

传媒周报（2024.10.14-2024.10.18）

证券研究报告

2024年10月21日

第41周：传媒进入Q3业绩披露期；关注Q4消费、并购政策后续进展

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10月14日至10月18日），申万传媒指数上涨7.25%，位列板块第四，同期上证指数上涨1.36%，创业板指上涨4.49%。本周游戏板块上涨10.83%、影视院线上涨6.57%、广告营销上涨6.26%、出版上涨4.7%、电视广播上涨3.37%。

并购方面，9月24日，证监会主席吴清宣布将出台“并购六条”。当日晚间，证监会即发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》。“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】、【旗天科技】、【电广传媒】。

AI方面，近期国内豆包文生视频模型发布，海外OpenAI发布最强模型o1，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：内容侧产业链相关布局公司，建议关注：【捷成股份】与华为云公司共同签署《视频大模型合作协议》；【果麦文化】训练大语言模型开发AI校对软件。

游戏方面，9月国内游戏、出海游戏大盘景气明显提升。1) 行业动态：2024年9月中国移动游戏市场收入同比+10.5%，增速较7、8月（分别为-4.3%、-1.5%）明显提升。9月中国自主研发游戏海外收入同比+34%，增速较7、8月（分别为+5.3%、25.1%）继续提升。2) 排名跟踪：根据七麦数据IOS游戏畅销榜排名，本周（2024/10/13-2024/10/19，下同），腾讯旗下《王者荣耀》、《地下城与勇士：起源》、《和平精英》维持TOP3排名。网易旗下《炉石传说》本周排名TOP6-11区间，《梦幻西游》本周排名TOP10-16区间，后半周排名下滑。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名TOP4-6区间。3) 行业观点：我们认为，从《黑神话：悟空》获大量主流媒体积极评价，以及单月版号数量维持高位来看，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》、《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。3Q24业绩期将近，关注长线游戏流水韧性更强、新品计划上线时间更明确的厂商。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（与轻工纺织服装组联合覆盖）、吉比特、巨人网络】。

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：【姚记科技（与轻工纺织服装组联合覆盖）】、奥飞娱乐、上海电影】。

电影方面，近期多地启动促进电影消费活动，北京惠民文化消费季“周五全天半价”系列主题活动现已开启；2024“乐影上海”特色展映类电影消费券正式发放，覆盖所有商业影院；江苏省启动“爱看电影 乐享生活”电影消费惠享活动，发放3000万元电影消费券；2024浙江省2800万元电影消费券发放活动将持续到明年6月30日；四川“悦享光影”电影惠民活动第二波“周末档”观影消费券于10月18日发放。据悉，2025年春节档《熊出没》、《红海行动》、《唐人街探案》、《封神》、《哪吒》、《无名之辈》的续作、徐克导演的《射雕英雄传：侠之大者》、贾玲导演的《转念花开》、姜文导演的《英雄出少年》均有望定档。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。进口片方面，截至2024/10/20《小丑2：双重妄想》累计票房超3600万元，《毒液：最后一舞》将于10月23日上映（截至2024/10/20累计点映及预售总票房超1048万）。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：【上海电影】《爱情神话》平行篇电影《好东西》官宣定档11月22日，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。

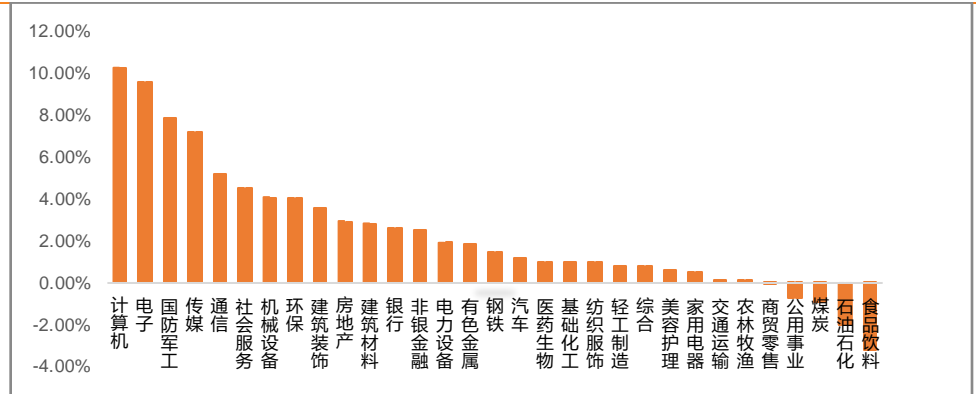
风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

1 市场复盘

1.1 整体板块

本周（2024年10月14日至10月18日），申万传媒指数上涨7.25%，位列板块第四，同期上证指数上涨1.36%，创业板指上涨4.49%。

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

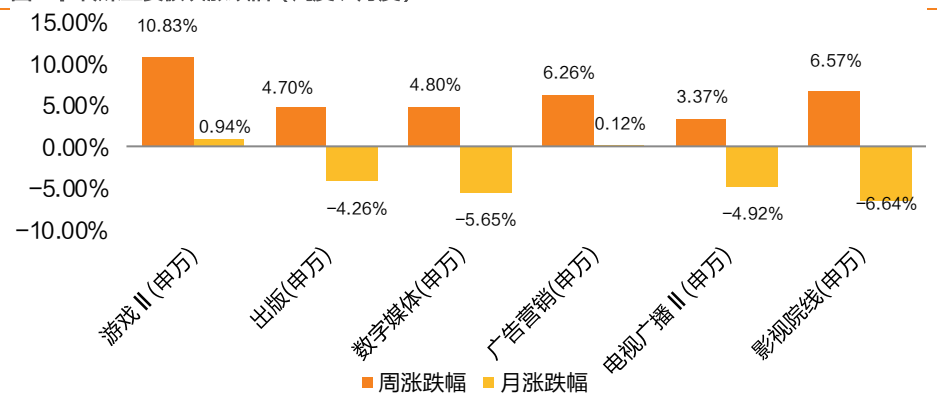
传媒具体细分板块来讲，本周游戏板块上涨10.83%、影视院线上涨6.57%、广告营销上涨6.26%、出版上涨4.7%、电视广播上涨3.37%。本月游戏板块上涨0.94%、影视院线下跌6.64%、广告营销上涨0.12%、出版下跌4.26%、电视广播下跌4.92%

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/10/14	2024/10/15	2024/10/16	2024/10/17	2024/10/18	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	3.32%	0.24%	2.24%	2.24%	2.38%	10.83%	0.94%	-3.15%
801769.SI	出版 (申万)	2.97%	-0.63%	1.08%	-0.07%	1.31%	4.70%	-4.26%	2.75%
801767.SI	数字媒体 (申万)	2.82%	-1.62%	1.05%	-0.36%	2.90%	4.80%	-5.65%	-12.63%
801765.SI	广告营销 (申万)	3.35%	-0.16%	1.21%	0.33%	1.41%	6.26%	0.12%	-5.19%
801995.SI	电视广播 II (申万)	2.37%	0.11%	-0.40%	-0.50%	1.79%	3.37%	-4.92%	-8.62%
801766.SI	影视院线 (申万)	2.55%	-0.20%	0.71%	0.67%	2.71%	6.57%	-6.64%	-10.29%

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）

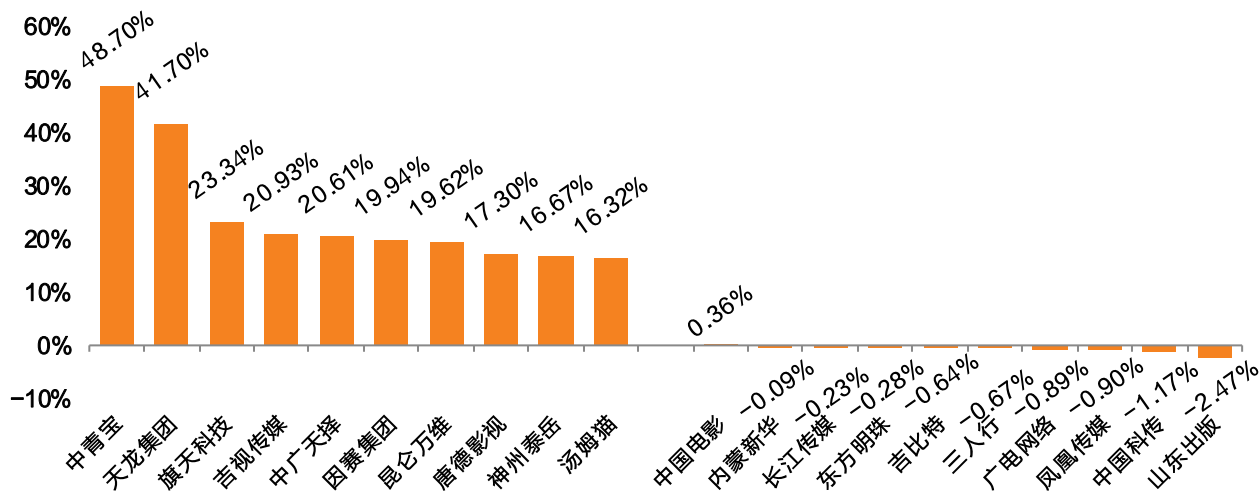


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 个股表现

本周传媒（申万）成分股中，中青宝（48.7%）、天龙集团（41.7%）、旗天科技（23.34%）、吉视传媒（20.93%）、中广天择（20.61%）领涨。山东出版（-2.47%）、中国科传（-1.17%）、凤凰传媒（-0.9%）、广电网络（-0.89%）、三人行（-0.67%）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

AI：Adobe 推出 AI 视频神器，支持一句话 P 视频

10月16日，在今年的 Adobe Max 大会上，Adobe 正式推出了自己的 AI 视频模型——Firefly Video Model，进军生成式人工智能领域。这个模型包含三个有趣且实用的功能：Generative Extend（生成拓展）、Text-to-Video（文生视频）、Image-to-Video（图生视频）。Adobe 强调，Firefly Video Model 只会在许可内容（如 Adobe Stock）和公共领域内容上对该模型进行训练，而不会在客户提供的内容上进行。

AI：英伟达、Mistral AI 发布多款模型

10月16日，英伟达发布了一个基于 Llama-3.1-70B 架构的开源模型，宣称超越了包括 GPT-4o、以及 Claude 3.5 Sonnet 等多个开闭源模型，仅次于 OpenAI o1 模型。据悉，Nemotron-70B 的核心训练技术是 RLHF（基于人类反馈的强化学习）。高质量的训练数据是 Nemotron-70B 成功的关键因素。该模型训练过程中使用了 21362 个精心设计的 prompt-response 数据对，这些数据覆盖了广泛的对话场景，确保了模型生成内容的准确性和合理性。

AI：李开复：AI 六小虎都够钱做预训练

10月16日，零一万物发布了全新 SOTA 旗舰模型 Yi-Lightning。在对大模型的测评中，LMSYS Org 发布的 Chatbot Arena，以「盲测」机制著称，是最能反映用户体验的测评标准之一。这一次，零一万物的 Yi-Lightning 排名世界第六，中国第一。在中文字榜单上，Yi-Lightning 超越了 xAI 发布的 Grok-2-08-13、智谱发布的 GLM-4-Plus 等国内外优质模型，与 o1-mini 等模型并列排名世界第二。

2.1. 近期传媒公司 Q3 业绩汇总

捷成股份发布 2024Q3 业绩

捷成股份于 2024 年 10 月 18 日发布 2024 年三季度报告。2024 年三季度，公司实现营业收入 6.62 亿元，同比增加 27.34%；归母净利润 1.12 亿元，同比增加 40.65%；扣非净利润 1.14 亿元，同比增加 46.86%；基本每股收益盈利 0.04 元，同比增加 40.81%。

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 10 月 20 日 12:00，今年电影市场大盘票房达 376 亿元，同比去年 1-10 月同期下降 24%。

图 5：2018-2024 年月度票房（含服务费）

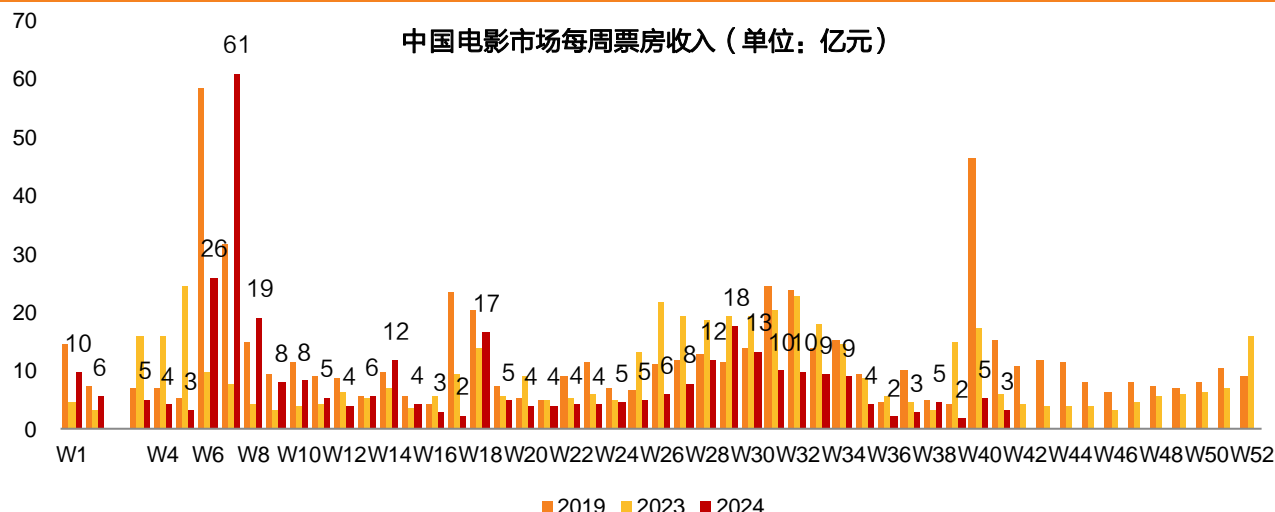
票房（亿元，含服务费）	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	50	34	0	33	27	101	26
2月	101	112	0	123	104	39	111
3月	51	41	0	25	9	19	28
4月	39	47	0	25	6	29	22
5月	43	37	0	49	7	34	30
6月	36	42	0	21	19	41	22
7月	70	57	2	32	35	87	54
8月	68	78	34	21	37	78	40
9月	31	32	24	20	13	28	15
10月	36	82	64	76	21	36	28
11月	37	35	19	19	6	17	
12月	44	41	38	27	16	39	
总票房	607	637	181	470	300	548	376
票房yoy		5%	-72%	160%	-36%	83%	-24%

资料来源：Wind，猫眼专业版（截至 2024 年 10 月 20 日 12:00），天风证券研究所

3.2. 本周票房及影片表现：

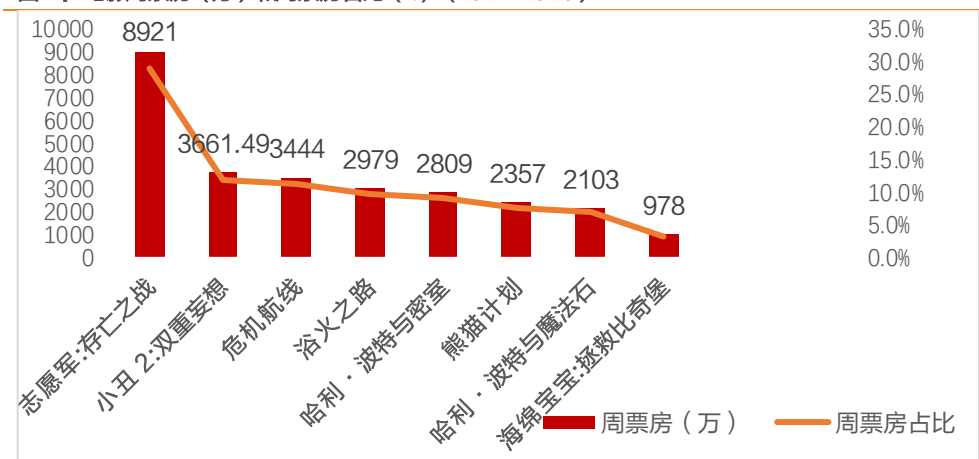
本周（10 月 14 日至 10 月 20 日）票房约 3.08 亿元。具体影片来看，《志愿军:存亡之战》处于领先地位，累计票房达 10.72 亿，其中本周票房 8920.97 万，占本周全国总票房为 28.8%，上座率为 2.6%；《小丑 2:双重妄想》本周票房位居第二，本周票房约 3661.49 万，占本周全国总票房 11.8%，上座率 2.2%；《危机航线》本周票房位居第 3 位。

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 10 月 20 日 12: 00), 天风证券研究所

图 7：电影周票房 (万) 和周票房占比 (%) (10.14-10.20)



资料来源: 猫眼专业版 (截至 2024 年 10 月 20 日 12: 00), 天风证券研究所

4. 游戏数据跟踪:

行业动态: 2024 年 Q3 中国游戏市场收入同比+9%, 环比+23%; 其中移动游戏市场收入同比+1%, 环比+20%; 客户端游戏市场收入同比、环比基本持平。2024 年 Q3 中国自研游戏海外市场收入同比+21%, 环比+15%。边际层面, 9 月中国移动游戏市场收入同比+10.5%, 增速较 7、8 月 (分别为-4.3%、-1.5%) 明显提升。9 月中国自研游戏海外收入同比+34%, 增速较 7、8 月 (分别为+5.3%、25.1%) 继续提升。

排名跟踪: 根据七麦数据 iOS 游戏畅销榜排名, 本周 (2024/10/13-2024/10/19, 下同), 腾讯旗下《王者荣耀》、《地下城与勇士: 起源》、《和平精英》维持 TOP3 排名; 《金铲铲之战》排名 TOP 5-12 区间, 后半周排名下滑; 《英雄联盟手游》自 10/17 日起排名进入 TOP 5。网易旗下《炉石传说》本周排名 TOP 6-11 区间, 《梦幻西游》本周排名 TOP 10-16 区间, 后半周排名下滑。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名 TOP 4-6 区间。

我们认为, 从《黑神话: 悟空》获大量主流媒体积极评价, 以及单月版号数量维持高位来看, 游戏行业政策支持信号相对明确。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》、《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。3Q24 业绩期将近，关注长线游戏流水韧性更强的厂商，如神州泰岳。

表 9：IOS 游戏畅销榜排名

排名	2024/10/12	2024/10/13	2024/10/14	2024/10/15	2024/10/16	2024/10/17	2024/10/18	2024/10/19
1	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	和平精英
2	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	和平精英	王者荣耀
3	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源
4	炉石传说	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日	英雄联盟手游	英雄联盟手游	三国志战略版
5	无尽冬日	炉石传说	三国：谋定天下	幻唐志：逍遥外传	金铲铲之战	无尽冬日	光遇	英雄联盟手游
6	恋与深空	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	炉石传说	向僵尸开炮	无尽冬日	无尽冬日
7	三国：谋定天下	三国：谋定天下	炉石传说	向僵尸开炮	捕鱼大作战	金铲铲之战	炉石传说	光遇
8	金铲铲之战	恋与深空	捕鱼大作战	三国：谋定天下	向僵尸开炮	炉石传说	火影忍者	火影忍者
9	梦幻西游	梦幻西游	梦幻西游	捕鱼大作战	梦幻西游	第五人格	世界之外	炉石传说
10	捕鱼大作战	捕鱼大作战	恋与深空	炉石传说	三国：谋定天下	捕鱼大作战	金铲铲之战	捕鱼大作战
11	原神	原神	开心消消乐	梦幻西游	幻唐志：逍遥外传	梦幻西游	向僵尸开炮	金铲铲之战
12	逆水寒	开心消消乐	逆水寒	恋与深空	绝区零	永劫无间	捕鱼大作战	咸鱼之王
13	开心消消乐	逆水寒	向僵尸开炮	开心消消乐	恋与深空	逆水寒	QQ 炫舞	向僵尸开炮
14	向僵尸开炮	向僵尸开炮	三国志战略版	逆水寒	开心消消乐	三国：谋定天下	梦幻西游	世界之外
15	如鸢	三国志战略版	途游斗地主	途游斗地主	途游斗地主	恋与深空	第五人格	梦幻西游
16	途游斗地主	如鸢	原神	三国志战略版	斗斗地主	开心消消乐	永劫无间	第五人格
17	欢乐斗地主	途游斗地主	斗斗地主	斗斗地主	逆水寒	途游斗地主	幻唐志：逍遥外传	世界启元
18	英雄联盟手游	英雄联盟手游	如鸢	如鸢	三国志战略版	斗斗地主	逆水寒	开心消消乐
19	斗斗地主	斗斗地主	英雄联盟手游	原神	冒险岛：枫之传说	绝区零	开心消消乐	QQ 炫舞
20	三国志战略版	欢乐斗地主	欢乐斗地主	英雄联盟手游	如鸢	如鸢	途游斗地主	三国：谋定天下

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