



利润端整体承压，关注优质内容供给

—— 2024 半年报业绩总结

2024 年 9 月 13 日

核心观点

- 营收小幅增长，利润端短期承压：**剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了 SW 传媒行业 128 家公司 2024 年上半年的业绩情况：2024 年上半年传媒行业（剔除后）实现营业收入 2440 亿元，同比上升 2.7%。从归母净利润来看，2024 年上半年传媒行业实现归母净利润 173 亿元，同比下降 28.5%。主要受游戏行业营销费用增长、部分出版公司税收优惠政策到期、减值损失等多重因素影响所致。
- 毛利率保持稳定，净利率有所波动：**2024 年上半年传媒行业平均毛利率为 32.13%，较 2023 年同期下降 0.67pct；平均净利率为 7.23%，较 2023 年同期下降 3.33pct，但对比 2023 年全年基本保持稳定。短期内行业毛利率、净利率整体承压，但从更长的时间线对比，行业整体毛利率保持稳定，净利率自 2018 年以来整体呈现波动修复的趋势。
- 行业整体处于估值低位，未来仍有上行空间：**当前传媒行业平均市盈率较 2013 年以来的历史均值低超过 40%，截至 2024 年 8 月底，传媒行业整体市盈率为 19.99 倍（TTM 整体法，剔除负值），对比全部 A 股为 12.35 倍。当前传媒行业整体估值已经处于底部区间，从长期来看，AIGC 技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子版块持续赋能，板块整体未来上行空间较大。
- 子版块营收部分分化，整体利润承压：**2024 年上半年年传媒行业除电视广播和影视院线板块外，其他子版块营收均同比增长，同比增速前三的子版块为广告营销（YOY +9.95%）、游戏（YOY +4.98%）、出版（YOY +0.33%）。归母净利润方面，行业整体利润端承压，各子版块整体归母净利润均有一定程度下滑。
- 投资建议：**2024 年以来板块市场表现整体呈现回调趋势，目前传媒板块处于估值底部区间，多个板块具有较高的投资性价比。着眼传媒行业本身，内容生产处于传媒产业链和价值链的中上游位置，而优质内容始终是稀缺资源。优质的内容制作公司的长期价值不改。此外，随着 AI 技术不断催化，生产力革命迎来革新，AI 技术与内容创作的结合将进入实质阶段，内容市场因此进入长线复苏趋势，而内容生态繁荣也是带来消费增长的基本盘。与此同时，随着内容制作效率的提高以及制作难度的下降，AI 技术也有望解锁全新的商业模式及创新方式，助力更多优质内容更好的展现以及变现。**建议关注：**1) 年内新作有望上线，贡献业绩增量的优质内容公司：神州泰岳、光线传媒等。2) 基本面稳健且具有一定业绩增量的出版行业公司：山东出版、南方传媒等。
- 风险提示：**政策及监管环境的风险、市场竞争加剧的风险、新作上线表现不及预期的风险、AIGC 技术和应用发展不及预期的风险等。

传媒互联网行业

推荐 维持

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

研究助理 祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2024-9-13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】2023 年报&2024 一季报业绩总结_业绩整体增长明显，子版块出现部分分化

目录

Catalog

- 一、 2024 传媒行业半年报业绩回顾 3
 - (一) 营收、利润端：营收小幅增长，利润端短期承压 3
 - (二) 行业现金流：业绩承压，现金流下滑明显 5
 - (三) 市场表现：行业估值调整期，整体估值处于低位 6
- 二、 传媒细分子版块业绩情况 7
 - (一) 游戏行业：收入保持增长，新产品周期陆续开启 7
 - (二) 影视院线：业绩承压，关注重点新片上线排期 9
 - (三) 广告营销：营收增长明显，费用端持续改善 11
 - (四) 出版：税收政策影响，短期利润端承压 13
 - (五) 数字媒体：营收保持稳健，盈利能力短期承压 15
 - (六) 电视广播：利润下滑明显，行业整体承压 17
- 三、 投资建议 19
- 四、 风险提示 20

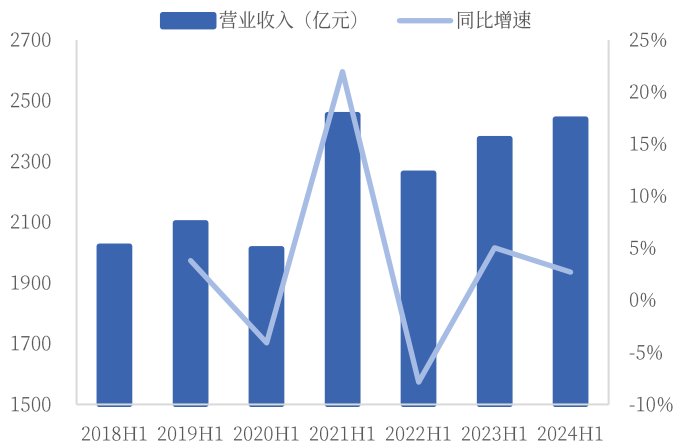
一、2024 传媒行业半年报业绩回顾

(一) 营收、利润端：营收小幅增长，利润端短期承压

剔除传媒行业 ST 股后，我们统计了 SW 传媒行业 128 家公司 2024 年上半年的业绩情况：2024 年上半年传媒行业（剔除后）实现营业收入 2440 亿元，同比上升 2.7%。其中，受益于 24H1 广告市场大盘增长，广告营销板块增长趋势明显，版块内公司 2024 年上半年营业收入同比增长 9.95%。分板块来看，广告营销、出版和游戏板块营收占比较高，分别为 32.90%、28.68%和 18.18%。

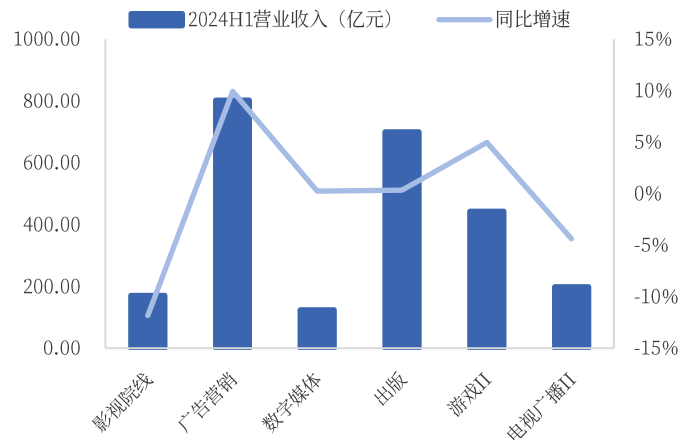
广告营销板块增速显著，拉动行业整体营收增长。从子板块来看，2024 年上半年传媒行业子板块除电视广播和影视院线板块外，其他子板块营收均同比增长，同比增速前三的子板块为广告营销（YOY +9.95%）、游戏（YOY +4.98%）、出版（YOY +0.33%），营业收入分别为 802.87 亿元、443.55 亿元、699.80 亿元。营收同比增速前三的板块同时也是营收绝对值前三，带动行业整体营业收入同比小幅增长。

图1：2018-2024 传媒行业上半年营收及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

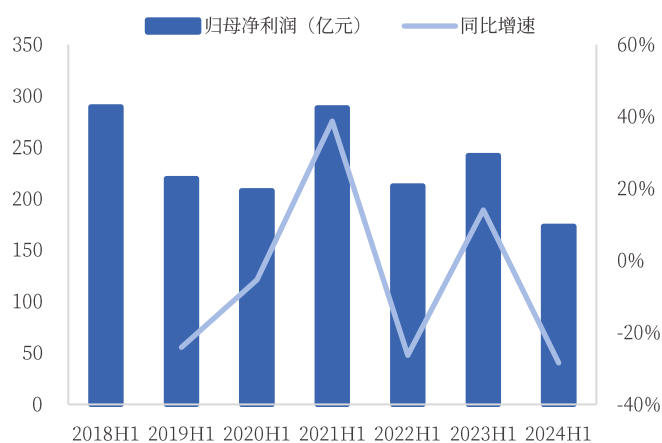
图2：2024H1 传媒行业分板块营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

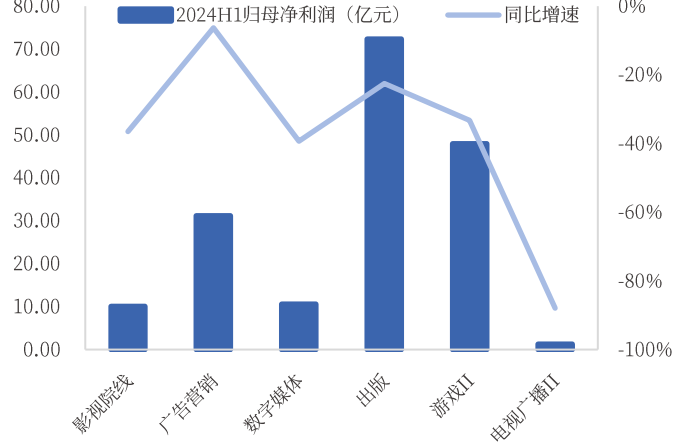
从归母净利润来看，2024 年上半年传媒行业实现归母净利润 173 亿元，同比下降 28.5%。

图3：2018-2024 传媒行业上半年归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：2024H1 传媒行业分板块归母净利润及增速

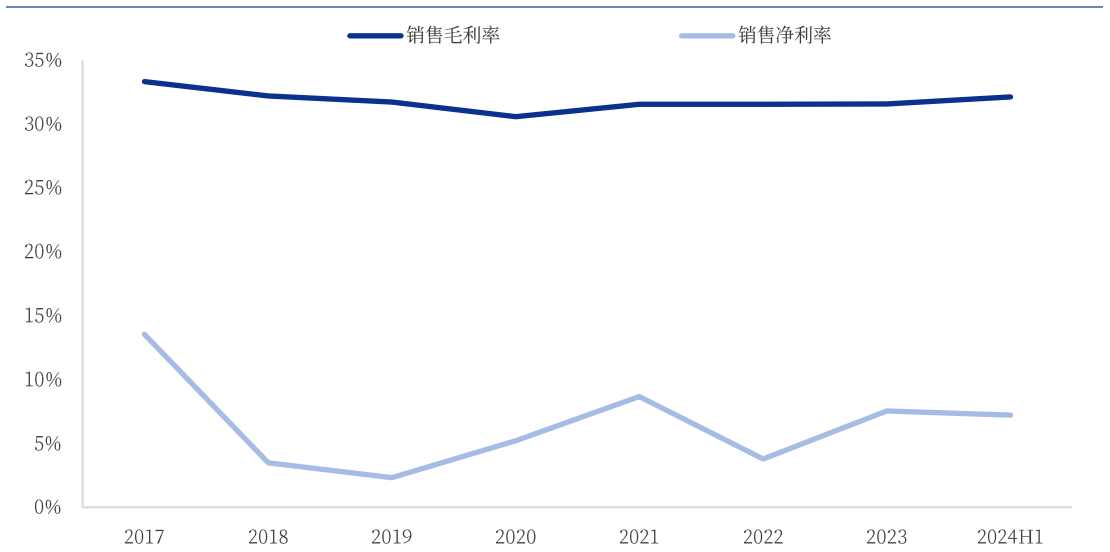


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

分子版块来看，2024年上半年传媒行业子版块的归母净利润均有不同程度下滑，其中广告营销板块整体受到影响最小，上半年板块整体归母净利润同比下降6.3%，其他各子版块下降幅度均超过20%。从公司角度来看，2024年上半年传媒板块共有90家公司盈利，其中85家公司持续盈利，5家公司扭亏为盈；共有38家公司亏损，其中20家公司连续亏损，18家公司由盈转亏。

2024年上半年传媒行业平均毛利率为32.13%，较2023年同期下降0.67pct；平均净利率为7.23%，较2023年同期下降3.33pct，但对比2023年全年基本保持稳定。短期内行业毛利率、净利率整体承压，但从更长的时间线对比，行业整体毛利率保持稳定，净利率自2018年以来整体呈现波动修复的趋势。

图5：2017-2024H1 传媒行业平均销售毛利率和净利率

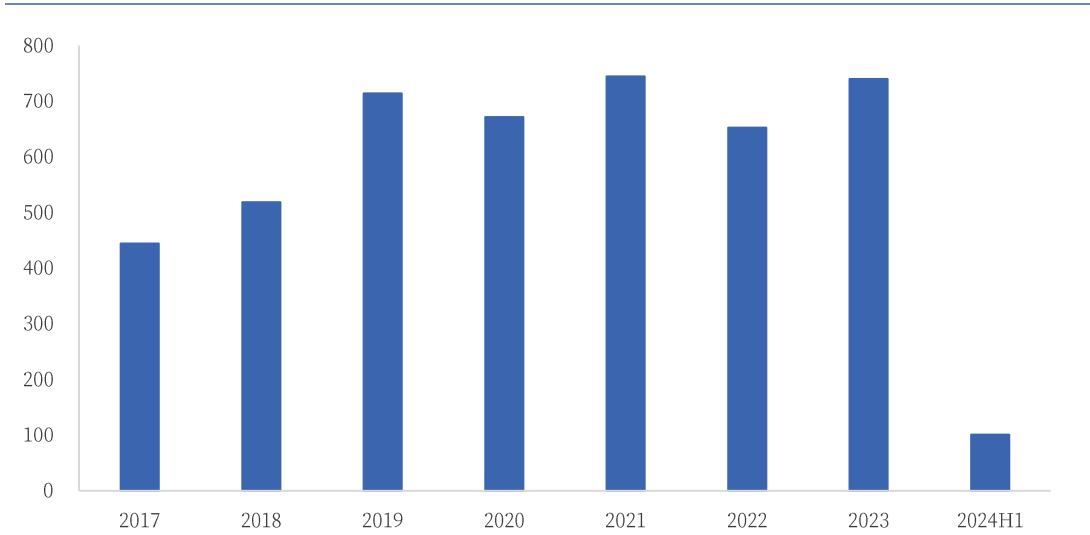


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 行业现金流：业绩承压，现金流下滑明显

2024年上半年传媒行业经营活动产生的现金流量净额为100.91亿元，同比下降59.3%。经营现金流净额/营业收入为4.14%，对比2023年同期下降6.28pct，下降幅度明显。由于2024年上半年行业整体利润端下滑，带动行业现金流短期内收紧。

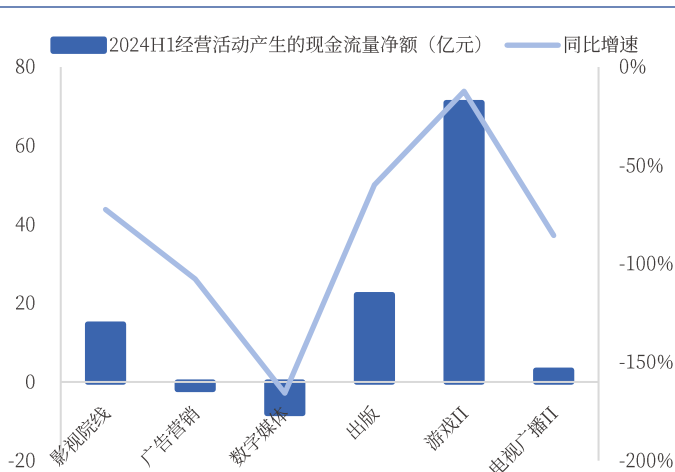
图6：2017-2024H1 传媒行业经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

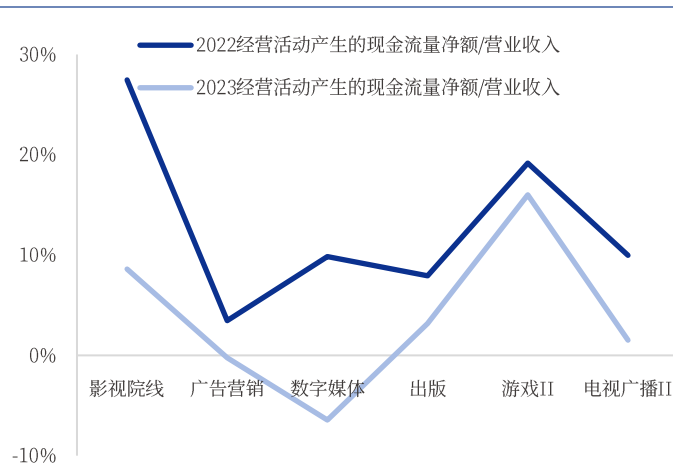
分板块来看：2024年上半年经营性现金流净额最充裕的三个子板块是游戏、出版和影视院线，经营性现金流分别净流入70.99亿元、22.19亿元和14.69亿元；广告营销和数字媒体板块整体经营活动产生的现金流净额转负，分别为-1.93亿元和-8.02亿元。整体来看，游戏和出版板块经营性活动现金流净额占营业收入比例在2024年上半年受到的影响较小，对应比例分别为16.01%、3.17%，分别同比小幅下降3.15pct和4.75pct。

图7：2024H1 传媒子行业经营性现金流净额



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：2024H1 传媒子行业经营性现金流净额与营收之比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 市场表现：行业估值调整期，整体估值处于低位

2024年上半年，传媒行业指数累计下跌21.33%（同期沪深300指数累计上涨0.89%），在全部SW一级行业中排名第27。长期来看，在2023年上半年传媒板块收益情况一路走高后，2023年下半年以来板块市场表现整体呈现回调趋势。2023年至今（截至2024年9月12日）的累计涨跌幅度位-8.12%（同期沪深300指数累计下跌10.59%）

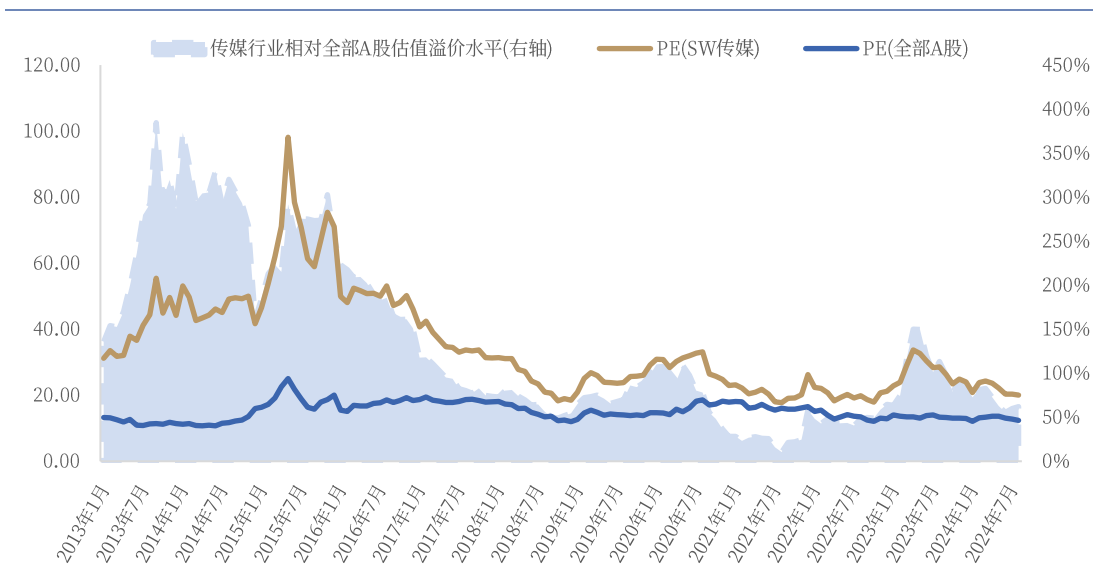
图9：传媒行业指数涨跌幅（2023年初至今）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

目前，传媒行业平均市盈率较2013年以来的历史均值低41.01%，全部A股平均市盈率较2013年以来的历史均值低15.86%。截至2024年8月底，传媒行业整体市盈率为19.99倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为12.35倍。我们认为：当前传媒行业整体估值已经处于底部区间，从长期来看，AIGC技术对板块内的影视、游戏、广告营销等核心子版块持续赋能，板块整体未来上行空间较大。

图10：传媒行业指数与全部A股历史估值水平比较



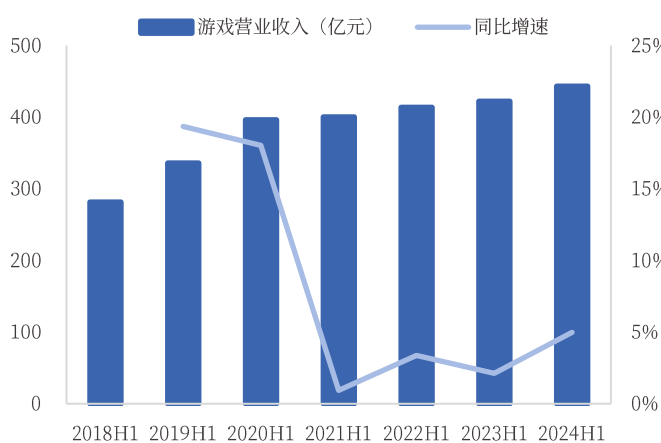
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、传媒细分子版块业绩情况

(一) 游戏行业：收入保持增长，新产品周期陆续开启

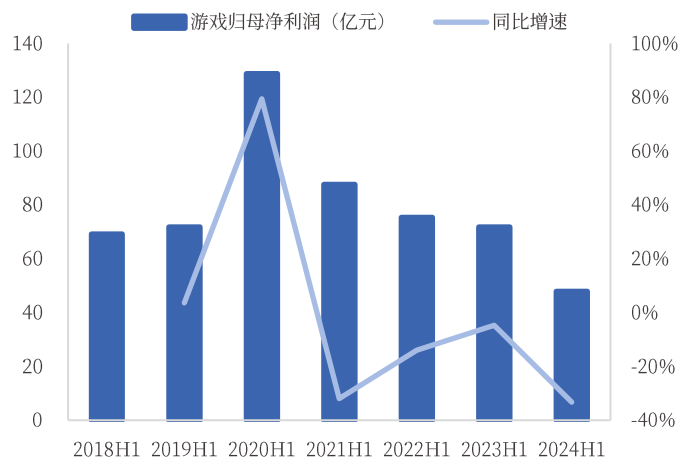
游戏行业在 2024 年上半年传媒细分子板块中营收排名第三，归母净利润排名第二。2024 年上半年实现营业收入 443.55 亿元，同比增长 4.98%。归母净利润 47.94 亿元，同比下降 33.28%，行业上半年业绩增收不增利的主要原因是买量成本的上升。2024 年年内主要头部游戏公司多款新游有望上线，产品新周期陆续开启，有望带动新一轮营收和利润的增长。

图11：游戏行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

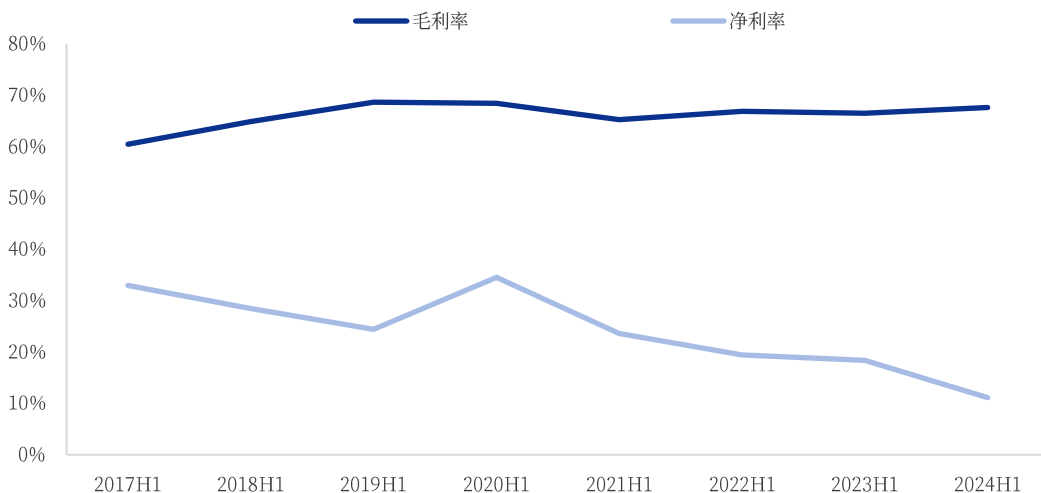
图12：游戏行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

游戏行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 67.55%，同比上升 0.12pct，净利率为 11.11%，同比下降 7.27pct。行业整体毛利率整体保持稳健，净利率近年整体呈现下降趋势。

图13：游戏行业近年平均毛利率和净利率

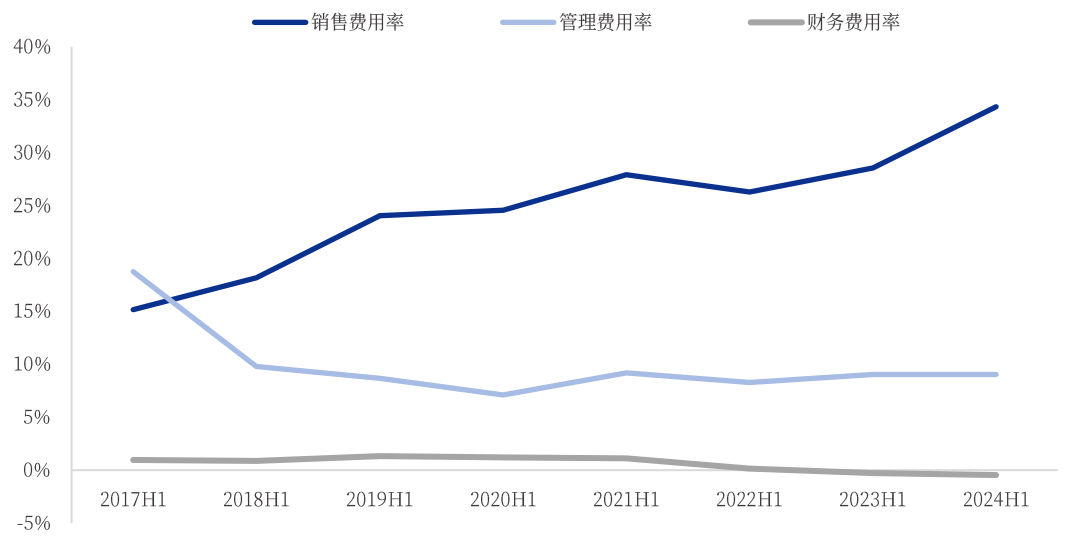


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

游戏行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 34.35%，同比上升 5.78pct，由于市场竞争的加剧导致买量成本上升，行业销售费用率在 2024H1 明显增长，拖累行业整体盈利水平下行。管理

费用率为 9.05%，同比上升 0.01pct；财务费用率为-0.46%，同比下降 0.17pct，两项费用率整体较 2023 年同期保持稳定。

图14：游戏行业近年费用率



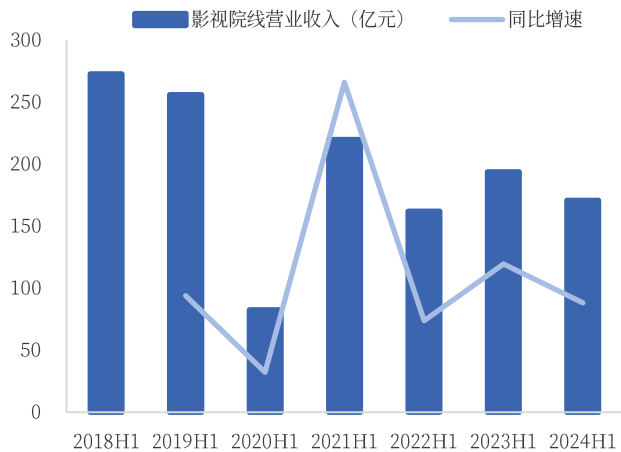
资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

2024 年上半年 25 家游戏公司中，有 9 家公司营业收入实现正增长，16 家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为世纪华通、三七互娱、完美世界、神州泰岳和恺英网络；有 17 家公司盈利（其中 16 家公司持续盈利，1 家公司扭亏为盈），8 家公司亏损（2 家公司连续亏损，6 家公司由盈转亏）。9 家公司实现归母净利润同比增长，16 家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为三七互娱、世纪华通、恺英网络、巨人网络和神州泰岳。在游戏行业鼓励精品的政策环境下，行业头部效应将不断增强。

(二) 影视院线：业绩承压，关注重点新片上线排期

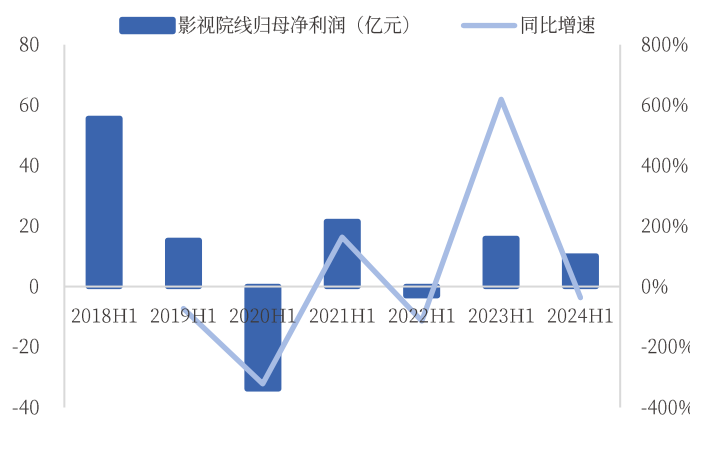
影视院线行业在 2024 年上半年年传媒细分子板块中营收排名第五，归母净利润排名第五。2024 年上半年实现营业收入 170.86 亿元，同比下降 11.84%。归母净利润 10.09 亿元，同比下降 36.54%，行业上半年内容供给表现一般，相对较为缺少爆款大片，导致上半年整体业绩承压。展望后续电影大盘，年内仍有多部高关注度新片上映，关注重点影片的后续上线表现。

图15：影视院线行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

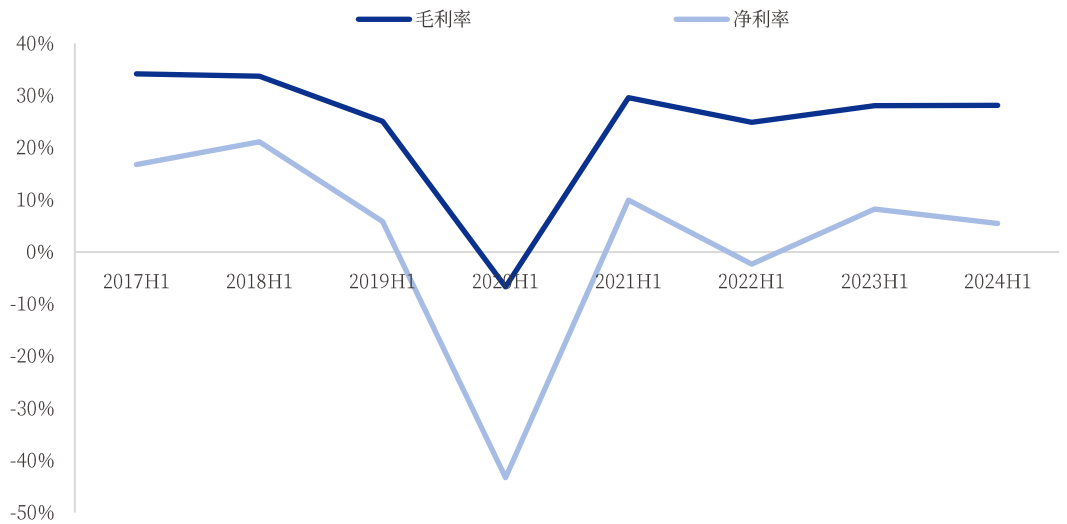
图16：影视院线行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

影视院线行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 28.12%，同比上升 0.01pct，净利率为 5.49%，同比下降 2.73pct。行业整体毛利率整体保持稳健，净利率较 2023 年同期有所下滑。

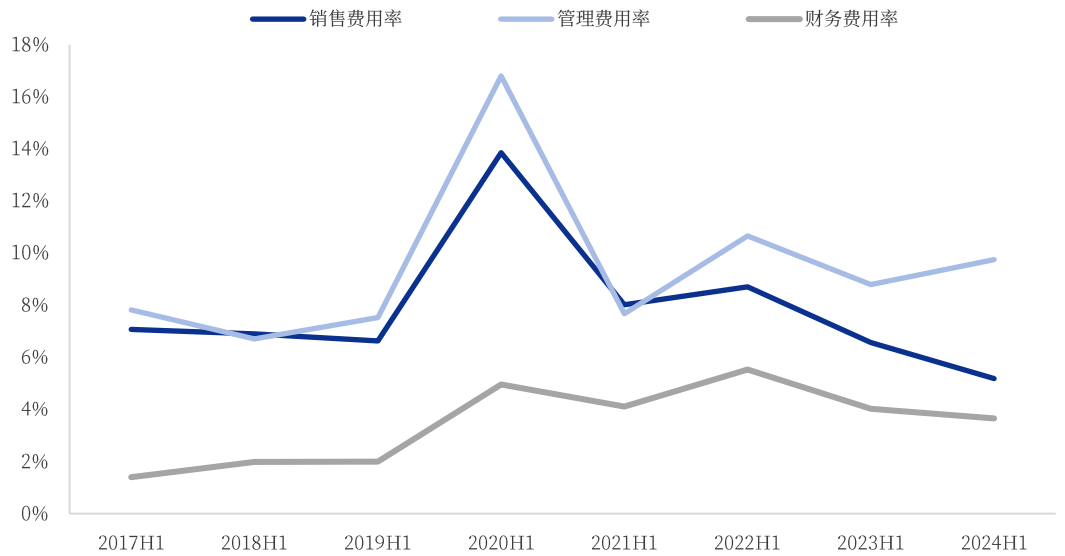
图17：影视院线行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

影视院线行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 5.18%，同比下降 1.39pct，主要由于行业整体加大的控费力度，叠加上半年爆款影片较少，宣发需求降低。管理费用率为 9.74%，同比上升 0.96pct；财务费用率为 3.66%，同比下降 0.36pct。

图18: 影视院线行业近年费用率



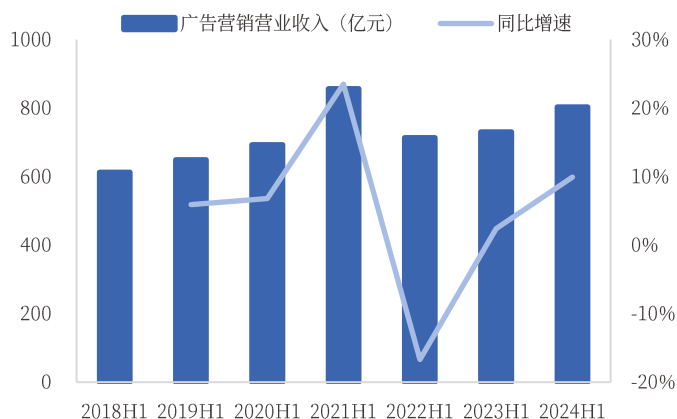
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024年上半年19家影视院线公司中,有6家公司营业收入实现正增长,13家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为万达电影、中国电影、捷成股份、光线传媒和奥飞娱乐;有11家公司盈利(其中9家公司持续盈利,2家公司扭亏为盈),8家公司亏损(6家公司连续亏损,2家公司由盈转亏)。7家公司实现归母净利润同比增长,12家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为光线传媒、捷成股份、中国电影、万达电影和横店影视。

(三) 广告营销：营收增长明显，费用端持续改善

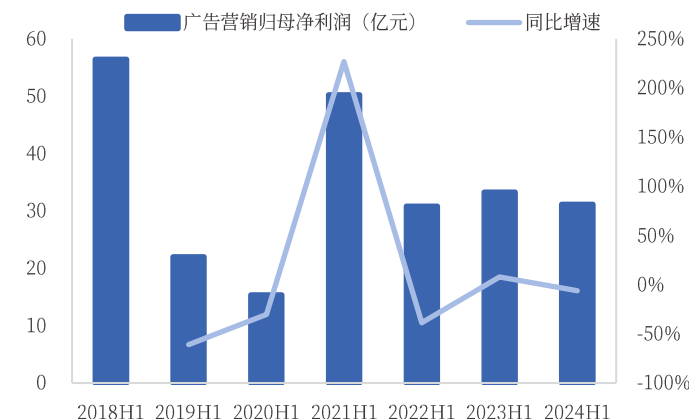
广告营销行业在 2024 年上半年年传媒细分板块中营收排名第一，归母净利润排名第三。2024 年上半年实现营业收入 802.87 亿元，同比上升 9.95%。归母净利润 31.15 亿元，同比下降 6.31%，广告市场上半年大盘实现增长，带动上半年行业整体营收增长。利润端下滑主要是受到减值损失影响。

图19：广告营销行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

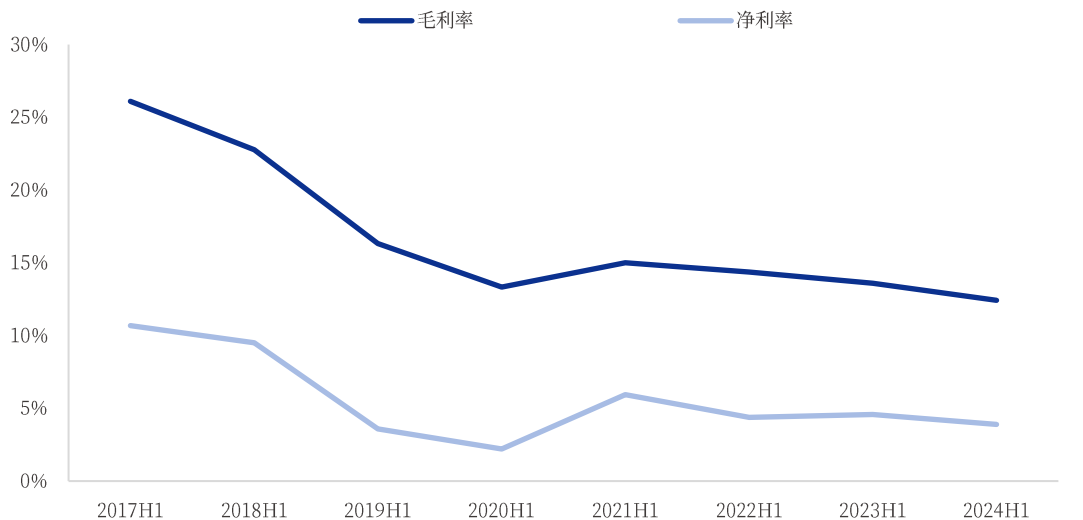
图20：广告营销行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广告营销行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 12.42%，同比下降 1.17pct，净利率为 3.89%，同比下降 0.68pct。毛利率和净利率较 2023 年同期略微下滑。

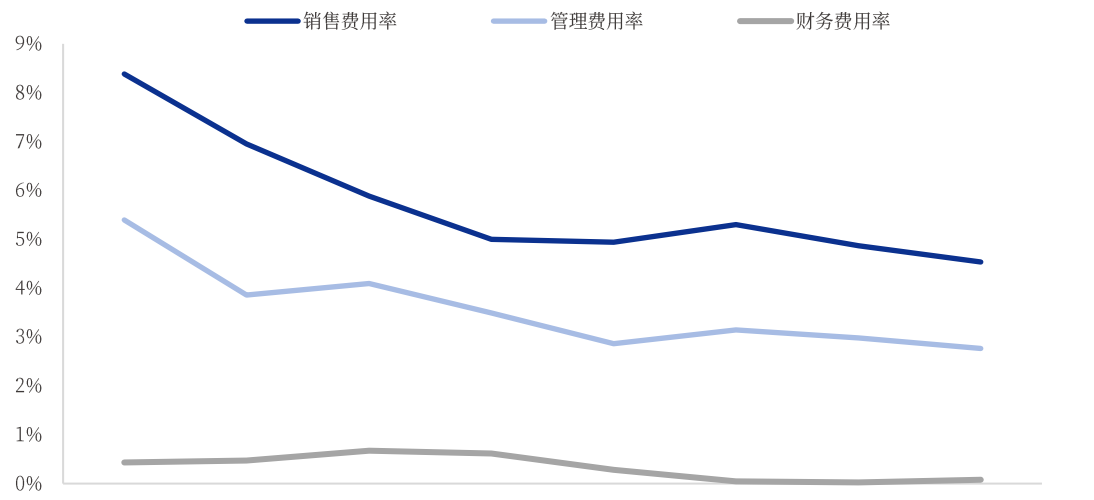
图21：广告营销行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广告营销行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 4.54%，同比下降 0.33pct，管理费用率为 2.77%，同比下降 0.22pct；财务费用率为 0.08%，同比上升 0.06pct。行业在费用端持续改善，综合费用率近年来呈现下降态势。

图22: 广告营销行业近年费用率



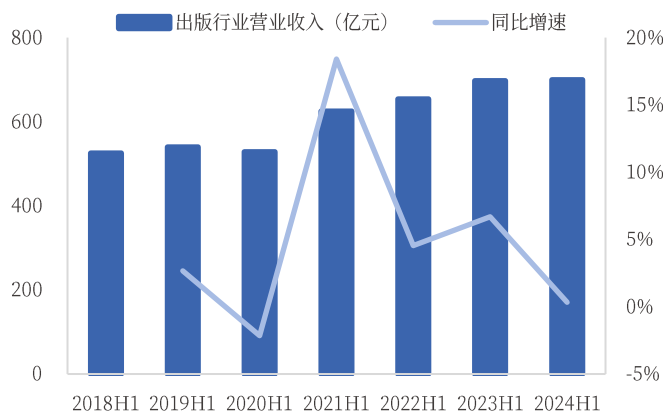
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024年上半年29家广告营销公司中,有15家公司营业收入实现正增长,14家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为蓝色光标、省广集团、分众传媒、天龙集团和浙文互联;有20家公司盈利(其中19家公司持续盈利,1家公司扭亏为盈),9家公司亏损(5家公司连续亏损,4家公司由盈转亏)。9家公司实现归母净利润同比增长,20家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为分众传媒、蓝色光标、新华都、易点天下和三人行。

(四) 出版：税收政策影响，短期利润端承压

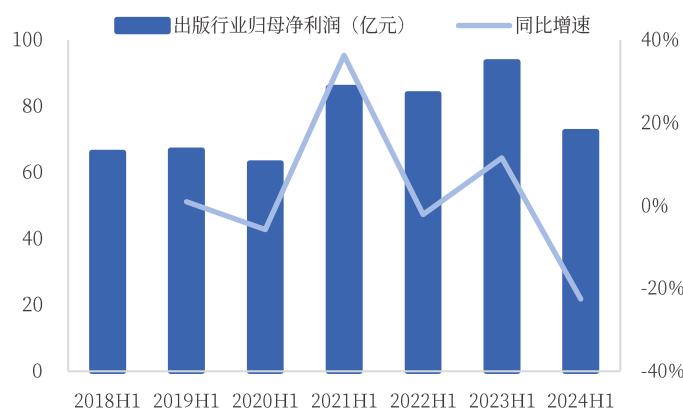
出版行业在 2024 年上半年年传媒细分子板块中营收排名第二，归母净利润排名第一。2024 年上半年实现营业收入 699.80 亿元，同比上升 0.33%。归母净利润 72.31 亿元，同比下降 22.57%，利润下滑的原因主要是主要是税收优惠政策在 2023 年底到期，受影响公司的所得税率会在 2024 年有明显提升，拖动利润端同比下降。

图23：出版行业营收及同比增速



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

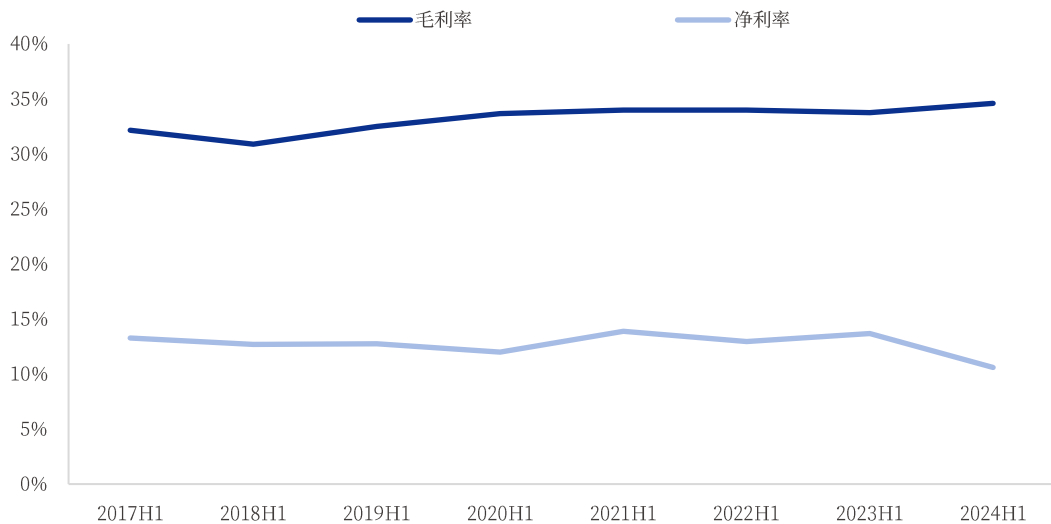
图24：出版行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

出版行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 34.60%，同比上升 0.84pct，净利率为 10.60%，同比下降 3.08pct。

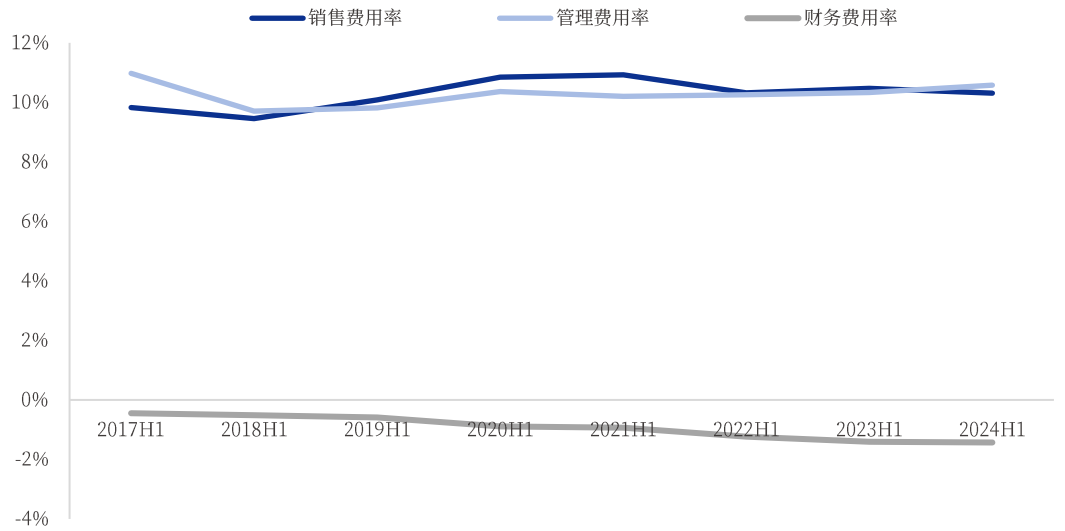
图25：出版行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

出版行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 10.31%，同比下降 0.16pct，管理费用率为 10.58%，同比上升 0.26pct；财务费用率为 -1.43%，同比下降 0.02pct。行业在费用端长期保持稳定，各项费用率均保持稳定。

图26: 出版行业近年费用率



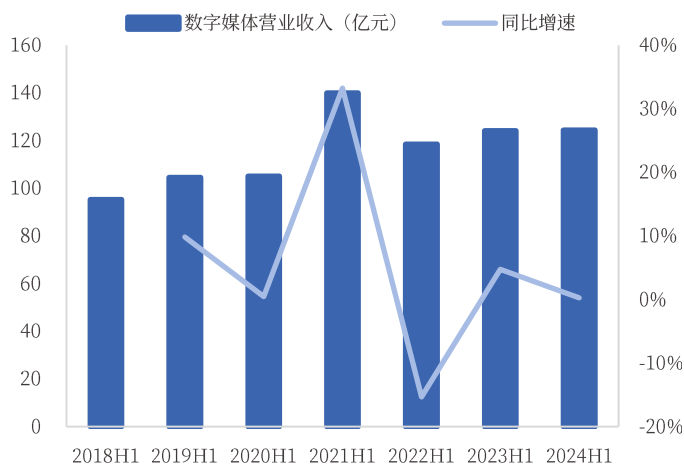
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024年上半年29家出版公司中,有16家公司营业收入实现正增长,13家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为凤凰传媒、中南传媒、山东出版、新华文轩和浙版传媒;有25家公司盈利(25家公司全部为持续盈利),4家公司亏损(2家公司连续亏损,2家公司由盈转亏)。7家公司实现归母净利润同比增长,22家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为凤凰传媒、中南传媒、山东出版、新华文轩和中文传媒。

(五) 数字媒体：营收保持稳健，盈利能力短期承压

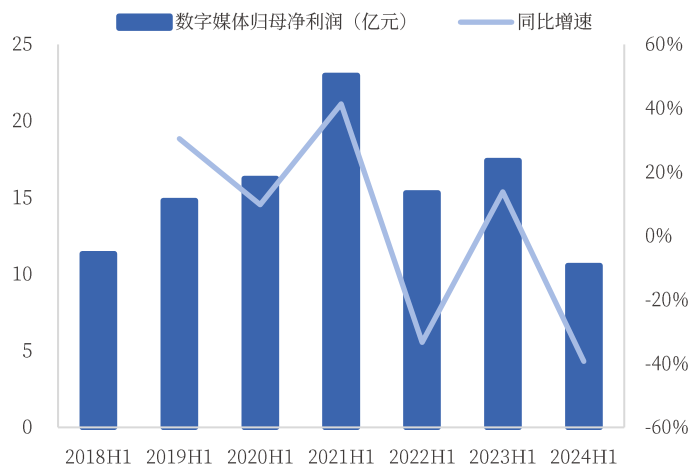
数字媒体行业在 2024 年上半年年传媒细分子板块中营收排名第六，归母净利润排名第四。2024 年上半年实现营业收入 124.42 亿元，同比上升 0.27%。归母净利润 10.58 亿元，同比下降 39.30%。

图27：数字媒体行业营收及同比增速



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

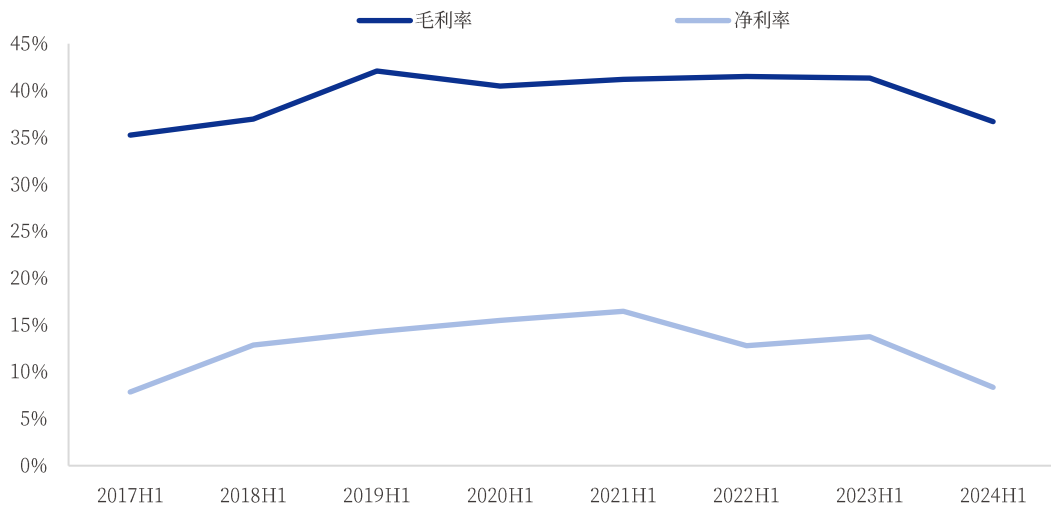
图28：数字媒体行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

数字媒体行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 36.69%，同比下降 4.65pct，净利率为 8.37%，同比下降 5.48pct。行业整体盈利能力承压，毛利率和净利率均有一定程度下滑。

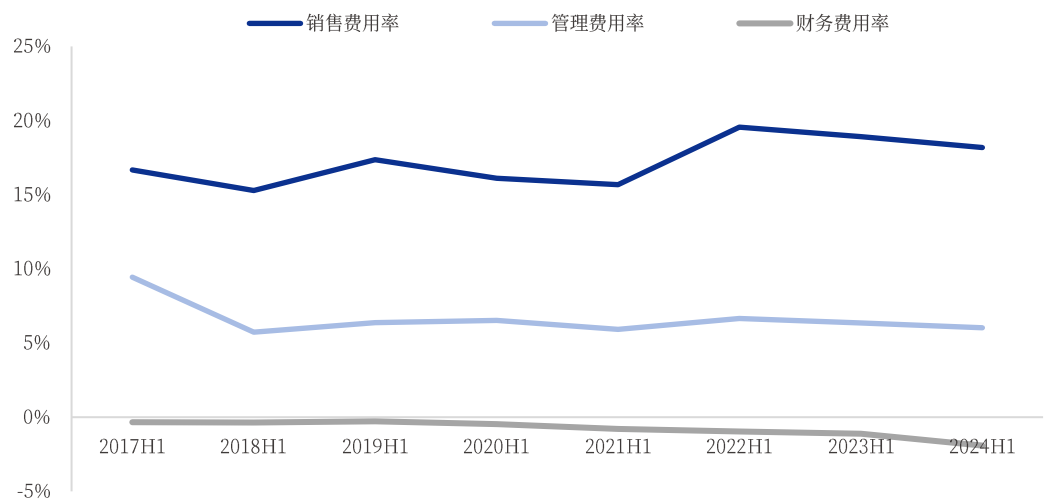
图29：数字媒体行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

数字媒体行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 18.19%，同比下降 0.74pct，管理费用率为 6.03%，同比下降 0.32pct；财务费用率为 -1.91%，同比下降 0.79pct。行业整体费用率方面较 2023 年同期有较为明显改善。

图30: 数字媒体行业近年费用率



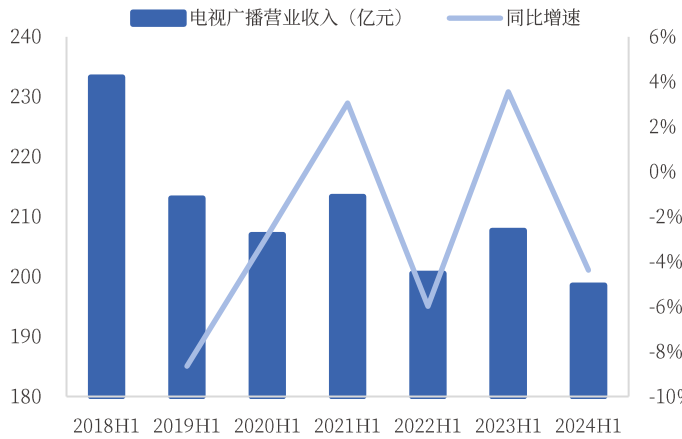
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024年上半年13家数字媒体公司中,有8家公司营业收入实现正增长,5家公司营业收入水平下降,收入最高的五家公司为芒果超媒、掌阅科技、新华网、人民网和值得买;有9家公司盈利(其中8家公司持续盈利,1家公司扭亏为盈),4家公司亏损(1家公司连续亏损,3家公司由盈转亏)。3家公司实现归母净利润同比增长,10家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为芒果超媒、新华网、视觉中国、卓创资讯和人民网。

(六) 电视广播：利润下滑明显，行业整体承压

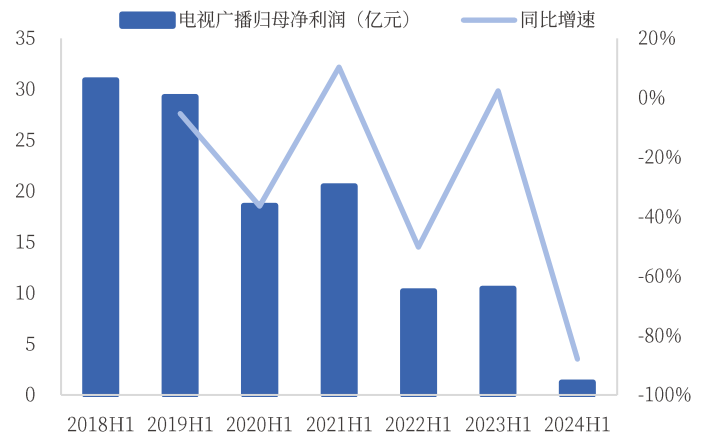
电视广播行业在 2024 年上半年年传媒细分子板块中营收排名第四，归母净利润排名第六。2024 年上半年实现营业收入 198.59 亿元，同比下降 4.38%。归母净利润 1.26 亿元，同比下降 87.94%。

图31：电视广播行业营收及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

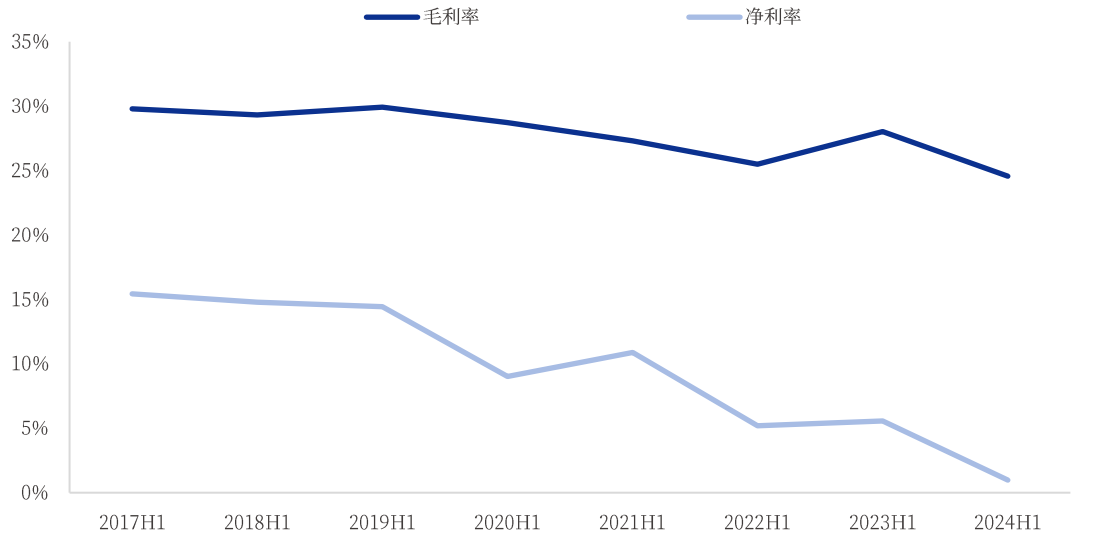
图32：电视广播行业归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

电视广播行业 2024 年上半年行业平均毛利率为 24.57%，同比下降 3.46pct，净利率为 0.98%，同比下降 4.58pct。行业整体毛利率和净利率在近年整体呈下滑趋势。

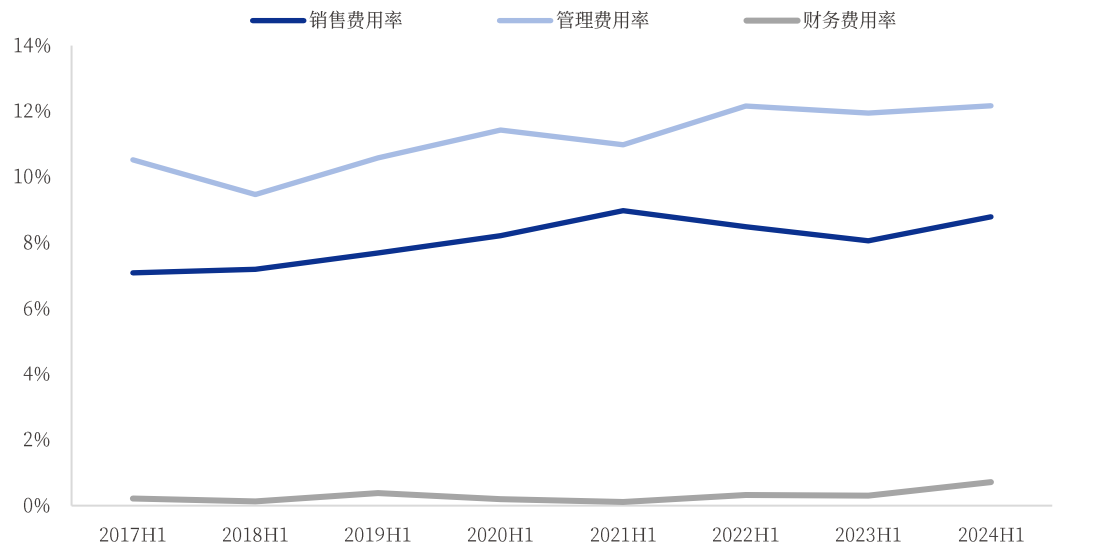
图33：电视广播行业近年平均毛利率和净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

电视广播行业 2024 年上半年行业平均销售费用率为 8.79%，同比上升 0.73pct，管理费用率为 12.17%，同比上升 0.22pct；财务费用率为 0.72%，同比上升 0.42pct。行业整体费用率相比 2023 年同期有小幅上升。

图34：电视广播行业近年费用率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2024年上半年13家电视广播公司中，有5家公司营业收入实现正增长，8家公司营业收入水平下降，收入最高的五家公司为华数传媒、江苏有线、东方明珠、电广传媒和歌华有线；有8家公司盈利（8家公司全部为持续盈利），5家公司亏损（4家公司连续亏损，1家公司由盈转亏）。4家公司实现归母净利润同比增长，9家公司实现归母净利润同比下降。盈利最佳的前五家公司为东方明珠、新媒股份、华数传媒、海看股份和江苏有线。

三、投资建议

2024 年以来板块市场表现整体呈现回调趋势，目前传媒板块处于估值底部区间，多个板块具有较高的投资性价比。着眼传媒行业本身，内容生产处于传媒产业链和价值链的中上游位置，而优质内容始终是稀缺资源。优质的内容制作公司的长期价值不改。

此外，随着 AI 技术不断催化，生产力革命迎来革新，AI 技术与内容创作的结合将进入实质阶段，内容市场因此进入长线复苏趋势，而内容生态繁荣也是带来消费增长的基本盘。与此同时，随着内容制作效率的提高以及制作难度的下降，AI 技术也有望解锁全新的商业模式及创新方式，助力更多优质内容更好的展现以及变现。

建议关注：

- 1) 年内新作有望上线，贡献业绩增量的优质内容公司：神州泰岳、光线传媒等。
- 2) 基本面稳健且具有一定业绩增量的出版行业公司：山东出版、南方传媒等。

四、风险提示

1.政策及监管环境的风险

行业内公司受到多个部门的监管，政策的变化可能直接影响游戏、影视作品、出版物的制作和上线发售。此外，海外市场的国家或地区政策、法律法规、文化习俗等方面可能存在差异，可能导致业务涉及出海的游戏和影视等企业在海外市场的经营活动无法满足当地的监管要求，从而影响企业在海外市场的运营效率、盈利能力和长期发展。企业的出海业务可能因此产生不确定性和潜在损失。

2.市场竞争加剧的风险

当前，游戏等子版块市场竞争逐渐加剧，市场进入成本逐渐升高。若企业不能保持自身核心竞争力，不断创新，这种加剧的市场内竞争可能导致企业在相关市场的份额下降、盈利水平降低，从而降低整体的业绩水平。

3.新作上线表现不及预期的风险

新游戏、新影视作品在上线之前，可能存在内容质量不如预期、市场定位不准确、营销策略失误、竞争对手的强劲表现、观众或玩家口味变化等不确定因素。这种不确定性可能对项目的盈利能力、及后续开发计划产生负面影响。

4.AIGC 技术和应用发展不及预期的风险

AIGC 技术具有巨大的潜力，但其发展速度或实际应用效果可能无法满足市场和用户的期望。这种风险可能源于技术成熟度不足、算法精确度不够或市场接受度低等因素。如果 AIGC 技术不能提供高质量、高效率、有竞争力的内容生成服务，可能会使在此方面布局或投入较大的企业投资回报周期变长，进而导致整体经营效率的下降。

。

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 2018-2024 传媒行业上半年营收及增速 | 3 |
| 图 2: 2024H1 传媒行业分板块营业收入及增速 | 3 |
| 图 3: 2018-2024 传媒行业上半年归母净利润及增速 | 3 |
| 图 4: 2024H1 传媒行业分板块归母净利润及增速 | 3 |
| 图 5: 2017-2024H1 传媒行业平均销售毛利率和净利率 | 4 |
| 图 6: 2017-2024H1 传媒行业经营活动现金流净额 (亿元) | 5 |
| 图 7: 2024H1 传媒子行业经营性现金流净额 | 5 |
| 图 8: 2024H1 传媒子行业经营性现金流净额与营收之比 | 5 |
| 图 9: 传媒行业指数涨跌幅 (2023 年初至今) | 6 |
| 图 10: 传媒行业指数与全部 A 股历史估值水平比较 | 6 |
| 图 11: 游戏行业营收及同比增速 | 7 |
| 图 12: 游戏行业归母净利润及同比增速 | 7 |
| 图 13: 游戏行业近年平均毛利率和净利率 | 7 |
| 图 14: 游戏行业近年费用率 | 8 |
| 图 15: 影视院线行业营收及同比增速 | 9 |
| 图 16: 影视院线行业归母净利润及同比增速 | 9 |
| 图 17: 影视院线行业近年平均毛利率和净利率 | 9 |
| 图 18: 影视院线行业近年费用率 | 10 |
| 图 19: 广告营销行业营收及同比增速 | 11 |
| 图 20: 广告营销行业归母净利润及同比增速 | 11 |
| 图 21: 广告营销行业近年平均毛利率和净利率 | 11 |
| 图 22: 广告营销行业近年费用率 | 12 |
| 图 23: 出版行业营收及同比增速 | 13 |
| 图 24: 出版行业归母净利润及同比增速 | 13 |
| 图 25: 出版行业近年平均毛利率和净利率 | 13 |
| 图 26: 出版行业近年费用率 | 14 |
| 图 27: 数字媒体行业营收及同比增速 | 15 |
| 图 28: 数字媒体行业归母净利润及同比增速 | 15 |
| 图 29: 数字媒体行业近年平均毛利率和净利率 | 15 |
| 图 30: 数字媒体行业近年费用率 | 16 |
| 图 31: 电视广播行业营收及同比增速 | 17 |
| 图 32: 电视广播行业归母净利润及同比增速 | 17 |
| 图 33: 电视广播行业近年平均毛利率和净利率 | 17 |
| 图 34: 电视广播行业近年费用率 | 18 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| 公司评级 | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 |
| | | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 | |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn