

## 传媒周报（2024.09.23-2024.09.27）

证券研究报告  
2024年09月30日

## 第39周：刺激消费政策组合拳相继出台+并购重组政策+A500指数工具或带动传媒Q4超跌反弹

本周（2024年9月23日至9月27日）申万传媒指数上涨15.94%，位列所有板块第13位，同期上证指数上涨12.81%，创业板指上涨22.71%。分板块来看，本周游戏板块上涨15.83%、影视院线上涨19.43%、广告营销上涨17.22%、出版上涨11.39%、电视广播上涨12.87%。受政策刺激，分众传媒和万达电影等大票涨幅明显跑赢小票。

并购方面，9月24日，证监会主席吴清宣布将出台“并购六条”。当日晚间，证监会即发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。“并购六条”主要包括大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级，鼓励上市公司加强产业整合。建议关注：【上海电影】、【唐德影视】、【中广天择】、【横店影视】、【慈文传媒】、【电广传媒】。

AI方面，近期国内豆包文生视频模型发布，海外OpenAI发布最强模型o1，AI应用竞争持续保持激烈态势，关注AI大模型及相关优质算料等投资机会。建议关注：关注内容侧产业链相关布局公司，建议关注：【捷成股份】与华为云公司共同签署《视频大模型合作协议》；【果麦文化】训练大语言模型开发AI校对软件。

游戏方面，9月版号发放109款，数量继续维持高位；本周哔哩哔哩、网易旗下游戏畅销榜排名冲高。1) 行业动态：9月国内游戏版号发放109款，单月数量继续维持相对高位，1-9月新发游戏版号数量同比+40%，供给向好趋势不变。9月获批版号包括腾讯《狩》、恺英网络《蓝月纪元》《王国危机》《布衣战神》、三七互娱《冒险揍恶龙》《斗兽战场》《斗罗大陆：指尖试炼》《幸运大作战》、盛趣《盟重神兵》、电魂网络《大当家之路》《非日常邂逅故事》、西山居《剑侠情缘·零》等。根据GameLook，从审批速度来看，绝大部分游戏审批等待时间日趋正常，个别游戏过审时间用时极短。2) 排名跟踪：根据七麦数据IOS游戏畅销榜排名，本周（2024/9/21-2024/9/27，下同）哔哩哔哩旗下的《三国：谋定天下》、叠纸游戏旗下的《恋与深空》、网易旗下的《逆水寒》相继冲入榜单TOP3。后半周TOP20榜单中腾讯“统治力”略有松动，部分二梯队长线游戏排名有所下降。本周网易核心产品排名提升，《炉石传说》上线首3日排名第6/5/7名，《梦幻西游》本周排名5-9位，《逆水寒》《永劫无间手游》排名短期冲高。3) 行业观点：从《黑神话：悟空》获大量主流媒体积极评价和单月版号数量维持高位来看，游戏行业政策支持信号明确。叠加国内稳增长政策进一步发力，部分市场对于游戏用户消费韧性的担忧或有望扭转。游戏板块估值修复基础相对扎实。目前A股游戏公司储备游戏丰富，如恺英网络的《斗罗大陆：诛邪传说》、《盗墓笔记：启程》、《纳萨力克：崛起》等；吉比特的《问剑长生》《杖剑传说》；三七的《斗罗大陆：猎魂世界》、《赘婿》等。我们预计随新游发行窗口改善，A股游戏公司管线释放有望加速，持续关注新游戏上线带动的潜在基本面改善弹性。建议关注：【神州泰岳（与计算机组联合覆盖）】、恺英网络、姚记科技（与轻工纺服组联合覆盖）、吉比特、巨人网络】。

IP衍生品方面，根据灼识咨询报告，中国集换式卡牌行业的市场规模已由2017年的7亿元增加至2022年的122亿元，预计将以20.6%的复合年增长率快速增长到2027年的310亿元。在这一快速增长的市场中，2022年，卡游以71%的市场份额领先于其他公司。关注在IP卡牌等相关布局的公司。后续建议跟踪卡游公司港股上市的落地情况。建议关注：【姚记科技（与轻工纺服组联合覆盖）】、奥飞娱乐、上海电影】。

电影方面，截至9月29日，9月累计票房13.49亿，较去年同期同比下滑。国庆档目前共定档10部影片，包括《志愿军：存亡之战》《危机航线》《749局》等，新片预售开始加速，目前各片累计预售破亿元，其中《749局》已突破3200万，《浴火之路》和《志愿军：存亡之战》分别升至预售榜第二和第三。进口片方面，《变形金刚：起源》于9月27日晚上18点正式起片，晚场共排映5万余场，以960万的成绩摘得单日票房冠军，计入早前的点映之后累计票房已超3200万，超过了早一周上映的《荒野机器人》。国庆档有望延续中秋档热度，供给释放有望刺激市场潜在需求，带动整体票房大盘持续升温。建议关注：【猫眼娱乐】重点档期参与出品/发行多部影片，看好贡献弹性。国庆档公司参与影片定档3部，包括《危机航线》（主投主控+宣发，猫眼想看314万人）、《出入平安》（主投主控，猫眼想看11.6万人）、《熊猫计划》（主控主投+发行，猫眼想看12.5万人）。【万达电影】影院集中度提升及大盘复苏下内容板块变革协同。风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

作者

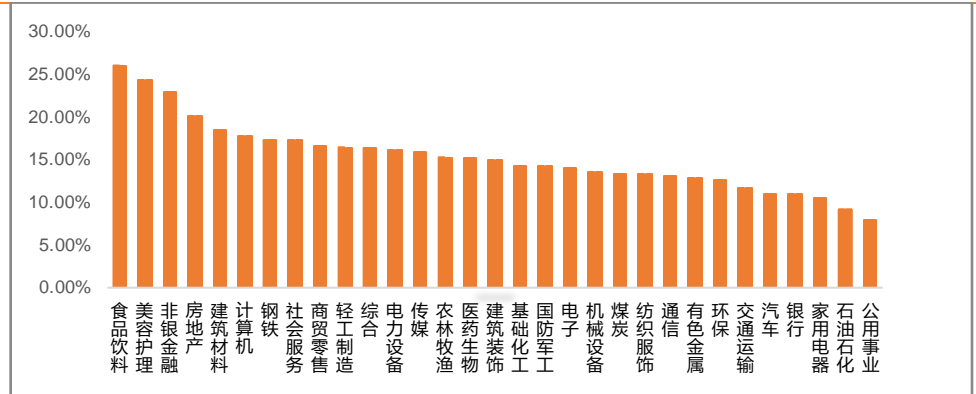
孔蓉 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com曹睿 分析师  
SAC执业证书编号：S1110523020003  
caorui@tfzq.com王梦恺 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

# 1 市场复盘

## 1.1 整体板块

本周（2024年9月23日至9月27日）申万传媒指数上涨15.94%，位列所有板块第13位，同期上证指数上涨12.81%，创业板指上涨22.71%

图 1：各行业板块涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.2 传媒板块

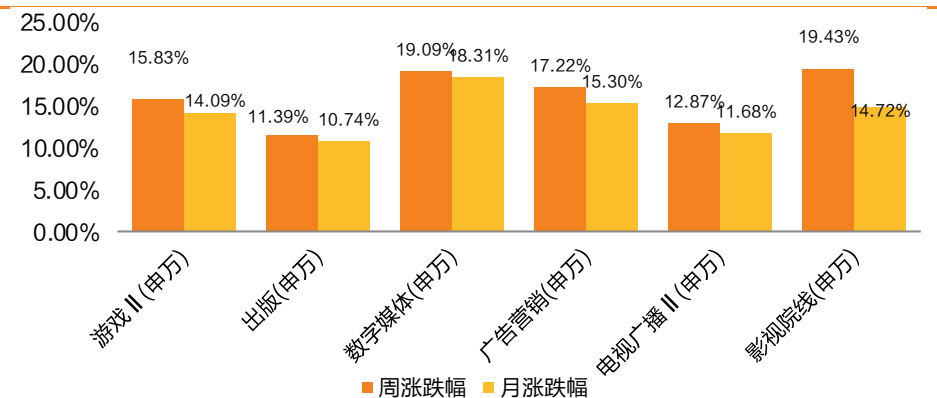
传媒具体细分板块来讲，本周游戏板块上涨15.83%、影视院线上涨19.43%、广告营销上涨17.22%、出版上涨11.39%、电视广播上涨12.87%；本月游戏板块上涨14.09%、影视院线上涨14.72%、广告营销上涨15.30%、出版上涨10.74%、电视广播上涨11.68%。

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/9/23	2024/9/24	2024/9/25	2024/9/26	2024/9/27	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	-0.72%	3.98%	1.31%	4.10%	6.40%	15.83%	14.09%	-14.78%
801769.SI	出版 (申万)	-0.55%	2.92%	2.85%	1.89%	3.85%	11.39%	10.74%	-1.89%
801767.SI	数字媒体 (申万)	0.49%	3.44%	3.15%	4.22%	6.56%	19.09%	18.31%	-17.08%
801765.SI	广告营销 (申万)	1.07%	3.93%	1.73%	5.05%	4.42%	17.22%	15.30%	-14.40%
801995.SI	电视广播 II (申万)	0.71%	3.08%	2.83%	3.03%	2.61%	12.87%	11.68%	-11.47%
801766.SI	影视院线 (申万)	0.21%	3.93%	2.79%	4.16%	7.11%	19.43%	14.72%	-14.16%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：传媒主要板块涨跌幅（周度、月度）

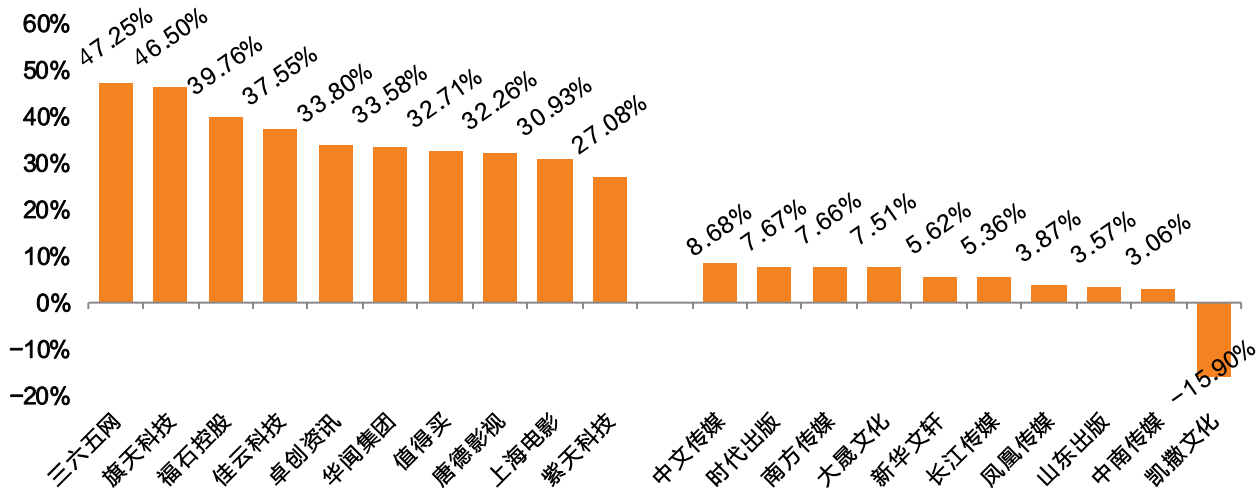


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3 个股表现

本周传媒（申万）成分股中，三六五网（47.25%）、旗天科技（46.5%）、福石控股（39.76%）、佳云科技（37.55%）、卓创资讯（33.8%）领涨。凯撒文化（-15.9%）、中南传媒（3.06%）、山东出版（3.57%）、凤凰传媒（3.87%）、长江传媒（5.36%）领跌。

图 4：传媒（申万）成分股涨跌幅前十



资料来源：Wind、天风证券研究所

## 2 重要新闻

### 消费：上海发放 5 亿元服务消费券

9 月 25 日电，上海市发展改革委介绍，为贯彻落实国家和上海市促进服务消费相关政策，近期市政府审议通过《上海市服务消费券发放方案》，决定面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域发放“乐·上海”服务消费券。本轮服务消费券投入市级财政资金 5 亿元，按照各领域消费占比和市民需求情况，消费券资金分配为：餐饮 3.6 亿元、住宿 9000 万元、电影 3000 万元、体育 2000 万元。餐饮、住宿消费券按照消费金额从低到高分为四档，在实施过程中根据核销情况进行优化调整。餐饮消费券券面规则为满 300-50、满 500-100、满 800-200、满 1000-300 四类。住宿消费券券面规则为满 300-50、满 600-130、满 900-220、满 1200-300。电影消费券每张电影票可抵用 20 元或 30 元的消费券。体育消费券通用消费券面额从满 10-5 到满 200-80 分为 6 档，另发放游泳、羽毛球、冰雪运动等专项券。第一轮发券时间拟定为：9 月 28 日 8:00 发放体育消费券，10:00 发放餐饮消费券和电影消费券，11:00 发放住宿消费券。

### AI：RunWay 资助 100 多部电影，使用人工智能生成技术

9 月 27 日，AI 视频生成技术公司 Runway，近期启动了一项名为「Hundred Film Fund」的计划，旨在通过提供资金支持，鼓励使用其 AI 视频生成模型的原创电影。该计划将资助多达 100 部使用 AI 生成视频的影片，包括长片、短片、纪录片、实验项目、音乐视频等。Runway 将提供 500 万美元现金和 200 万美元服务作为资助，资金分配将根据项目的具体生产需求进行评估。受资助的项目需要定期提供制作进度更新，Runway 有权展示最终成果，但并不会对项目拥有所有权或控制权。

### AI：「百度世界」，定档 11 月 12 日

9 月 27 日，百度宣布「百度世界 Baidu World」2024 将于 11 月 12 日在上海召开。百度世界大会（Baidu World）是百度每年面向行业、媒体、合作伙伴和广大用户的最高级别的行业峰会。具体内容百度并未公布，但估计将会带来文心大模型、第六代量产无人

车 Apollo 等产品的最新动态。目前，百度的文心大模型日均调用量已超过 7 亿次。

### 政策：国家广电总局：有线电视和 IPTV 全面取消开机广告

国家广电总局 9 月 27 日宣布，为了提升用户体验，有线电视和 IPTV 已经全面取消了开机广告。这一举措意味着超过 2 亿的电视用户现在可以更快地观看电视节目。广电总局在解决电视操作复杂问题上也取得了进展，全国八成以上的有线电视和 IPTV 家庭用户现在能够开机直接观看直播。此外，广电总局还推出了新型三模通用遥控器，以及微型机顶盒，旨在简化用户操作。广电总局还采取了一系列措施来丰富电视内容，并推动电视大屏与小屏的互动。这些措施已经取得了初步成效，8 月份全国电视直播频道的用户活跃率比去年同期提高了 10 个百分点，达到近三年来的最高水平。广电总局的这些努力旨在推动广播电视和网络视听行业的高质量发展，解决人民群众看电视时遇到的困难和不便，提升用户体验。

## 3 影视院线板块

### 3.1. 票房大盘跟踪：

根据猫眼专业版，截至 2024 年 9 月 29 日 12:00，今年电影市场大盘票房达 347 亿元，同比去年 1-9 月同期下降 24%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

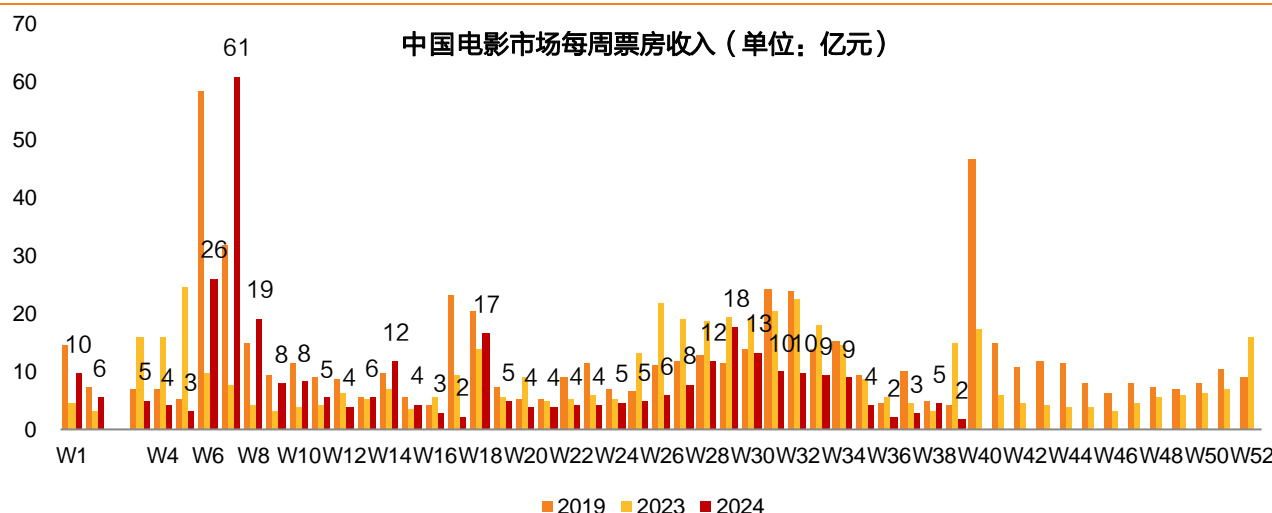
票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	50	34	0	33	27	101	26
2月	101	112	0	123	104	39	111
3月	51	41	0	25	9	19	28
4月	39	47	0	25	6	29	22
5月	43	37	0	49	7	34	30
6月	36	42	0	21	19	41	22
7月	70	57	2	32	35	87	54
8月	68	78	34	21	37	78	40
9月	31	32	24	20	13	28	13
10月	36	82	64	76	21	36	
11月	37	35	19	19	6	17	
12月	44	41	38	27	16	39	
总票房	607	637	181	470	300	548	347
票房yoy		5%	-72%	160%	-36%	83%	-24%

资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2024 年 9 月 29 日 12:00），天风证券研究所

### 3.2. 本周票房及影片表现：

本周（9 月 23 日至 9 月 27 日）票房约 1.78 亿元。具体影片来看，《变形金刚:起源》处于领先地位，累计票房达 5698.3 万，其中本周票房超过 2916.81 万，占本周全国总票房为 16.3%，上座率为 1.8%；《出走的决心》本周票房位居第二，累计票房 1.11 亿，其中本周票房约 2853 万，占本周全国总票房 15.9%，上座率 1.6%；《野孩子》本周票房位居第 3 位。

图 6：中国电影市场每周票房收入



资料来源: Wind, 猫眼专业版 (截至 2024 年 9 月 29 日 12: 00), 天风证券研究所

图 7：电影周票房 (万) 和周票房占比 (%) (9.23-9.27)



资料来源: 猫眼专业版 (截至 2024 年 9 月 29 日 12: 00), 天风证券研究所

#### 4. 游戏数据跟踪:

**行业动态:** 9 月国内游戏版号发放 109 款, 单月数量继续维持相对高位, 1-9 月新发游戏版号数量同比+40%, 供给向好趋势不变。9 月获批版号包括腾讯《狩》、恺英网络《蓝月纪元》《王国危机》《布衣战神》、三七互娱《冒险揍恶龙》《斗兽战场》《斗罗大陆: 指尖试炼》《幸运大作战》、盛趣《盟重神兵》、电魂网络《大当家之路》《非日常邂逅故事》、西山居《剑侠情缘·零》等。根据 GameLook, 从审批速度来看, 绝大部分游戏审批等待时间日趋正常, 个别游戏过审时间用时极短。

**排名跟踪:** 根据七麦数据 iOS 游戏畅销榜排名, 本周 (2024/9/21-2024/9/27, 下同) 哔哩哔哩旗下的《三国: 谋定天下》、叠纸游戏旗下的《恋与深空》、网易旗下的《逆水寒》相继冲入榜单 TOP3。后半周 TOP20 榜单中腾讯游戏“统治力”略有松动, 部分二梯队长线游戏排名有所下降。本周网易核心产品排名提升, 《炉石传说》上线首 3 日排名第 6/5/7 名, 《梦幻西游》本周排名 5-9 位, 《逆水寒》《永劫无间手游》排名短期冲高。

我们认为, 从《黑神话: 悟空》获大量主流媒体积极评价, 以及单月版号数量维持高位

来看，游戏行业政策支持信号明确。叠加国内稳增长政策进一步发力，部分市场对于游戏用户消费韧性的担忧或有望扭转。游戏板块估值修复基础相对扎实。目前 A 股游戏公司储备游戏丰富，如恺英网络的《斗罗大陆：诛邪传说》、《盗墓笔记：启程》、《纳萨力克：崛起》等；吉比特的《问剑长生》《杖剑传说》；三七的《斗罗大陆：猎魂世界》、《赘婿》等。我们预计随新游发行窗口改善，A 股游戏公司管线释放有望加速，持续关注新游戏上线带动的潜在基本面改善弹性。

表 9：IOS 游戏畅销榜排名

排名	2024/9/20	2024/9/21	2024/9/22	2024/9/23	2024/9/24	2024/9/25	2024/9/26	2024/9/27
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	恋与深空	和平精英	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源
2	和平精英	三国：谋定天下	三国：谋定天下	王者荣耀	恋与深空	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
3	地下城与勇士：起源	和平精英	和平精英	地下城与勇士：起源	王者荣耀	和平精英	和平精英	逆水寒
4	三国志战略版	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	和平精英	地下城与勇士：起源	恋与深空	永劫无间	和平精英
5	无尽冬日	三国志战略版	三国志战略版	三国：谋定天下	三国：谋定天下	梦幻西游	炉石传说	如鸢
6	金铲铲之战	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	炉石传说	如鸢	永劫无间
7	火影忍者	金铲铲之战	金铲铲之战	三国志战略版	金铲铲之战	三国：谋定天下	恋与深空	炉石传说
8	梦幻西游	火影忍者	火影忍者	金铲铲之战	梦幻西游	无尽冬日	梦幻西游	梦幻西游
9	向僵尸开炮	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	三国志战略版	绝区零	无尽冬日	金铲铲之战
10	心动小镇	向僵尸开炮	向僵尸开炮	火影忍者	英雄联盟手游	金铲铲之战	第五人格	无尽冬日
11	光与夜之恋	心动小镇	龙族：卡塞尔之门	英雄联盟手游	火影忍者	三国志战略版	向僵尸开炮	恋与深空
12	龙族：卡塞尔之门	龙族：卡塞尔之门	开心消消乐	向僵尸开炮	捕鱼大作战	英雄联盟手游	三国：谋定天下	捕鱼大作战
13	重返未来：1999-巡游庆典	剑与远征：启程	捕鱼大作战	捕鱼大作战	向僵尸开炮	世界之外	金铲铲之战	第五人格
14	逆水寒	开心消消乐	英雄联盟手游	龙族：卡塞尔之门	开心消消乐	火影忍者	绝区零	向僵尸开炮
15	原神	英雄联盟手游	剑与远征：启程	穿越火线：枪战王者	穿越火线：枪战王者	捕鱼大作战	三国志战略版	幻唐志：逍遥外传
16	英雄联盟手游	光与夜之恋	心动小镇	开心消消乐	龙族：卡塞尔之门	向僵尸开炮	尘白禁区	英雄联盟手游
17	三国：谋定天下	捕鱼大作战	原神	JJ斗地主	JJ斗地主	龙族：卡塞尔之门	英雄联盟手游	三国：谋定天下
18	穿越火线：枪战王者	原神	穿越火线：枪战王者	剑与远征：启程	途游斗地主	开心消消乐	捕鱼大作战	三国志战略版
19	剑与远征：启程	穿越火线：枪战王者	途游斗地主	途游斗地主	元梦之星	JJ斗地主	闪耀暖暖	途游斗地主
20	捕鱼大作战	重返未来：1999-巡游庆典	JJ斗地主	逆水寒	逆水寒	穿越火线：枪战王者	开心消消乐	开心消消乐

资料来源：七麦数据、天风证券研究所

## 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，相对同期标普 500 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，相对同期标普 500 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

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com