

传媒周报（2024.09.16-2024.09.20）

证券研究报告

2024年09月23日

第38周：《黑神话悟空》带动8月游戏市场流水明显，关注A股Q4游戏管线释放进展

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

本周（2024年9月16日至9月20日）申万传媒指数上涨1.37%，位列所有板块第16位，同期上证指数上涨1.21%，创业板指上涨0.09%。分板块来看，本周游戏板块上涨0.81%、影视院线上涨0.85%、广告营销上涨3.57%、出版下跌1.44%、电视广播上涨1.77%。

游戏方面，8月游戏大盘同比环比明显增长，腾讯、点点互动、三七互娱、哔哩哔哩等发行商收入增长较好。1）行业动态：a) 据伽马数据，《黑神话悟空》给单机和主机市场带来较大增量，叠加暑期部分头部手游产品流水亦有明显增长，2024年8月中国游戏市场收入环比+21%，同比+15%。其中移动游戏市场环比+6%，同比-2%；客户端游戏市场环比-2%，同比基本持平。8月中国自主研发游戏海外市场收入环比+19%，同比+25%。b) 根据 Sensor Tower，8月《王者荣耀》收入环比增长41%，《金铲铲之战》8月收入增长139%，《英雄联盟手游》8月收入环比提升33%，带动腾讯移动游戏收入环比提升5.4%。《Whiteout Survival 无尽冬日》在国内和海外市场均创下新的月收入纪录，发行商点点互动8月收入环比提升15%。三七互娱推出了《时光杂货店》，加之原本《Puzzles & Survival》在海外市场的表现，8月发行商收入环比增长17.8%。《三国：谋定天下》在8月3日推出S2赛季，当天游戏日流水创下上市以来的最高纪录，重回中国 iPhone 手游畅销榜前三。8月发行商哔哩哔哩收入提升46.2%。**2）排名跟踪：**根据七麦数据 iOS 游戏畅销榜排名，本周（2024/9/14-2024/9/20，下同）腾讯旗下的《王者荣耀》、《和平精英》、《地下城与勇士：起源》稳定 TOP3 位置。心动网络旗下的《心动小镇》于9/19-9/20 排名冲入 TOP10。祖龙旗下新游《龙族：卡塞尔之门》本周排名处于 TOP8-13 区间。**3）行业政策环境向好，行业大盘景气数据提升，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（与轻纺/轻工纺织服装组联合覆盖）、吉比特、巨人网络】。**

AI 方面，近期 OpenAI 发布最强模型 o1，以及国内快手可灵、Kimi 等国内 AI 应用端的落地，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力等投资机会。建议关注：关注内容侧产业链相关布局公司，建议关注：【中广天择】与万兴科技、阶跃星辰合作视频算力；【昆仑万维】发布全新大模型奖励模型 Skywork-Reward。

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：【上海电影、姚记科技（与轻纺/轻工纺织服装组联合覆盖）、奥飞娱乐】。

出版方面，行业具较强防御属性，公司普遍具备较强的经营壁垒和持续稳定分红能力。全年维度持续看好高股息的出版行业，建议关注现金丰富、渠道深厚的优质地方国有企业，如【长江传媒】。以及具备较高的股息率和分红预期，同时积极拓展智慧教育、课后服务、研学等新业务的公司，如【山东出版】。

电影方面，2024 中秋档（09.15-09.17）总票房实现 3.83 亿元，累计总人次 944.4 万，总场次 135.6 万，刷新了中国影史中秋档场次纪录。其中，《野孩子》《一雪前耻》和《出走的决心》分列中秋档单片票房前三位。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，涵盖喜剧片、灾难片、历史片、动画片、犯罪片等多种类型，影片供给比较充足，题材多元类型丰富，较好满足了观众多样化的观影需求。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》（主控主控+宣发，猫眼想看 29.3 万人）、《出入平安》（主控主控，猫眼想看 10.1 万人）、《熊猫计划》（主控主控+发行，猫眼想看 9.5 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。

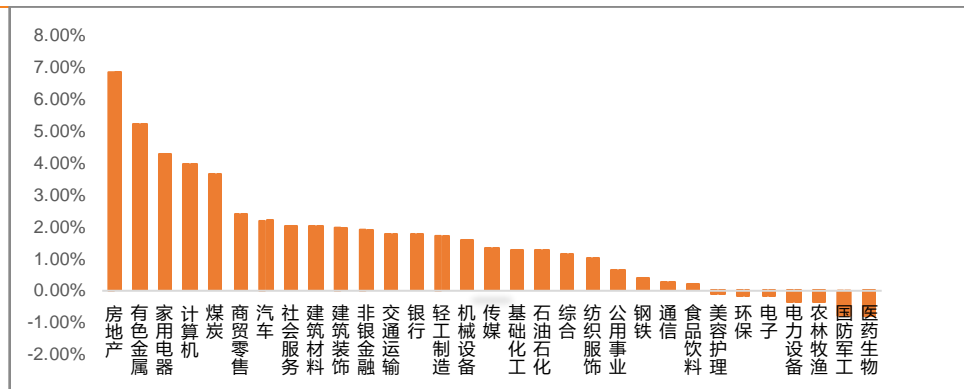
风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

1 市场复盘

1.1 整体板块

本周（2024年9月16日至9月20日）申万传媒指数上涨1.37%，位列所有板块第16位，同期上证指数上涨1.21%，创业板指上涨0.09%。

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

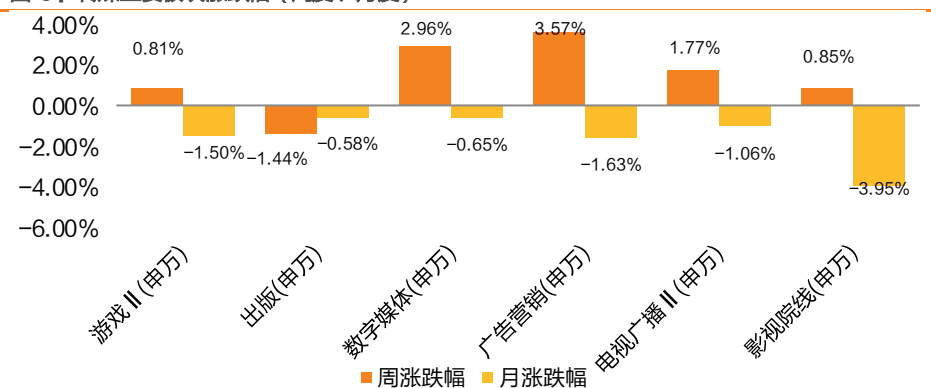
传媒具体细分板块来讲，本周游戏板块上涨0.81%、影视院线上涨0.85%、广告营销上涨3.57%、出版下跌1.44%、电视广播上涨1.77%；本月游戏板块下跌1.5%、影视院线下跌3.95%、广告营销下跌1.63%、出版下跌0.58%、电视广播下跌1.06%。

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/9/16	2024/9/17	2024/9/18	2024/9/19	2024/9/20	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	-	-	-1.40%	2.93%	-0.67%	0.81%	-1.50%	-26.43%
801769.SI	出版 (申万)	-	-	-0.89%	0.21%	-0.76%	-1.44%	-0.58%	-11.92%
801767.SI	数字媒体 (申万)	-	-	-1.14%	3.51%	0.61%	2.96%	-0.65%	-30.37%
801765.SI	广告营销 (申万)	-	-	-0.20%	2.87%	0.88%	3.57%	-1.63%	-26.98%
801995.SI	电视广播 II (申万)	-	-	-0.82%	1.95%	0.65%	1.77%	-1.06%	-21.57%
801766.SI	影视院线 (申万)	-	-	-1.25%	2.58%	-0.44%	0.85%	-3.95%	-28.12%

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）

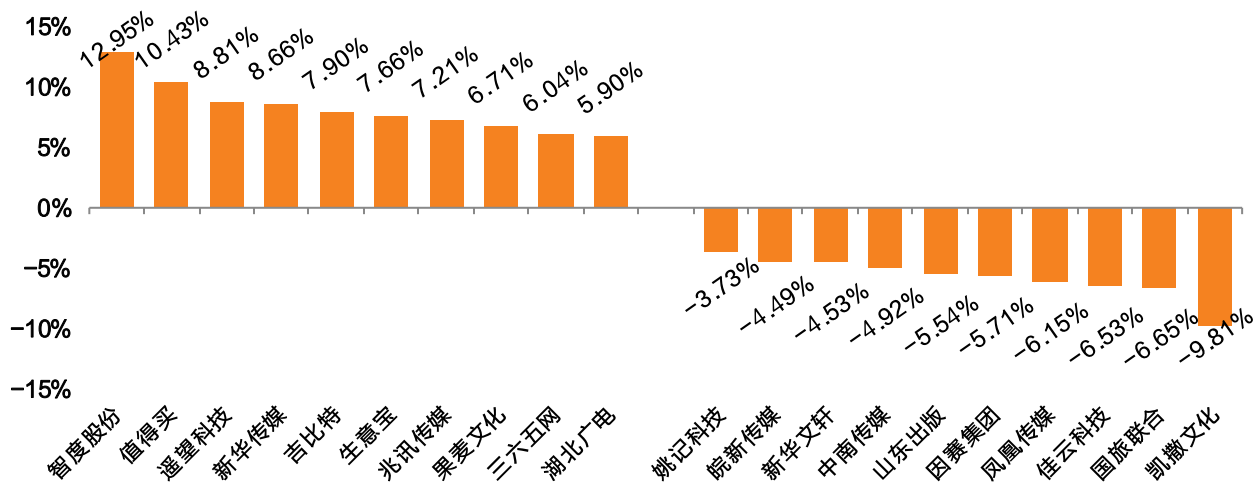


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 个股表现

本周传媒（申万）成分股中，本周传媒（申万）成分股中，智度股份（12.95%）、值得买（10.43%）、遥望科技（8.81%）、新华传媒（8.66%）、吉比特（7.9%）领涨。凯撒文化（-9.81%）、国旅联合（-6.65%）、佳云科技（-6.53%）、凤凰传媒（-6.15%）、因赛集团（-5.71%）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

游戏：《黑神话》打假未授权周边产品：不定期公示店铺名

9月21日游戏科学发布了关于《黑神话:悟空》周边产品的声明：“近期，我们发现多个网络销售平台上，出现了大量品质良莠不齐的《黑神话:悟空》相关周边产品，这些产品没有从游戏科学获得正式授权，我们因此无法保障其品质与售后。为保障广大玩家权益，根据媒体与玩家的反馈，我们将会对非官方授权的店铺名单不定期予以公示。”

AI：跃问宣布接入 Step-2 万亿参数 MoE 语言大模型

9月20日消息，阶跃星辰官方公众号发文，表示跃问接入了 Step-2 万亿参数 MoE 语言大模型。相比 Step-1 千亿参数语言大模型，Step-2 的综合能力提升了近 50%，无论是编程、逻辑推理、数学、知识等维度都能更好地解决问题。访问跃问 App 或跃问电脑端，就可以选择切换到 Step-2 万亿参数语言大模型，限时免费试用。另外，跃问还上线了「拍照问」的功能，借助这一功能，用户可以完成识别单词、计算食物卡路里及识别宠物 MBTI 的功能。

AI：魔搭社区正式上线 AIGC 专区

9月19日，魔搭社区在杭州云栖大会上宣布，正式上线 AIGC 专区，为开发者提供从模型到应用的一站式 AI 创作开发平台。魔搭社区表示，AIGC 专区首批上架了 157 款精选多模态模型，其中不仅涵盖了 FLUX、Stable Diffusion、RealVisXL、万象熔炉等热门模型，同时还有众多设计师贡献的黏土风、像素风、漫画风、超现实主义、线条手绘等小众风格化 LoRa 模型。除了可以直接在 AIGC 专区下载模型外，开发者还可在线调用各类模型进行快速生图，还能对模型内的各项参数进行调节。

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 22 日 12:00，今年电影市场大盘票房达 342 亿元，同比去年 1-9 月同期下降 16%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

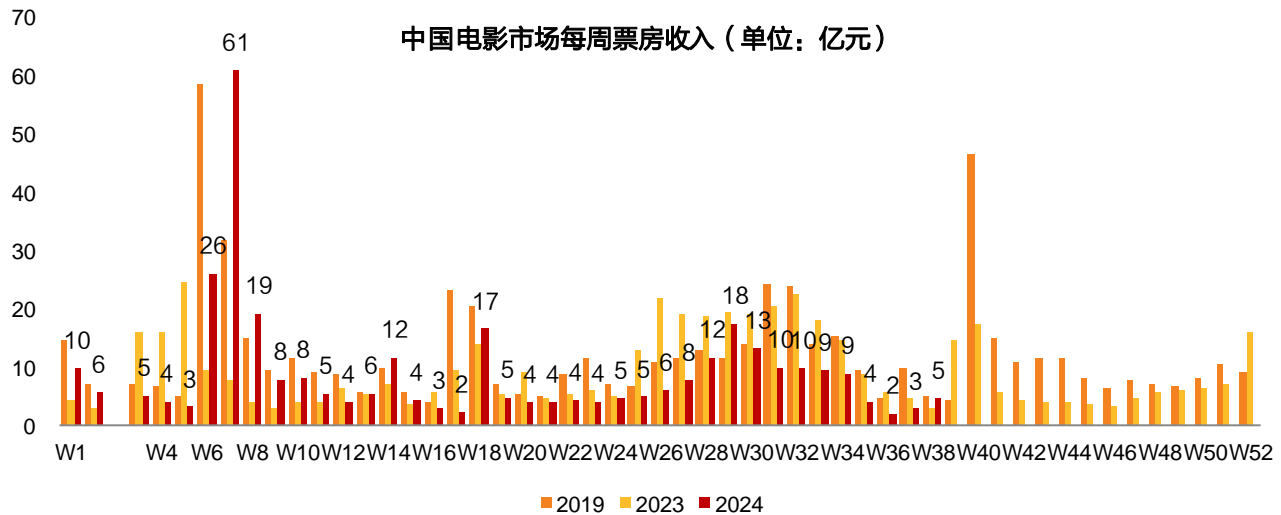
票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	50	34	0	33	27	101	26
2月	101	112	0	123	104	39	111
3月	51	41	0	25	9	19	28
4月	39	47	0	25	6	29	22
5月	43	37	0	49	7	34	30
6月	36	42	0	21	19	41	22
7月	70	57	2	32	35	87	54
8月	68	78	34	21	37	78	40
9月	31	32	24	20	13	28	9
10月	36	82	64	76	21	36	
11月	37	35	19	19	6	17	
12月	44	41	38	27	16	39	
总票房	607	637	181	470	300	548	342
票房yoy		5%	-72%	160%	-36%	83%	-16%

资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2024 年 9 月 22 日 12:00），天风证券研究所

3.2. 本周票房及影片表现：

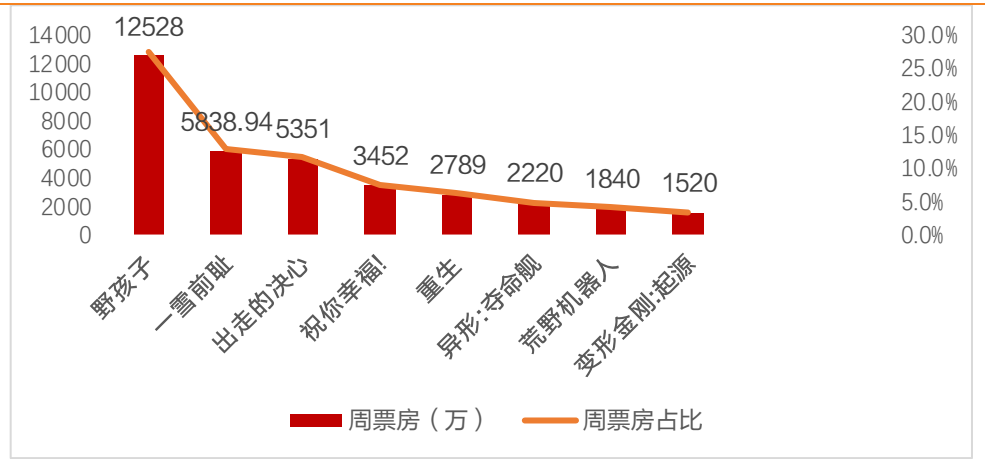
本周（9 月 16 日至 9 月 22 日）票房约 4.56 亿元。具体影片来看，《野孩子》处于领先地位，累计票房达 1.98 亿，其中本周票房超过 1.25 亿，占本周全国总票房为 27.4%，上座率为 3.5%；《一雪前耻》本周票房位居第二，累计票房达 0.73 亿，其中本周票房约 0.58 亿，占本周全国总票房 12.8%，上座率 3.5%；《出走的决心》本周票房位居第 3 位。

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 22 日 12:00），天风证券研究所

图 7：电影周票房（万）和周票房占比（%）（9.16-9.20）



资料来源：猫眼专业版（截至 2024 年 9 月 22 日 12:00），天风证券研究所

4. 游戏数据跟踪：

行业动态：1) 据伽马数据，《黑神话：悟空》给单机和主机市场带来较大增量，叠加暑期部分头部手游产品流水亦有明显增长，2024 年 8 月中国游戏市场收入环比+21%，同比+15%。其中移动游戏市场环比+6%，同比-2%；客户端游戏市场环比-2%，同比基本持平。8 月中国自主研发游戏海外市场收入环比+19%，同比+25%。2) 根据 Sensor Tower，8 月共 34 家中国游戏厂商入围全球手游发行商收入 TOP100，合计收入 20.9 亿美元。8 月《王者荣耀》收入环比增长 41%，《金铲铲之战》8 月收入增长 139%，《英雄联盟手游》8 月收入环比提升 33%，带动腾讯移动游戏收入环比提升 5.4%。《Whiteout Survival 无尽冬日》在国内和海外市场均创下新的月收入纪录，使得发行商点点互动本期收入环比提升 15%，首次摘得中国手游发行商收入榜前三。三七互娱推出了《时光杂货店》，加之原本《Puzzles & Survival》在海外市场的表现，8 月发行商收入环比增长 17.8%。《三国：谋定天下》在 8 月 3 日推出 S2 赛季，当天游戏日流水创下上市以来的最高纪录，重回中国 iPhone 手游畅销榜前三。8 月发行商哔哩哔哩收入提升 46.2%，排名前进 4 位至第 8 名。

排名跟踪：根据七麦数据 IOS 游戏畅销榜排名，本周（2024/9/14-2024/9/20，下同）腾讯旗下的《王者荣耀》、《和平精英》、《地下城与勇士：起源》稳定 TOP3 位置。心动网络旗下的《心动小镇》于 9/19-9/20 排名冲入 TOP10。祖龙旗下新游《龙族：卡塞尔之门》本周排名处于 TOP8-13 区间。本周网易旗下《梦幻西游》排名处于第 6-9 位。

8 月单月版号发放数量创 2019 年来新高，叠加现象级产品《黑神话悟空》获央媒认可，显示行业政策环境向好。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	2024/9/13	2024/9/14	2024/9/15	2024/9/16	2024/9/17	2024/9/18	2024/9/19	2024/9/20
1	和平精英	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
3	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源

4	英雄联盟手游	英雄联盟手游	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	三国志战略版
5	无尽冬日	梦幻西游	英雄联盟手游	无尽冬日	无尽冬日	原神	无尽冬日	无尽冬日
6	崩坏星穹铁道	无尽冬日	无尽冬日	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	心动小镇	金铲铲之战
7	金铲铲之战	恋与深空	梦幻西游	英雄联盟手游	原神	无尽冬日	梦幻西游	火影忍者
8	梦幻西游	金铲铲之战	幻唐志：逍遥外传	龙族：卡塞尔之门	英雄联盟手游	龙族：卡塞尔之门	重返未来：1999-巡游庆典	梦幻西游
9	向僵尸开炮	三国杀	恋与深空	崩坏：星穹铁道	龙族：卡塞尔之门	英雄联盟手游	逆水寒	向僵尸开炮
10	阴阳师	崩坏：星穹铁道	龙族：卡塞尔之门	恋与深空	穿越火线：枪战王者	捕鱼大作战	原神	心动小镇
11	穿越火线：枪战王者	向僵尸开炮	崩坏：星穹铁道	穿越火线：枪战王者	捕鱼大作战	穿越火线：枪战王者	龙族：卡塞尔之门	光与夜之恋
12	龙族：卡塞尔之门	穿越火线：枪战王者	三国杀	幻唐志：逍遥外传	火影忍者	火影忍者	捕鱼大作战	龙族：卡塞尔之门
13	永劫无间	龙族：卡塞尔之门	穿越火线：枪战王者	捕鱼大作战	崩坏：星穹铁道	三国：谋定天下	英雄联盟手游	重返未来：1999-巡游庆典
14	冒险岛：枫之传说	捕鱼大作战	向僵尸开炮	火影忍者	向僵尸开炮	向僵尸开炮	火影忍者	逆水寒
15	捕鱼大作战	阴阳师	三国志战略版	向僵尸开炮	三国：谋定天下	崩坏：星穹铁道	咸鱼之王	原神
16	火影忍者	QQ 炫舞	捕鱼大作战	三国杀	恋与深空	恋与深空	穿越火线：枪战王者	英雄联盟手游
17	元梦之星	三国：谋定天下	三国：谋定天下	三国志战略版	以闪亮之名	开心消消乐	三国：谋定天下	三国：谋定天下
18	恋与深空	开心消消乐	开心消消乐	三国：谋定天下	三国志战略版	三国志战略版	向僵尸开炮	穿越火线：枪战王者
19	途游斗地主	火影忍者	蛋仔派对	命运圣契	逆水寒	途游斗地主	恋与深空	剑与远征：启程
20	开心消消乐	永劫无间	火影忍者	开心消消乐	三国杀	JJ斗地主	开心消消乐	捕鱼大作战

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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com