

传媒周报（2024.11.25-2024.11.29）

证券研究报告

2024年12月02日

第47周：谷子经济火热出圈，重视ip衍生品卡牌、潮玩等产业进展

本周（2024年11月25日至11月29日），申万传媒指数上涨4.48%，位列板块第5位，同期上证指数上涨1.81%，创业板指上涨2.23%。游戏板块上涨5.22%、影视院线上涨6.59%、广告营销上涨2.44%、出版上涨4.15%、电视广播上涨3.42%。

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。建议关注：【中文在线、汤姆猫、姚记科技（与轻工纺服组联合覆盖）、奥飞娱乐、元隆雅图】。

AI方面，Sora的内测版本疑似泄露，OpenAI计划发布AI Agent产品，智谱AI推出自主智能体AutoGLM，AI应用竞争持续保持激烈态势。建议关注产业链相关布局公司：AI+视频【中广天择、华策影视、上海电影】；AI+玩具【实丰文化、汤姆猫、星辉娱乐、奥飞娱乐】；AI+营销【易点天下、蓝色光标】；AI+电商【值得买、华凯易佰、光云科技、焦点科技、遥望科技】；AI+搜索【昆仑万维】；AI+社交【盛天网络、昆仑万维】；AI+教育【豆神教育、世纪天鸿】。

电影方面，据灯塔专业版，截至11月30日，2024年贺岁档（11月22日—12月31日）新片总票房（含点映及预售）破5亿。其中，《好东西》（上海电影、阿里影业为前三大出品公司）位列首位，实现票房3.29亿元。11月29日，迪士尼动画续集《海洋奇缘2》开画首日以904.9万的成绩位列单日亚军。截至目前，累计56部影片定档贺岁档（11/22-12/31），包括《疯狂的外星人（重映）》（猫眼想看人数58.8万）、《蜡笔小新：我们的恐龙日记》（猫眼想看人数26.1万，累计票房破9000万）、《孤星计划》（猫眼娱乐出品，猫眼想看人数14.3万）、《“骗骗”喜欢你》（猫眼娱乐、中国儒意、万达电影为前三大出品公司）、《海洋奇缘2》、《好运来》（猫眼娱乐第二出品）、《小倩》（光线传媒主控）、《误杀3》（万达电影、阿里影业、中国儒意参与出品）、《误判》（猫眼娱乐、华策影视为前两位出品公司）等。政策利好陆续落地叠加供给有序释放有望刺激市场潜在需求，关注此轮经济刺激对传媒公司Q4经营情况的改善。建议关注：【上海电影】《好东西》上映9天累计票房破3亿元，或贡献业绩弹性。建议关注“并购六条”下上市公司产业整合进展。【猫眼娱乐】电影供给回暖及消费补贴助力下，Q4票房有望实现同比提升。【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。

游戏方面，12月新游管线相对丰富。1)行业动态：a)根据我们统计，12月即将上线/测试的重点游戏包括：完美世界的《诛仙世界》定档12月19日；叠纸的《无限暖暖》定档12月5日；腾讯的《航海王壮志雄心》定档12月19日；三七互娱的《离火之境》定档12月5日；吉比特的《异界原点传说：史莱姆不哭》定档12月11日；恺英网络的《数码宝贝：源码》定档12月12日。2)排名跟踪：根据七麦数据IOS游戏畅销榜排名，本周（2024/11/24-2024/11/30，下同），《王者荣耀》稳定排行榜前两名，《和平精英》稳定在第2-3名区间，《地下城与勇士：起源》11/27-11/30再度回归排行榜前两名。哔哩哔哩旗下《三国：谋定天下》排名第8-15名区间。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名在TOP3-6名区间。网易旗下《梦幻西游》本周排名TOP4-11区间。3)行业观点：我们认为，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》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。我们认为A股游戏厂商产品储备丰富，9月开始随发行窗口改善，成熟游戏竞争压力或逐步企稳，同时新游戏发行排期或有所提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。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】。

并购方面，9月24日，证监会主席吴清宣布将出台“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】、【果麦文化】、【电广传媒】、【旗天科技】。

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

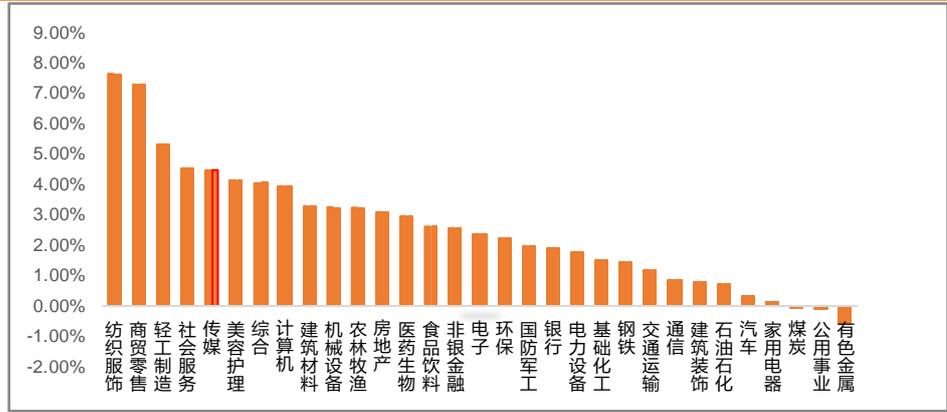
孔蓉 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com曹睿 分析师
SAC执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com王梦恺 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030002
wangmengkai@tfzq.com

1 市场复盘

1.1 整体板块

本周（2024年11月25日至11月29日），申万传媒指数上涨4.48%，位列板块第5位，同期上证指数上涨1.81%，创业板指上涨2.23%。

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

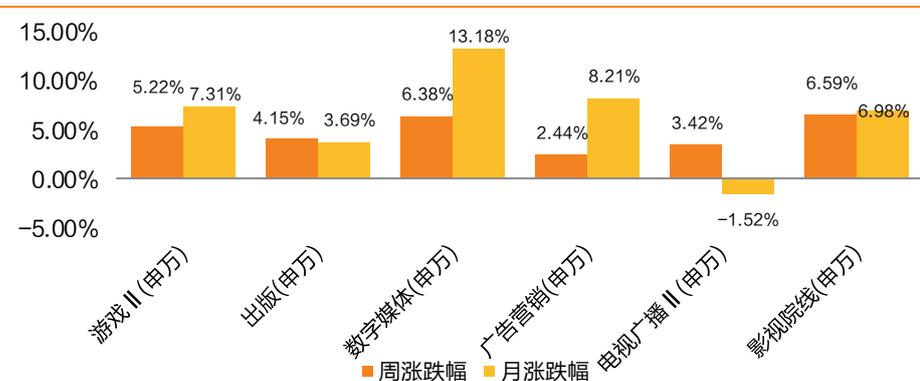
传媒具体细分板块来讲，游戏板块上涨5.22%、影视院线上涨6.59%、广告营销上涨2.44%、出版上涨4.15%、电视广播上涨3.42%；11月游戏板块上涨7.31%、影视院线上涨6.98%、广告营销上涨8.21%、出版上涨3.69%、电视广播下跌1.52%。

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/11/25	2024/11/26	2024/11/27	2024/11/28	2024/11/29	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	1.39%	-1.16%	5.91%	-2.12%	1.27%	5.22%	0.00%	7.48%
801769.SI	出版 (申万)	0.79%	0.14%	3.33%	-1.19%	1.07%	4.15%	0.00%	9.97%
801767.SI	数字媒体 (申万)	2.27%	-0.12%	3.19%	-0.22%	1.15%	6.38%	0.00%	4.02%
801765.SI	广告营销 (申万)	1.99%	-2.48%	1.83%	-1.79%	2.99%	2.44%	0.00%	13.35%
801995.SI	电视广播 II (申万)	0.77%	-0.05%	2.51%	-0.64%	0.81%	3.42%	0.00%	4.80%
801766.SI	影视院线 (申万)	1.69%	1.07%	5.24%	-1.11%	-0.35%	6.59%	0.00%	6.41%

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）

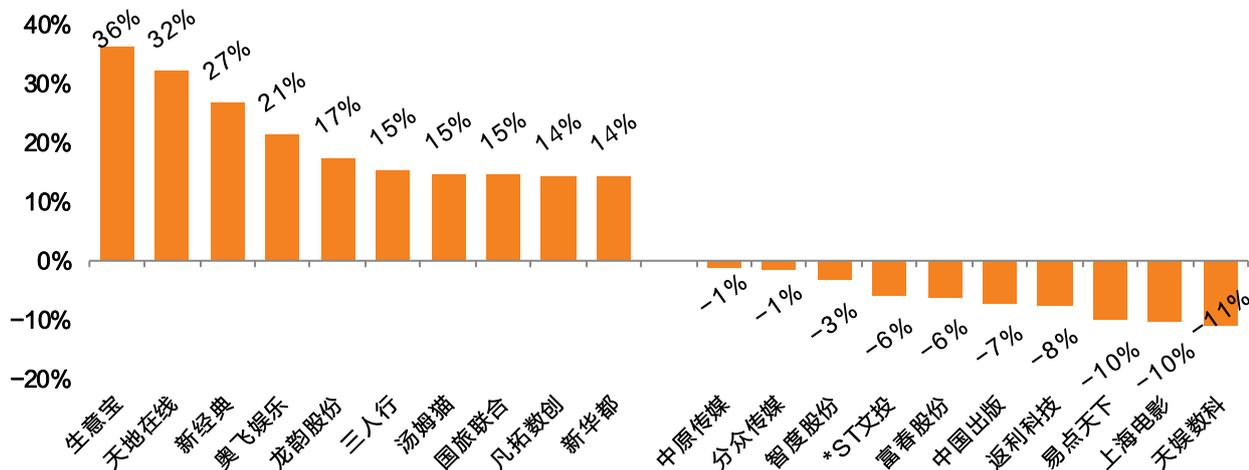


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 个股表现

本周传媒(申万)成分股中,生意宝(36.21%)、天地在线(32.23%)、新经典(26.76%)、奥飞娱乐(21.36%)、龙韵股份(17.34%)领涨。天娱数科(-10.91%)、上海电影(-10.33%)、易点天下(-10.12%)、返利科技(-7.67%)、中国出版(-7.19%)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

IP：“谷子经济”爆火

所谓谷子,音译自「Goods」,指二次元周边。根据价格,谷子通常分为普谷、湖景谷和海景谷。海景谷价如其名,价格堪比海景房。按照7.2万算,一枚直径75mm、重20g的限量款「吧唧」(二次元术语,即徽章,音译自badge),每克价值3600元。是当下金价的6倍多。如今,二次元带来的「谷子经济」,正迅速向着三次元世界蔓延。这股「炒谷」之风,不仅拯救了不少濒临衰败的线下传统商场,还穿越了这个不太景气的消费周期。资本的嗅觉,也加速了谷子店的兴起。现在,它们正从B1、B2向上,甚至开始重塑起整座商场的业态。

AI：谷歌发布双思维 AI —— AgentTalker-Reasoner

谷歌 DeepMind 研究人员提出的 Talker-Reasoner 中,巧妙地将 System1/2 集成到了 AI Agent 上。Talker-Reasoner 架构的核心思想是将 AI Agent 分为两个独立的模块: Talker 和 Reasoner。这两个模块分别对应于人类的 System 1 和 System 2,各自承担着不同的任务和功能。

AI：Luma AI 推出 AI 视频模型 Dream Machine

Luma AI 的视频模型叫作 Dream Machine,今年6月发布,最近进行了重磅升级,是推出产品以来声势最大的一次。其中包括两项更新,一是发布自己的图像模型 Luma Photon,将文字、图像、视频一锅端;二是打造了生成 AI 视频的全新 workflow,我们可以像和 ChatGPT 聊天一样,让 AI 生成视频,不用对提示词字斟句酌。

AI：Kimi 联合清华大学共建大模型推理架构

11 月 28 日，Kimi 官方公众号发文，宣布联合清华大学等机构，开源共建大模型推理架构 Mooncake。Kimi 官方表示，此次开源 Mooncake 架构，主要应对「如何应对高推理负载、降低推理成本、降低响应延迟」这一业界共同面临的难题。Kimi 官方介绍，Mooncake 开源项目从论文延伸，以超大规模 KVCache 缓存池为中心，通过以存换算的创新理念大幅度减少算力开销，显著提升了推理吞吐量。本次开源将采用分阶段的方式，逐步开源高性能 KVCache 多级缓存 Mooncake Store 的实现，同时针对各类推理引擎和底层存储/传输资源进行兼容。

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 11 月 30 日 10:00，今年电影市场大盘票房达 401 亿元，同比去年 1-11 月同期下降 21%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

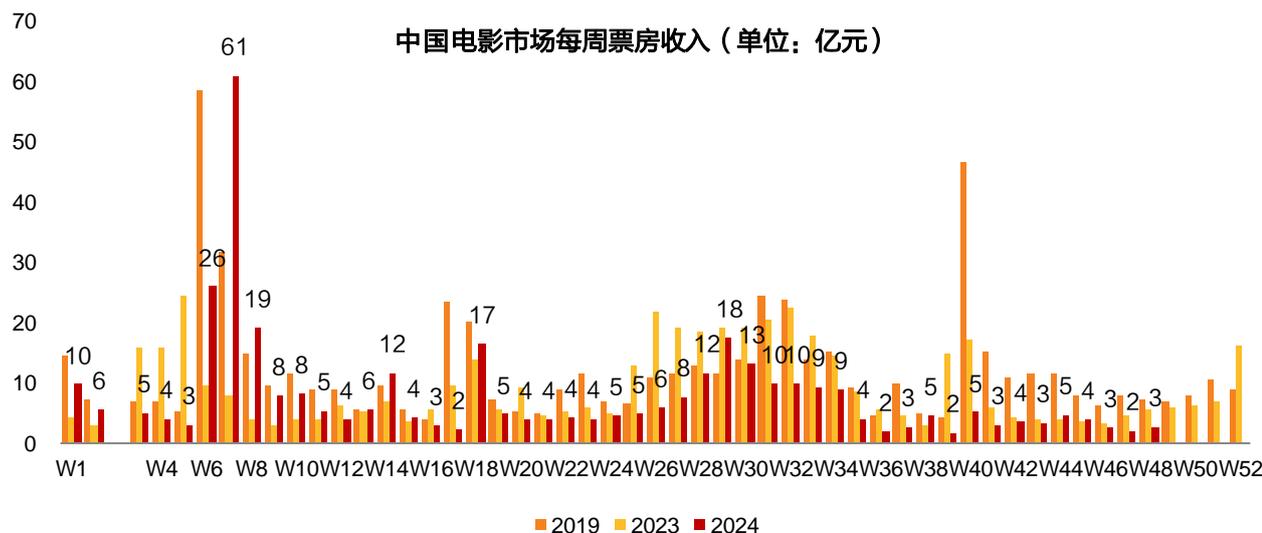
票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	50	34	0	33	27	101	26
2月	101	112	0	123	104	39	111
3月	51	41	0	25	9	19	28
4月	39	47	0	25	6	29	22
5月	43	37	0	49	7	34	30
6月	36	42	0	21	19	41	22
7月	70	57	2	32	35	87	54
8月	68	78	34	21	37	78	40
9月	31	32	24	20	13	28	15
10月	36	82	64	76	21	36	36
11月	37	35	19	19	6	17	18
12月	44	41	38	27	16	39	
总票房	607	637	181	470	300	548	401
票房yoy		5%	-72%	160%	-36%	83%	-21%

资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2024 年 11 月 30 日 10:00），天风证券研究所

3.2. 本周票房及影片表现：

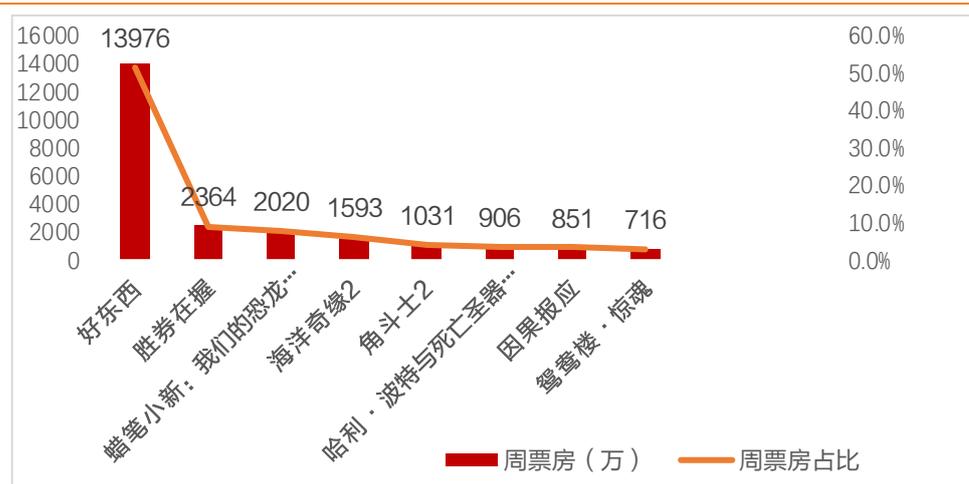
本周（11 月 25 日至 11 月 30 日）票房约 2.72 亿元，11 月票房 17.58 亿元。具体影片来看，《好东西》处于领先地位，本周票房 13976.14 万，占本周全国总票房为 51.2%，上座率为 3.5%；《胜券在握》本周票房位居第二，本周票房约 2364.20 万，占本周全国总票房 8.6%，上座率 1.9%；《蜡笔小新：我们的恐龙日记》本周票房位居第 3 位。

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 11 月 30 日 10: 00), 天风证券研究所

图 7：电影周票房 (万) 和周票房占比 (%) (11.18-11.23)



资料来源: 猫眼专业版 (截至 2024 年 11 月 30 日 10: 00), 天风证券研究所

4. 游戏数据跟踪:

行业动态: 1) 根据我们统计, 12 月即将上线的重点游戏包括: 完美世界的《诛仙世界》定档 12 月 19 日; 叠纸的《无限暖暖》定档 12 月 5 日; 腾讯的《航海王壮志雄心》定档 12 月 19 日; 三七互娱的《离火之境》定档 12 月 5 日; 吉比特的《异界原点传说: 史莱姆不哭》定档 12 月 11 日; 恺英网络的《数码宝贝: 源码》定档 12 月 12 日。2) 根据游戏葡萄公众号, 腾讯接手广州库洛科技原股东持有的约 37% 股份, 变更完成后, 腾讯将成为库洛唯一外部股东, 持股 51.4%。3) 根据 Sensor Tower, 10 月网易手游收入环比提升 2%, 位列中国手游发行商收入榜第 2 名。冰雪末日 4X 策略手游《Whiteout Survival 无尽冬日》10 月在中国和海外市场分别迎来 24% 和 4% 的收入增长, 带动点点互动全球收入再度提升 8%, 排名前进 1 位至收入榜第 3 名。10 月腾讯旗下《王者荣耀》收入增长 11%。

排名跟踪: 根据七麦数据 iOS 游戏畅销榜排名, 本周 (2024/11/24-2024/11/30, 下同), 《王者荣耀》稳定排行榜前两名, 《和平精英》稳定在第 2-3 名区间, 《地下城与勇士: 起

源》11/27-11/30 再度回归排行榜前两名。哔哩哔哩旗下《三国：谋定天下》排名第 8-15 名区间。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名在 TOP3-6 名区间。网易旗下《梦幻西游》本周排名 TOP 4-11 区间。

我们认为，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》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。我们认为 A 股游戏厂商产品储备丰富，9 月开始随发行窗口改善，成熟游戏竞争压力或逐步企稳，同时新游戏发行排期或有所提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。表 1：IOS 游戏畅销榜排名

排名	2024/11/23	2024/11/24	2024/11/25	2024/11/26	2024/11/27	2024/11/28	2024/11/29	2024/11/30
1	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	王者荣耀	王者荣耀
2	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	王者荣耀	王者荣耀	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源
3	金铲铲之战	金铲铲之战	无尽冬日	无尽冬日	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
4	无尽冬日	无尽冬日	金铲铲之战	金铲铲之战	梦幻西游	金铲铲之战	无尽冬日	无尽冬日
5	三国：谋定天下	英雄联盟手游	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	无尽冬日	梦幻西游	金铲铲之战	三国志战略版
6	永劫无间	永劫无间	英雄联盟手游	英雄联盟手游	英雄联盟手游	无尽冬日	梦幻西游	金铲铲之战
7	英雄联盟手游	向僵尸开炮	向僵尸开炮	向僵尸开炮	金铲铲之战	英雄联盟手游	英雄联盟手游	梦幻西游
8	地下城与勇士：起源	三国：谋定天下	三国：谋定天下	捕鱼大作战	捕鱼大作战	逆水寒	捕鱼大作战	英雄联盟手游
9	三国志战略版	地下城与勇士：起源	永劫无间	梦幻西游	向僵尸开炮	捕鱼大作战	第五人格	捕鱼大作战
10	逆水寒	捕鱼大作战	捕鱼大作战	三国：谋定天下	创越火线：枪战王者	向僵尸开炮	恋与深空	第五人格
11	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	创越火线：枪战王者	三国：谋定天下	第五人格	向僵尸开炮	开心消消乐
12	第五人格	第五人格	创越火线：枪战王者	永劫无间	开心消消乐	恋与深空	创越火线：枪战王者	向僵尸开炮
13	创越火线：枪战王者	三国志战略版	三国志战略版	开心消消乐	永劫无间	创越火线：枪战王者	幻唐志：逍遥外传	创越火线：枪战王者
14	捕鱼大作战	创越火线：枪战王者	第五人格	三国志战略版	斗斗地主	三国：谋定天下	逆水寒	蛋仔派对
15	原神	原神	开心消消乐	第五人格	第五人格	开心消消乐	三国：谋定天下	三国：谋定天下
16	火影忍者	火影忍者	火影忍者	火影忍者	三国志战略版	斗斗地主	开心消消乐	恋与深空
17	幻唐志：逍遥外传	开心消消乐	逆水寒	斗斗地主	火影忍者	火影忍者	斗斗地主	斗斗地主
18	向僵尸开炮	逆水寒	原神	原神	恋与深空	永劫无间	蛋仔派对	幻唐志：逍遥外传
19	三角洲行动	QQ 飞车	咸鱼之王	逆水寒	原神	三国志战略版	火影忍者	火影忍者
20	开心消消乐	幻唐志：逍遥外传	幻唐志：逍遥外传	咸鱼之王	途游斗地主	途游斗地主	三国志战略版	逆水寒

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com