

行业研究 | 行业点评研究 | 传媒

传媒行业 2024 年三季度报点评： 业绩整体承压，关注 AI+IP 及内容周期



| 报告要点

近期国家出台政策组合拳，有望推动经济加速复苏、市场情绪回暖。其中传媒板块估值、持仓比例均处于阶段性低位，向上弹性较大，多个细分板块景气度较高。建议关注：1) 游戏产品周期驱动的业绩、估值修复机会，关注神州泰岳、吉比特、恺英网络、巨人网络、心动公司、电魂网络；2) 2025 年电影票房有望触底反弹，关注头部院线及平台万达电影，重要内容出品方光线传媒；3) 前沿科技及产业趋势（AI+IP）带来的投资机会，关注泡泡玛特、中文在线、昆仑万维、盛天网络。

| 分析师及联系人



姚蕾

SAC: S0590524090001 SAC: S0590523080003



丁子然

传媒

传媒行业 2024 年三季度报点评： 业绩整体承压，关注 AI+IP 及内容周期

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《传媒：传媒板块复盘：估值仍处阶段性低位，修复弹性凸显》2024.10.13
- 2、《传媒：电影行业跟踪：国庆档延续多元供给，重点关注 2025 春节档》2024.09.22



扫码查看更多

行业事件

近期，A 股传媒上市公司已完成 2024 年三季度报披露。传媒（中信）行业公司 2024Q3 实现营业收入 1321 亿元，同比下降 3%；归母净利润 72 亿元，同比下降 32%。分子板块来看，我们分别对游戏、影视、营销、出版子板块 2024Q3 业绩进行梳理。

➤ 游戏：行业规模创历史新高，头部企业实现高增

行业层面，随着暑期多款头部新游陆续上线，以及《黑神话：悟空》8 月上线后推动 PC+主机市场销售高增，国内游戏行业三季度实际销售收入 917.66 亿元，同比增长 8.95%，创历史新高；游戏出海规模 51.69 亿美元，同比增长 20.75%，维持高景气度。**上市公司层面**，A 股游戏类公司 2024Q3 总营收 236 亿元，同比增长 8%，略低于国内行业整体增速；归母净利润 29 亿元，同比下降 16%，主要系行业竞争加剧背景下销售费用等提升。公司业绩整体呈现分化，其中头部出海企业神州泰岳、世纪华通，以及专注国内、加速出海的恺英网络实现营收、利润的同步增长。

➤ 影视：头部内容供给不足，关注 2025 年底部反转

2024Q3 内地电影总票房 108.6 亿元，同比下降 44%，主要系暑期档头部影片供给不足，以及 2023 年同期高基数。受大盘影响，A 股影视类上市公司 2024Q3 总营收 122 亿元，同比下降 16%；归母净利润 3 亿元，同比下降 85%。其中，专注剧集/版权业务的华策影视、捷成股份业绩实现同比增长；芒果超媒作为头部长视频平台韧性较强，优质内容供给驱动会员收入持续增长。

➤ 广告营销：广告市场持续修复，梯媒场景韧性较强

广告营销行业顺周期属性较强。据 CTR 数据，2024 年 1-8 月广告市场整体实现 3.1% 的同比增长，其中 8 月广告市场刊例花费同比增长 5.2%，自 6 月以来连续 3 个月实现稳定增长。分渠道来看，火车/高铁站、电梯 LCD、电梯海报场景增幅较高，同比分别增长 7.5%/24.3%/16.9%，其他渠道花费均呈现缩减趋势。A 股广告营销类上市公司 2024Q3 总营收 491 亿元，同比增长 1%；归母净利润 23 亿元，同比增长 10%。其中梯媒龙头分众传媒营收、归母净利润分别实现 4%/8% 的同比增速。

➤ 出版：业务整体稳健，现金储备充沛

国内出版类上市公司以各省出版类国企为主，主要营收利润来源为各省中小学教材教辅的出版发行，市场需求刚性、经营整体稳健。但受到图书零售市场整体下行，以及税率政策调整影响，A 股出版类上市公司 2024Q3 总营收 308 亿元，同比下降 7%；归母净利润 23 亿元，同比下降 35%。现金储备、分红比例仍整体较高。

➤ 投资建议：强于大市

近期国家出台政策组合拳，有望推动经济加速复苏、市场情绪回暖。其中传媒板块估值、持仓比例均处于阶段性低位，向上弹性较大，多个细分板块景气度较高。**建议关注：1) 游戏产品周期驱动的业绩、估值修复机会**，关注神州泰岳、吉比特、恺英网络、巨人网络、心动公司、电魂网络；**2) 2025 年电影票房有望触底反弹**，关注头部院线及平台万达电影，重要内容出品方光线传媒；**3) 前沿科技及产业趋势 (AI+IP) 带来的投资机会**，关注泡泡玛特、中文在线、昆仑万维、盛天网络。

风险提示：竞争加剧风险、行业监管风险、经济发展不及预期风险。

1. A股传媒公司 2024Q3 业绩梳理

图表1: A股部分传媒公司 2024Q3 业绩梳理 (亿元)

| 子板块 | 公司简称 | 证券代码 | 总市值 | 24Q3 营业收入 | YoY | 24Q3 归母净利润 | YoY |
|-----|------|-----------|--------|-----------|--------|------------|---------|
| 游戏 | 昆仑万维 | 300418.SZ | 470.31 | 13.27 | 5.6% | -2.37 | - |
| 游戏 | 世纪华通 | 002602.SZ | 354.74 | 62.53 | 67.3% | 6.45 | 15.0% |
| 游戏 | 三七互娱 | 002555.SZ | 350.42 | 41.07 | -4.1% | 6.33 | -34.5% |
| 游戏 | 恺英网络 | 002517.SZ | 285.64 | 13.72 | 30.3% | 4.71 | 31.5% |
| 游戏 | 神州泰岳 | 300002.SZ | 240.41 | 14.61 | 4.5% | 4.63 | 191.4% |
| 游戏 | 巨人网络 | 002558.SZ | 233.72 | 7.91 | -3.9% | 3.53 | -16.2% |
| 游戏 | 完美世界 | 002624.SZ | 188.76 | 13.13 | -24.4% | -2.12 | -190.3% |
| 游戏 | 汤姆猫 | 300459.SZ | 170.52 | 2.93 | -13.8% | 0.10 | -25.6% |
| 游戏 | 掌趣科技 | 300315.SZ | 144.18 | 1.83 | -25.7% | 0.57 | 179.8% |
| 游戏 | 吉比特 | 603444.SH | 143.58 | 8.59 | -10.4% | 1.40 | -23.8% |
| 游戏 | 浙数文化 | 600633.SH | 132.90 | 7.56 | 26.3% | 3.27 | 451.3% |
| 游戏 | 顺网科技 | 300113.SZ | 95.53 | 5.89 | 37.8% | 1.17 | 22.5% |
| 游戏 | 游族网络 | 002174.SZ | 85.73 | 2.95 | -11.4% | 0.01 | -99.1% |
| 游戏 | 宝通科技 | 300031.SZ | 75.22 | 7.32 | -16.1% | 0.47 | - |
| 游戏 | 天娱数科 | 002354.SZ | 57.75 | 4.39 | 23.6% | -0.02 | -279.2% |
| 游戏 | 盛天网络 | 300494.SZ | 51.50 | 3.13 | 15.6% | -0.02 | -104.9% |
| 游戏 | 电魂网络 | 603258.SH | 48.12 | 1.41 | -24.9% | 0.15 | -44.2% |
| 游戏 | 冰川网络 | 300533.SZ | 40.75 | 7.77 | 7.9% | 0.48 | -11.8% |
| 游戏 | 名臣健康 | 002919.SZ | 39.95 | 3.20 | -30.2% | 0.36 | -45.0% |
| 游戏 | 星辉娱乐 | 300043.SZ | 37.57 | 4.19 | -44.2% | -0.52 | -138.7% |
| 游戏 | 紫天科技 | 300280.SZ | 22.04 | 2.46 | -71.6% | -0.03 | -103.9% |
| 影视 | 芒果超媒 | 300413.SZ | 458.70 | 33.18 | -5.4% | 3.80 | -26.3% |
| 影视 | 万达电影 | 002739.SZ | 257.82 | 36.28 | -19.0% | 0.55 | -92.0% |
| 影视 | 光线传媒 | 300251.SZ | 249.65 | 1.08 | -67.8% | -0.12 | -107.2% |
| 影视 | 中国电影 | 600977.SH | 210.60 | 8.93 | -34.0% | 0.11 | -89.8% |
| 影视 | 捷成股份 | 300182.SZ | 142.51 | 6.62 | 27.3% | 1.12 | 40.7% |
| 影视 | 华策影视 | 300133.SZ | 142.39 | 5.25 | 60.2% | 0.95 | 9.5% |
| 影视 | 上海电影 | 601595.SH | 116.80 | 1.79 | -30.5% | 0.38 | -34.7% |
| 影视 | 奥飞娱乐 | 002292.SZ | 99.52 | 7.06 | -1.9% | 0.16 | -22.6% |
| 影视 | 博纳影业 | 001330.SZ | 79.86 | 3.20 | -32.2% | -2.16 | -855.7% |
| 影视 | 横店影视 | 603103.SH | 77.06 | 4.50 | -42.4% | -0.71 | -157.8% |
| 影视 | 百纳千成 | 300291.SZ | 46.53 | 4.13 | 502.7% | -0.25 | -640.7% |
| 影视 | 中广天择 | 603721.SH | 36.95 | 0.90 | 42.6% | 0.06 | 164.8% |
| 影视 | 慈文传媒 | 002343.SZ | 29.78 | 0.03 | 1.7% | -0.03 | - |
| 影视 | 幸福蓝海 | 300528.SZ | 29.55 | 1.69 | -52.4% | -0.40 | -180.3% |
| 影视 | 金逸影视 | 002905.SZ | 24.05 | 2.63 | -44.5% | -0.39 | -162.2% |

| | | | | | | | |
|------|------|-----------|---------|--------|--------|-------|----------|
| 出版 | 凤凰传媒 | 601928.SH | 258.31 | 23.24 | -6.0% | 1.19 | -44.3% |
| 出版 | 山东出版 | 601019.SH | 222.05 | 25.71 | -9.0% | 2.15 | -40.2% |
| 出版 | 中南传媒 | 601098.SH | 220.55 | 24.73 | 1.5% | 1.83 | -30.9% |
| 出版 | 中文传媒 | 600373.SH | 174.36 | 15.97 | -21.3% | 1.15 | -71.7% |
| 出版 | 新华文轩 | 601811.SH | 174.09 | 26.50 | 3.4% | 1.75 | -1.6% |
| 出版 | 浙版传媒 | 601921.SH | 167.78 | 18.61 | -18.1% | -0.73 | -153.6% |
| 出版 | 中国科传 | 601858.SH | 160.63 | 6.44 | -1.5% | 0.78 | -29.6% |
| 出版 | 皖新传媒 | 601801.SH | 159.57 | 31.25 | -16.6% | 2.33 | -10.1% |
| 出版 | 中国出版 | 601949.SH | 127.95 | 13.23 | -3.3% | 1.57 | -1.1% |
| 出版 | 南方传媒 | 601900.SH | 122.56 | 24.54 | 2.7% | 2.30 | -14.6% |
| 出版 | 中原传媒 | 000719.SZ | 107.33 | 21.69 | -6.0% | 1.55 | -27.7% |
| 出版 | 长江传媒 | 600757.SH | 100.98 | 16.46 | 10.1% | 1.57 | -17.8% |
| 出版 | 时代出版 | 600551.SH | 56.48 | 18.40 | -7.2% | 0.90 | 11.6% |
| 出版 | 中信出版 | 300788.SZ | 56.46 | 4.01 | -2.9% | 0.37 | 5.1% |
| 出版 | 城市传媒 | 600229.SH | 46.18 | 5.24 | -12.6% | -0.25 | -153.1% |
| 出版 | 世纪天鸿 | 300654.SZ | 35.10 | 2.25 | 2.8% | 0.24 | 0.2% |
| 出版 | 出版传媒 | 601999.SH | 33.88 | 7.44 | 3.5% | 0.30 | -39.8% |
| 出版 | 果麦文化 | 301052.SZ | 26.66 | 1.64 | 49.5% | 0.18 | 73.0% |
| 出版 | 新经典 | 603096.SH | 26.05 | 1.86 | -14.2% | 0.36 | -13.0% |
| 营销 | 分众传媒 | 002027.SZ | 1045.62 | 32.94 | 4.3% | 14.75 | 7.6% |
| 营销 | 蓝色光标 | 300058.SZ | 187.74 | 145.65 | 1.7% | -0.60 | -2125.8% |
| 营销 | 智度股份 | 000676.SZ | 133.23 | 8.73 | 5.6% | 0.54 | -29.8% |
| 营销 | 易点天下 | 301171.SZ | 83.71 | 6.68 | 14.1% | 0.63 | 2.8% |
| 营销 | 浙文互联 | 600986.SH | 79.72 | 18.14 | -28.0% | 0.95 | 120.0% |
| 营销 | 三人行 | 605168.SH | 61.63 | 11.72 | -30.7% | 0.52 | -49.6% |
| 营销 | 遥望科技 | 002291.SZ | 51.09 | 10.21 | -13.5% | -1.90 | - |
| 营销 | 兆讯传媒 | 301102.SZ | 39.63 | 1.84 | 3.3% | 0.26 | -49.1% |
| 营销 | 华媒控股 | 000607.SZ | 36.94 | 3.80 | -12.9% | -0.11 | - |
| 营销 | 福石控股 | 300071.SZ | 36.43 | 3.19 | -8.6% | -0.34 | -3537.3% |
| 营销 | 川网传媒 | 300987.SZ | 27.57 | 0.63 | 9.6% | 0.05 | -34.1% |
| 营销 | 宣亚国际 | 300612.SZ | 27.39 | 0.96 | -54.9% | -0.10 | - |
| 营销 | 华扬联众 | 603825.SH | 27.23 | 3.88 | -71.2% | -1.22 | - |
| 版权平台 | 人民网 | 603000.SH | 241.59 | 4.27 | -1.6% | 0.40 | 49.7% |
| 版权平台 | 中文在线 | 300364.SZ | 203.29 | 3.46 | -6.2% | -0.38 | -196.3% |
| 版权平台 | 掌阅科技 | 603533.SH | 80.71 | 5.81 | -16.4% | 0.11 | - |
| 广电 | 东方明珠 | 600637.SH | 261.89 | 18.82 | -8.6% | 2.95 | 9.5% |
| 广电 | 江苏有线 | 600959.SH | 166.52 | 16.70 | 0.1% | 0.72 | -14.2% |
| 广电 | 华数传媒 | 000156.SZ | 133.04 | 20.03 | -10.2% | 1.09 | -35.8% |
| 广电 | 歌华有线 | 600037.SH | 99.37 | 5.08 | -5.1% | 0.33 | 48.7% |
| 广电 | 新媒股份 | 300770.SZ | 88.38 | 4.03 | 0.3% | 1.50 | -12.1% |
| 广电 | 广电网络 | 600831.SH | 17.20 | 2.90 | -40.7% | -1.98 | - |

| | | | | | | | |
|------|------|-----------|-------|------|--------|------|--------|
| 线下文娱 | 锋尚文化 | 300860.SZ | 44.66 | 1.87 | -41.0% | 0.02 | -96.9% |
| 线下文娱 | 华立科技 | 301011.SZ | 27.93 | 2.90 | 24.1% | 0.34 | 23.5% |

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2. 风险提示

- 1) 竞争加剧风险:** 传媒互联网行业竞争激烈, 尤其是当前互联网流量红利见顶, 各个公司加大流量的抢夺, 导致竞争加剧, 影响公司业务。
- 2) 行业监管风险:** 传媒产业和互联网板块受到国家相关部门监管, 面临未成年人保护、内容管理、平台经济反垄断等各种因素影响, 一旦行业监管政策调整, 可能影响传媒互联网相关公司的业务。
- 3) 经济发展不及预期风险:** 传媒互联网公司发展与宏观经济紧密相关, 如果整体宏观经济发展不及预期, 影响消费者消费意愿, 从而影响游戏、影视、广告等各个板块。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。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。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼