

传媒行业 24 年中报综述：营收稳健增长， 利润有所承压

——传媒行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2024 年 09 月 12 日

行业核心观点：

24H1 营收同比维持上涨，归母净利润有所承压。 营收端，传媒板块 2024 上半年营业收入同比维持上涨趋势，上涨 8.11% 至 2412.57 亿元；归母净利润有所回落，同比下跌 30.96% 至 164.76 亿元；毛利率保持平稳，同比微幅下降 0.79pct 至 32.03%。**费用端**，财务费用率近年来缩减，管理费用率较为稳定；销售费用率持续上涨至 12.76%；净利率同比下降 3.55pct 至 6.95%。**分季度同比来看**，24Q2 营业收入上涨 0.34% 至 1239.78 亿元，维持较高水平；归母净利润同比下跌 32.14% 至 88.20 亿元。**分季度环比来看**，24Q2 实现营收环比增长 5.71%，归母净利润增长 15.19%，延续了此前 Q2 营收、归母净利润上涨的周期。

投资要点：

游戏：24H1 营收稳步增长，归母净利润延续下跌趋势，主要系龙头公司利润端表现不及预期。 24H1 游戏板块实现营收 445.69 亿元，同比上涨 4.80%，归母净利润同比延续下跌趋势，减少 34.95% 至 46.02 亿元，主要原因在于板块龙头公司昆仑万维受资本市场波动下行影响，投资业务承压导致归母净利润转负，冰川网络销售费用大幅增加超过 50% 导致利润端表现不及预期等；毛利率上涨至 67.43%，净利率下降至 10.61%。

影视院线：第二季度电影市场表现不及预期，24H1 营收，归母净利润有所回落。 2024 年第二季度电影市场受头部影片相对不足、进口片表现乏力、电影扎堆档期上映等因素影响，表现不及预期，大盘票房仅 74.2 亿元，同比下降 28.7%，观影人次 1.8 亿，同比下降 31.2%，市场表现较为低迷。各大电影制作、电影运营及影院运营公司营收及利润端降幅较大，24H1 影视院线板块实现营收 164.37 亿元，同比下降 10.64%；归母净利润为 11.80 亿元，同比下降 37.12%。毛利率与净利率分别下降至 28.49%、6.77%。

数字媒体：24H1 营收微幅上涨，归母净利润有所下滑。 24H1 数字媒体板块实现营收 120.87 亿元，同比上涨 0.31%；归母净利润为 10.88 亿元，同比下降 37.08%，主要原因在于板块内 8 成公司归母净利润同比均有所减少，其中龙头公司风语筑业绩下滑较为显著；毛利率及净利率下滑至 36.42%、8.88%。

广告营销：24H1 营收持续修复，归母净利润微幅回落，梯媒龙头公司利润端显著增长。 24H1 广告营销板块实现营收 788.80 亿元，同比上涨 9.91%；归母净利润微幅回落 6.19% 至 29.43 亿元，下跌幅度小于其他板块主要原因在于梯媒龙头公司分众传媒利润端修复较为显著，同比上涨 2.62 亿元；毛利率及净利率下滑至 12.23%、3.74%

广播电视：24H1 营收、归母净利润下跌。 24H1 广播电视板块实现营收 202.29 亿元，同比下跌 6.21%；归母净利润为 -4.59 亿元，转盈为亏，

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

电梯场景同比双位数增长，助推广告市场 24H1 回暖

《关于促进服务消费高质量发展的意见》发布，促进行业新生态蓬勃发展

8 月 15 款进口游戏版号下发，上半年规模以上互联网业务收入同比增长 5.6%

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：02032255208

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

板块内多数公司业绩不及预期；净利率下跌至-1.95%，毛利率下跌至22.97%。

出版：24H1 营收持平，归母净利润下滑，大多数个股业绩表现承压。

24H1 出版板块实现营收 690.55 亿元，同比基本持平，微幅上升 0.40%；归母净利润为 71.22 亿元，同比下跌 22.39%，过 7 成公司归母净利润表现承压；毛利率维持稳定，微幅上涨至 34.51%，净利率下跌至 10.58%。

投资建议：2024 年上半年传媒景气度有所回落，各板块业绩有所承压，从中长期来看，预计随着游戏及影视等内容领域优质产品在 2024 下半年及 2025 年逐渐推出，AI 赋能各领域端技术革新，传媒领域景气度回升可期。**建议关注各领域布局数字资产及应用 AIGC 相关技术的公司，以及院线、游戏、广告营销、出版领域龙头公司。**

风险因素：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

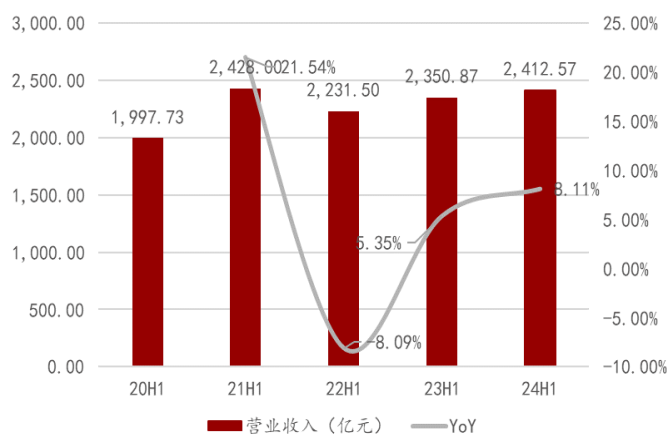
正文目录

1 传媒行业：24H1 营收同比维持上涨，归母净利润有所承压	4
2 行业子板块概览：各板块营收稳健，利润端有所承压	5
2.1 游戏：24H1 营收稳步增长，龙头公司利润端表现不及预期	5
2.2 影视院线：第二季度电影市场表现不及预期，24H1 营收，归母净利润有所回落	6
2.3 数字媒体：24H1 营收微幅上涨，归母净利润有所下滑	6
2.4 广告营销：24H1 营收持续修复，归母净利润微幅回落，梯媒龙头公司利润端显著增长	7
2.5 广播电视：24H1 营收、归母净利润下跌，板块公司业绩不及预期	7
2.6 出版：24H1 营收持平，归母净利润下滑，大多数个股业绩表现承压	8
3 投资建议	8
4 风险提示	9
图表 1：2020H1-2024H1 营收情况（单位：亿元）	4
图表 2：2020H1-2024H1 归母净利润情况（单位：亿元）	4
图表 3：2020H1-2024H1 三费情况	4
图表 4：2020H1-2024H1 毛利率、净利率和期间费用率情况	4
图表 5：21Q1-24Q2 营收环比增速	5
图表 6：21Q1-24Q2 归母净利润情况（单位：亿元）	5
图表 7：20Q2-24Q2 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况（单位：亿元）	5
图表 8：游戏板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	6
图表 9：游戏板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	6
图表 10：影视院线板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	6
图表 11：影视院线板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	6
图表 12：数字媒体板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	7
图表 13：数字媒体板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	7
图表 14：广告营销板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	7
图表 15：广告营销板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	7
图表 16：广播电视板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	8
图表 17：广播电视板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	8
图表 18：出版板块 20H1-24H1 营收与归母净利润情况（单位：亿元）	8
图表 19：出版板块 20H1-24H1 毛利率与净利率情况	8

1 传媒行业：24H1 营收同比维持上涨，归母净利润有所承压

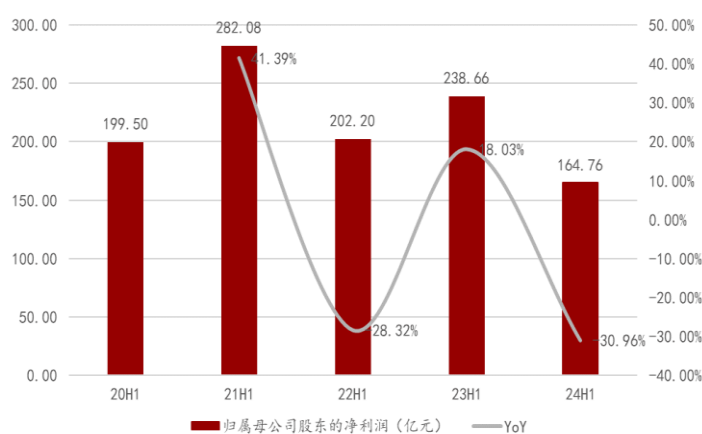
24H1 营收同比维持上涨，归母净利润有所承压。营收端，传媒板块2024上半年营业收入同比维持上涨趋势，上涨8.11%至2412.57亿元；归母净利润有所回落，同比下跌30.96%至164.76亿元；毛利率保持平稳，同比微幅下降0.79pct至32.03%。费用端，财务费用率近年来缩减，管理费用率较为稳定；销售费用率持续上涨至12.76%；净利率同比下降3.55pct至6.95%。

图表1: 2020H1-2024H1 营收情况 (单位: 亿元)



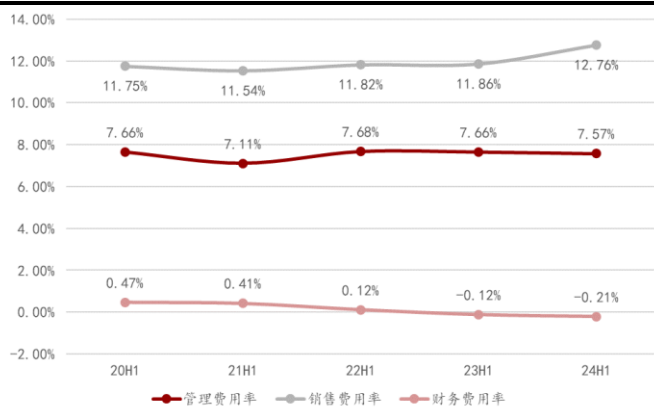
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表2: 2020H1-2024H1 归母净利润情况 (单位: 亿元)



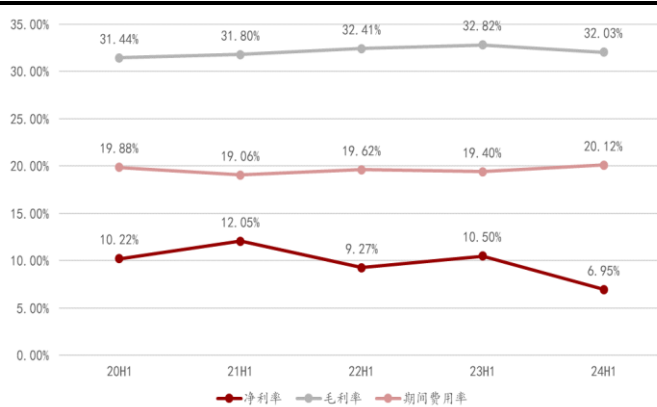
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表3: 2020H1-2024H1 三费情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

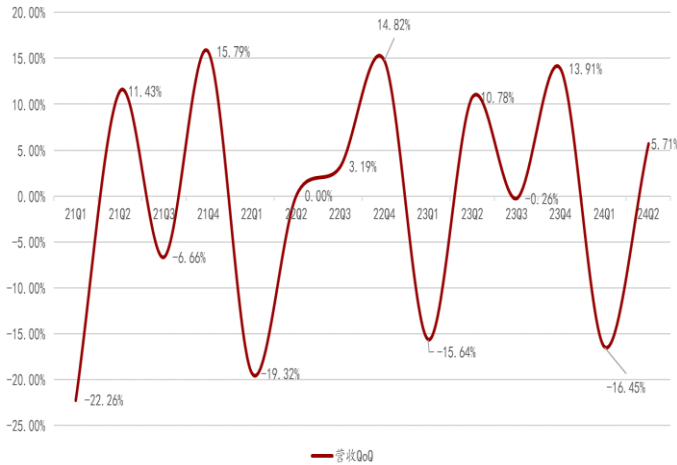
图表4: 2020H1-2024H1 毛利率、净利率和期间费用率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

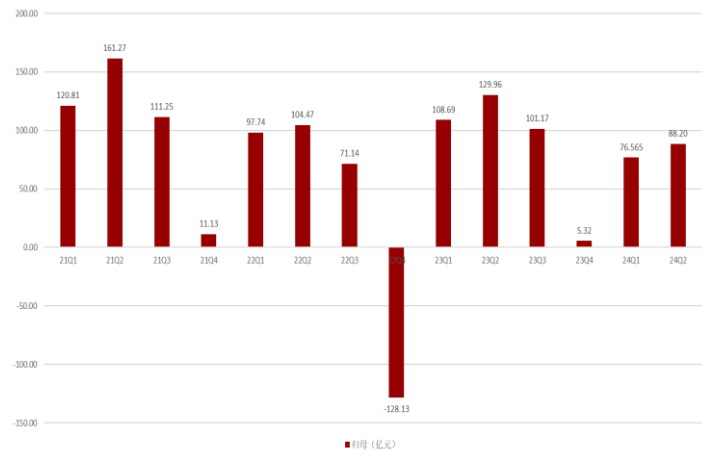
24Q2 营收同比上涨，归母净利润同比下降，环比均呈现周期性增长变化态势。分季度同比来看，24Q2 营业收入上涨 0.34%至 1239.78 亿元，维持较高水平；归母净利润同比下跌 32.14%至 88.20 亿元。分季度环比来看，24Q2 实现营收环比增长 5.71%，归母净利润增长 15.19%，延续了此前 Q2 营收、归母净利润上涨的周期。

图表5: 21Q1-24Q2营收环比增速



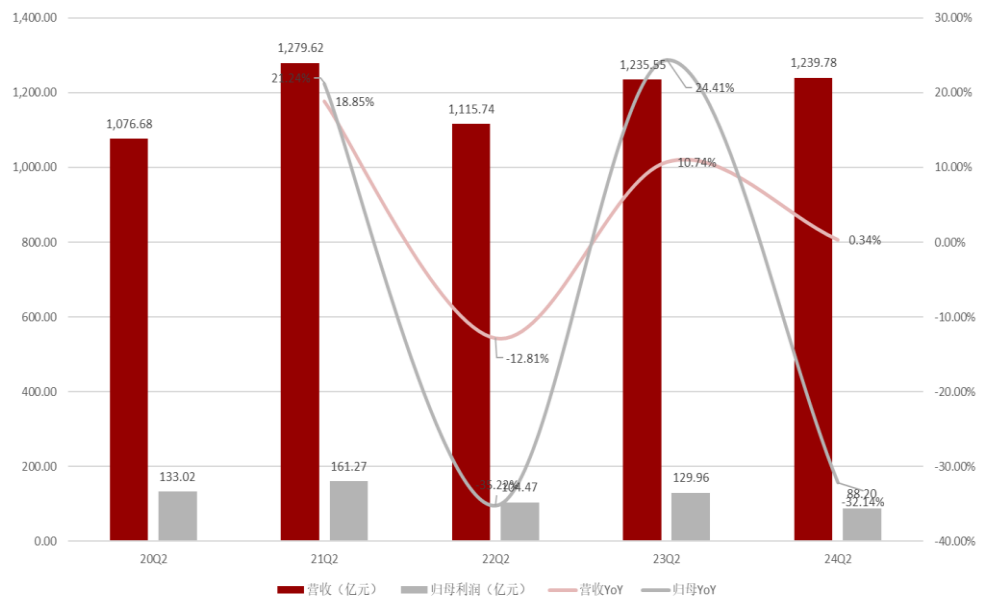
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表6: 21Q1-24Q2归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

图表7: 20Q2-24Q2传媒板块营收、归母净利润及其变动情况(单位: 亿元)



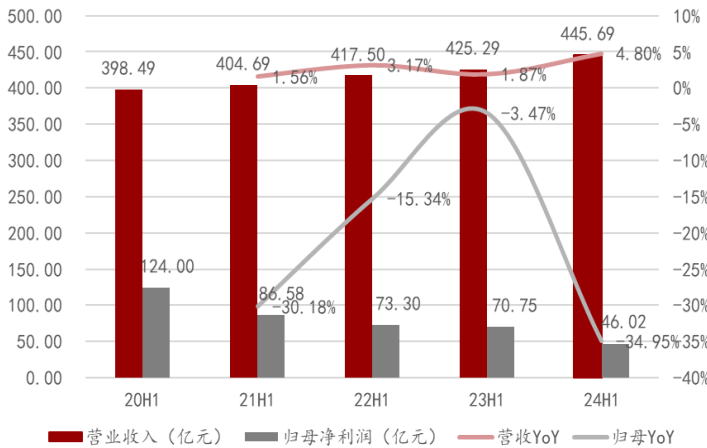
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

2 行业子板块概览: 各板块营收稳健, 利润端有所承压

2.1 游戏: 24H1 营收稳步增长, 龙头公司利润端表现不及预期

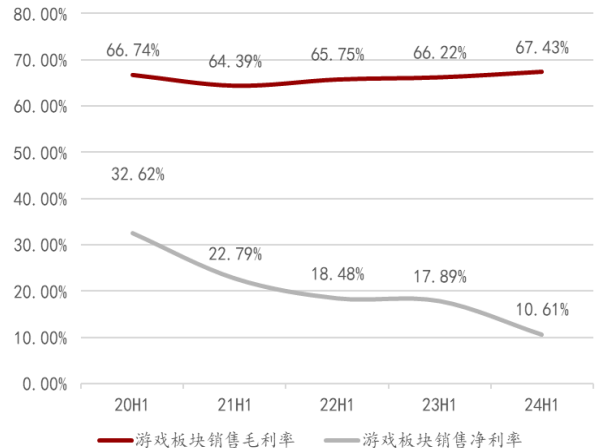
24H1 营收稳步增长, 归母净利润延续下跌趋势, 主要系龙头公司利润端表现不及预期。24H1 游戏板块实现营收 445.69 亿元, 同比上涨 4.80%, 归母净利润同比延续下跌趋势, 减少 34.95% 至 46.02 亿元, 主要原因在于板块龙头公司昆仑万维受资本市场波动下行影响, 投资业务承压导致归母净利润转负, 冰川网络销售费用大幅增加超过 50% 导致利润端表现不及预期, 净利率下降至 10.61%。

图表8: 游戏板块20H1-24H1营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表9: 游戏板块20H1-24H1毛利率与净利率情况

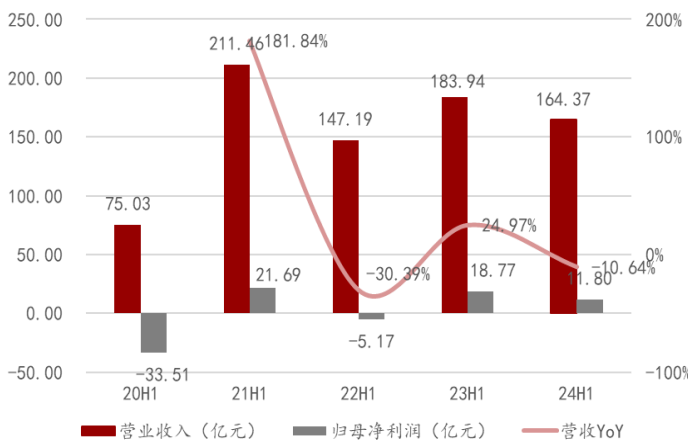


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.2 影视院线: 第二季度电影市场表现不及预期, 24H1 营收, 归母净利润有所回落

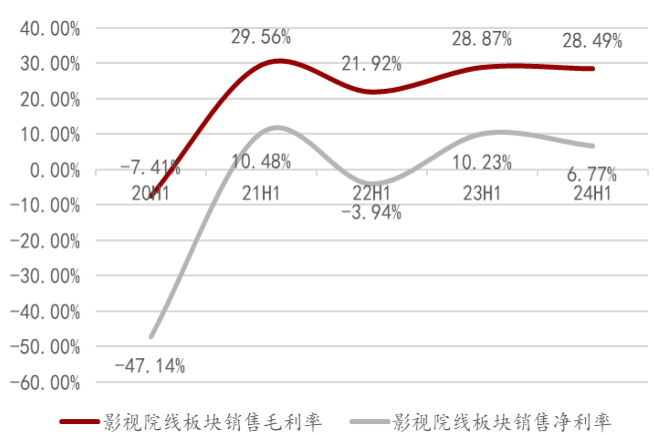
第二季度电影市场表现不及预期, 24H1营收, 归母净利润有所回落。2024年第二季度电影市场受头部影片相对不足、进口片表现乏力、电影扎堆档期上映等因素影响, 表现不及预期, 大盘票房仅74.2亿元, 同比下降28.7%, 观影人次1.8亿, 同比下降31.2%, 市场表现较为低迷。各大电影制作、电影运营及影院运营公司营收及利润端降幅较大, 24H1影视院线板块实现营收164.37亿元, 同比下降10.64%; 归母净利润为11.80亿元, 同比下降37.12%。毛利率与净利率分别下降至28.49%、6.77%。

图表10: 影视院线板块20H1-24H1营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表11: 影视院线板块20H1-24H1毛利率与净利率情况

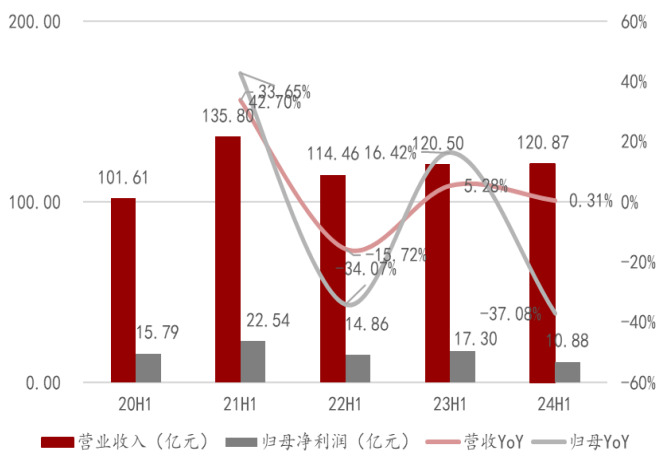


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.3 数字媒体: 24H1 营收微幅上涨, 归母净利润有所下滑

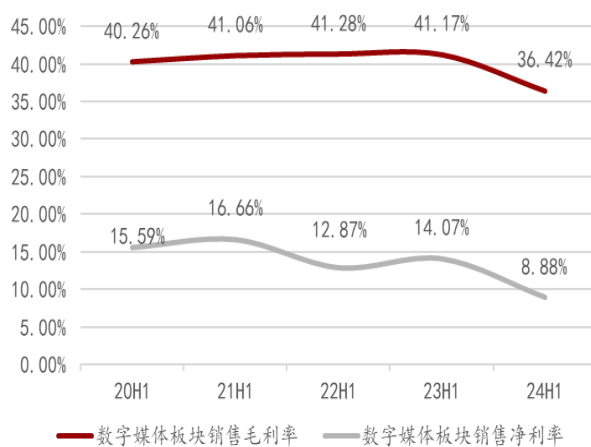
24H1营收微幅上涨, 归母净利润有所下滑。24H1数字媒体板块实现营收120.87亿元, 同比上涨0.31%; 归母净利润8.88亿元, 同比下降37.08%, 主要原因在于板块内8成公司归母净利润同比均有所减少, 其中龙头公司风语筑业绩下滑较为显著; 毛利率及净利率下滑至36.42%、8.88%。

图表12: 数字媒体板块20H1-24H1营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表13: 数字媒体板块20H1-24H1毛利率与净利率情况

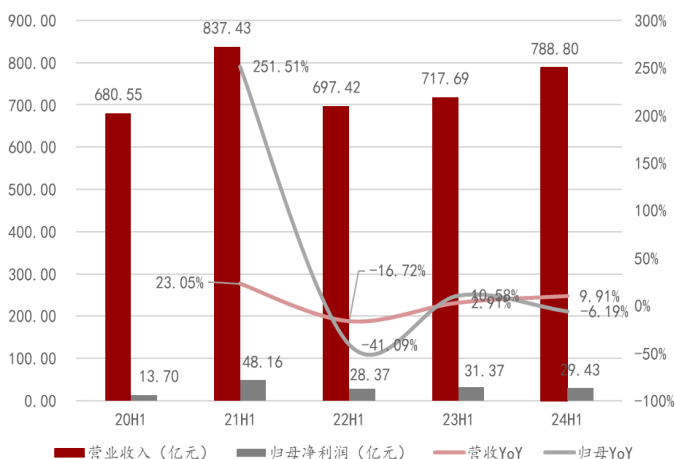


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.4 广告营销: 24H1 营收持续修复, 归母净利润微幅回落, 梯媒龙头公司利润端显著增长

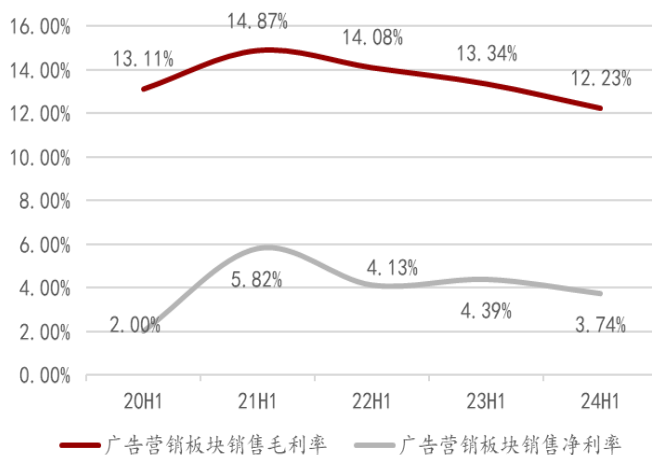
24H1营收持续修复, 归母净利润微幅回落。24H1广告营销板块实现营收788.80亿元, 同比上涨9.91%; 归母净利润微幅回落6.19%至29.43亿元, 下跌幅度小于其他板块主要原因在于梯媒龙头公司分众传媒利润端修复较为显著, 同比上涨2.62亿元; 毛利率及净利率下滑至12.23%、3.74%。

图表14: 广告营销板块20H1-24H1营收与归母净利润情况(单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表15: 广告营销板块20H1-24H1毛利率与净利率情况

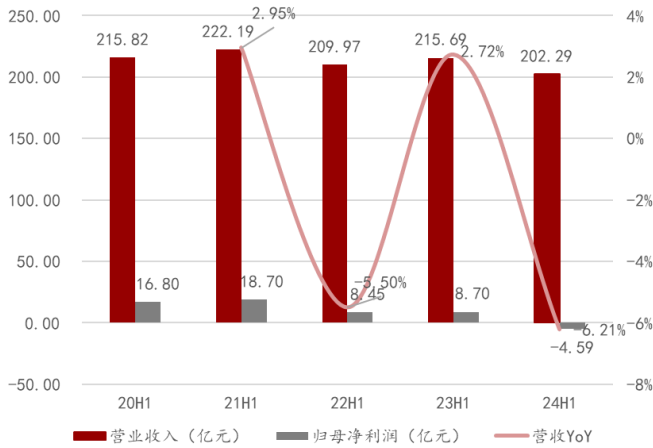


资料来源: iFinD、万联证券研究所

2.5 广播电视: 24H1 营收、归母净利润下跌, 板块公司业绩不及预期

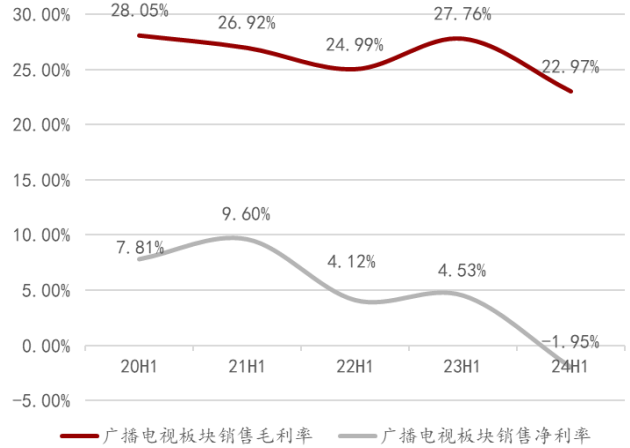
24H1营收、归母净利润下跌。24H1广播电视板块实现营收202.29亿元, 同比下跌6.21%; 归母净利润为-4.59亿元, 转盈为亏, 板块内多数公司业绩不及预期; 净利率下跌至-1.95%, 毛利率下跌至22.97%。

图表16: 广播电视板块20H1-24H1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表17: 广播电视板块20H1-24H1毛利率与净利率情况

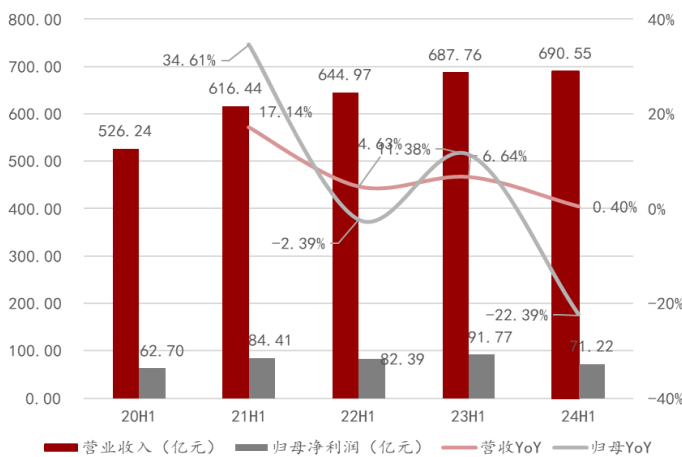


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.6 出版: 24H1 营收持平, 归母净利润下滑, 大多数个股业绩表现承压

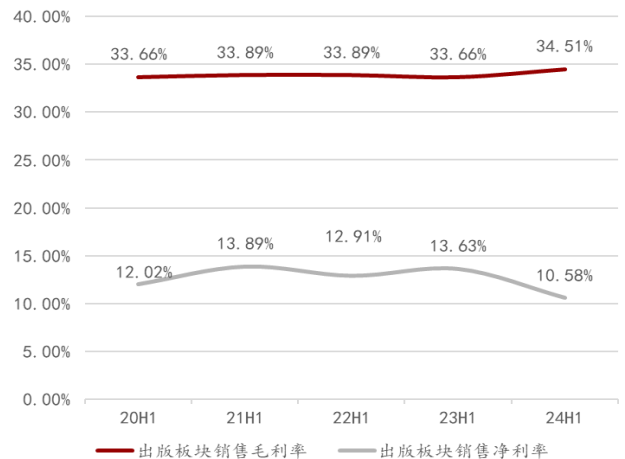
24H1 营收持平, 归母净利润下滑, 大多数个股业绩表现承压。24H1 出版板块实现营收 690.55 亿元, 同比基本持平, 微幅上升 0.40%; 归母净利润为 71.22 亿元, 同比下跌 22.39%, 过 7 成公司归母净利润表现承压; 毛利率维持稳定, 微幅上涨至 34.51%, 净利率下跌至 10.58%。

图表18: 出版板块20H1-24H1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表19: 出版板块20H1-24H1毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 投资建议

2024 年上半年传媒景气度有所回落, 各板块业绩有所承压, 从中长期来看, 预计随着游戏及影视等内容领域优质产品在 2024 年下半年及 2025 年逐渐推出, AI 赋能各领域端技术革新, 传媒领域景气度回升, 建议关注各领域业绩表现亮眼、布局数字资产、应用 AIGC 相关技术的公司, 以及院线、游戏、广告营销、出版领域龙头公司。

4 风险提示

政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场