销榜TOP1，一定程度上撼动了《王者荣耀》的优势地位。新品中，《绝区零》位于第四名，成为本月表现最佳的新游
- 除此之外，《世界启元》、《极品飞车》、《心动小镇》等新品表现居前

图：中国移动游戏市场实际销售收入及增长率

图：中国客户端游戏实际销售收入

排名	游戏名称	游戏类型	较6月名次变化	2024年7月全平台流水测算 (亿元)
1	地下城与勇士：起源	横版格斗	-	
2	王者荣耀	MOBA类	-	
3	和平精英	射击类	-	
4	绝区零 <small>new</small>	ARPG	-	
5	逆水寒	MMORPG	+3	
6	梦幻西游	回合制RPG类	+1	
7	英雄联盟手游	MOBA类	+2	
8	第五人格	非对称竞技类	+4	
9	三国：谋定天下	策略类 (SLG)	-3	
10	永劫无间 <small>new</small>	动作竞技类	-	

2024年7月伽马数据新游首月流水测算榜TOP5

排名	游戏名称	游戏类型	IP类型	首月流水预估 (亿元)
1	永劫无间	动作竞技类	客户端游戏	9+
2	绝区零	ARPG	无	6+
3	世界启元	策略类 (SLG)	单机游戏	1+
4	极品飞车：集结	竞速类	主机游戏	1+
5	心动小镇	模拟经营类	无	1-

资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

资料来源：中国音数协游戏工委、中国游戏产业研究院、伽马数据（CNG），国信证券经济研究所整理

2.3 移动游戏：9月有望迎来新品旺季

- 根据GameLook统计数据，9月定档上线的新品数量已经达到了24款、数量相较8月份的11款大幅增长
- 其中腾讯自研三端互通FPS大作《三角洲行动》即将上线；女性向游戏灵犀互娱的《如鸢》《炉石传说》国服等重点产品有望陆续上线，带动9月游戏市场热度提升



资料来源：GameLook，国信证券经济研究所整理

序号	游戏名称	类型	厂商	预计上线时间
1	三角洲行动	FPS	腾讯	9月内
2	多克多比童话世界	肉鸽卡牌	幻狮游戏	9月3日
3	小浣熊神兵列传	放置卡牌	奥飞游戏	9月4日
4	江湖如梦	武侠卡牌	电魂网络	9月5日
5	闹闹天宫2	塔防	蓝港在线	9月6日
6	万龙觉醒	魔幻SLG	莉莉丝	9月10日
7	星球护卫队	塔防	素材家	9月11日
8	村庄日记2	模拟经营消除	西品网络	9月12日
9	龙族：卡塞尔之门	策略卡牌	祖龙游戏	9月12日
10	归龙潮	横板动作RPG	龙潮阁工作室	9月13日
11	米修斯之印	女性向	中青宝	9月13日
12	仙境传说RO：新启航	MMORPG	骏梦游戏	9月13日
13	植物大战怪兽	放置RPG	赢谦嘉	9月13日
14	花雨旋律 DEEMO II	节奏音游	雷亚互动	9月14日
15	命运圣契	卡牌RPG	极致互动	9月14日
16	喵星猎人	横版肉鸽射击	凉屋游戏	9月19日
17	元气食堂	模拟经营	莲芯文化	9月19日
18	镇魂街：破晓	放置卡牌	凯撒文化	9月19日
19	西普大陆	捉宠对战RPG	4399	9月下旬
20	非人哉 王牌员工	类大富翁	非人哉工作室	9月24日
21	斗罗大陆：逆转时空	回合制卡牌	中手游	9月25日
22	炉石传说（国服回归）	卡牌对战	网易	9月25日
23	如鸢	女性向	灵犀互娱	9月26日
24	像素战神	卡牌动作RPG	干益互动	9月26日

资料来源：GameLook，国信证券经济研究所整理

2.4 《黑神话：悟空》引爆国产3A市场

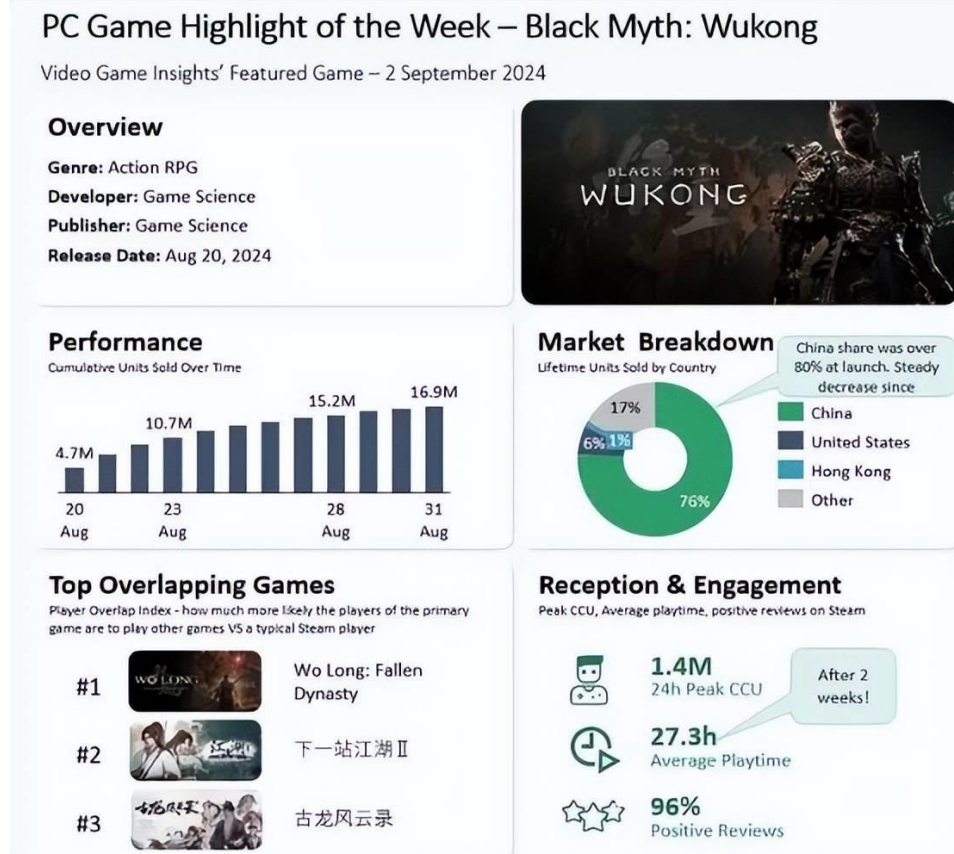
- Gamesradar数据,《黑神话：悟空》销量已超1800万份,收入预估已经超过8亿美元,玩家平均游玩时长为27个小时长;表现已经超越了《艾尔登法环》和《霍格沃茨之遗》,成为有史以来最畅销的游戏之一
- 《黑神话：悟空》上线当天在线人数峰值就超过220万人、最高在线峰值突破240万人,超越此前大火的游戏《幻兽帕鲁》,来到了Steam全球在线峰值排行榜第二的位置,仅次于此前现象级游戏《PUBG》

图：《黑神话：悟空》



资料来源：搜狐，国信证券经济研究所整理

图：《黑神话：悟空》运营数据



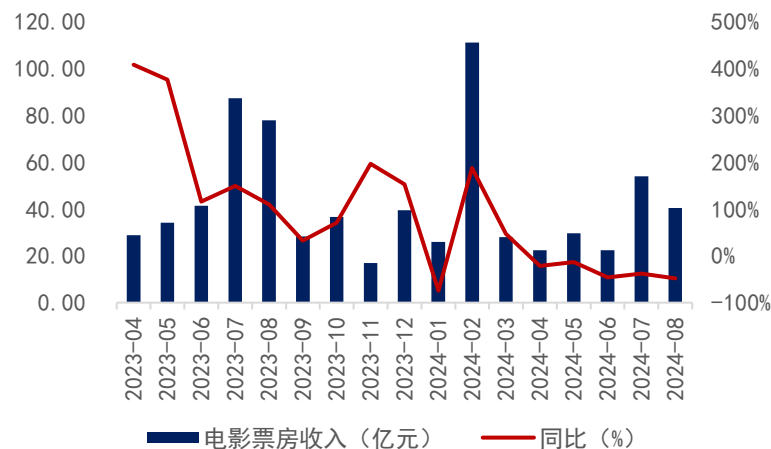
资料来源：VG Insights，搜狐，国信证券经济研究所整理

3. 影视：暑期档同比下滑明显，关注供给端表现

3.1 8月电影票房市场同比下滑48%

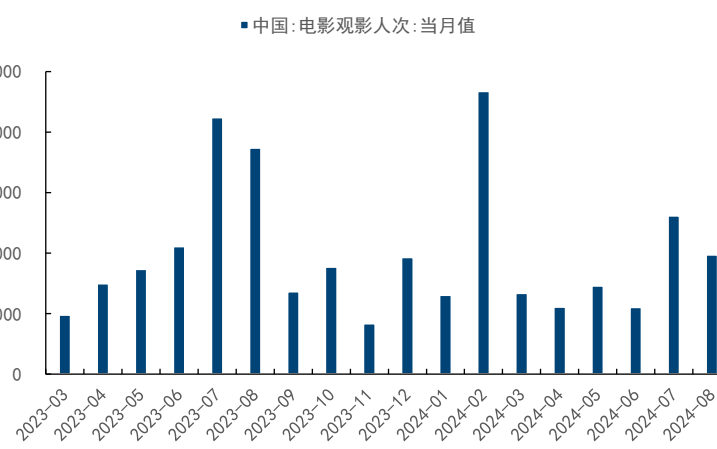
- 据灯塔专业版数据，今年8月总票房达40.31亿元人民币、同比下滑48%
- 观影总人次9871.5万次，平均票价达到40.8元（上月40.4元）

图：8月电影票房收入同比下滑48%



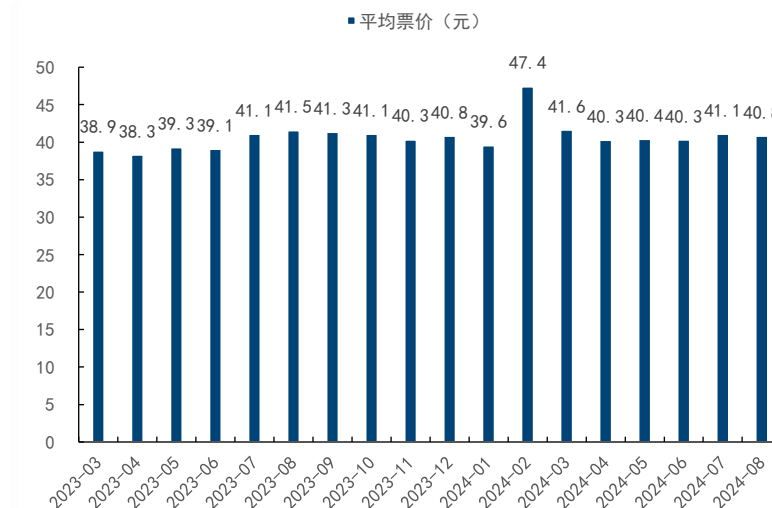
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

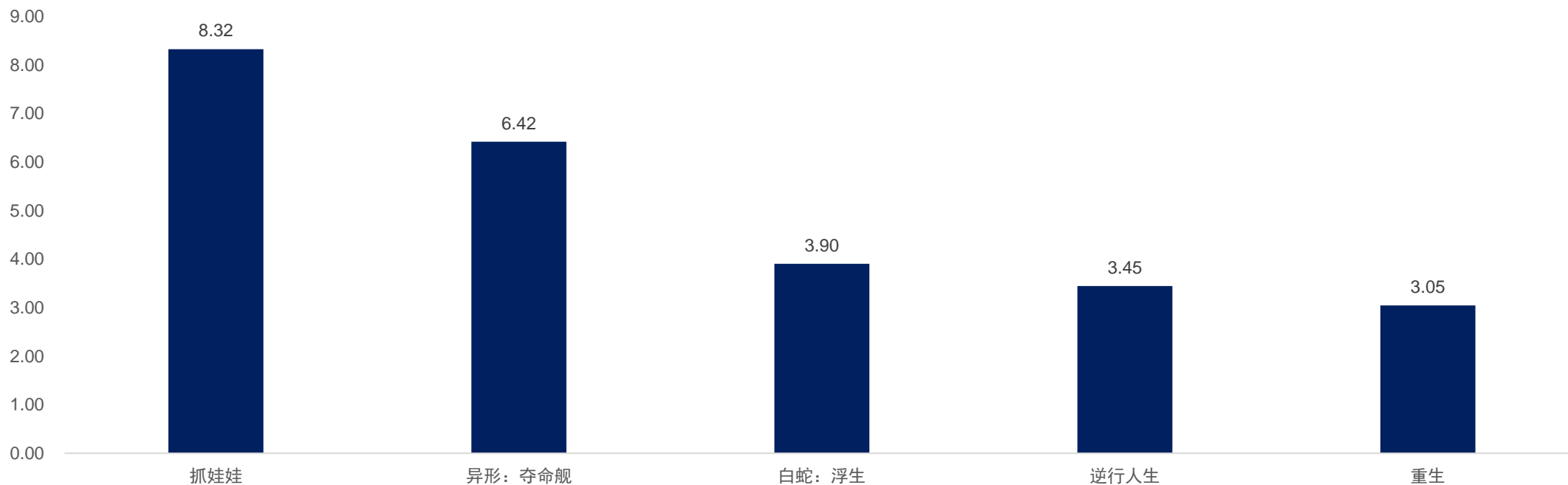


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.2 8月电影票房市场同比下滑48%

- 从单片表现来看，《抓娃娃》、《异形》、《白蛇》、《逆行人生》、《重生》分列8月票房市场前5，缺乏有票房号召力的新片导致票房市场相对低迷。

图：8月电影票房TOP5



3.3 暑期档票房市场整体低迷，同比下滑44%

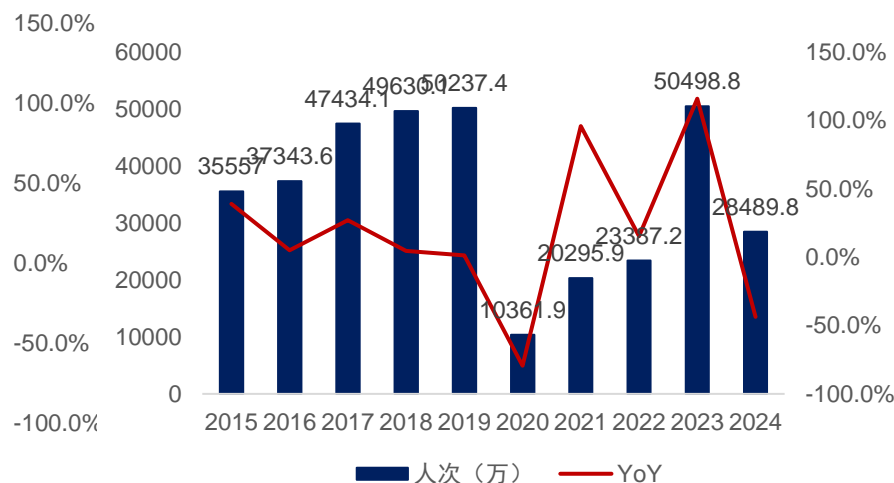
- 2024年暑期档票房总计116.4亿元，同比2023年下滑43.6%，与疫情前的2015年相当；
- 平均票价基本稳定（40.85元，去年同期40.86元），新片匮乏导致的观影人次及上座率下滑是主要原因

图：历年暑期档票房表现



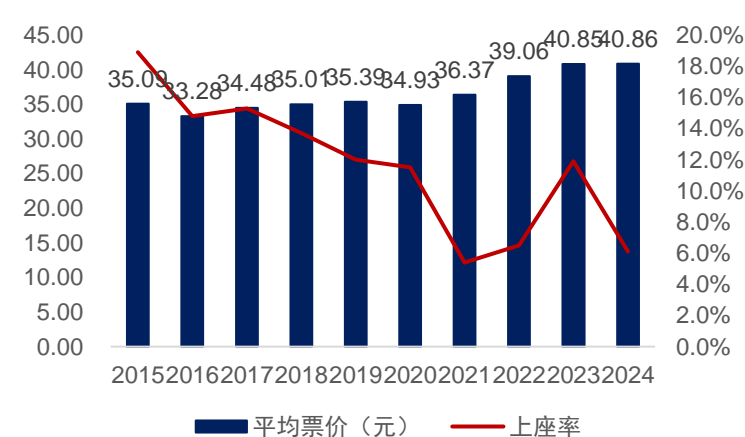
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：观影人次



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图：平均票价

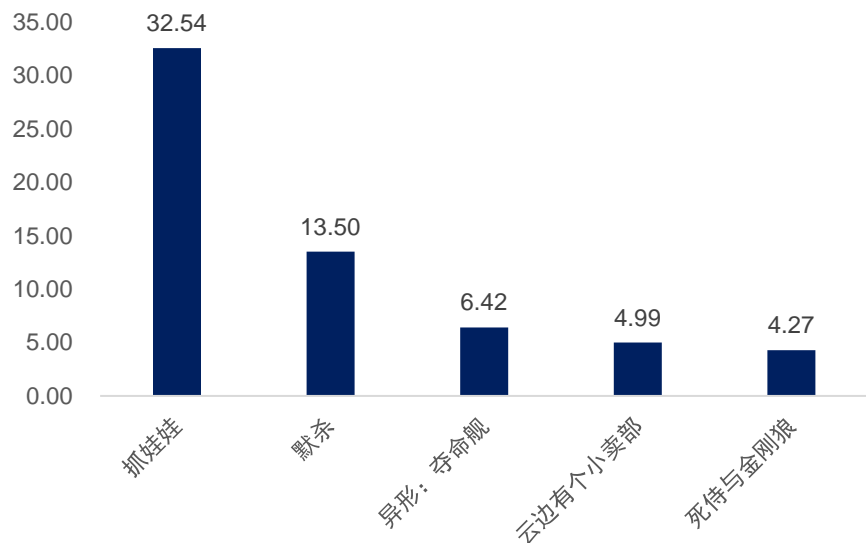


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.3 暑期档票房市场整体低迷，同比下滑44%

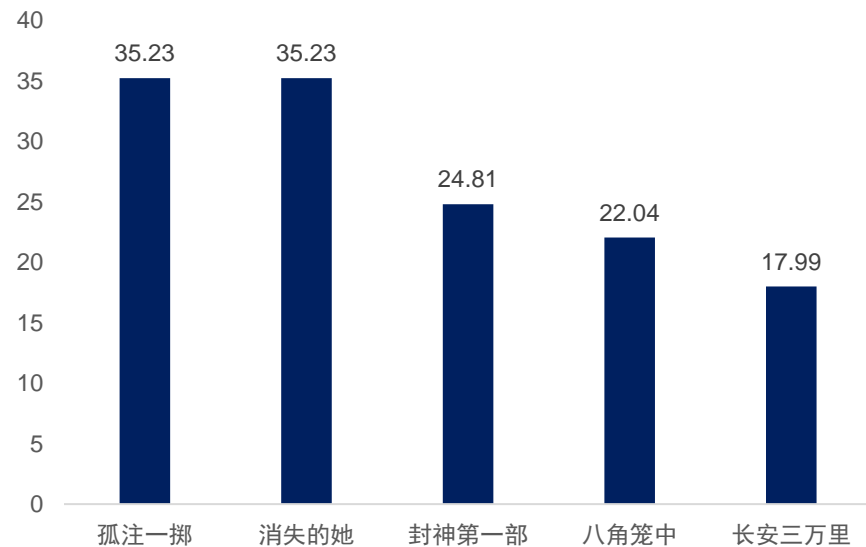
- 从单片表现来看，《抓娃娃》、《默杀》、《异形》、《云边有个小卖部》、《死侍与金刚狼》分列暑期档票房市场前5；除《抓娃娃》外，整体票房表现一般；
- 相比2023年暑期档，单片票房表现大幅落后，整体缺乏具备市场号召力的新片上映；

图：2024暑期档票房前5



资料来源：灯塔，国信证券经济研究所整理

图：2023暑期档票房前5



资料来源：灯塔，国信证券经济研究所整理

3.4 短期关注中秋/国庆档

➤根据灯塔专业版数据，9月1日到10月1日已有58影片定档；其中有7部具备票房号召力的新片定档国庆档，关注新片拉动下的中秋/国庆档表现

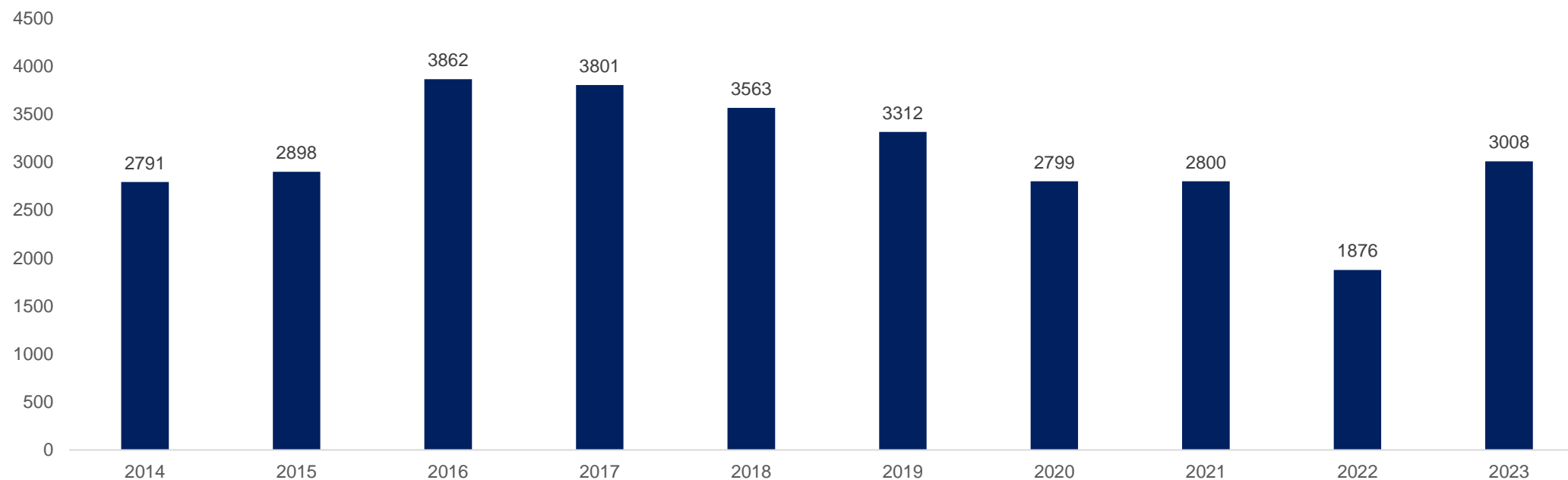
上映日期	上映状态	影片名称	影片类型	导演	主演
2024-09-03	首映	金色少年	剧情	傅澍坤	李庆誉,墨阳,张立,周小银
2024-09-05	首映	奔跑吧,麋鹿	剧情,家庭	金宜鸿,郭劲锋	郑颖娴,陈雅澜,姚勇
2024-09-06	首映	里斯本丸沉没	纪录片	方励	方励,丹尼斯·莫利,William Beningfiled
2024-09-06	首映	万物三生	剧情	翁羽	梦秦,侯拂明,张凯元
2024-09-06	首映	夏日旋律	剧情	张军,李科宏	晓双,王鸿彬
2024-09-07	首映	蛋宝大营救	喜剧,动画,冒险	阿图罗·埃尔南德斯	
2024-09-07	首映	脑洞大开	剧情,喜剧	唐滔	何欢,王迅,克拉拉
2024-09-07	首映	9号传奇	青春,运动,励志	朱敏江	白恩,马虎,姚星彤
2024-09-10	首映	与孩子一同成长	剧情	臧伟	易莉,穆梦娇
2024-09-10	首映	慧能前传	古装,历史,传记	李济德	林江国,汤镇宗,陈之辉,李明
2024-09-10	首映	悟青春	剧情	熙道	罗钰川
2024-09-10	首映	老师,您好!	剧情		龚锐,单旭东,温思年
2024-09-11	首映	直到世界尽头	剧情	陈非	徐子璇,王雷方,李泽铭,郭佳宁
2024-09-13	首映	野孩子	剧情	殷若昕	王俊凯,邓家佳,陈永胜,潘斌龙
2024-09-13	首映	乡见未晚	剧情,家庭,爱情	李艺文	廖梦妍,王伟波,王浩洋,杨德民,阮晓伟
2024-09-14	首映	非礼勿言	剧情,惊悚	詹姆斯·瓦特金斯	詹姆斯·麦卡沃伊
2024-09-15	重映	流浪地球2	科幻,冒险,灾难	郭帆	吴京,刘德华,李雪健,沙溢,宁理,王智
2024-09-15	首映	祝你幸福!	剧情,家庭	康博	肖央,宋佳
2024-09-15	首映	大圣降妖	动画,冒险,喜剧	吴海涛	张杰楠,彭珍珠,李铖,张磊,李煦众,胡阳,张磊
2024-09-15	首映	出走的决心	剧情,家庭	尹丽川	咏梅,姜武,吴倩,张本煜,李嘉鑫,泽南,陈玺旭
2024-09-15	首映	西施新传	爱情,谍战,悬疑	代艺霖	曹曦月,应昊茗,罗立群,董彦麟
2024-09-15	首映	江南: 在爱开始的地方等你	青春,爱情,悬疑	康锐	赖雨濛,刘冬沁,朱丹妮,王沛为
2024-09-15	首映	喜结良缘	青春,爱情	韩旺增	黄成成,王凯,杨聪惠,钟于龙
2024-09-15	首映	森林飞侠	动画,冒险	张国超	露西,段艺璇,刘芊含,赵成晨
2024-09-16	首映	南方南方	爱情,青春,家庭	肖海平	刘白沙,曹翠芬,沈诗雨,郜路通
2024-09-20	首映	荒野机器人	冒险,动画,科幻	克里斯·桑德斯	露皮塔·尼永奥,佩德罗·帕斯卡,凯瑟琳·欧哈拉,比尔·奈伊
2024-09-20	首映	看不见的朋友	剧情,喜剧	谢沛如	曾敬骅,邵雨薇
2024-09-20	首映	我的爷爷	剧情,历史,战争	郑春雨	任达华,姜艺潇
2024-09-27	首映	变形金刚: 起源	动作,冒险,动画	乔什·库雷	克里斯·海姆斯沃斯
2024-09-27	首映	与你相遇的日子	剧情,爱情	陈尚实	梁壁荧,陈凯洲
2024-09-28	首映	踢出个未来	儿童,励志,喜剧,运动	刘宁	王奕博,易炳晨,刘子漠,郭佳一,杨一然,张圣岳,舒莹,荆俊威
2024-09-30	首映	危机航线	犯罪,动作,灾难	彭顺	刘德华,张子枫,屈楚萧
2024-09-30	首映	出入平安	剧情,家庭,灾难	刘江江	肖央,阿云嘎,古力娜扎,黄小蕾
2024-09-30	首映	《志愿军》第二部	剧情,历史,战争	陈凯歌	朱一龙,张子枫,辛柏青,吴京
2024-10-01	首映	只此青绿	剧情,历史,歌舞	周莉亚,韩真	张翰,孟庆旸,谢素豪
2024-10-01	首映	浴火之路	剧情,犯罪	五百	肖央,赵丽颖,刘烨
2024-10-01	首映	爆款好人	剧情,喜剧	宁浩,徐磊	葛优,李雪琴,杨皓宇,桑平,刘敏涛,危笑,吕行,立立福桥
2024-10-01	首映	新大头儿子和小头爸爸6: 迷你大冒险	喜剧,动画	刘可欣	任鲁豫,鞠萍
2024-10-01	首映	熊猫计划	喜剧,动作	张栾	呼呼,成龙,魏翔,史策,韩彦博

资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

3.5 关注供给端表现，中期有望再度向上

- ▶从国产电影备案数量上来看，20年至22年呈现显著下滑趋势；
- ▶23年以来拐点趋势明显，备案数量同比增长60%；考虑到影片制作时间周期，下半年开始国产优质内容供给有望底部向上，从而带动票房市场持续回暖

国产影片备案数量



资料来源：广电总局，国信证券经济研究所整理

4. AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展

4.1 全球首个AI监管法律欧盟《人工智能法案》正式生效

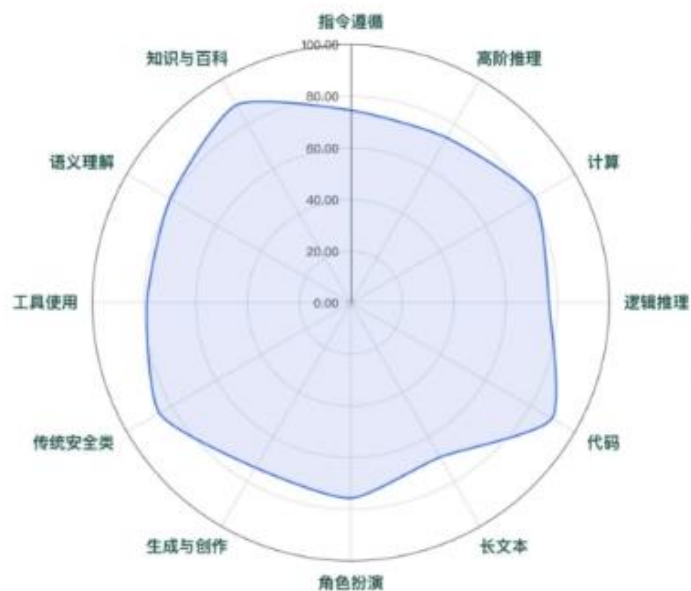
- 欧盟发布的全球首个《人工智能法案》（EU AI Act）于2024年8月1日在整个欧盟范围内正式生效，这一法案被公认为迄今为止全球最为全面的人工智能监管法案
- 法案将人工智能系统分为四个层级：不可接受风险类、高风险类、有限风险类和最小风险类。对于高风险类AI系统，法案规定了更为严格的监管要求
- 法案特别强调了AI系统的透明度和可解释性，要求AI系统的提供商和部署商在生成图像、音频、视频及文本等内容时，必须确保这些内容的输出以机器可读的格式标记，并能够被检测为人工生成或操控的内容。此外，部署者在使用情感识别系统或生物特征分类系统时，应告知暴露于此类系统的自然人系统的运行情况
- 法案对AI系统的数据保护和隐私提出了严格要求，确保个人数据的安全性、可追溯性和透明度
- 法案对个别条款规定了分阶段实施时间。例如，法案的第一章和第二章于2025年2月2日起实施，而高风险人工智能系统的分类规则及相应义务规定则于2027年8月2日实施

4.2 大模型：腾讯发布新一代大模型“混元 Turbo”

- 据腾讯官方介绍，该模型采用 MoE 架构，比上一代产品推理效率提升 100%，推理成本降低 50%。
- 腾讯混元 Turbo 的价格也比混元 Pro 降低 50%，输出价格为 0.05 元/千tokens，输入价格为 0.015 元/千tokens。性能方面，根据中文大模型测评基准 SuperCLUE 发布的《中文大模型基准测评 2024 年 8 月报告》，混元新一代大语言模型预览版（Turbo-Preview）在理科、文科均居于第一名。Hard 任务上腾讯混元 Turbo-Preview 取得 74.33 分，是国内唯一超过 70 分的大模型，与 ChatGPT-4o 有微小差距

图：混元 Turbo 测试成绩

SuperCLUE 基准表现: Hunyuan-Turbo-Preview



简介:

Hunyuan-Turbo-Preview 是腾讯推出的新一代大语言模型的预览版，采用全新的混合专家模型 (MoE) 结构，聚焦于性能提升和推理成本下降。据悉，Hunyuan-Turbo-Preview 从训练数据、模型架构、训练策略、训练框架、软硬件体系等方面实现了全链路自研，具备较强的中文创作能力、逻辑推理能力、数学计算和多轮对话能力，以及在文生图、文生视频、文生 3D 及图 + 视频生文等能力方面较为突出。

模型特点:

Hunyuan-Turbo-Preview 在指令遵循、代码、逻辑推理、长文本、安全、工具使用、语言理解、知识百科 8 项核心任务上排名国内第一，在计算、高阶推理、角色扮演、生成创作任务上排名国内前三，综合来看，Hunyuan-Turbo-Preview 整体能力不俗，是一个非常具有竞争力的通用大模型。

适合应用:

腾讯 Hunyuan-Turbo-Preview 适用于通用场景的知识获取、深度搜索、聊天对话，覆盖文学、数学、法律、金融、医疗、代码等多个垂直领域，可支持生成营销文案、生活助手、休闲娱乐等场景，提供情感陪伴、专业咨询、角色扮演等能力。

图：腾讯元宝



资料来源：腾讯，国信证券经济研究所整理

4.3 端侧：面壁智能推出端侧模型MiniCPM 3.0

- MiniCPM3-4B 是 MiniCPM 开发的最新一代边缘端语言模型，其整体性能优于 Phi-3.5-mini-Instruct 和 GPT-3.5-Turbo-0125，并可与许多近期发布的 7B~9B模型相媲美。与 MiniCPM1.0 和 MiniCPM2.0 相比，MiniCPM3-4B 功能更强大，应用范围更广泛，支持功能调用和代码解释功能
- MiniCPM3-4B 配备了 32k 上下文窗口，并通过 LLMxMapReduce 技术，能够理论上处理无限上下文，而无需占用大量内存
- 仅4B 参数，MiniCPM 3.0 在自然语言理解、知识、代码、数学等多项能力上对GPT-3.5 实现赶超，并越过 Qwen2-7B, Phi-3.5, GLM4-9B, LLaMa3-8B 等一众中外知名模型的表现脱颖而出

图：面壁智能推出 MiniCPM 3.0



4.3 端侧：PICO发布“中国版Vision Pro”，AI性能暴增800%

- 字节跳动旗下XR平台PICO推出首款MR混合现实一体机PICO 4 Ultra，硬件上搭载全新高通骁龙XR2 Gen2计算平台，拥有12GB超大内存，GPU性能相比前代XR1提升2.5倍，AI性能比XR1提升8倍。而且，PICO 4 Ultra还配备双目3200万像素彩色透视摄像头和iToF深度感知摄像头，支持MR并且系统层面引入全景屏工作台，以及支持体感追踪器。
- 价格方面，PICO 4 Ultra消费者版本售价4299元，PICO 4 Ultra Enterprise（企业版）7499元，PICO体感追踪器售价399元一对，现已全面开启预售，并于9月2日正式开售
- PICO App Store商店的应用数量已经超过900款，合作开发者数量超过500个，合作开发者覆盖60多个国家和地区

图：Pico 4



资料来源：官网，国信证券经济研究所整理

图：摄像头



资料来源：官网，国信证券经济研究所整理

图：多终端互联

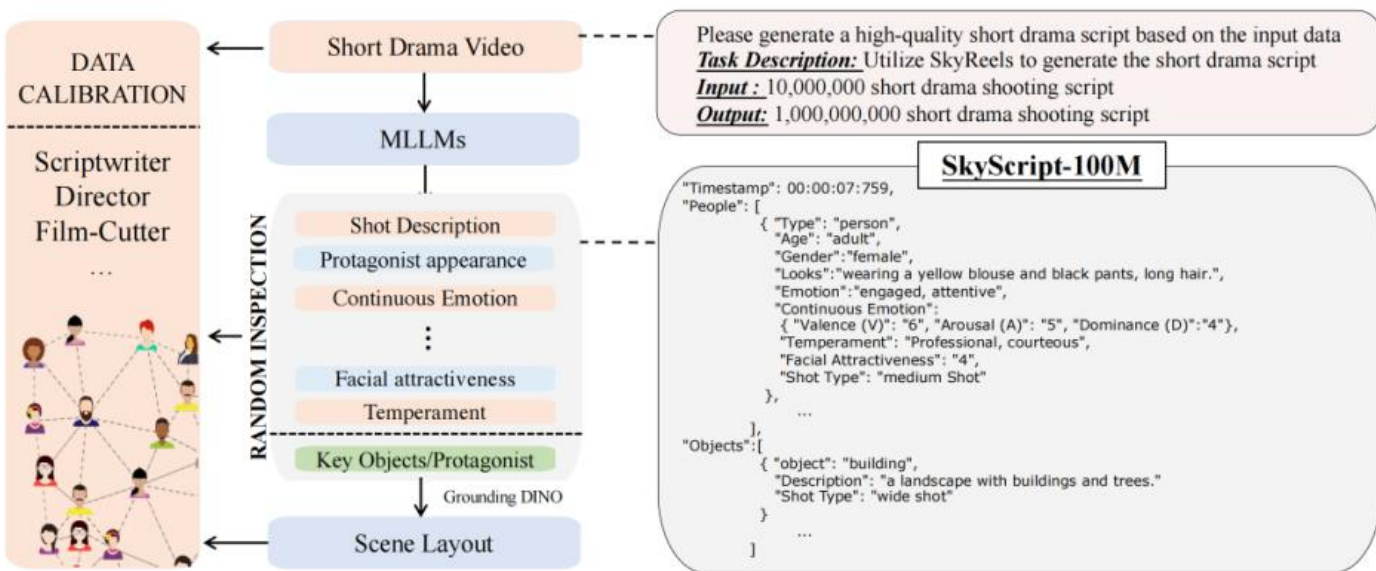


资料来源：官网，国信证券经济研究所整理

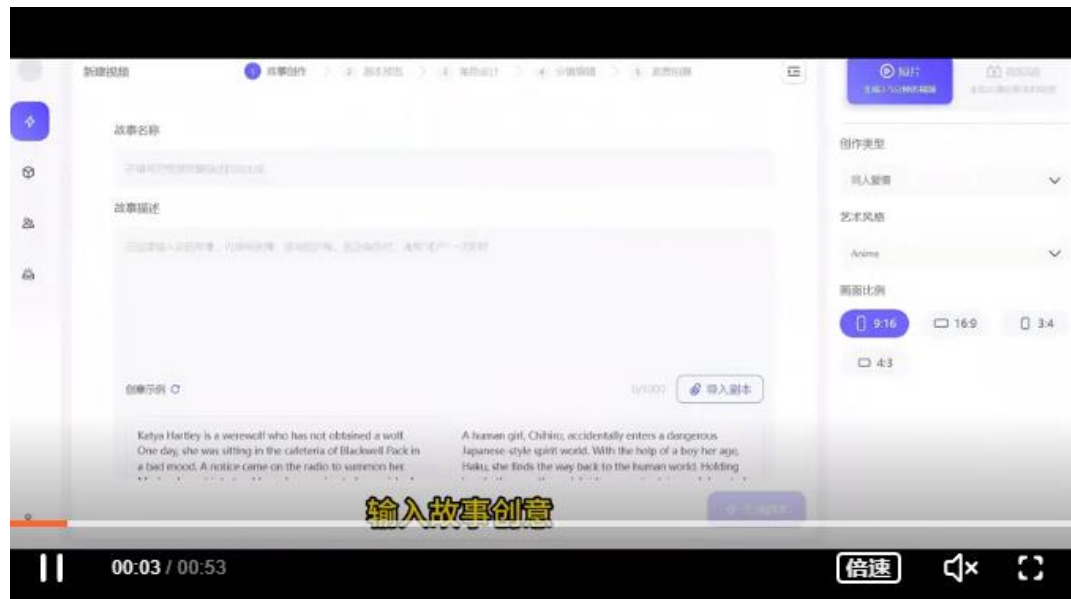
4.4 应用：昆仑万维发布全球首个AI短剧平台SkyReels

- 昆仑万维发布全球首个集成视频大模型与3D大模型的AI短剧平台SkyReels。SkyReels平台集剧本生成、角色定制、分镜、剧情、对白/BGM及影片合成于一体，让创作者“一键成剧”，轻松制作高质量AI视频
- SkyReels是全球首个混合3D引擎和生成式AI的视频创作平台，使用流程也十分简单，选择创作短片之后，输入创意，可以选择想要的视频风格，比如动漫风格、现实主义、吉卜力风格等，就能一键生成剧本。系统会根据剧本故事需要，自动生成角色，随后用户便可以查看自动生成的分镜剧本，再将其一键转化为视频，并能够自动将内容转换为1080P 60帧的高清视频；单次可生成视频长度达180秒，相比Sora单次可生成60秒视频、可灵单次可生成10秒视频，有显著突破。

图：SkyScript剧本大模型技术原理图



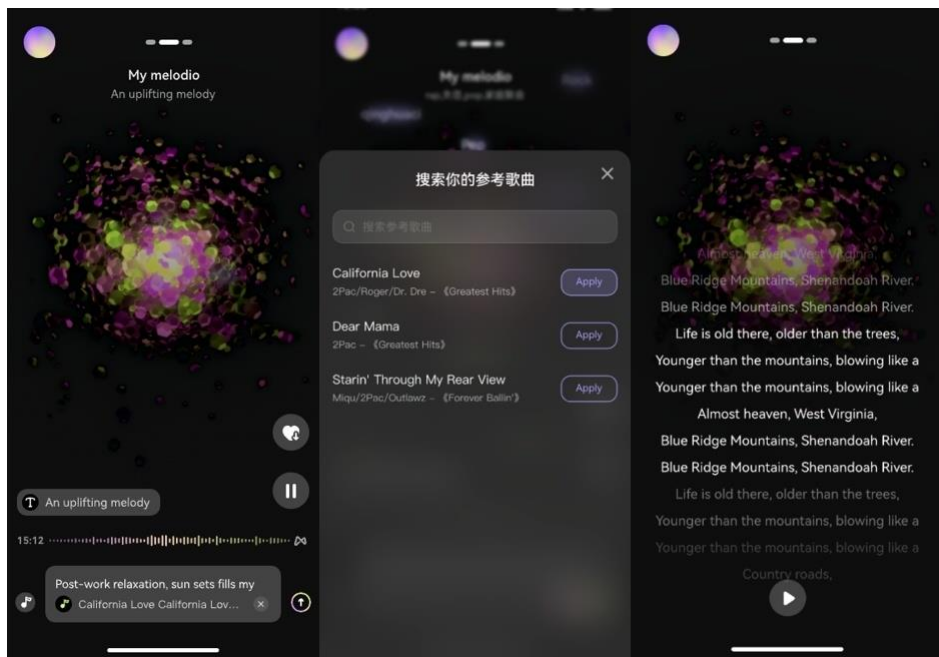
图：SkyReels产品演示



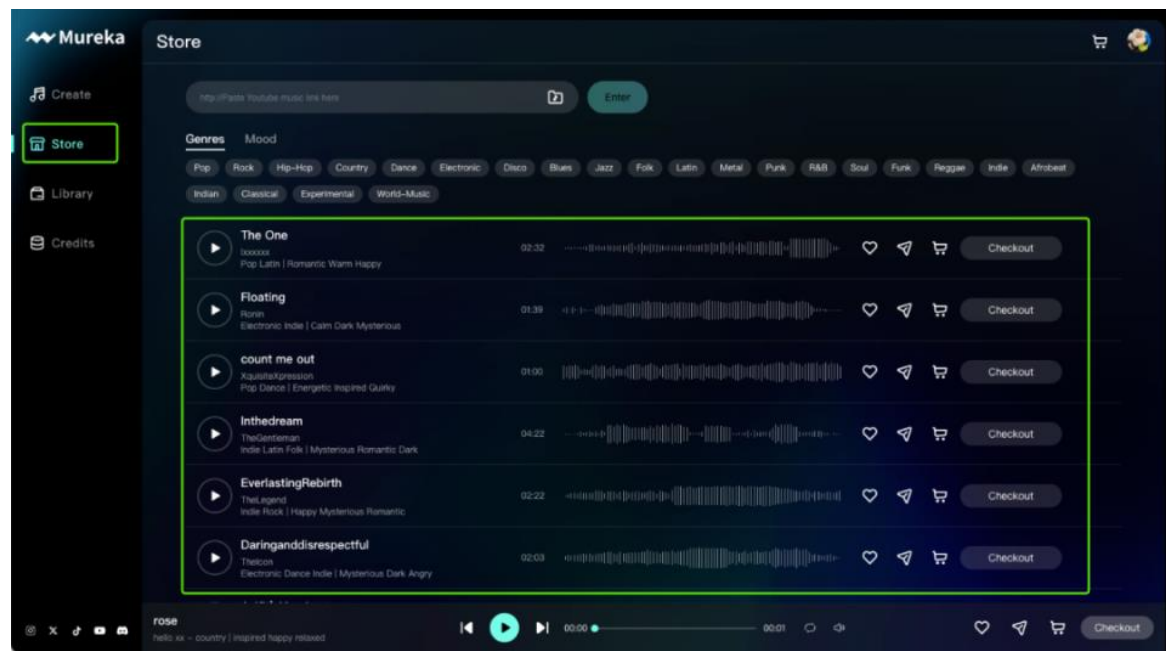
4.4 应用：全球首个AI音乐平台Melodio及商用创作平台Mureka发布

- 昆仑万维正式发布全球首个AI流媒体音乐平台Melodio，并同步推出AI音乐商用创作平台Mureka。两款产品均搭载昆仑万维新款自研DiT(Diffusion Transformer)架构音乐大模型Skymusic 2.0；支持500字以上的歌词输入，生成长达6分钟双声道立体声歌曲
- Melodio是全球首款个性化AI流媒体音乐平台，用户只需输入Prompt，便会持续生成相应风格的定制化音乐流
- Mureka是一款AI音乐商用创作平台，创作者可在Mureka平台上创作专属音乐，并通过歌曲商店展示、收听、收藏、分享、下载，上架出售

图：Melodio



图：Mureka



资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

资料来源：腾讯科技，国信证券经济研究所整理

4.4 应用：阿里推出视频生成模型Tora

➤ Tora能够整合文本、视觉和轨迹数据，精确控制视频内容的动态变化，在不同的时间长度、纵横比和分辨率条件下生成高质量的视频。

➤ Tora特点

- ✓ 轨迹控制：Tora能够确保视频中的动作精确地遵循预定义的轨迹，提供精确的运动控制
- ✓ 高保真度：Tora生成的视频在视觉上具有高保真度，能够细致地模拟现实世界中的运动和动态
- ✓ 多模态输入：Tora能够处理和整合文本、视觉和轨迹条件，使得视频生成过程更加丰富和灵活
- ✓ 创新架构：Tora采用了Diffusion Transformer (DiT) 架构，这是生成高质量视频内容的先进技术。动态内容生成：它能够根据轨迹提取器 (TE) 和运动引导融合器 (MGF) 的协同工作，生成具有动态一致性的视频内容
- ✓ 高分辨率和长时序视频：Tora支持生成高分辨率和长时序的视频，适用于需要长时间连续镜头的应用场景

图：Tora演示demo



资料来源：AIHub，国信证券经济研究所整理

图：Tora演示demo



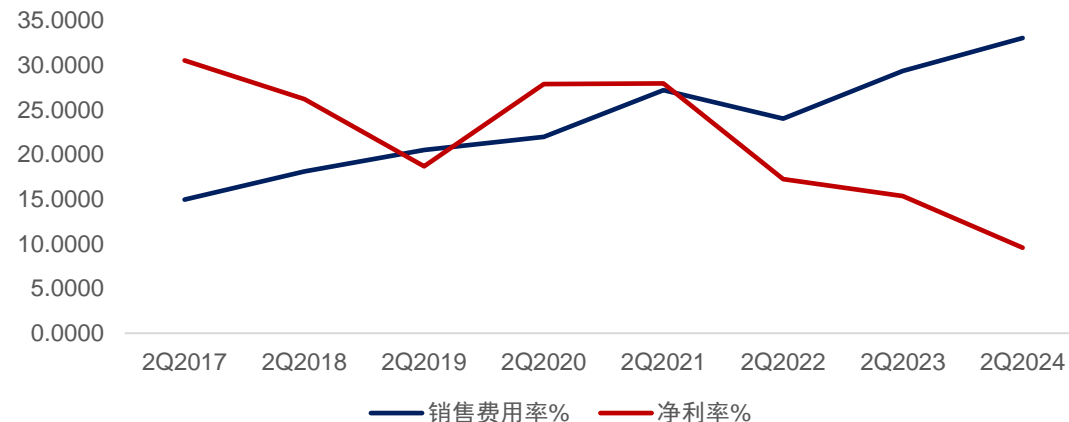
资料来源：AIHub，国信证券经济研究所整理

5. 投资建议：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能

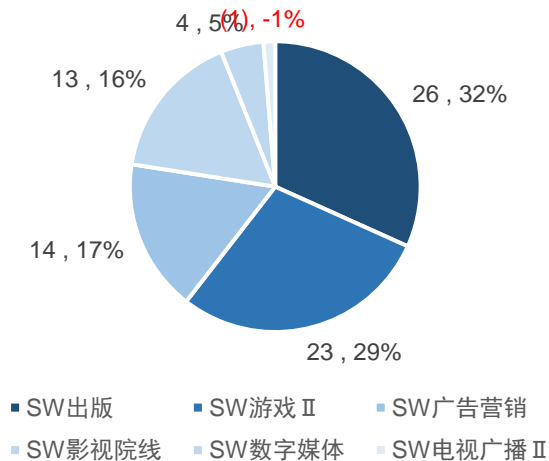
5.1 短期及外部宏观因素带动业绩大幅下行，中期有望再度向上

- 游戏及出版构成传媒板块业绩主体（Q2合计占比61%）；所得税费率调整（0提升至25%）是出版板块业绩大幅向下的主要原因；版号重启之下新游密集上线导致游戏板块费用率显著提升压制游戏板块短期业绩表现；电影及影院板块更多受制于内容制作周期影响；
- 广告、媒体则受制于外部宏观周期影响
- 中期来看，在基数效应减弱（游戏、出版）、供给周期上行（影视）以及宏观预期改善之下，板块业绩有望再度上行；

图：费用端扰动导致游戏板块业绩大幅下滑（Q2）

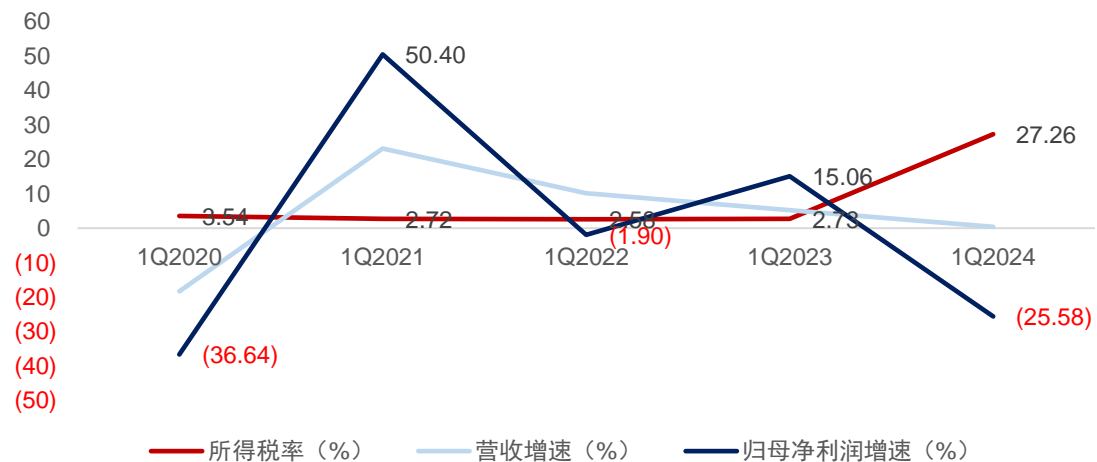


图：游戏及出版构成传媒板块业绩主体（Q2）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：所得税率调整冲击出版板块业绩表现（Q2）

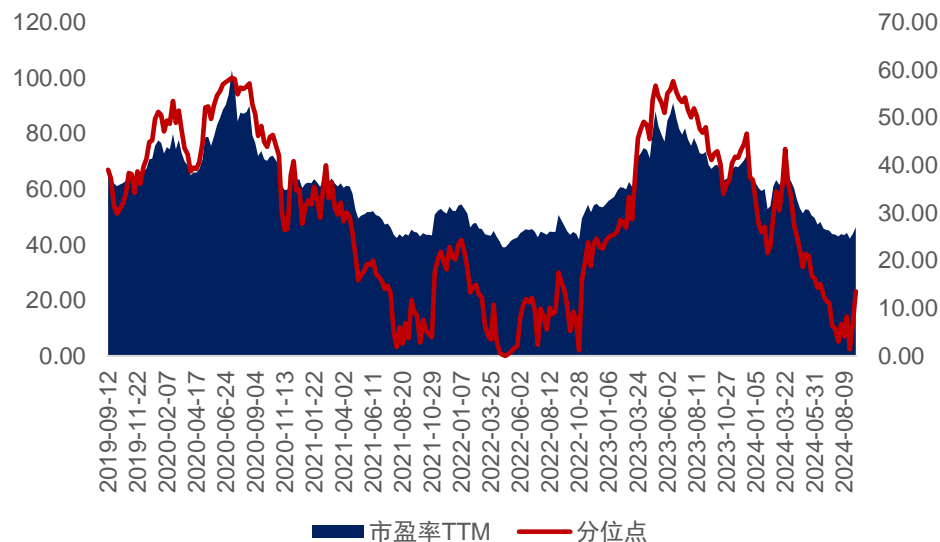


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.2 低配置、低估值下具备超跌反弹可能

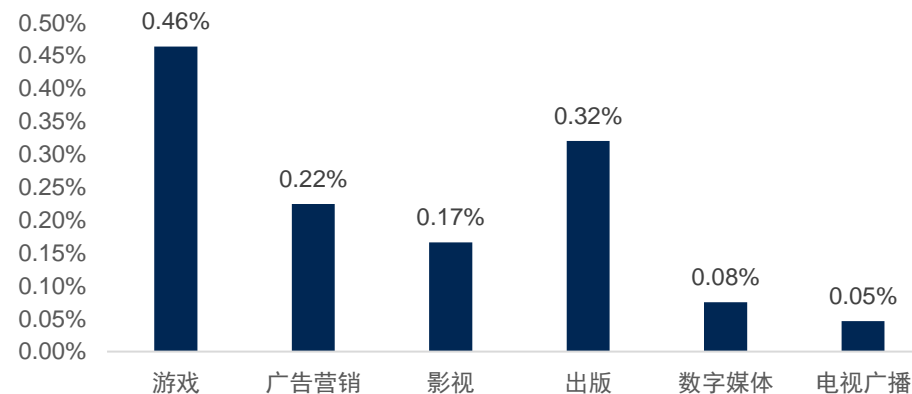
- ▶ 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 27x，处于历史23%分位数、整体估值处于历史较低水平；
- ▶ 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值652亿元，占传媒板块总市值5.74%，占公募机构A股持仓比例为1.3%（上年同期2.35%），相对上年同期下滑显著；

图：估值处于历史低位



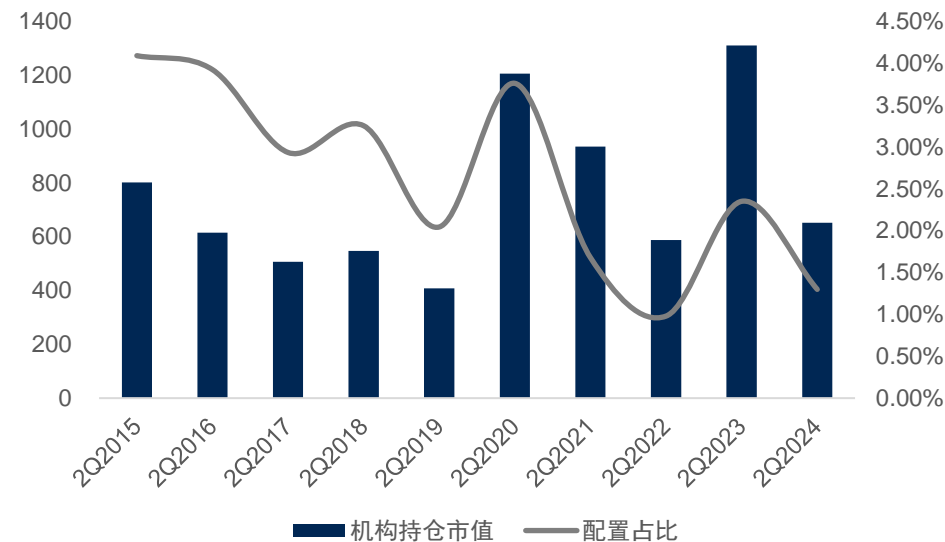
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：申万二级行业公募机构配置比例（Q2）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：公募机构配置占比低位



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

5.3 关注短期基本面变化，中长期持续看好AIGC产业机遇

- 基本面关注景气度变化，低估值及高分红关注出版、游戏、媒体等板块。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；关注中秋/国庆档表现及影视板块底部复苏可能，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；
- 主题上来看，大模型加速发展带动AIGC关注应用端中长期落地机会，重点把握IP（中文在线、上海电影、华策影视、捷成股份、奥飞娱乐、视觉中国）、大模型（昆仑万维）及应用环节（掌趣科技、巨人网络、浙数文化、奥飞娱乐等标的）；
- 8月投资组合为分众传媒、恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩，9月投资组合为恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩

表：投资组合表现

代码	简称	股价	月涨幅	相对沪深300涨幅	相对行业指数涨幅
9626.HK	哔哩哔哩	114.60	-6.1%	-2.64%	-4.50%
002517	恺英网络	9.28	-1.5%	2.02%	0.16%
002027	分众传媒	5.73	-1.2%	2.30%	0.44%
603444	吉比特	193.40	16.3%	19.77%	17.91%
9992.HK	泡泡玛特	45.85	10.6%	14.12%	12.26%
601900	南方传媒	11.86	0.9%	4.44%	2.58%
801760.SI	传媒（申万）	481.19	-1.6%	1.86%	
000300.SH	沪深300	3321.43	-3.5%		

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

5.3 关注短期基本面变化，中长期持续看好AIGC产业机遇

表：传媒板块高股息个股

代码	公司	申万二级行业	市值	PE-TTM	PE-24	5年市盈率分位数	PB	TTM股息率	5年市净率分位数
002555.SZ	三七互娱	游戏 II	307	12	10	10%	2.57	7.4%	3%
300533.SZ	冰川网络	游戏 II	39	(11)	0	0%	3.56	7.2%	80%
600373.SH	中文传媒	出版	179	10	10	67%	1.01	5.9%	50%
002027.SZ	分众传媒	广告营销	830	17	15	11%	5.95	5.7%	44%
002624.SZ	完美世界	游戏 II	154	70	15	95%	1.92	5.7%	3%
300770.SZ	新媒股份	电视广播 II	75	11	12	3%	2.10	5.6%	1%
603096.SH	新经典	出版	26	16	14	1%	1.40	5.3%	4%
601019.SH	山东出版	出版	229	10	14	53%	1.65	5.1%	94%
600757.SH	长江传媒	出版	97	11	13	81%	1.10	5.0%	85%
601928.SH	凤凰传媒	出版	257	9	14	33%	1.41	4.9%	70%
301299.SZ	卓创资讯	数字媒体	25	42	0	11%	4.20	4.9%	29%
605168.SH	三人行	广告营销	53	12	8	9%	1.94	4.8%	2%
301262.SZ	海看股份	电视广播 II	91	22	20	7%	2.63	4.8%	9%
601921.SH	浙版传媒	出版	184	13	16	48%	1.46	4.7%	47%
600551.SH	时代出版	出版	52	10	15	8%	0.94	4.7%	54%
601801.SH	皖新传媒	出版	128	14	15	25%	1.15	4.7%	76%
601098.SH	中南传媒	出版	214	12	15	36%	1.46	4.6%	67%
002605.SZ	姚记科技	游戏 II	82	16	12	58%	2.73	4.5%	22%
601900.SH	南方传媒	出版	109	9	11	27%	1.43	4.4%	69%
000719.SZ	中原传媒	出版	104	8	0	36%	0.96	4.1%	69%
601811.SH	新华文轩	出版	149	11	10	56%	1.33	4.1%	61%
600229.SH	城市传媒	出版	44	11	13	1%	1.37	4.1%	3%
603230.SH	内蒙新华	出版	40	13	0	3%	1.56	4.0%	4%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

商誉减值风险；

业绩不达预期；

经营管理风险；

监管政策风险；

新技术落地低于预期等。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032