

IP助力悦己消费，“谷子经济”打开新的空间

——传媒行业2025年年度策略

分析师：应豪 SAC编号：S1760524050002，E-mail：yinghao@yongxingsec.com

分析师：黄伯乐 SAC编号：S1760520110001，E-mail：huangbole@yongxingsec.com



主要观点

- **传媒板块整体跑输大盘：**行业表现分化，二级行业中，广告营销涨幅靠前。
- **游戏行业稳健增长，IP生态成为核心引擎。**艾瑞咨询报道，预计2024-2026年，中国游戏市场规模有望达到4343亿元、4513亿元和4662亿元，同比增速分别为4.65%、3.91%和3.30%。关注行业龙头企业的投资机会。
- **影视板块票房有望修复，微短剧增长潜力较大。**根据wind数据，2024年1-11月份，中国电影票房数据约为402.46亿元，同比下滑约20.94%。2025年众多历史热门电影续作有望带动整体票房修复。2025年有望上映的热门电影有《唐探》、《哪吒》、《蛟龙行动》等。中国网络微短剧市场规模呈上升趋势，2023年中国网络微短剧市场规模达373.9亿元，同比上升267.65%；预计2027年中国网络微短剧市场规模超1000亿元。
- **广告行业保持平稳增长，AIGC落地较快。**前瞻产业研究院预计，未来5年仍将保持较平稳的增速，2024-2029年复合增长率保持在11%左右。
- **谷子经济快速增长，IP是核心驱动力。**艾媒咨询数据显示，2023年中国谷子经济市场规模1201亿元，2024年迅速增长至1689亿元；随着泛二次元生态及周边衍生市场的发展，未来数年谷子经济市场规模将呈持续增长态势，预计2029年整体市场规模有望达3089亿元。
- **风险提示：**经济复苏不及预期；游戏行业发展不及预期；票房不及预期；“谷子经济”发展不及预期。

目录/Contents

01

行情回顾-整体跑输指数

02

游戏行业稳健增长，IP生态成为核心引擎

03

影视板块票房有望修复，微短剧增长潜力较大

04

广告行业保持平稳增长，AIGC落地较快

05

谷子经济快速增长，IP是核心驱动力

1.1 行业回顾：今年以来传媒板块表现弱于大盘

- 年初至今，截至2024年11月30日，申万传媒板块整体涨幅为8.57%，同期创业板综合指数区间涨跌幅为15.13%，沪深300区间涨跌幅为14.15%，申万传媒指数均跑输创业板综合指数和沪深300指数。
- 31个申万一级行业排名第13。
- 截止到11月30日，SW传媒的PE约为40.1倍，处于历史估值中枢附近。

图1:A股申万一级行业涨跌幅情况(1.1-11.30)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

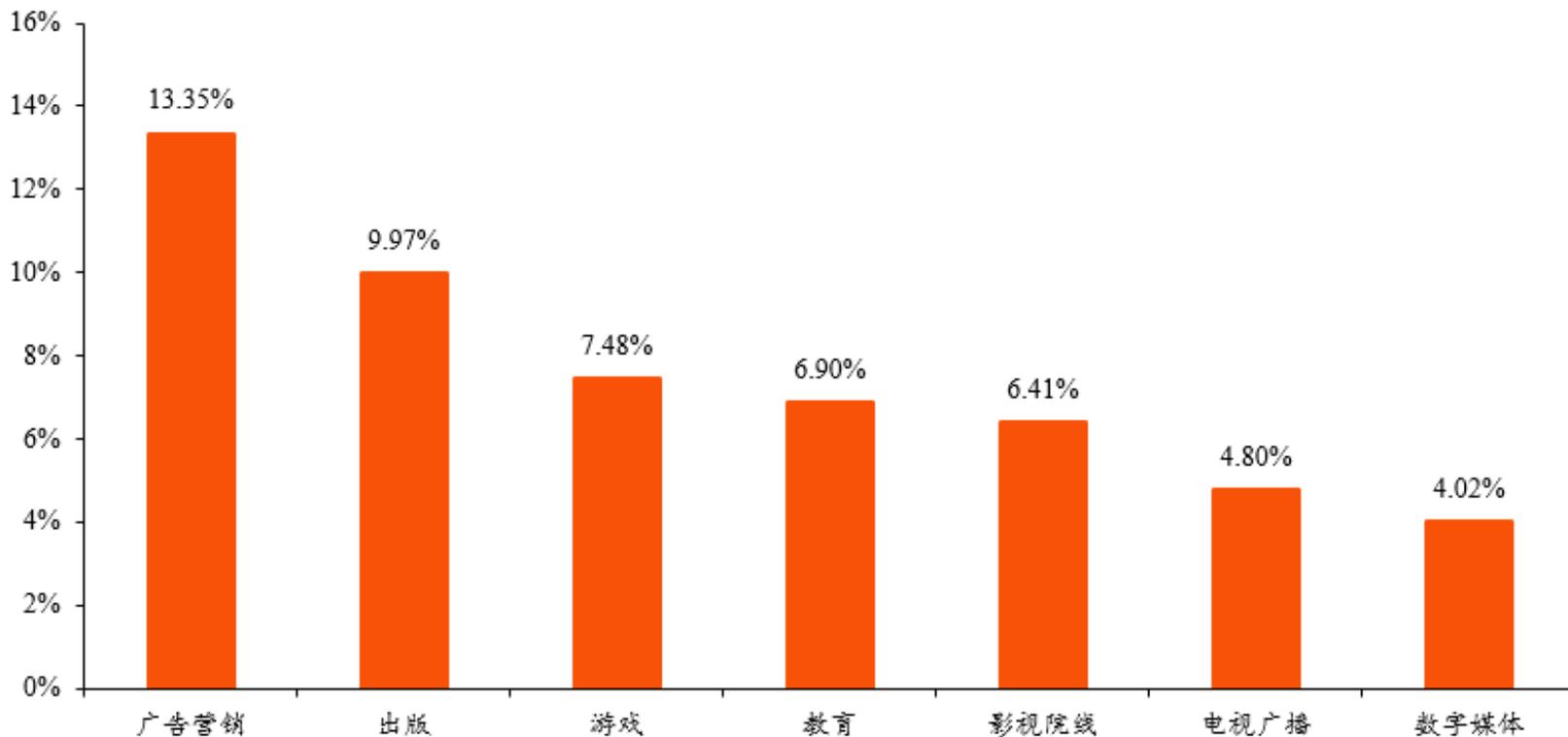
图2:A股申万传媒市盈率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

- 今年以来截至2024年11月30日，传媒二级行业涨跌幅由高到低分别为：广告营销(13.35%)、出版(9.97%)、游戏(7.48%)、教育(6.9%)、影视院线(6.41%)、电视广播(4.8%)、数字媒体(4.02%)。

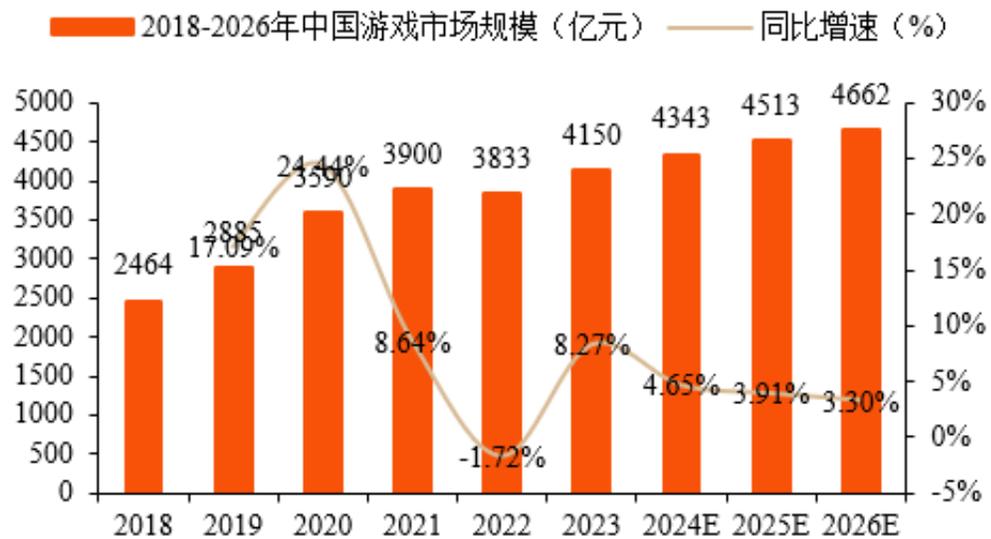
图3:A 股申万传媒二级行业涨跌幅情况 (1.1-11.30)



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

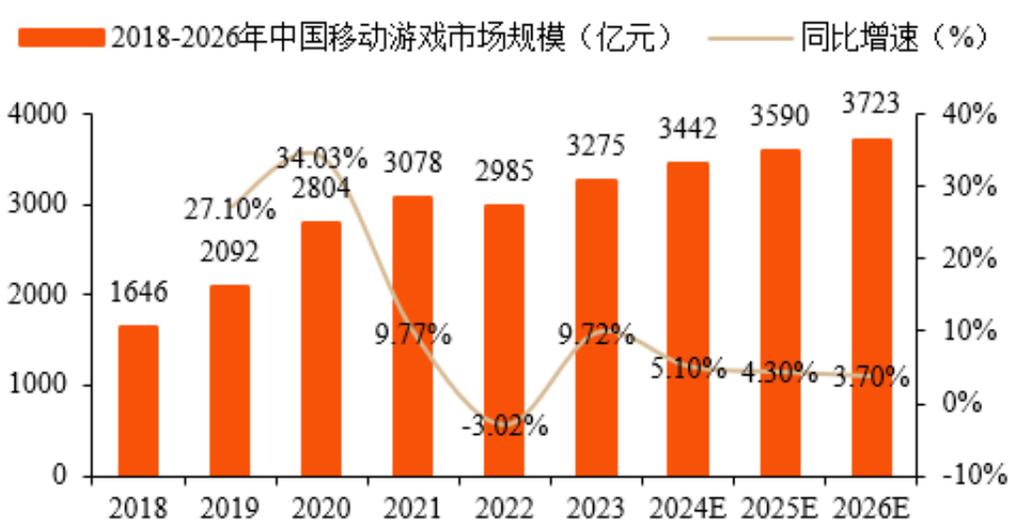
- 游戏板块稳健增长。艾瑞咨询数据显示，在经济环境稳步复苏和游戏版号常态化发放这双重积极因素的共同推动下，中国游戏行业稳健增长，2023年中国网络游戏市场规模达到4150亿元，同比增长8.27%。预计2024-2026年，中国游戏市场规模有望达到4343亿元、4513亿元和4662亿元，同比增速分别为4.65%、3.91%和3.30%。
- 移动游戏有望引领整个游戏市场。从市场规模和增长情况来看，在未来较长的一段时间内，移动游戏仍将引领着网络游戏市场的发展。预计2024-2026年，中国移动游戏市场规模有望达到3442亿元、3590亿元和3723亿元，同比增速分别为5.10%、4.30%和3.70%。

图4:2018-2026年中国游戏行业市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，甬兴证券研究所

图5:2018-2026年中国移动游戏行业市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，甬兴证券研究所

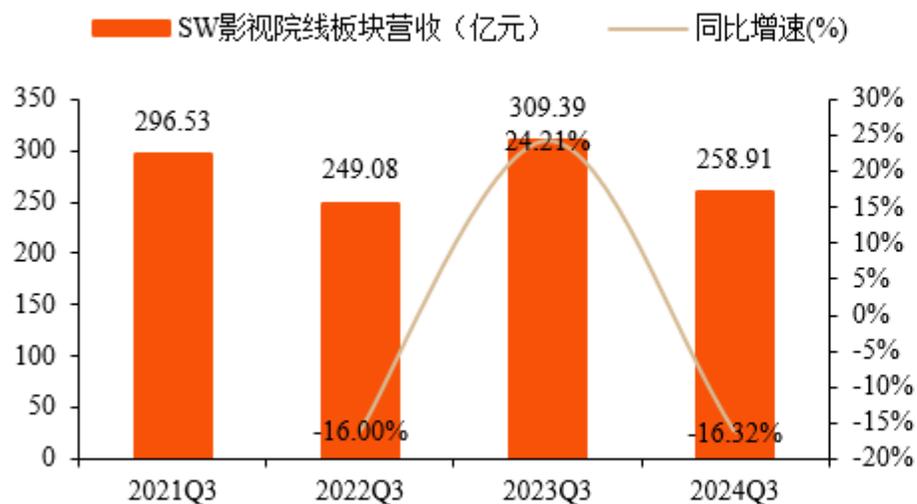
游戏行业发展趋势

- **AI有望成为网络游戏市场不可或缺的工具。**根据艾瑞咨询，AIGC能够显著提升游戏研发的效率，使复杂的研发过程变得更为高效，同时还能大幅度降低研发成本，为游戏企业节约宝贵的资源。
- **游戏IP生态正逐步崛起为网络游戏市场发展的核心引擎。**根据艾瑞咨询，游戏IP与影视、旅游、文创、营销等其他产业的深度跨界融合，不仅是游戏企业拓展市场份额、增强品牌影响力的重要战略手段，也在跨界合作过程中形成了完整的游戏IP衍生产业链，使得游戏IP在更广泛的领域传播和推广。

2024年影视院线板块低迷

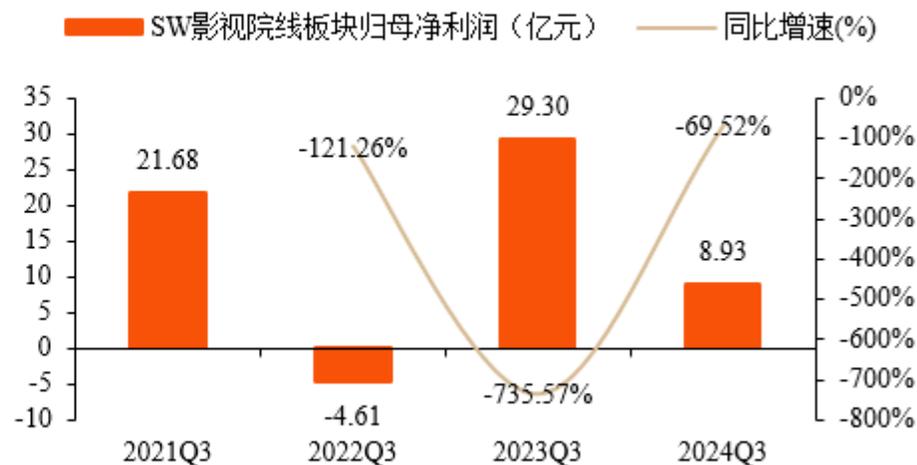
- 影视院线票房2024年整体低迷。根据wind数据，2024年1-11月份，中国电影票房数据约为402.46亿元，同比下滑约20.94%。
- 上市公司业绩下降明显。2024年前三季度SW影视院线板块整体营收约为258.91亿元，归母净利润约为8.93亿元，同比增速分别为-16.32%和-69.52%。

图6:2021Q3-2024Q3 年 SW 影视院线营收



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:2021Q3-2024Q3 年 SW 影视院线归母净利润



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

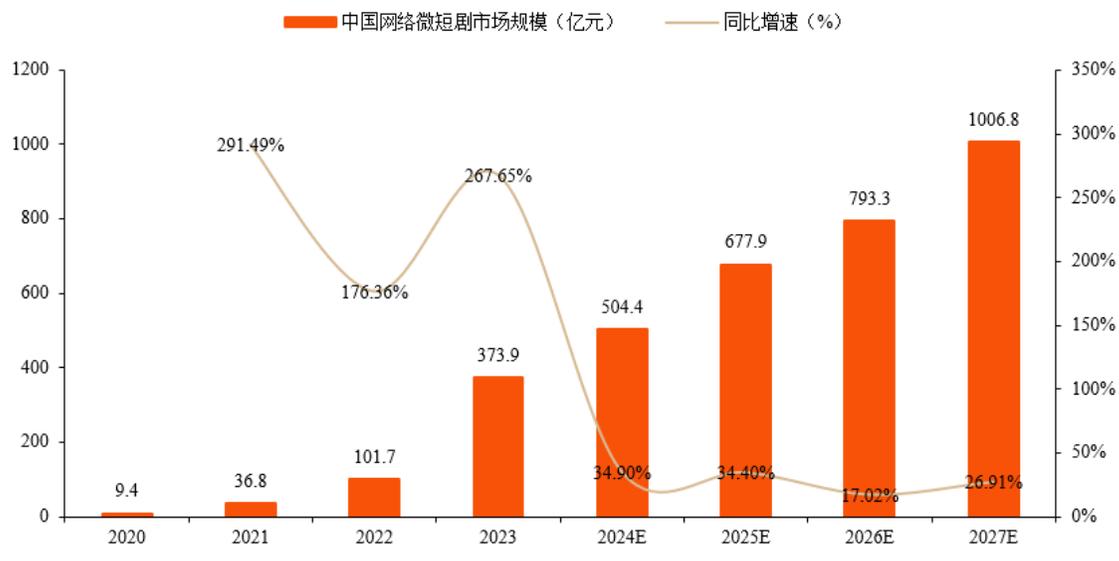
2025年影视院线板块有望修复

- 2025年众多历史热门电影续作有望带动整体票房修复。根据豆瓣数据，2025年即将上映的电影有《射雕英雄传：侠之大者》、《封神第二部》、《熊出没·重启未来》、《蛟龙行动》、《唐探1900》以及《哪吒之魔童闹海》等。其中《蛟龙行动》的前作《红海行动》、《唐探系列》以及《哪吒之魔童闹海》的前作《哪吒之魔童降世》等电影的前作都是位列中国电影票房排行榜前20的的优秀电影。新作的上映，有望带动人们的观看热情。

微短剧增长潜力较大

- 微短剧市场增长较快，是影视板块的另一个亮点。iiMedia Research（艾媒咨询）数据显示，中国网络微短剧市场规模呈上升趋势，2023年中国网络微短剧市场规模达373.9亿元，同比上升267.65%；预计2027年中国网络微短剧市场规模超1000亿元。中国网络微短剧市场正值快速增长时期，中国微短剧出海亦受到正向影响。
- 据澎湃新闻报道，微短剧在海外市场展现出较大的增长潜力，未来市场规模有望达到360亿美元的长期空间。其中，美国市场的下载量和应用收入在海外市场中占据首位。值得一提的是，来自中国的应用包揽了微短剧类目下载量前三的位置，领跑海外市场。

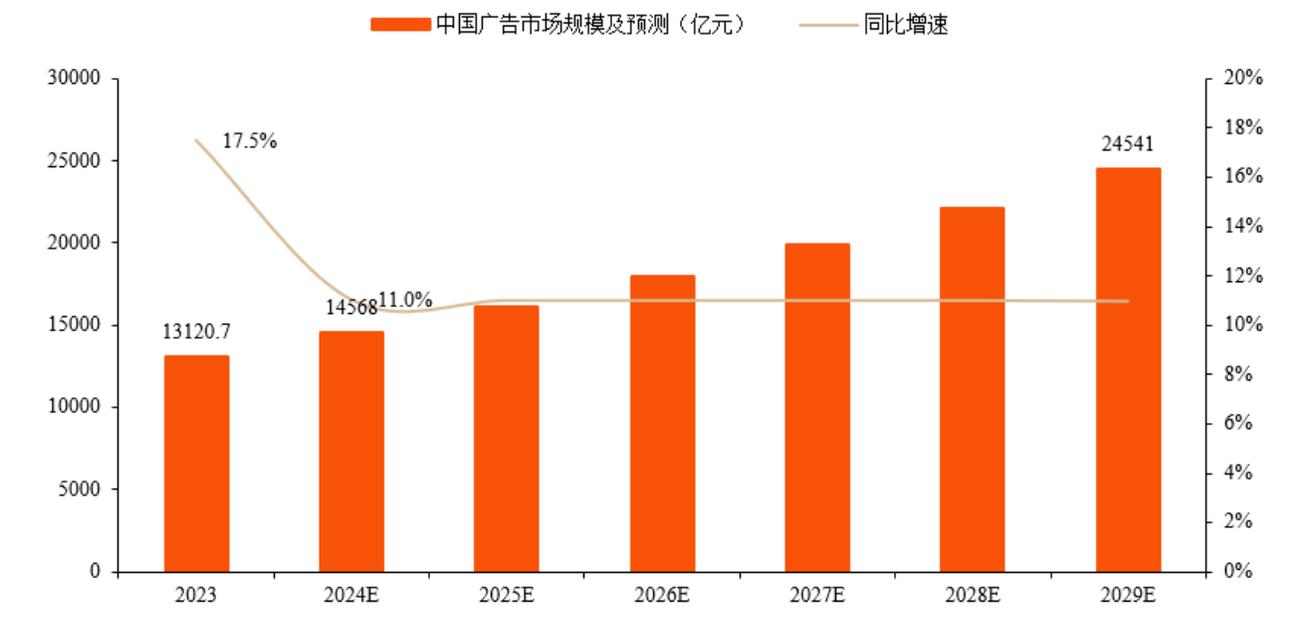
图8:2020-2027年中国微短剧市场规模及预测



资料来源：国家统计局，艾媒数据中心，甬兴证券研究所

- **我国广告行业保持平稳增长。**根据国家市场监督管理总局的消息，2023年，全国广告业事业单位和规模以上企业广告业务收入13120.7亿元，比上年增长17.5%。
- **2024年前三季度，市场监管总局**对全国857户广告业头部企事业单位开展统计调查，数据显示，前三季度上述单位实现广告业务收入11298.7亿元，同比增长6.1%。
- **前瞻产业研究院**预计，未来5年仍将保持较平稳的增速，2024-2029年复合增长率保持在11%左右。预计2024年全年，广告行业市场规模将增长至14564亿元，到2029年，我国广告行业市场规模将增长至24541亿元。

图9:2023-2029年中国广告市场规模及预测



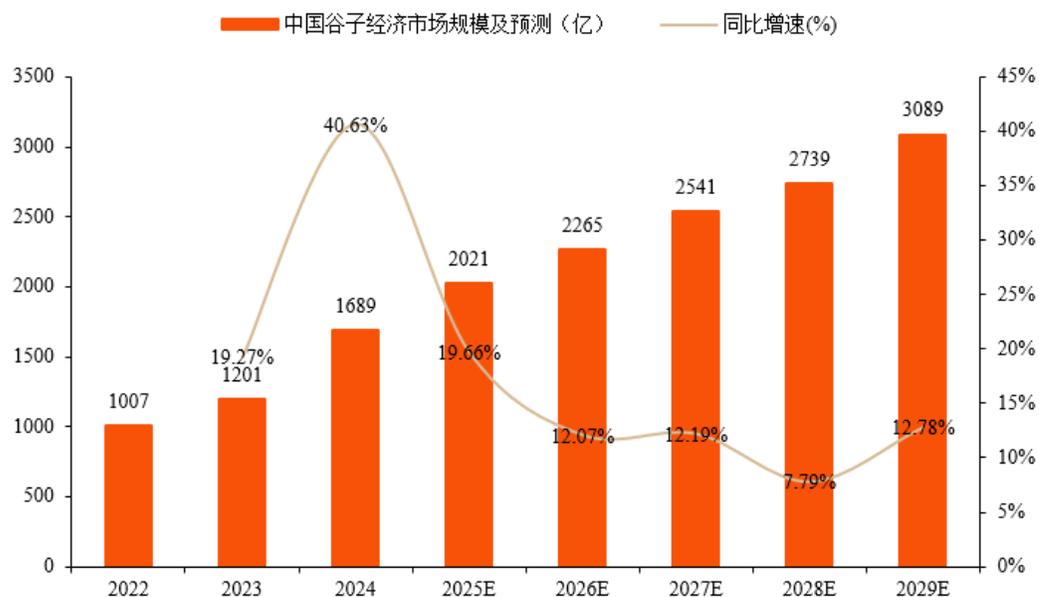
资料来源：前瞻产业研究院，市场监管总局，甬兴证券研究所

广告行业发展趋势

- **1、消费复苏带动户外广告的增长。**根据中天盈信消息，2024年以来，随着促消费政策的逐步推行，消费品市场活跃，社会零售总额进一步提高，我国户外广告市场整体呈现稳步增长的态势。据中天盈信(CODC)数据库统计显示，2024年1-8月户外广告投放总额为1579.54亿元，同比增长19%，排除范用和刊例增长外，净值同比增长2.9%，整体呈现出良好发展态势。
- **2、AIGC在广告行业落地较快。**根据财联社报道，谷歌和OpenAI等公司均在推动AI在营销领域的应用。比如谷歌于2023年推出了Performance Max，利用AI生成技术，根据广告主提供的广告目标、预算、行业、受众等信息，自动生成广告的标题、描述和相关图像，以及匹配最合适的广告形式和投放渠道。而百度的AI营销布局相较谷歌、OpenAI更为激进，也最早开展商业化探索，目前已有超7成客户在使用百度生成式AI营销能力。

- **兴趣消费带动谷子经济，悦己与社交双重满足。**根据艾媒智库消息，随着“兴趣元素”不断渗透进各种商品，情感附加值成为新青年购物衡量的重要标准，带动了谷子经济持续增长。iiMedia Research（艾媒咨询）数据显示，2023年中国谷子经济市场规模1201亿元，2024年迅速增长至1689亿元；随着泛二次元生态及周边衍生市场的发展，未来数年谷子经济市场规模将呈持续增长态势，预计2029年整体市场规模有望达3089亿元。
- **IP是核心驱动力。**根据科创板日报报道，谷子经济强调IP授权与运营能力、供应链能力以及渠道的消费者触达，其产业链主要包括IP创作与授权、产品开发和设计、渠道销售几个环节。其中最核心的环节当属IP开发运营，IP的热度直接关系到周边产品的销量。

图10:2022-2029年中国谷子经济市场规模及预测



资料来源：艾媒智库，甬兴证券研究所

投资建议

未来十二个月内，维持传媒行业“增持”评级。

- 投资主线一：游戏行业稳健增长，我们维持腾讯控股“买入”评级，建议关注恺英网络、完美世界等。
- 投资主线二：影视院线有望迎来修复，建议关注华策影视、中国电影、上海电影、万达电影、猫眼娱乐等。
- 投资主线三：广告行业平稳增长，AICG落地较快，我们维持美团“买入”评级，建议关注分众传媒、易点天下、蓝色光标等。
- 投资主线四：“谷子经济”增长较快，IP是核心驱动力，建议关注广博股份、创源股份、大丰实业、华立科技等。

风险提示

- 经济复苏不及预期：宏观经济影响国内居民消费，若经济增速放缓，可能导致企业的广告开支不及预期，广告行业复苏承压。
- 游戏行业发展不及预期：游戏行业发展不及预期会对游戏行业相关上市公司的收入造成不利影响。
- 票房不及预期：票房不及预期会对影视院线板块相关上市公司的收入造成不利影响。
- “谷子经济”发展不及预期：受宏观经济影响，“谷子经济”发展可能不及预期，从而会对相关上市公司的收入造成不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。