国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

传媒26Q3业绩总结：26Q3 AI短剧高景气，游戏稳健增长

分析师：朱珺 执业编号：S1130526050001
分析师：柴梦婷 执业编号：S1130525030013
分析师：赵浦轩 执业编号：S1130526090002

2026/11/1

总结：26Q3 AI短剧高景气，游戏稳健增长

- 游戏：版号发放方面，Q3国内版号共发放608个，数量同比+39%，创新高。各游戏公司业绩表现分化，业绩增量多为新游同比带动。行业大盘稳健增长，据伽马数据统计，中国游戏市场26Q3实际销售收入为925亿元，qoq+1.36%，yoy+5.11%，但相较于上半年增速有所放缓（26H1 yoy+12.17%）。去年同期有重磅新游高基数。游戏行业上市公司营收绝对额延续逐季抬升态势，但同比增速有所回落，26H1同比为+20.03%，3Q26 同比回落至 15.06%，后续重点关注重点公司新游上线情况。
- AI视频：短剧行业维持高景气度，根据QM，截至2026年8月，短剧视频APP行业MAU达4.67亿，yoy+77.6%。截至2026年9月，红果短剧日活突破2亿。此外，绿泡泡短剧10月首周周活 8968 万，环比9月首周 +44.1%。短剧漫剧供给持续放量，Q3抖音原生AI剧漫剧新增数量环比+18.6%。头部平台出海商业化持续验证，ReelShort运营方CMS已于上半年实现盈利，中文在线旗下FlareFlow于26H1实现月度经营性盈亏平衡。关注AI赋能中长内容及互动形态落地。
- 影视院线：Q3全国电影票房同比-3.9%，较上半年降幅明显收窄（26H1 yoy-40.6%）。暑期档优质内容带动观影需求释放。关注后续重点档期内容供给及AI电影相关内容。
- 广告营销：细分板块业绩分化，其中营销代理收入恢复增长，利润端有所修复；广告媒体收入持续承压，盈利水平同比有所回落。后续关注AI对于广告生产及分发赋能情况。
- 出版：Q3业绩分化，南方传媒、长江传媒经营改善较明确，部分公司盈利仍承压。关注新华传媒拟收购界面财联社带来的业务延伸及后续整合进展。

✓ 投资建议：1）AI影视（短剧漫剧、AI长剧）：随着AI视频模型持续迭代，内容形态有望逐步由短内容向长内容、由单向生成向交互式体验演进，AI长内容、AI互动剧、AI综艺、AI电影等新兴内容形态进入快速发展阶段。相关标的中文在线、掌阅科技、昆仑万维、芒果超媒、上海电影、华策影视等。2）游戏：游戏大盘稳健增长，长青游戏保证基本盘。受益于多模态模型及世界模型，互动影游形态有望升级，生产成本有望显著降低。相关标的：世纪华通、巨人网络、恺英网络、完美世界、盛天网络、宝通科技等。

□ 风险提示：游戏/影视内容上线节奏或上线后表现不及预期；行业竞争加剧风险；政策监管风险；AI技术迭代及应用发展不及预期风险。

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 游戏：新游带动业绩增长，Q3版号发放数量创新高

02 AI视频&影视：短剧高景气，暑期档票房创近三年新高

03 广告营销：利润略有承压，营销代理板块表现回暖

04 出版：Q3经营分化，关注行业并购整合机遇

05 风险提示

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 游戏

版号发放常态化，Q3国内版号发放数量同比+39%

- 2026 年三季度国产与进口游戏版号保持同步按月常态化发放，国产版号单月发放规模持续抬升，休闲益智类移动游戏占比由7月的26.42%升至8月的36.36%，9月为36.41%，进口版号供给节奏平稳、单批数量有所分化，延续监管端常态化、规范化的发放基调，释放行业供给稳定、鼓励精品化发展的信号。

图表：进口游戏版号发放情况梳理

	进口游戏版号发放日期	距上次版号发放间隔日期	进口游戏版号发放数量
2026	2026/10/28	29	12
2026	2026/9/29	32	3
2026	2026/8/28	37	6
2026	2026/7/22	23	4
2026	2026/6/29	35	8
2026	2026/5/25	27	4
2026	2026/4/28	35	7
2026	2026/3/24	26	3
2026	2026/2/26	34	6
2026	2026/1/23	30	5
2025	2025/12/24	28	3
2025	2025/11/26	36	6
2025	2025/10/21	27	7
2025	2025/9/24	34	11
2025	2025/8/21	31	7
2025	2025/7/21	28	7
2025	2025/6/23	33	11
2025	2025/5/21	33	14
2025	2025/4/18	29	9
2025	2025/3/20	28	5
2025	2025/2/20	31	3
2025	2025/1/20	28	13

图表：国产版号发放情况梳理

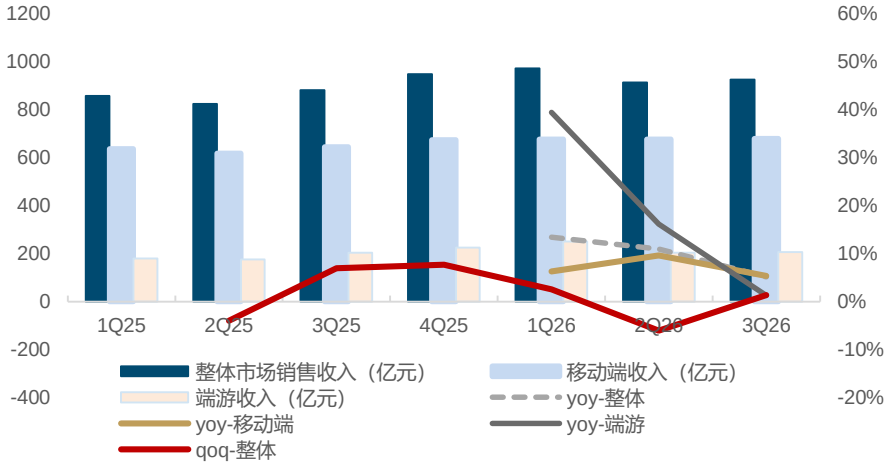
	国产游戏版号发布日期	距上次版号发放间隔日期	国产游戏版号发放数量	申报休闲益智移动游戏占比	休闲益智移动游戏数量
2026-10	2026/10/29	29	183	26.23%	48
2026-09	2026-09-30	30	206	36.41%	75
2026-08	2026-08-31	39	209	36.36%	76
2026-07	2026-07-23	23	193	26.42%	51
2026-06	2026-06-30	35	163	32.52%	53
2026-05	2026-05-26	27	154	36.36%	56
2026-04	2026-04-29	36	147	30.61%	45
2026-03	2026-03-24	26	130	42.31%	55
2026-02	2026-02-26	31	146	35.62%	52
2026-01	2026-01-26	32	177	36.16%	64
2025-12	2025-12-25	28	144	39.58%	57
2025-11	2025-11-27	36	178	38.76%	69
2025-10	2025-10-22	28	159	45.91%	73
2025-09	2025-09-24	30	145	28.97%	42
2025-08	2025-08-25	34	166	23.49%	39
2025-07	2025-07-22	28	127	27.56%	35
2025-06	2025-06-24	34	147	41.50%	61
2025-05	2025-05-21	33	130	41.54%	54
2025-04	2025/4/18	29	118	42.37%	50
2025-03	2025/3/20	28	129	42.64%	55
2025-02	2025/2/20	31	110	46.36%	51
2025-01	2025/1/20	28	123	42.28%	52

资料来源：国家新闻出版署，国金证券研究所

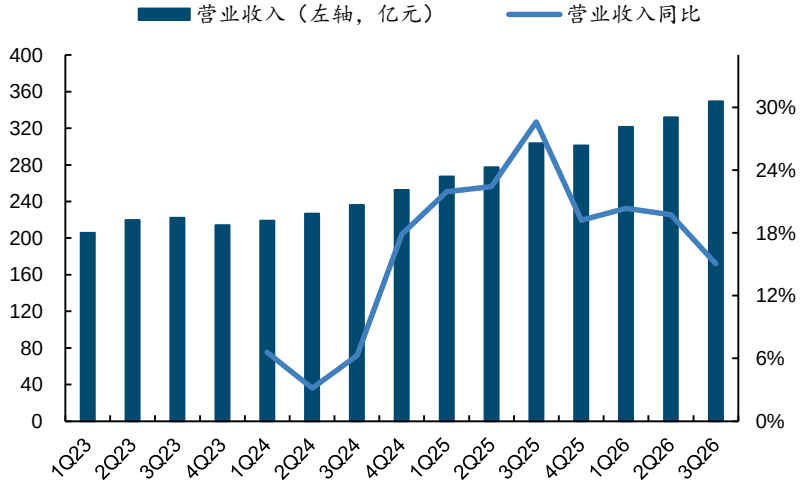
市场增速较上半年有所回落，A股游戏公司3Q26业绩稳定释放

- 3Q26 中国游戏市场实际销售收入 925 亿元、同比增长 5.1%（较 1Q26 的 13.4% 明显回落），移动端与客户端同比分别为 5.3% 与 1.3%。游戏行业营收绝对额延续逐季抬升态势，但同比增速已进入下行通道——3Q26 同比回落至 15.06%，为 2025 年以来单季最低，行业由高基数上的加速释放转入增速常态化回落阶段。

图表：1Q25-3Q26中国游戏市场季度收入及其同比/环比增速



图表：1Q23-3Q26游戏Ⅱ(申万)营业收入及其同比变化

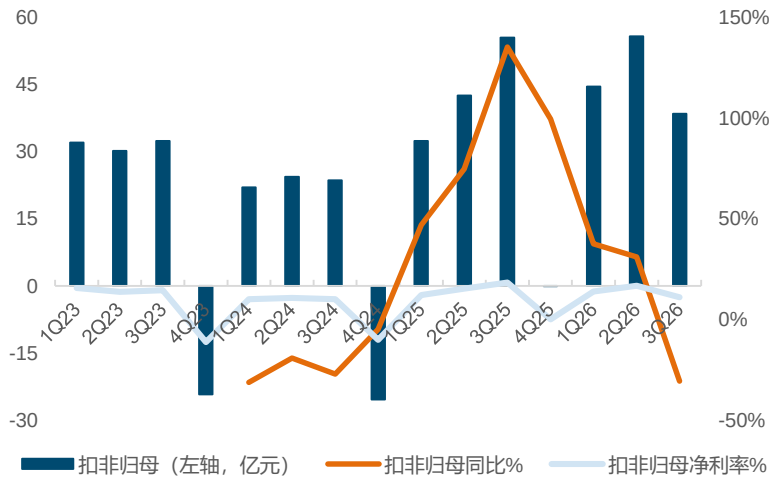


资料来源：伽马数据，ifind，国金证券研究所

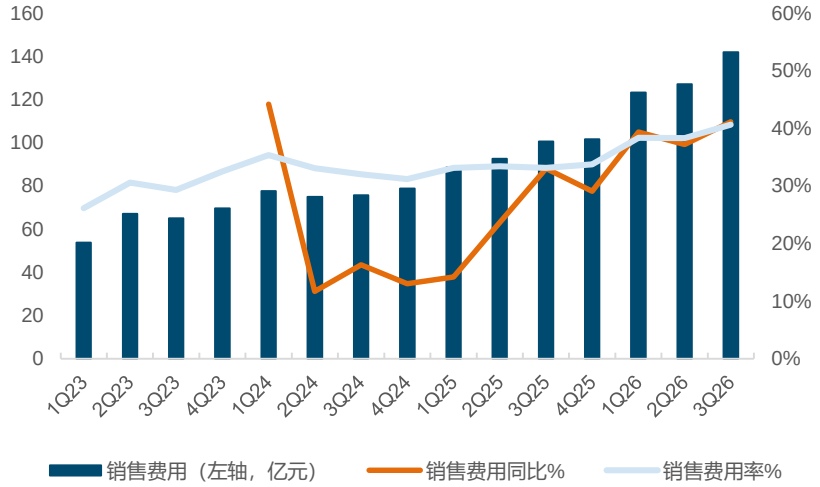
26Q3收入增速有所回落，销售费用占比持续提升

- 新一轮产品周期叠加存量竞争下的买量军备竞赛，使销售费用同比 +41.13%、占营收比升至 40.62% 的历史高位，费用增速是收入的两倍以上；高销售费用占比直接影响利润，扣非归母 38.48 亿元、同比 -30.67%，扣非净利率从 3Q25 的 18.28% 回落至 11.01%，板块已进入新一轮费用前置期。

图表：1Q23-3Q26游戏Ⅱ(申万)扣非归母及其同比变化



图表：1Q23-3Q26游戏Ⅱ(申万)销售费用及其同比变化、占营收比例



资料来源：ifind，国金证券研究所

各游戏公司业绩表现分化，增量主要为新游贡献

- 3Q26起多款新品陆续进入投放周期，业绩兑现节奏滞后于产品上线节奏，利润端分化显著。其中，以世纪华通、巨人网络、完美世界、恺英网络等为代表的标的营收同比延续增长，存量主力产品流水保持韧性，3Q26持续贡献利润。从收入增速看，由于Q3并未有热门新游上线，因此Q3季度公司增速整体放缓低于Q2。

	营收同比增速		销售费率变动（pct）		归母净利同比增速		扣非归母同比增速	
	2Q26	3Q26	2Q26	3Q26	2Q26	3Q26	2Q26	3Q26
浙数文化	20.6%	12.9%	-1.78	-0.88	-39.5%	0.6%	29.0%	-25.7%
电魂网络	1.0%	16.3%	9.51	25.68	均亏损	均亏损	均亏损	均亏损
吉比特	36.0%	-10.1%	2.26	3.41	58.8%	-13.3%	50.4%	-15.0%
恺英网络	110.2%	64.4%	2.34	11.73	50.0%	1.2%	46.9%	7.3%
三七互娱	-16.2%	2.9%	6.09	20.59	4.9%	转亏	-52.2%	-79.3%
巨人网络	151.5%	17.0%	-7.38	-2.35	147.9%	16.0%	175.2%	27.2%
世纪华通	22.6%	11.6%	0.41	2.27	89.5%	7.7%	87.5%	22.8%
姚记科技	-19.1%	-10.2%	0.80	4.36	-33.7%	-36.2%	-24.1%	-32.9%
完美世界	-5.3%	36.9%	43.09	0.47	转亏	211.5%	转亏	185.5%
神州泰岳	34.6%	14.9%	-6.60	-5.12	-22.1%	-26.1%	-24.8%	-21.3%
宝通科技	19.5%	25.0%	6.15	8.98	-4.5%	-79.0%	3.1%	转亏
富春股份	15.6%	-17.6%	-30.75	-9.42	转盈	25Q3低基数	转盈	25Q3低基数
掌趣科技	-24.0%	-10.4%	26.60	39.76	转亏	转亏	转亏	转亏
盛天网络	-10.5%	4.0%	1.25	-0.58	转亏	转盈	转亏	转盈
冰川网络	-5.6%	9.8%	25.25	44.50	转亏	转亏	转亏	转亏

资料来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 AI视频及影视

短剧景气度高，关注出海平台机遇

- Q3短剧行业持续维持高景气度。根据QM，截至2026年8月，短剧视频APP行业MAU达4.67亿，yoy+77.6%，相比6月突破4亿的水平继续增长，其中红果免费短剧MAU约4.1亿。8月腾讯绿泡泡短剧MAU达1.43亿。
- 随着视频生成模型技术迭代，AI短剧漫剧进入规模化生产阶段。据DataEye，2026Q1/Q2抖音端原生AI剧漫剧新增剧目分别约10.06/12.13万部，Q3进一步增至14.39万部，环比+18.6%，其中7—9月分别新增4.53/4.68/5.18万部。
- 整体剧集向精品化发展，播放破亿新剧由7月的251部增至9月的372部。内容结构上，AI仿真人剧与3D漫剧贡献绝大部分播放增量，9月占比分别为63.7%、36.1%。

图表：Q3 AI短剧漫剧大盘数据

指标	7月	8月	9月
新增AI剧漫剧（万部）	4.53	4.68	5.18
新增数量环比	约+20.0%	+3.3%	+10.7%
播放破亿新剧（部）	251	274	372
AI仿真人剧播放增量占比	61.3%	52.9%	63.7%
3D漫剧播放增量占比	37.8%	46.7%	36.1%

资料来源：DataEye，国金证券研究所

短剧景气度高，关注出海平台机遇

- 海外短剧渗透率持续攀升，下载量与内购收入同比高增。根据DataEye，2026Q3海外短剧APP下载量达8.06亿次，qoq+7.2%；内购收入达8.47亿美元，qoq+26.8%。其中9月下载量、内购收入分别达2.42亿次、2.85亿美元，yoy+84.6%、+49.8%。Q3下载量延续增长，内购收入增速进一步提升，但9月单月下载量环比有所回落。

图表：Q3 海外短剧APP下载及内购收入

指标	7月	8月	9月
APP预估下载量（亿次）	2.84	2.80	2.42
下载量环比	+12.9%	-1.3%	-13.5%
APP预估内购收入（亿美元）	2.73	2.89	2.85
内购收入环比	+15.6%	约+6.0%	-1.3%

资料来源：DataEye，国金证券研究所

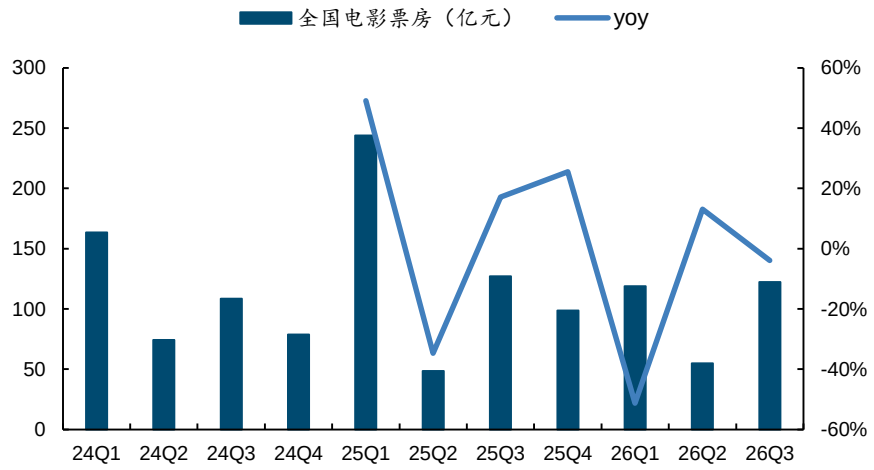
短剧景气度高，关注出海平台机遇

- 2026Q3短剧相关公司收入表现分化，但短剧及AI内容业务保持较快增长。中文在线、掌阅科技、昆仑万维Q3收入分别为2.55/9.92/35.78亿元，同比-44.0%/+6.0%/+72.7%。中文在线、掌阅科技26H1短剧相关业务收入分别同比+108.7%/+41.5%。
- 1）**中文在线：Q3整体收入承压，短剧业务高增，AI内容形态持续拓展。** 26Q3收入2.55亿元，同比-44.0%；归母净亏损0.89亿元，同比收窄69.7%。26H1短剧及IP衍生品收入同比+108.7%，网络文学及相关业务收入同比-54.9%。业务端，多部AI短剧播放量破亿，《魔皇大管家》于9月上线；海外FlareFlow在H1实现月度经营性盈亏平衡，Q3拓展多语种AI剧及海外分发渠道。
- 2）**掌阅科技：Q3收入同比+6.0%，AI短剧规模化生产及出海持续推进。** 26Q3收入9.92亿元，同比+6.0%；归母净亏损0.18亿元，同比收窄。26H1短剧等衍生业务收入同比+41.5%。业务端，AI漫剧《林家媳妇不好惹》播放量超1.4亿，泡漫平台累计上线漫剧超千部；海外通过iDrama、PopoVibe及H5等渠道拓展多语种内容分发。
- 3）**昆仑万维：Q3收入同比+72.7%，AI短剧单月流水近1亿美元。** 26Q3收入35.78亿元，同比+72.7%；归母净亏损10.85亿元，主要受到市场推广及公允价值变动影响。业务端，AI短剧平台流水近1亿美元，DramaWave当月上新剧集95%以上为AI生成；SkyProduction完善工业化生产流程并接入Mureka音乐生成能力，推动内容规模化生产。

26Q3电影票房同比-3.9%，暑期档票房创近三年新高

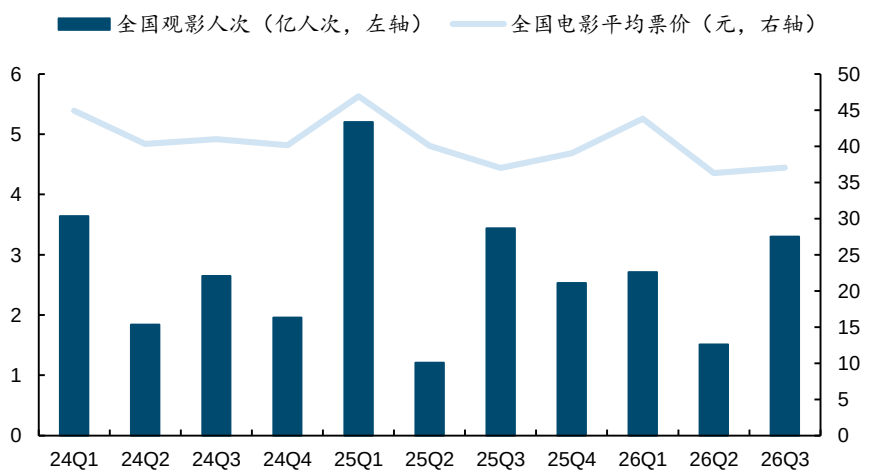
- 2026Q3，受暑期档优质内容供给带动，全国电影票房同比-3.9%，较上半年降幅明显收窄（26H1 yoy-40.6%）；观影人次3.3亿，yoy-4.1%，较上半年降幅明显收窄（26H1 yoy约-34.2%）；平均票价约37元，yoy+0.2%。
- 暑期档优质内容供给带动观影需求释放。据国家电影局，2026年暑期档（6—8月）全国电影票房124.98亿元，yoy+4.5%；观影人次3.4亿，yoy+5.9%，放映场次达3,851万场，创历史新高。《功夫女足》《欢迎来龙餐馆》《八仙！》《蜘蛛侠：崭新之日》等多类型影片表现亮眼，带动暑期档票房创近三年新高。

图表：24Q1-26Q3全国电影票房及增速



资料来源：中国电影公告，国金证券研究所

图表：24Q1-26Q3全国电影观影人次及平均票价

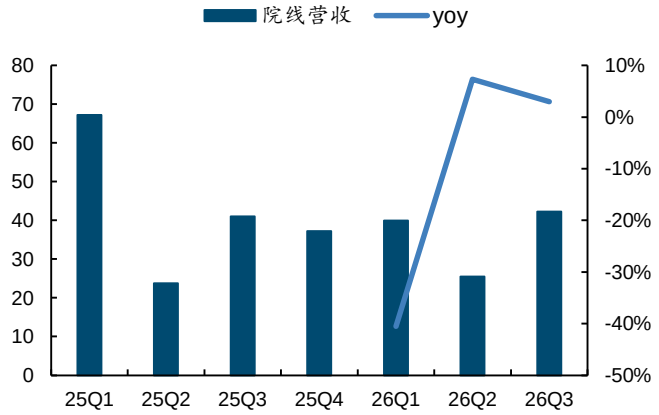


资料来源：中国电影公告，国金证券研究所

26Q3院线收入小幅增长，个股盈利分化

- 26Q3院线（申万）营收42.27亿元，同比+3.0%，增速较26Q2回落4.3pcts。
- 26Q3，儒意电影营收同比+6.77%，扣非净利率4.84%。横店影视、金逸影视及幸福蓝海扣非净利率分别为-12.59%、-2.70%、-5.76%，盈利表现仍分化。

图表：25Q1-26Q3院线（申万）营收及增速



资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：25Q1-26Q3院线（根据申万分类）公司收入增速

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
横店影视	39.15%	-37.84%	15.90%	13.23%	-50.36%	12.29%	-13.07%
儒意电影	23.23%	-17.38%	-14.63%	13.71%	-36.33%	5.59%	6.77%
金逸影视	37.28%	-40.11%	10.71%	27.01%	-51.46%	15.57%	-3.91%
幸福蓝海	40.40%	-40.86%	14.39%	101.28%	-48.22%	25.41%	9.56%

图表：25Q1-26Q3院线（根据申万分类）公司扣非归母净利率

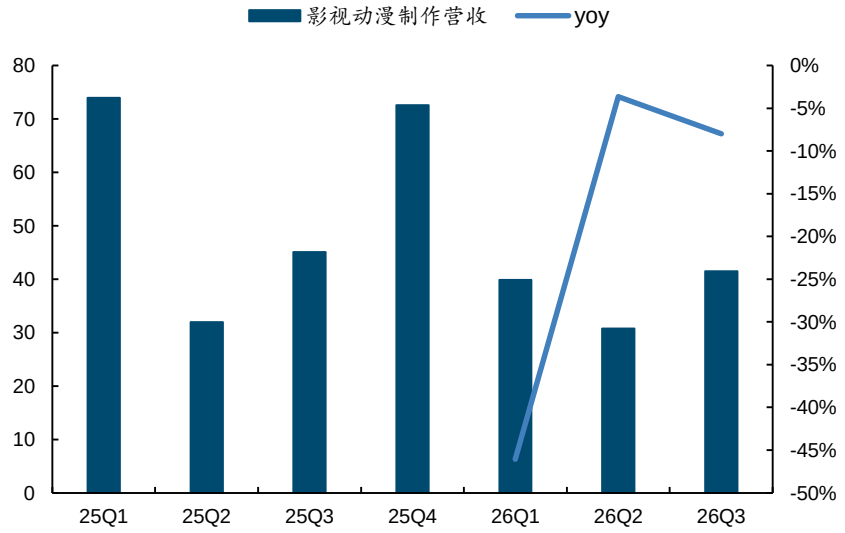
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
横店影视	27.78%	-79.01%	-2.67%	-16.95%	4.20%	-57.77%	-12.59%
儒意电影	17.33%	-16.95%	4.23%	-10.50%	2.03%	-16.56%	4.84%
金逸影视	19.45%	-78.45%	-9.22%	-29.86%	-10.90%	-55.84%	-2.70%
幸福蓝海	20.59%	-91.55%	-11.00%	-63.72%	-9.25%	-47.96%	-5.76%

资料来源：ifind，国金证券研究所

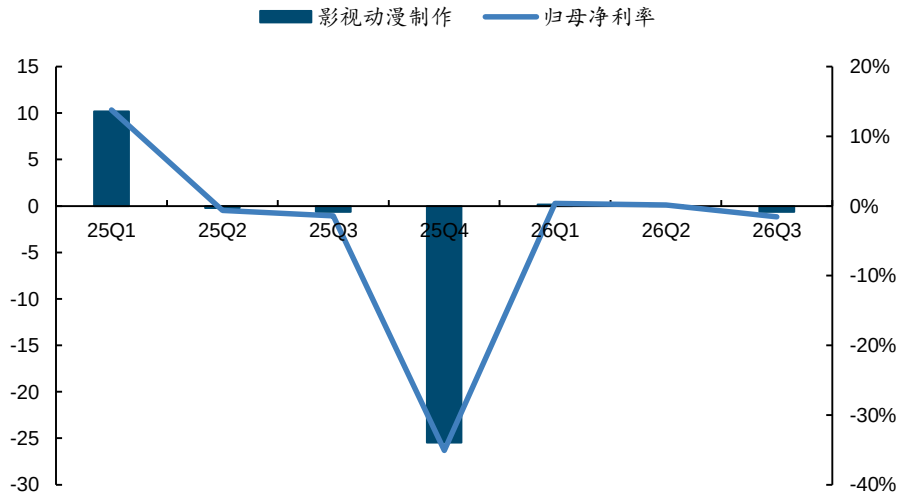
26Q3影视制作收入同比下降，板块仍处亏损

- 26Q3影视动漫制作板块（申万）营收41.48亿元，同比-8.0%，降幅较26Q2扩大4.4pcts。26Q3，该板块归母净亏损0.64亿元，与去年同期基本持平，归母净利率-1.55%，同比下降0.13pcts。26Q1、Q2小幅盈利后，Q3再次转亏。

图表：25Q1-26Q3影视动漫制作（申万）营收及增速



图表：25Q1-26Q3影视动漫制作（申万）归母净利润及归母净利率



资料来源：ifind，国金证券研究所

26Q3影视制作业绩分化，部分公司受去年高基数影响

- 26Q3影视制作公司业绩分化，收入与盈利修复节奏不一。华策影视营收同比+109.97%，扣非净利率6.62%，收入与扣非净利同步改善。百纳千成营收同比+125.05%，但扣非净利率仍为-9.42%，尚未扭亏。
- 上海电影受去年同期《浪浪山小妖怪》内容与产投联动收益高基数影响，26Q3营收同比下降49.63%，扣非净利率由22.15%降至0.08%。
- 中国电影受去年同期《南京照相馆》等主投影片高基数影响，26Q3营收同比下降10.97%、扣非净利润同比下降75.58%。

图表：2501-2603影视动漫制作（根据申万分类）公司营收增速

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
中视传媒	-18.45%	-5.10%	5.74%	-11.44%	24.11%	-1.24%	9.90%
中国电影	-3.13%	-34.10%	35.71%	22.18%	-14.30%	-8.68%	-10.97%
上海电影	17.90%	-33.04%	101.60%	49.85%	-29.17%	24.01%	-49.63%
中广天择	-64.22%	80.66%	-46.29%	20.38%	92.34%	-46.19%	-1.52%
北京文化	1480.50%	3837.81%	0.48%	-62.16%	-49.34%	-19.99%	-90.13%
欢瑞世纪	19.07%	212.93%	216.90%	-20.44%	-6.27%	49.19%	-75.73%
博纳影业	19.43%	-26.39%	-6.31%	-44.10%	-47.20%	22.56%	3.27%
奥飞娱乐	1.10%	-17.39%	-2.42%	-16.85%	-0.54%	25.32%	5.19%
慈文传媒	4562.30%	-97.80%	-1.80%	-34.52%	-98.69%	1537.92%	-66.02%
ST华谊	11.26%	-77.95%	-31.61%	43.60%	-40.88%	-51.36%	-44.00%
华策影视	231.96%	6.80%	-52.21%	70.82%	-32.94%	43.40%	109.97%
捷成股份	5.13%	-15.31%	3.48%	-21.36%	-19.83%	-34.02%	-17.92%
光线传媒	177.87%	1.44%	247.54%	194.77%	-93.59%	-50.03%	-10.70%
百纳千成	38.01%	-66.94%	-90.05%	83.58%	635.28%	-12.59%	125.05%
华智数媒	-27.48%	40.62%	2634.01%	-97.60%	-95.44%	488.30%	-80.23%

资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：2501-2603影视动漫制作（根据申万分类）公司扣非净利率

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
中视传媒	-8.18%	0.19%	-5.49%	0.21%	-11.34%	-0.74%	-3.23%
中国电影	-19.52%	-2.40%	9.77%	-3.63%	-18.02%	-8.99%	2.68%
上海电影	20.44%	-14.15%	22.15%	-17.66%	5.25%	-12.99%	0.08%
中广天择	-24.74%	-6.61%	-6.68%	18.90%	-11.98%	-18.05%	-17.03%
北京文化	-222.45%	-43.44%	-30.59%	-149.97%	-48.75%	-36.86%	-315.64%
欢瑞世纪	-5.51%	-15.25%	-17.71%	-248.53%	-47.47%	-61.63%	-65.48%
博纳影业	-187.35%	-72.79%	-22.18%	-94.04%	-19.35%	-74.42%	-26.00%
奥飞娱乐	6.99%	-2.42%	2.03%	1.35%	5.52%	2.24%	0.46%
慈文传媒	-4.06%	-2510.76%	-200.77%	-19.24%	-701.49%	-120.00%	-687.35%
ST华谊	-26.00%	-180.36%	-81.40%	-259.88%	-32.39%	-87.39%	-119.25%
华策影视	12.27%	0.13%	4.94%	-3.55%	14.11%	9.93%	6.62%
捷成股份	18.70%	2.41%	0.58%	7.75%	20.07%	11.51%	1.99%
光线传媒	67.25%	74.11%	24.22%	-163.07%	4.94%	-3.58%	1.82%
百纳千成	-8.04%	-44.26%	-136.04%	-801.16%	1.22%	-39.01%	-9.42%
华智数媒	-61.35%	-547.49%	-447.80%	-1097.40%	-1044.34%	111.38%	-194.16%

资料来源：ifind，国金证券研究所

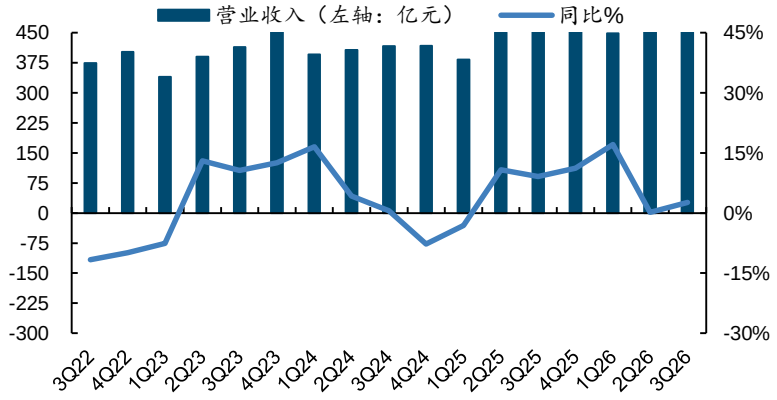
国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 广告营销

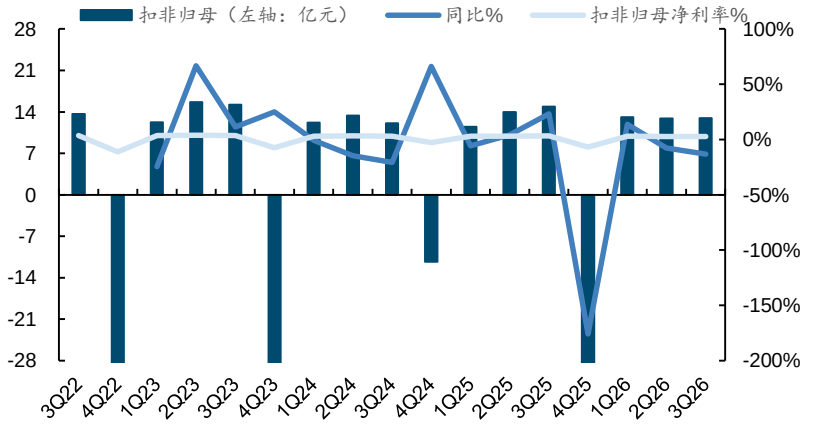
3Q26收入小幅增长，利润端同比承压

- 3Q26广告营销板块营收同比+2.6%，收入端整体表现平稳；扣非归母净利润同比-13.1%，扣非净利率为2.8%，盈利水平有所下滑。拆分来看，营销代理板块收入保持增长，利润端低位修复；广告媒体板块收入及利润同比下滑，对整体盈利表现形成拖累。

图表：3Q22-3Q26广告营销（申万）营收及其同比增速



图表：3Q22-3Q26广告营销（申万）扣非归母及其变化

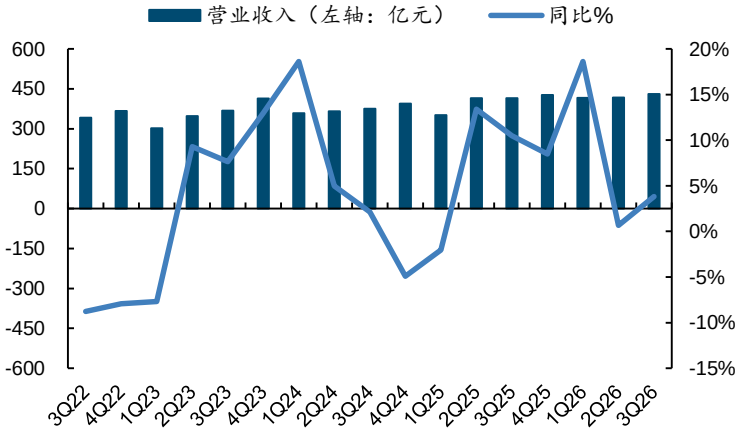


资料来源：ifind，国金证券研究所

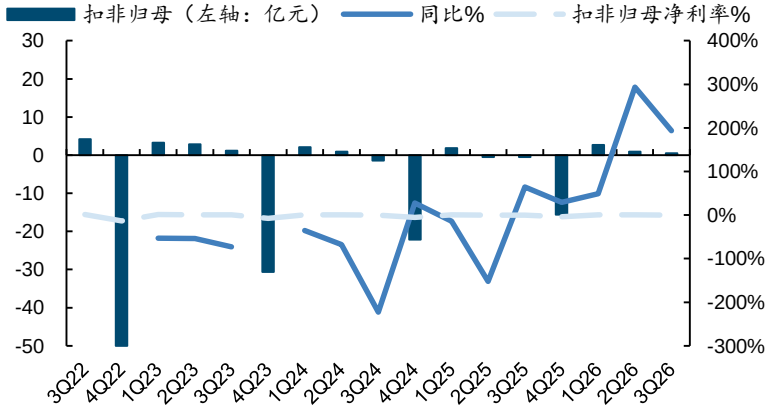
营销代理收入恢复增长，利润端有所修复

- 3Q26营销代理板块收入同比+3.8%，增速环比有所回升；扣非归母净利润为0.47亿元，较去年同期实现扭亏，扣非净利率为0.1%。整体来看，营销代理板块收入端逐步修复，但利润率仍处于较低水平，盈利能力有待进一步改善。

图表：3Q22-3Q26营销代理（申万）营收及其同比增速



图表：3Q22-3Q26营销代理（申万）扣非归母及其变化

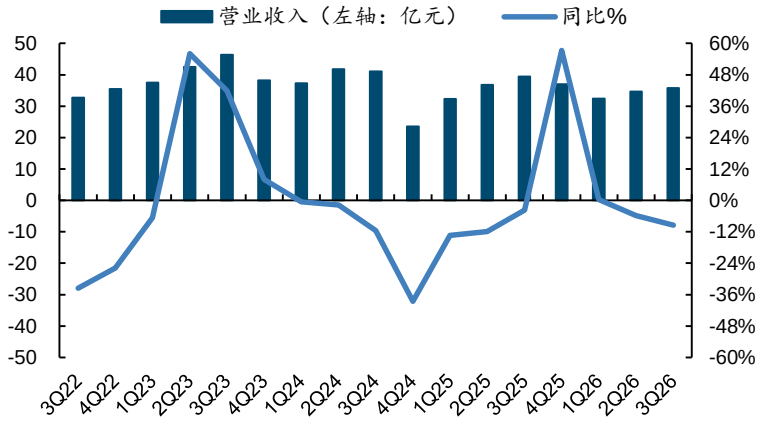


资料来源：ifind，国金证券研究所

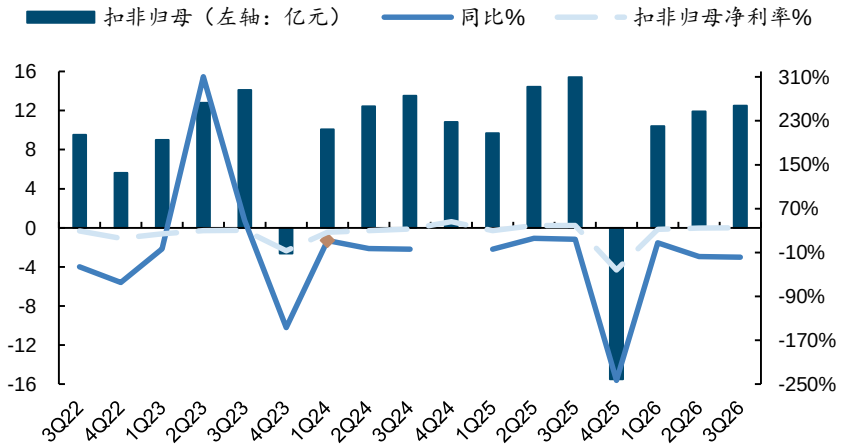
广告媒体收入持续承压，盈利水平同比有所回落

- 3Q26广告媒体板块营收同比-9.5%，收入降幅有所扩大；扣非归母净利润同比-18.9%，扣非净利率为35.0%，同比减少4.0pct。广告媒体公司依托自身媒体资源优势，整体仍维持较高利润率，但收入端持续承压，盈利水平较去年同期有所回落。

图表：3Q22-3Q26广告媒体（申万）营收及其同比增速



图表：3Q22-3Q26广告媒体（申万）扣非归母及其变化



资料来源：ifind，国金证券研究所

个股业绩分化：头部盈利韧性较强，部分公司仍承压

- 3Q26分众传媒收入同比-8.6%，但扣非净利率仍达40.6%，盈利能力较稳；易点天下收入同比+19.8%，保持较快增长；蓝色光标、兆讯传媒收入分别同比-1.1%、-33.9%，盈利水平承压。整体来看，广告营销公司业绩分化明显。

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
分众传媒	40.79%	37.56%	34.58%	45.36%	44.08%	-40.79%	36.57%	39.80%	40.63%
蓝色光标	-0.19%	-2.95%	0.61%	0.24%	0.52%	0.25%	0.62%	0.48%	0.26%
易点天下	8.89%	4.07%	6.59%	6.78%	-0.37%	-3.07%	1.56%	2.12%	3.95%
兆讯传媒	14.27%	5.50%	12.68%	-2.39%	8.61%	-17.48%	4.83%	-34.64%	-25.85%
因赛集团	5.34%	-46.86%	4.86%	5.03%	2.40%	-74.30%	6.66%	3.81%	-0.98%
引力传媒	0.09%	-1.95%	0.37%	0.32%	0.22%	-0.15%	0.40%	0.26%	0.25%

图表：3Q24-3Q26 A股广告营销公司营收同比增速

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
分众传媒	4.30%	-7.06%	4.70%	0.52%	6.08%	5.04%	2.01%	-5.48%	-8.62%
蓝色光标	1.69%	-5.71%	-9.66%	20.07%	28.65%	14.44%	31.91%	-12.97%	-1.06%
易点天下	14.07%	41.67%	93.18%	33.52%	46.80%	40.32%	12.13%	47.41%	19.80%
兆讯传媒	3.35%	0.81%	-7.60%	-10.31%	-20.12%	-31.38%	-27.47%	-23.97%	-33.91%
因赛集团	59.39%	22.46%	46.68%	-26.17%	-46.92%	-12.60%	-38.57%	15.78%	-0.35%
引力传媒	26.74%	44.28%	56.98%	51.48%	29.70%	-1.89%	11.67%	2.20%	6.12%

图表：3Q24-3Q26 A股广告营销公司扣非净利率（上图）扣非净利同比增速（下图）

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
分众传媒	4.54%	0.93%	4.56%	17.91%	14.64%	-214.66%	7.88%	-17.06%	-15.77%
蓝色光标	-144.45%	-160.06%	8.77%	-38.27%	455.17%	109.78%	34.61%	75.08%	-49.82%
易点天下	13.23%	305.09%	30.78%	-30.29%	-106.05%	-206.07%	-73.41%	-53.82%	392.67%
兆讯传媒	-41.92%	-31.75%	-35.21%	24.76%	-51.77%	-318.26%	-72.40%	-1002.55%	-298.34%
因赛集团	104.36%	-650.42%	15.33%	13.84%	-76.20%	-38.58%	-15.80%	-12.32%	-140.90%
引力传媒	377.38%	-543.96%	-5.79%	-15.50%	198.74%	92.31%	19.26%	-17.13%	22.85%

资料来源：ifind，国金证券研究所

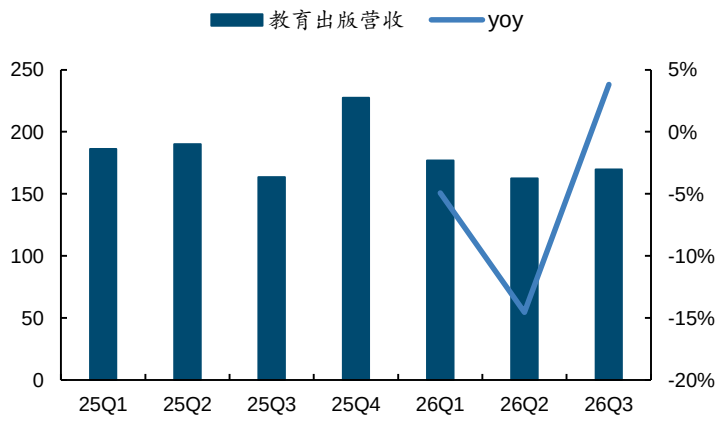
国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 出版

26Q3教育出版业绩改善，关注渠道整合成效

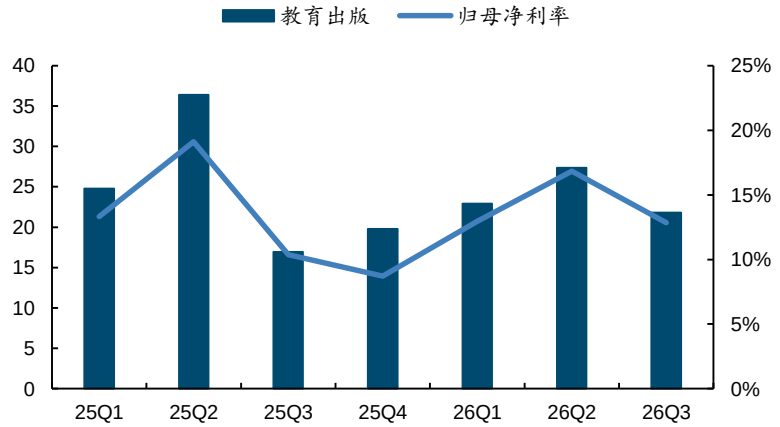
- 26Q3教育出版收入同比+3.8%（Q2为-14.5%），归母净利润同比+28.6%，归母净利率12.84%，同比提升2.47pcts。Q3收入与盈利同步改善。
- 公司间表现仍有分化，南方传媒通过渠道整合、成本管控释放经营效益，后续关注经营改善的持续性。

图表：2501-2603教育出版（申万）营收及增速



资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：2501-2603教育出版（申万）归母净利润及归母净利率



资料来源：ifind，国金证券研究所

26Q3教育出版业绩改善，关注渠道整合成效

- 26Q3长江传媒、中南传媒、南方传媒营收分别同比+14.20%、+11.33%、+8.38%，均较Q2转正。新华文轩、凤凰传媒营收分别同比+5.05%、+3.65%，公司收入边际改善。
- 盈利方面，南方传媒归母净利润同比+51.00%，扣非净利率22.12%、同比提升6.28pcts，渠道整合、成本管控成效显现。长江传媒扣非净利率18.07%，中南传媒、凤凰传媒分别为6.86%、2.99%，修复程度仍有差异。

图表： 2501-2603教育出版（根据申万分类）公司营收增速

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
长江传媒	9.31%	-12.35%	-8.03%	9.00%	-15.42%	-18.45%	14.20%
山东出版	0.30%	-27.10%	30.55%	-12.19%	1.23%	-17.21%	-5.99%
中南传媒	-4.18%	-11.10%	-12.94%	1.23%	1.10%	-16.00%	11.33%
新华文轩	0.56%	-8.28%	-10.58%	-1.44%	-0.16%	-17.00%	5.05%
南方传媒	1.21%	-4.01%	-5.82%	-12.67%	-6.81%	-2.11%	8.38%
浙版传媒	-1.89%	-3.49%	-10.68%	-7.59%	-7.62%	-11.62%	-1.99%
凤凰传媒	-3.52%	-0.13%	-11.98%	-21.20%	-10.59%	-17.26%	3.65%
龙版传媒	-20.76%	-34.85%	4.79%	10.08%	7.28%	-1.12%	2.02%
天舟文化	52.44%	10.26%	22.82%	30.68%	-16.86%	-8.53%	14.83%
世纪天鸿	3.72%	-17.41%	0.33%	-11.61%	-1.72%	4.53%	-14.40%

资料来源：ifind，国金证券研究所

图表： 2501-2603教育出版（根据申万分类）公司扣非净利率

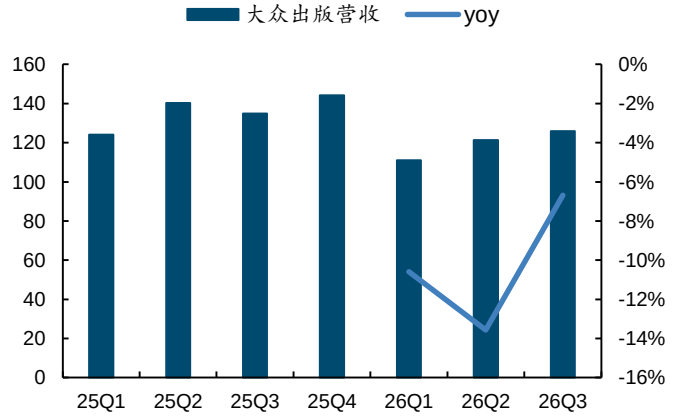
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
长江传媒	18.69%	18.59%	10.98%	5.67%	18.66%	10.63%	18.07%
山东出版	12.07%	12.04%	16.67%	-3.18%	12.37%	12.86%	14.71%
中南传媒	13.16%	17.82%	7.14%	9.51%	12.81%	18.81%	6.86%
新华文轩	9.88%	19.76%	3.89%	13.58%		15.15%	5.76%
南方传媒	14.50%	6.91%	15.84%	7.11%	14.34%	8.85%	22.12%
浙版传媒	5.09%	18.74%	-4.36%	13.07%	3.18%	22.46%	-3.75%
凤凰传媒	14.89%	26.58%	2.66%	-0.52%	13.72%	19.10%	2.99%
龙版传媒	20.48%	-28.45%	24.87%	-42.74%	21.76%	-40.32%	24.39%
天舟文化	30.84%	15.16%	9.43%	1.19%	16.40%	9.25%	46.41%
世纪天鸿	3.27%	-7.58%	9.23%	-3.01%	2.65%	-14.07%	3.58%

资料来源：ifind，国金证券研究所

26Q3大众出版收入降幅收窄，关注行业并购整合机遇

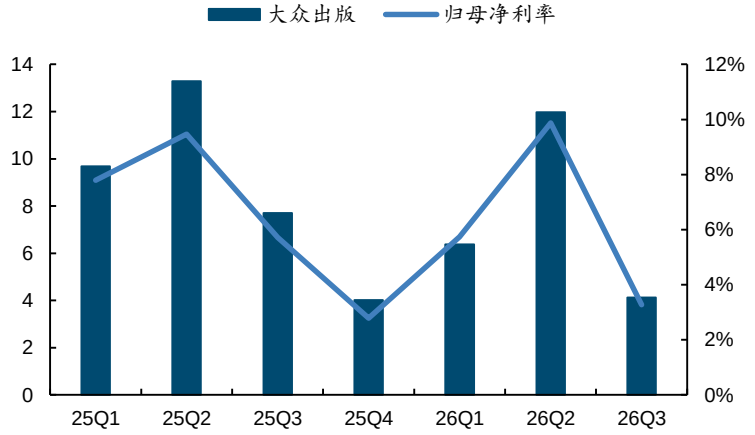
- 26Q3大众出版营收125.93亿元，同比-6.7%，降幅较Q2收窄6.9pcts。归母净利润4.12亿元，同比-46.5%，归母净利率3.27%，同比下降2.44pcts。收入边际改善，盈利仍承压。
- 新增催化来自并购整合。新华传媒9月披露预案，拟发行股份收购界面财联社100%股权，向财经新媒体、金融资讯及商业信息服务延伸。内容、数据与渠道协同有望拓宽业务边界，交易尚处预案阶段，审计评估及审批程序仍待完成。

图表：2501-2603大众出版（申万）营收及增速



资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：2501-2603大众出版（申万）归母净利润及归母净利率



资料来源：ifind，国金证券研究所

26Q3大众出版收入降幅收窄，关注行业并购整合机遇

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 新华传媒Q3收入同比+5.11%，扣非净利率-8.85%。拟收购界面财联社100%股权，关注财经新媒体与金融信息服务布局，交易尚待审批。

图表：2501-2603大众出版（根据申万分类）公司营收增速

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
城市传媒	-9.26%	-32.29%	-1.56%	-27.79%	-6.13%	-13.76%	-10.31%
中文传媒	-25.31%	-42.84%	2.06%	17.24%	-17.09%	-8.03%	-14.64%
时代出版	-16.72%	-15.89%	-3.55%	-42.96%	-12.35%	-26.85%	-13.54%
新华传媒	6.73%	0.91%	1.95%	0.03%	0.73%	-0.23%	5.11%
皖新传媒	-6.14%	-19.28%	-27.72%	-52.29%	-8.06%	-26.60%	19.61%
中国科传	-4.04%	6.32%	3.95%	0.00%	-19.84%	1.97%	9.15%
中国出版	-12.81%	-16.24%	-15.91%	-8.35%	-15.46%	-4.17%	-10.64%
出版传媒	3.29%	-14.28%	-6.87%	-35.39%	-12.71%	-31.51%	-22.45%
新经典	-33.12%	-27.99%	-13.74%	-5.70%	-11.78%	-5.22%	-5.22%
内蒙新华	5.48%	-13.29%	-15.26%	-56.53%	-39.37%	20.59%	-17.36%
读者传媒	-18.16%	-28.52%	6.82%	26.16%	-25.24%	-12.37%	-9.54%
中原传媒	1.04%	0.97%	-5.70%	-13.51%	-2.09%	-11.97%	-10.08%
ST华闻	-26.31%	-18.73%	51.27%	21.73%	10.61%	15.92%	-29.75%
粤传媒	17.11%	-4.52%	-2.20%	-6.16%	3.16%	-5.17%	11.46%
中信出版	4.15%	0.17%	4.38%	-4.21%	-3.96%	-3.79%	2.70%
读客文化	-9.60%	-20.59%	-5.41%	-18.55%	-6.00%	11.91%	-4.45%
果麦文化	33.14%	27.44%	21.98%	-23.94%	-32.52%	-32.49%	-46.42%
荣信文化	52.33%	21.02%	15.49%	35.34%	3.40%	35.28%	73.81%

资料来源：ifind、公司公告

图表：2501-2603大众出版（根据申万分类）公司扣非净利率

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
城市传媒	10.38%	-1.22%	-8.23%	-117.08%	15.71%	-5.40%	-8.89%
中文传媒	2.19%	-0.88%	-7.66%	-6.24%	0.66%	-6.93%	-5.33%
时代出版	4.06%	3.98%	2.96%	10.16%	4.07%	8.84%	2.50%
新华传媒	-1.10%	0.03%	-14.81%	2.03%	-1.38%	6.86%	-8.85%
皖新传媒	12.13%	12.22%	9.72%	-16.18%	13.28%	5.27%	5.97%
中国科传	7.85%	18.99%	16.64%	15.28%	8.35%	15.09%	11.71%
中国出版	-7.62%	10.86%		15.78%	-19.06%	5.91%	-3.54%
出版传媒	0.07%	6.63%	3.82%	3.24%	0.90%	6.57%	4.82%
新经典	13.47%	12.85%	11.82%	0.74%	12.26%	14.52%	14.38%
内蒙新华	23.05%	-16.46%	12.03%	-40.48%	14.74%	-18.08%	5.13%
读者传媒	2.78%	8.45%	15.73%	-3.28%	5.16%	8.27%	11.22%
中原传媒	5.45%	15.94%	10.19%	22.19%	5.61%	17.06%	11.10%
ST华闻	-51.63%	-53.47%	-34.24%	-46.45%	-38.17%	-34.03%	-23.15%
粤传媒	27.79%	10.13%	7.64%	-17.79%	7.12%	-54.41%	6.70%
中信出版	12.45%	15.57%	9.34%	-7.84%	10.16%	8.20%	5.80%
读客文化	-0.76%	4.60%	-3.23%	-0.43%	0.63%	7.06%	5.31%
果麦文化	-1.88%	3.95%	2.72%	-31.40%	-12.40%	-5.74%	-7.04%
荣信文化	-0.27%	0.43%	-12.60%	-14.94%	-15.08%	-4.19%	-0.29%

资料来源：ifind、公司公告

风险提示

- 游戏/影视内容上线节奏或上线后表现不及预期。若新游、影视剧等内容上线不及预期，或表现不及预期，则直接影响相应公司的业绩表现。
- 行业竞争加剧风险。游戏、影视等行业处于存量竞争时期，若竞争进一步加剧，公司业务发展、业绩增长压力会加大。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。
- AI技术迭代和应用不及预期风险。AI产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若AI技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题