

# 传媒24年三季度报业绩总结： 业绩筑底中，内容板块边际向上可期

分析师：马晓婷

执业编号：S1130524070006

2024/11/3

## 总结：业绩筑底中，内容板块边际向上可期

- 游戏：全年产品线相对较少，Q3净利润增长承压；但各公司表现分化。少数公司业绩环比增长，老产品表现稳健、新产品不足的公司业绩表现较稳，老产品流水自然下滑、新产品不足的公司业绩压力较大。展望后续：自Q4起，A股游戏公司产品线逐步启动，从储备产品排期看，较今年呈现较明显的边际向上趋势，预计25年整体业绩向好，个股表现仍会分化。
- 影视：Q2以来票房表现平淡，压力较大，直接影响票房收入占比较高的院线公司的业绩，Q3院线业务转亏，由于Q4的大档期国庆档已呈现票房平淡的状态，预计院线公司Q4业绩压力仍较大。但根据目前定档影片及各媒体信息来看，25年春节档排片优质，看好票房表现改善，院线公司业绩有望随之转好。影视制作公司业绩仍随内容上线节奏、表现不同而不同。
- 广告营销：Q3整体表现稳健，与经济大盘/消费趋势较为一致，收入小幅增长，但净利润增长承压，营销代理公司的盈利水平有所下滑，广告媒体公司收入增长较为乏力，但净利率仍保持在较高水平。展望后续：在经济增速放缓的背景下，预计广告主投放仍较为谨慎，尤其是品宣方面，广告市场将继续跟随经济大盘波动，效果广告的增长压力预计低于品牌广告。
- 出版：受税收优惠政策变化的增长，Q3净利润同比降幅较大，收入端整体稳定。
- ✓ 投资建议：中短期看好基本面边际向上的内容板块，以及政策鼓励的并购重组、文化出海、AI主线；长期关注竞争优势突出的龙头标的及产业变化。相关标的：完美世界、恺英网络、万达电影
- 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；宏观经济运行不及预期风险；政策监管风险；AI技术迭代及应用发展不及预期风险。

# 目录

01

传媒板块：Q3业绩承压，但估值有所回升

02

游戏：业绩筑底中，静待新品上线

03

影视：院线业务承压，制作公司表现分化

04

广告营销：广告媒体利润率更稳，龙头韧性更强

05

出版：收入较稳，税收优惠政策调整致利润大幅下滑

06

电视广播：持续性承压，预计主要系有线业务拖累

# 01 传媒板块

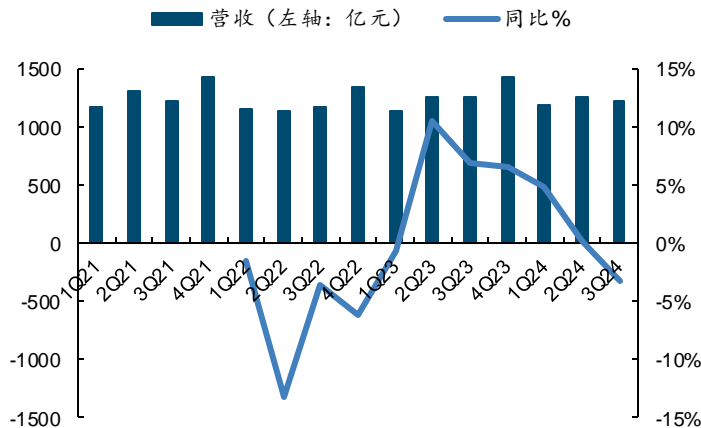
---



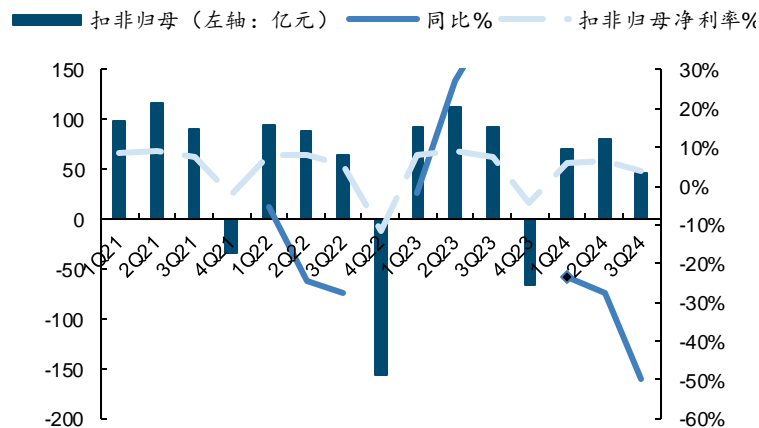
## 传媒板块：Q3业绩压力相对较大，收入、盈利水平同比下滑

- 业绩：24年Q1-3，收入增速逐季度下滑，Q3盈利水平同、环比均小幅下降。预计主要系A股游戏公司今年新品相对较少，且行业竞争激烈，业绩增长有所下滑；影视板块，今年Q2以来票房表现平淡，直接影响院线板块业绩；由于宏观经济增速的放缓，且A股广告营销板块多为利润较薄的营销代理公司或品宣为主的渠道（梯媒、高铁广告等），增长较为乏力。

图表：1Q21-3Q24传媒（申万）板块营收及其同比增速



图表：1Q21-3Q24传媒（申万）板块扣非归母及其变化



资料来源：ifind，国金证券研究所

# 传媒板块：各子板块增长均面临压力，但Q3以来估值有所回升

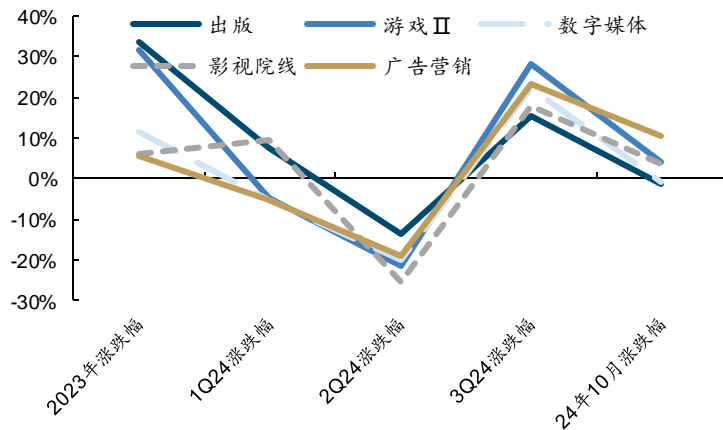
- 拆分各子板块，仅游戏、广告营销板块收入同比个位数增长，影视院线同比双位数下滑；各板块盈利水平均有所下滑。
- 估值：Q3以来，传媒板块估值显著回升，其中游戏及广告营销板块涨幅最高，预计主要系在政策，卡牌爆火、《黑神话：悟空》上线等产业变化的催化。

图表：传媒（申万）细分板块2Q24及3Q24营收、扣非归母净利润同比增速

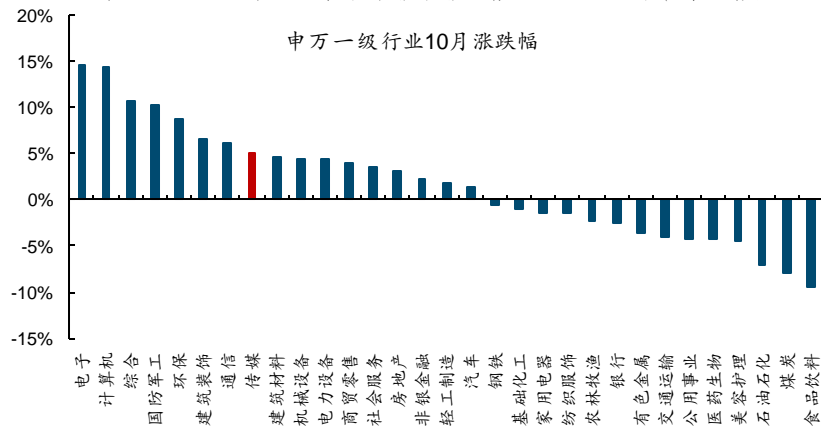
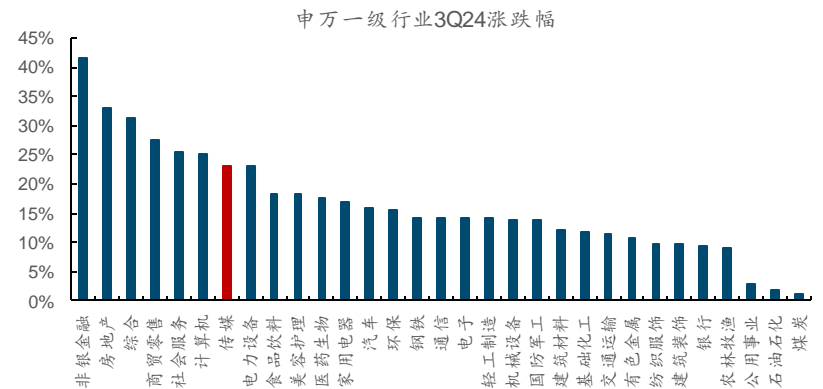
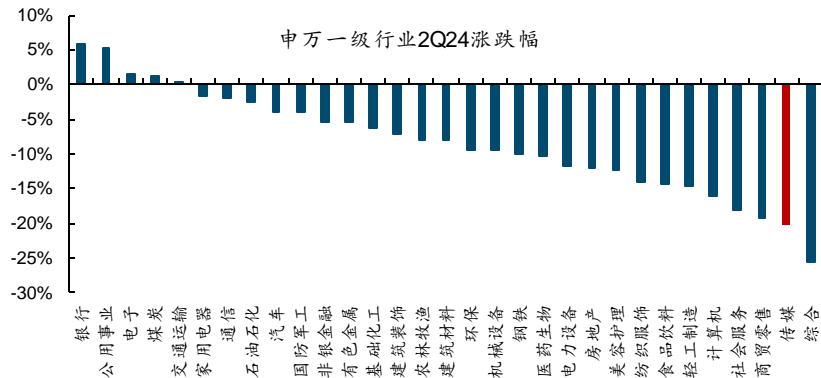
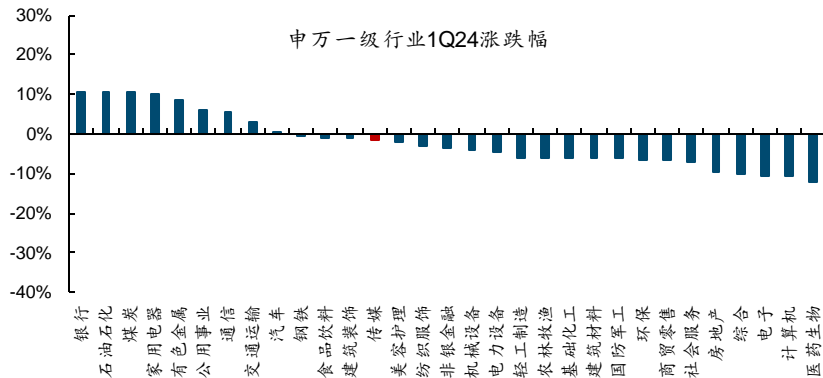
	营收同比增速		扣非净利润同比增速	
	2Q24	3Q24	2Q24	3Q4
游戏II	3.14%	7.48%	-19.18%	-21.75%
广告营销	4.25%	0.60%	-14.59%	-20.59%
影视院线	-16.87%	-16.87%	亏损扩大	由赢转亏
出版	0.31%	-6.73%	-19.47%	-47.52%
电视广播	-4.83%	-4.96%	亏损收窄	亏损收窄

资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：传媒板块申万二级行业2023、1-3Q24及24年10月涨跌幅



# 传媒板块：Q3以来估值有所回升



资料来源：Wind，国金证券研究所

# 2 游戏

---



# 版号发放已常态化，政策鼓励行业良性健康发展

- 24年游戏版号发放常态化，进口版号已发放5批。24年1-10月，国产游戏版号发放数量8次过百，进口游戏版号已发放5次，我们认为从监管层面释放了鼓励游戏行业健康良性发展的信号，但对比23年上半年发放版号数量的同比变化，边际变化已减弱，且行业竞争加剧。

图表：2018年以来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
2024	2024/10/25	85	15
2024	2024/8/1	57	15
2024	2024/6/5	59	15
2024	2024/4/7	65	14
2024	2024/2/2	42	32
2023	2023/12/22	115	40
2023	2023/8/29	244	58
2022	2022/12/28	548	44
2021	2021/6/28	199	76
2020	2020/12/11	382	96
2019	2019/11/25	637	178
2018	2018/2/26	66	50

图表：23年国产游戏版号恢复发放后国产版号发放情况梳理

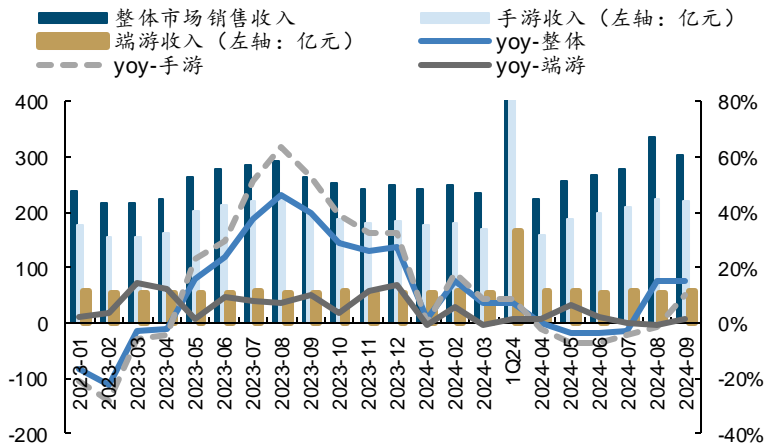
	国产游戏版号发布日期	距上次版号发放间隔日期	国产游戏版号发放数量	申报休闲益智移动游戏占比	休闲益智移动游戏数量
2024-10	2024/10/25	28	115	43.48%	50
2024-09	2024/9/27	28	116	45.69%	53
2024-08	2024/8/30	39	117	49.57%	58
2024-07	2024/7/22	27	105	38.10%	40
2024-06	2024/6/25	36	104	38.46%	40
2024-05	2024/5/20	24	96	40.63%	39
2024-04	2024/4/26	28	95	44.21%	42
2024-03	2024/3/29	31	107	53.27%	57
2024-02	2024/2/27	32	111	54.95%	61
2024-01	2024/1/26	32	115	50.43%	58
2023-12	2023/12/25	21	105	33.33%	35
2023-11	2023/12/4	39	87	28.74%	25
2023-10	2023/10/26	31	87	8.05%	7
2023-09	2023/9/25	61	89	17.98%	16
2023-08	无	--	--	--	--
2023-07	2023/7/26	35	88	29.55%	26
2023-06	2023/6/21	30	89	29.21%	26
2023-05	2023/5/22	32	86	16.28%	14
2023-04	2023/4/20	28	86	22.09%	19
2022-10	无	--	0	--	0

资料来源：国家新闻出版署，国金证券研究所

# 优质内容上线推动市场扩容，但A股游戏公司Q3业绩压力较大

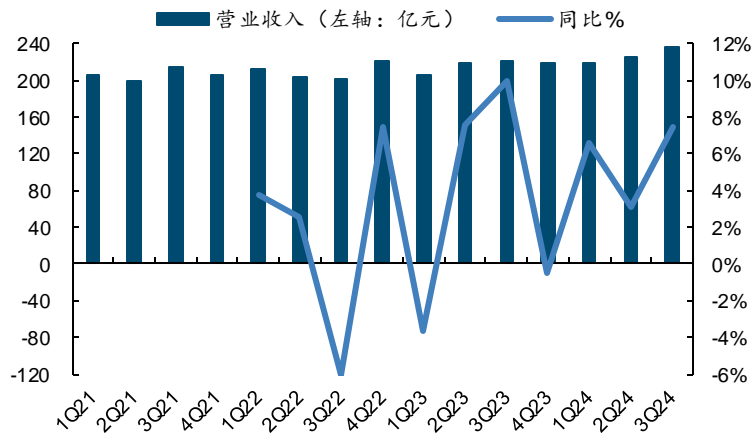
- 供给优质推动Q3游戏市场扩容，但行业竞争仍较为激烈。24年8-9月游戏市场增速提高，8月环比增长明显，预计主要系《黑神话：悟空》等优质供给的拉动所致。目前游戏行业处于存量竞争时期，行业竞争激烈。

图表：23年1月-24年9月中国游戏市场月度收入及其同比增速



资料来源：伽马数据，fınd，国金证券研究所

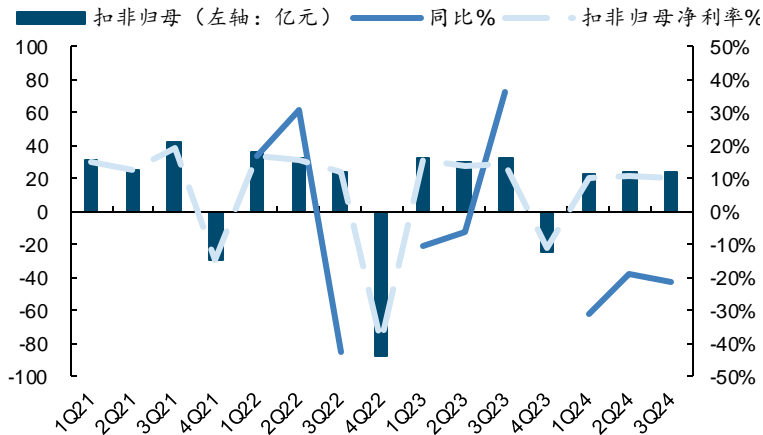
图表：1Q21-3Q24游戏II(申万)营收及其同比变化



# 优质内容上线推动市场扩容，但A股游戏公司Q3增长压力较大

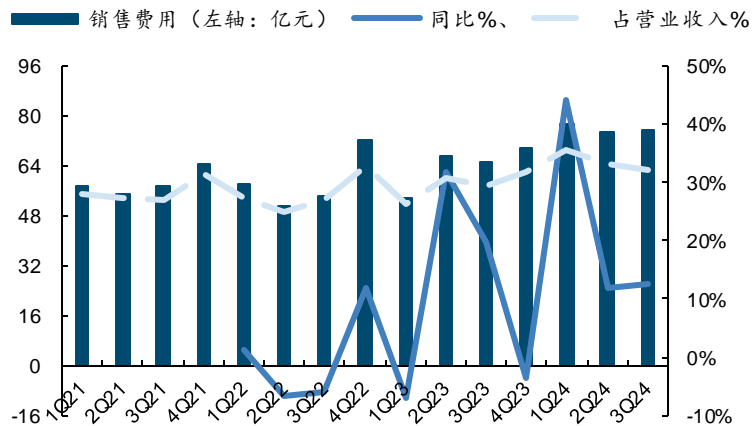
- 新品较少导致A股游戏公司业绩增长压力较大，但整体表现稳健。整体而言，今年A股游戏公司上线新品较少，板块收入个位数增长，销售费率仍保持在较高水平，盈利水平同、环比基本持平。

图表：1Q21-3Q24游戏II(申万)扣非归母及其变化



资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：1Q21-2Q24游戏II(申万)销售费用及其同比变化、占营收比例



# 各游戏公司业绩表现分化：与产品表现直接相关

- Q3上线新品较少的情况下，少数公司业绩环比增长，老产品表现稳健、新产品不足的公司业绩表现较稳，老产品流水自然下滑、新产品不足的公司业绩压力较大。

	营收同比增速		销售费率变动		归母净利润同比增速		扣非归母同比增速		1Q24-3Q24上线新品
	2Q24	3Q24	2Q24	3Q24	2Q24	3Q24	2Q24	3Q24	
世纪华通	65.7%	67.3%	13.9%	7.6%	16.6%	15.4%	26.4%	34.8%	24年4月《无尽冬日》(《Whiteout Survival》小程序版本)上线；2024《Truck Star》上线国际市场。
三七互娱	12.2%	-4.1%	-4.0%	8.5%	43.6%	-36.3%	48.0%	-37.4%	24年4月《Mecha Domination》在欧美地区正式上线，H1《三国群英传：鸿鹄霸业》《Primal Conquest: Dino Era》《Yes Your Highness》等上线；Q3上线《时光杂货店》等。
恺英网络	22.1%	30.3%	14.8%	1.8%	-11.9%	18.4%	-3.3%	32.5%	24年3月《Mecha Party》正式登陆北美服及Steam平台；1H24新倚天屠龙记》(越南)、《漂在江湖》(韩国)、《怪物联萌(MonsterGO!)》(新加坡、马来西亚、菲律宾)、《纳萨力克之王》(中国港澳台地区)、《天使之战(MUMonarchSEA)》(新加坡、马来西亚、菲律宾)分别上线；24年7月《仙剑奇侠传：新的开始》海外版于陆续上线中国港澳台、新加坡、马来西亚等地区/国家。
神州泰岳	8.5%	4.5%	-9.0%	-14.6%	48.7%	80.6%	40.7%	38.8%	-
巨人网络	-21.9%	-3.9%	-7.4%	7.5%	-12.8%	-3.9%	-	-	24年2月上线小游戏《王者征途》；1H24《Super Sus》(《太空杀》海外版)海外地区上线。
完美世界	-44.0%	-24.4%	-1.1%	1.1%	-206.1%	-167.5%	-194.7%	-223.9%	24年2月《一拳超人：世界》海外地区上线；24年4月《女神异闻录：夜幕魅影》在韩国和中国港澳台地区上线PC端及移动端双平台
吉比特	-4.3%	-0.4%	-0.4%	2.1%	-28.4%	8.0%	-27.5%	-15.3%	24年1月上线《神州千食舫》；24年3月上线《Outpost: Infinity Siege》、《Monster Never Cry(代号原点)》
姚记科技	-20.0%	-28.1%	-1.0%	1.8%	-36.3%	-0.2%	-41.8%	7.6%	-
游族网络	-1.3%	-1.4%	-7.0%	-0.8%	-86.7%	-63.1%	-92.5%	-107.9%	24年3月上线《三国云梦录》；24年4月《少年西游记2》上线中国大陆；24年4月《绯色回响》上线韩国市场；24年6月《山海镜花》-归来上线中国港澳台市场。
宝通科技	10.9%	-6.1%	-5.8%	-14.7%	171.1%	-636.2%	221.7%	-404.7%	1H24累计新增4款(分不同地区版本)代理运营游戏
盛天网络	-25.3%	15.6%	1.5%	0.3%	-114.1%	-70.3%	-117.0%	-112.8%	1H24上线《潮灵王国：起源》《星之翼》，8月上线《剑与骑士团》。
电魂网络	-7.2%	-24.9%	-5.5%	-5.6%	-67.1%	10.6%	-73.0%	-68.3%	-
冰川网络	8.3%	7.9%	-0.2%	-2.1%	140.8%	-922.7%	50.3%	-3.0%	-
名臣健康	-30.8%	-30.2%	-3.6%	-4.3%	-76.2%	-32.1%	-79.1%	-41.9%	-

资料来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

# 投资建议：Q4起产品周期将逐步启动，基本面有望迎来改善

- 从各公司产品排期看，4Q24起新品将逐步上线，虽然业绩表现有一定滞后性，但基本面边际向上趋势较为明确，关注有望困境反转的完美世界，储备产品丰富、传奇优势稳固的恺英网络及新SLG即将上线、业绩有望上新台阶的神州泰岳。

股票简称	游戏名称	游戏题材、类型	研发/代理	预计上线时间
恺英网络	诸神劫：影姬	MMO游戏	-	24年10月9日在中国港澳台地区上线
	百工灵	休闲益智、中华传统手工艺题材	自研	24年10月11日上线
	怪咖侦察队（《怪物联萌》海外版）	Q版休闲塔防	代理	24年10月17日上线中国港澳台地区、新加坡、马来西亚
	彩虹橙	Q版风格、LaTale正版授权手游	-	24年10月20日上线
	盗墓笔记：启程	RPG、探险，“盗墓笔记”IP	自研自发	24年9月首测
	斗罗大陆：诛邪传说	RPG、“斗罗”IP	自研	24年10月首测
	纳萨力克之王：崛起	《OVERLORD》改编，开放世界动作冒险	自研	未定
	代号：信长	SLG，“信长”IP	自研	未定
	三国：天下归心	SLG回合战斗制手游	自研	未定
	代号：DR	正版DRAGON RAJA的MMORPG手游	自研	未定
	龙之谷世界	3D动作MMORPG，龙之谷IP	与盛趣游戏联合发行	未定
	数码宝贝：源起	休闲小游戏，“数码宝贝”IP	代理	未定
	古怪的小鸡	休闲小游戏，小鸡孵化主题	代理	未定
	太上补天卷	修仙题材，放置卡牌手游	代理	未定
蒸汽堡垒	模拟经营+塔防+Rogurlike+大地图SLG	代理	未定	
	《龙腾传奇》《梁山传奇》《王者传奇2》等	-	-	未定
神州泰岳	代号DL	SLG+模拟经营，科幻题材	自研	2024年末
	代号LOA	SLG+模拟经营，文明题材	自研	2024年末
吉比特	封神幻想世界	国风题材RPG	代理	24年10月23日，中国大陆
	异象回声	都市怪谈悬疑策略	代理	24年下半年，中国大陆
	王都创世录	模拟经营策略、RPG养成	代理	24年下半年，中国大陆
	杖剑传说（代号M88）	魔幻题材放置养成	自研	25年上半年，中国大陆、中国港澳台、日韩
	问剑长生（代号M72）	放置修仙	自研	未定，24年Q3付费测
	M11（代号）	西幻题材放置	自研	未确定
	问剑长生（代号M72）（中国大陆及港澳台、东南亚）	放置修仙	自研	未确定
	最强城堡（全球）	策略塔防类	自研	未确定
	冲啊原始人（欧美地区）	策略卡牌战斗	代理	未确定



# 投资建议：Q4起产品周期将逐步启动，基本面有望迎来改善

股票简称	游戏名称	游戏题材、类型	研发/代理	预计上线时间
巨人网络	原始征途（二次大推）	征途IP	自研	预计2025年。
世纪华通	饥荒荒野	“饥荒”IP	代理	未确定
三七互娱	斗罗大陆：猎婚世界	国漫东方玄幻MMORPG	自研	2024年及以后
	代号战歌M	西方魔幻MMORPG	自研	2024年及以后
	代号MLK	日式Q版MMORPG	自研	2024年及以后
	代号休闲SLG	Q版战争SLG	自研	2024年及以后
	代号正奇SLG	写实三国SLG	自研	2024年及以后
	代号M1	欧美卡牌休闲	自研	2024年及以后
	代号MR	Q版RPG	自研	2024年及以后
	代号DLXD	Q版玄幻RPG	自研	2024年及以后
	代号DLL	Q版简笔魔幻塔防	自研	2024年及以后
	诸神黄昏：征服	西方魔幻MMORPG	代理	2024年及以后
	帝国与魔法	西方魔幻SLG	代理	2024年及以后
	神城战纪	西方魔幻数值SLG	代理	2024年及以后
	上古洪荒决	东方玄幻国战SLG	代理	2024年及以后
	代号斗兽	巨兽题材SLG	代理	2024年及以后
	女武神战纪	西方魔幻幻想卡牌	代理	2024年及以后
	代号小铁匠	日式RPG	代理	2024年及以后
	赤壁之战2	三国题材SLG	代理	2024年及以后
	赘婿	古风水墨模拟经营	代理	2024年及以后
	时光大爆炸	绘本卡通国风模拟经营	代理	2024年及以后
	四季城与多米糯	奇幻Q版模拟经营	代理	2024年及以后
	Abyss Survivor	魔幻卡通SLG	代理	2024年及以后
	Bagtopia	昆虫题材SLG	代理	2024年及以后
	Match Cozy 3D	现代卡通休闲益智	代理	2024年及以后
完美世界	诛仙世界	新风仙侠MMORPG，端游	自研	定档24年12月19日
	异环	超自然都市开放世界RPG	自研	24年9月首曝
	乖离性百万亚瑟王：环	策略卡牌	自研	即将在中国港澳台地区公测
	代号野蛮人	放置卡牌、画风搞笑	-	未定
	代号Z	二次元幻想题材开放世界多端游戏	自研	未定
	诛仙2	新派幻想国风仙侠MMORPG多端游戏	自研	未定

资料来源：ifind，各公司公告，完美世界游戏微信公众号，国金证券研究所

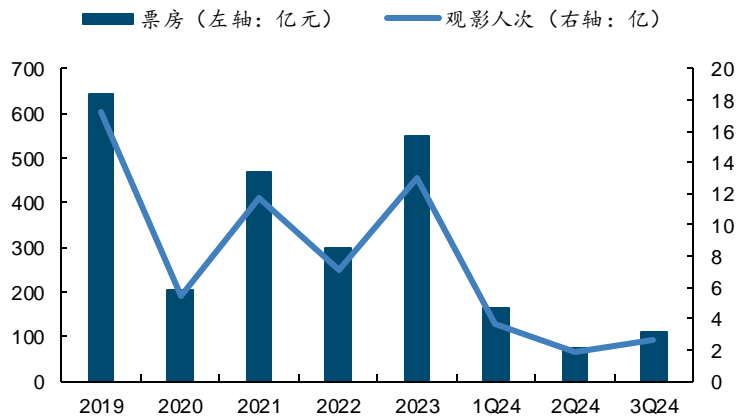
# 3 影视

---

## Q2以来票房表现平淡，院线业绩同比下滑明显

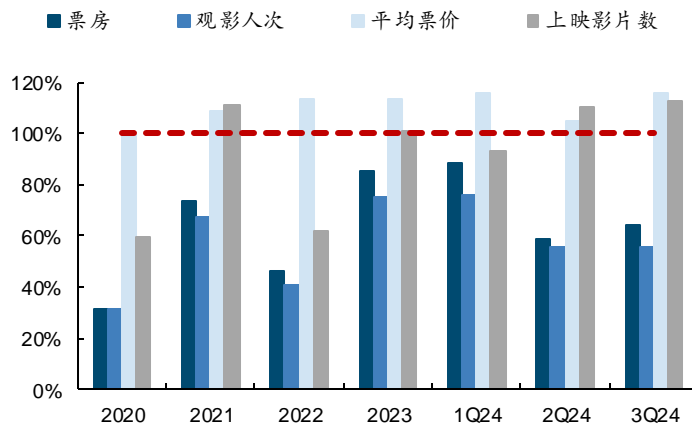
- 电影整体供需基本修复，但今年Q2以来供需表现均较为乏力，Q3票房同比下滑40%+。我们认为，今年暑期票房同比大幅下滑的原因一方面在于脱口秀、旅游等线下娱乐活动挤压观影需求，同时供给相比去年给观众的惊喜不大。

图表：2019-23年及24年Q1-3票房及观影人次变化



资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，国金证券研究所

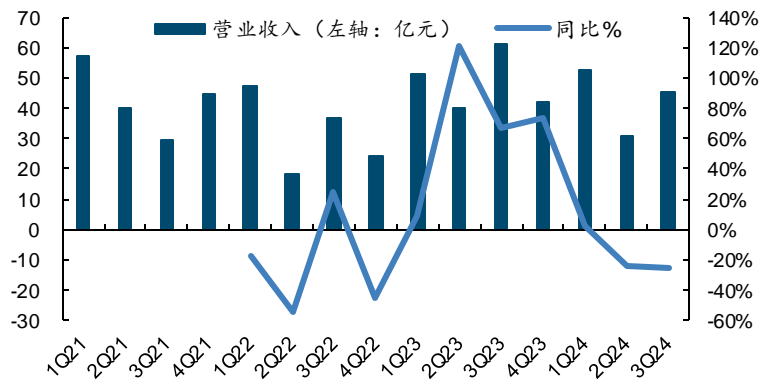
图表：2020-3Q24票房、观影人次、平均票价、上映影片数占19年比例：至1Q24，随时间推进逐步提高，24年Q2-3较平淡



## Q2以来票房表现平淡，院线业绩同比下滑明显

- 院线公司Q3基本均由赢转亏，主要系票房大幅下滑的影响。院线业务刚性成本占比较大（租金、物业费、设备折旧等），收入下滑，净利润降幅会更大，净利率随之大幅下滑。

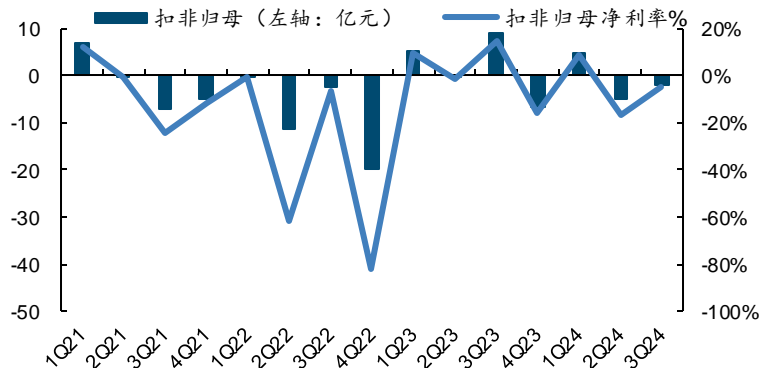
图表：1Q21-3Q24院线（申万）营收及其同比增速



资料来源：ifind，国金证券研究所

	营收同比增速		扣非净利率		扣非净利率同比变动	
	2Q24	3Q24	2Q24	3Q24	2Q24	3Q24
万达电影	-22.97%	-18.98%	-9.20%	-0.11%	-10.89%	-15.49%
横店影视	-24.76%	-42.39%	-43.23%	-19.57%	-28.73%	-32.13%
上海电影	-12.09%	-30.52%	8.51%	0.41%	8.67%	-16.23%
金逸影视	-29.51%	-44.49%	-47.76%	-24.95%	-39.42%	-34.44%
幸福蓝海	-26.47%	-52.77%	-34.45%	-27.46%	-24.40%	-41.05%

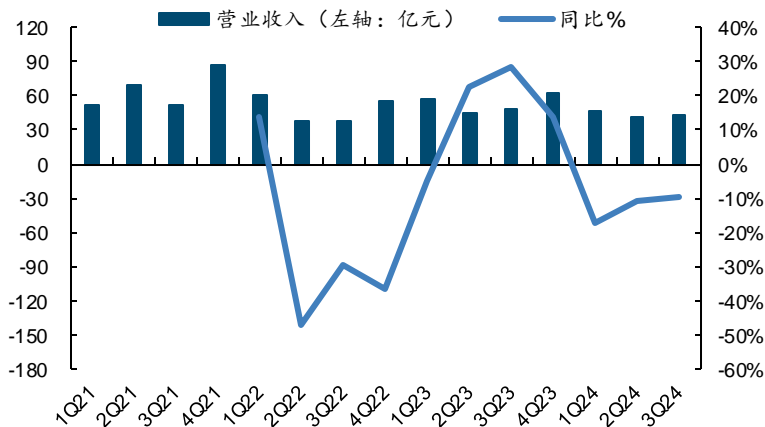
图表：1Q21-3Q24院线（申万）扣非归母及其占收入比（下）及院线公司各自业绩表现（上）



## 影视剧制作公司业绩分化：与产品表现直接相关

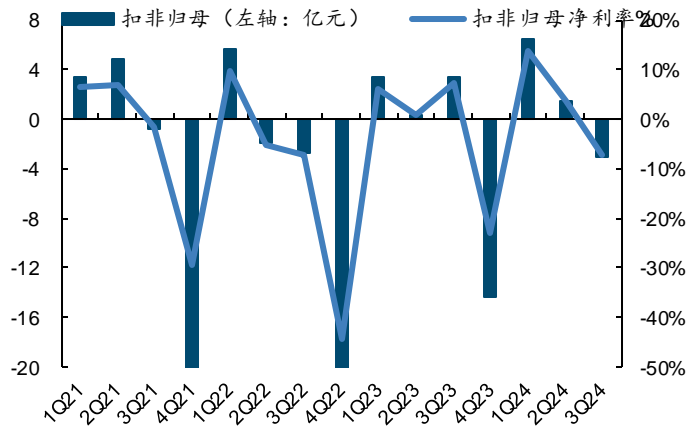
- 影视剧制作公司Q1-3业绩增长压力较大，盈利水平有所下滑。预计主要系产品周期的影响，同时流媒体平台对于成本把控仍然严格，电视剧制作方的利润空间预计受到一定挤压，加之观影需求受到一定挤压，票房表现不佳。

图表：1Q21-3Q24影视动漫制作（申万）营收变动



资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：1Q21-3Q24影视动漫制作（申万）盈利变动





## 影视剧制作公司业绩分化：与产品表现直接相关

- Q3播映内容相对较多的标的业绩表现较好（华策影视、百纳千成等），播映内容较少的公司压力较大（博纳影业、光线传媒等）。

图表：1Q23-3Q24各A股影视制作公司营收同比增速

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
光线传媒	-6.43%	35.50%	227.52%	771.36%	159.33%	36.99%	-67.85%
中国电影	52.71%	146.08%	90.13%	63.28%	-28.99%	-22.38%	-33.99%
华策影视	104.83%	-75.93%	17.96%	-20.52%	-81.69%	0.81%	60.16%
捷成股份	-32.19%	11.79%	-9.13%	-50.93%	0.93%	-5.21%	27.34%
博纳影业	-59.37%	78.39%	55.72%	21.62%	-16.10%	-38.40%	-32.23%
百纳千成	-21.31%	-31.94%	33.36%	-3.43%	16.02%	133.27%	502.68%
奥飞娱乐	-9.78%	5.24%	4.91%	12.33%	7.98%	-6.21%	-1.91%
慈文传媒	-36.60%	943.67%	34.41%	-73.61%	-98.30%	-77.43%	-16.66%

资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：1Q23-3Q24各A股影视制作公司扣非净利率

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
光线传媒	28.64%	36.83%	47.67%	6.50%	38.87%	17.10%	-25.84%
中国电影	11.10%	11.48%	6.00%	-25.99%	7.92%	7.34%	-2.20%
华策影视	12.41%	42.49%	9.52%	4.31%	0.82%	21.75%	13.83%
捷成股份	22.81%	21.65%	5.27%	3.70%	17.29%	17.07%	17.19%
博纳影业	-33.69%	-81.24%	1.06%	-107.20%	-3.23%	-66.73%	-78.63%
百纳千成	-43.95%	-38.93%	-2.63%	-68.43%	-15.23%	-20.50%	-5.61%
奥飞娱乐	2.25%	5.23%	1.77%	-0.91%	6.43%	2.96%	1.51%
慈文传媒	-6.54%	-20.64%		59.84%	409.91%	-35.98%	

# 投资建议：看好25年春节档，关注院线龙头及有产品的标的

《熊出没：重启未来》《封神第二部：战火西岐》已定档25年大年初一，根据各媒体的信息，25年春节档有望上映《蛟龙行动》《唐人街探案1900》《哪吒之魔童闹海》等影片，结合主创团队、题材、完成度，看好25年春节档，关注春节档定档情况，建议关注院线龙头及定档影片相关标的：博纳影业、光线传媒、横店影视、万达电影。

股票简称	影视剧名称	参与方式	首映时间	股票简称	影视剧名称	参与方式/题材	首映时间
万达电影	那个不为人知的故事	出品	定档24年11月9日	华策影视	寻秦记	主控	后期制作中
	有朵云像你	-	定档24年12月31日		误判（暂定名）	主控	后期制作中，计划24年H2 上映
	“骗骗”喜欢你	-	定档24年12月31日		我的朋友安德烈	主控	后期制作中
	误杀3	-	制作完成，预计24年上映		转生恶役	引进发行	预计2H25上映
	《唐探1900》《蛮荒行记》《寒战》系列、《千万别打开那扇门》《转念花开》等电影		预计于25年上映、储备有《爱情有烟火》《检察官与少年》等剧集		我们的山河	近代革命	预计2H24开机
光线传媒	乔妍的心事	投资、发行	24年10月26日上映		想把你和时间藏起来	当代都市	预计2H24开机
	胜券在握	投资	24年11月15日上映		花常好月常圆人长久	当代都市	预计2H24开机
	小倩	主投、发行	待上映		家业	古代传奇	预计2H24开机
	透明侠侣	主投、发行	待上映		极限刑诉	当代检察	预计2H24开机
	她的小梨涡	主投、发行	待上映		太平年	重大历史	预计2H24上映
	哪吒之魔童闹海	主投、发行	制作中		刺杀小说家 2	主控	预计2H25上映
	山河枕	-	后期制作中		计划24下半年上映的电影项目3个、开机的电视剧项目8个、开机的短剧项目5个		
	目前筹备、制作、排播电影《哪吒之魔童降世》《胜券在握》《乔妍的心事》《“小”人物》等55部影片、《山河枕》等多部剧集			慈文传媒	烽火流金	古代传奇	取得发行许可证，腾讯视频播放
博纳影业	蛟龙行动（《红海行动2》）	出品	后期制作中		一江水	当代都市	取得发行许可证，台网联播
	克什米尔公主号	出品	前期筹备，预计24年开机		紫川·光明王	古代传奇	取得发行许可证，爱奇艺独播
	上甘岭	出品	电视剧，预计24年播出		时光分岔的夏天	青春悬疑	后期制作中
	濠江潮涌	出品	电视剧，预计24年播出		鼠王	冒险动作电影	取得公映许可证，院线及网络播出
	狩猎时刻	出品	电视剧，预计24年开机		无声呼救	公路悬疑电影	院线及网络播出
	经营计划中尚未上映的影片包括《人体大战》《阿麦从军》等13部影片				梵高计划	喜剧电影	已完成制作，取得龙标
北京文化	749局	投资、宣发	24年10月1日上映		刀剑笑	网络古装武侠电影	后期制作中
	封神第二部：战火西岐	主投、宣发	定档25年1月29日（大年初一）		雁回镇	古代传奇	后期制作中，拟腾讯视频播出
	封神三部曲之封神天下	主投、宣发	后期制作		了不起的我们	当代都市	后期制作中
	东极岛	投资、宣发	2024年6月24日开机		搭伙	当代都市	后期制作中
	敦煌之玄奘密码	投资	前期开发		截至8.29，投拍的影视剧有 7 部取得发行（公映）许可证，2 部完成制作，8 部在后期制作中。		
	时间之外	投资	前期开发	百纳千成	多大点事儿	参投	发行排播，预计24年下半年
	珠帘玉幕	投资	电视剧，24年11月1日播出		火星孤儿	主投主控	发行排播
	我叫赵甲第 2	投资	电视剧，发行中，优酷视频独播		敦煌英雄	主控	后期制作，2024或2025
	24年三季报披露5部电影储备，7部剧集 储备				沙海之门	主控	后期制作
华策影视	七夜雪	-	24年10月9日播出		雄狮少年2	主控	已开始制作
	锦绣安宁	-	24年10月10日播出		24年中报披露储备剧集14部，电影13部		

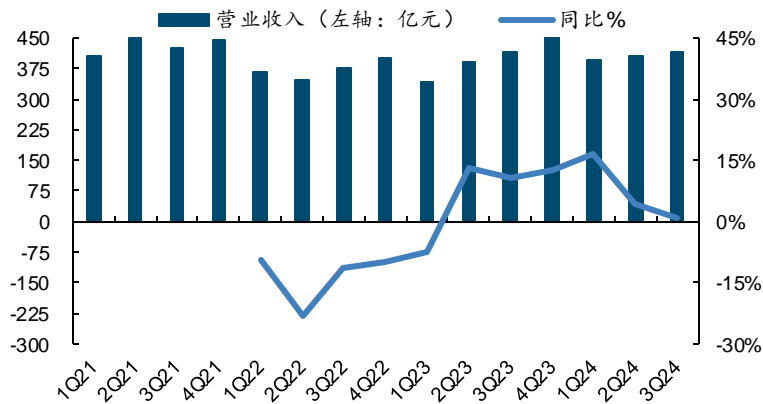
# 4 广告营销

---

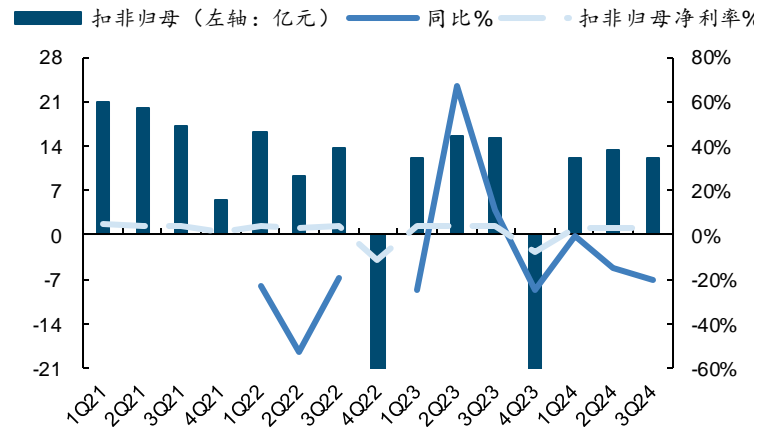
## Q3收入增幅收窄，盈利水平有所下滑

- 广告营销公司业绩与经济大盘直接相关，目前增长相对乏力。A股营销公司多为利润率较薄的营销代理公司和品宣为主的广告营销公司，广告主预算更谨慎的情况下，品牌广告增长压力大于效果广告，同时回款可能会放慢，盈利空间受到一定挤压。

图表：1Q21-3Q24广告营销（申万）营收及其同比增速



图表：1Q21-3Q24广告营销（申万）扣非归母及其变化

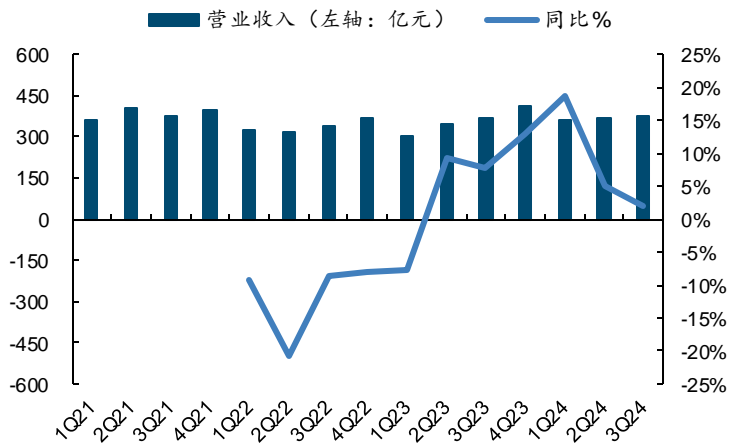


资料来源：ifind，国金证券研究所

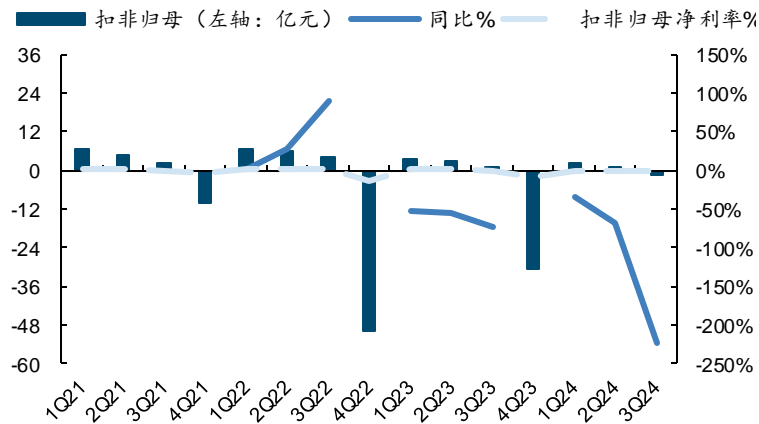
## 营销代理公司收入增长，但利润仍较薄

- 营销代理板块收入同比增速更高，但Q3小幅亏损。

图表：1Q21-3Q24营销代理（申万）营收及其同比增速



图表：1Q21-3Q24营销代理（申万）扣非归母及其变化



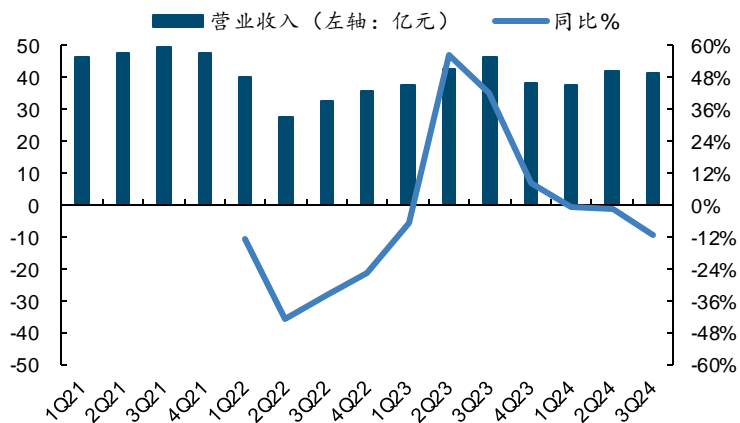
资料来源：ifind，国金证券研究所



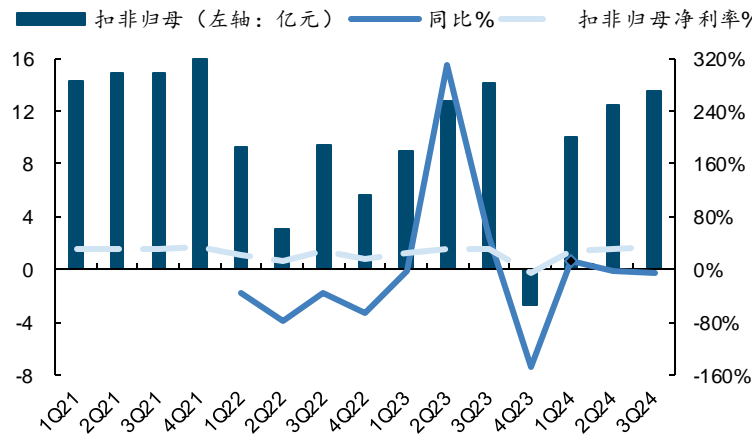
## 广告媒体公司收入增长乏力，但盈利水平相对稳健

- 广告媒体公司依托自身媒体资源优势，与广告主投放预算相关度较高，24年Q1-3收入增速显著放缓，扣非净利润也相对稳定。

图表：1Q21-3Q24广告媒体（申万）营收及其同比增速



图表：1Q21-3Q24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

## 个股业绩表现：龙头强韧性，关注龙头公司

- 梯媒龙头分众传媒、高铁站广告龙头兆讯传媒盈利水平均相对稳健，收入增长有所放缓；营销代理龙头蓝色光标表现优于所在子板块；因赛集团效果广告开始发力，收入快速增长。

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
分众传媒	31.07%	39.84%	40.69%	34.59%	34.63%	38.67%	40.79%
蓝色光标	1.39%	1.04%	0.43%	-1.07%	0.51%	0.46%	-0.19%
易点天下	7.81%	13.22%	8.96%	1.42%	9.74%	12.98%	8.89%
兆讯传媒	41.21%	5.43%	25.39%	8.12%	18.08%	-2.85%	14.27%
因赛集团	12.60%	3.18%	4.17%	-7.65%	6.18%	3.26%	5.34%
引力传媒	0.68%	1.46%	0.02%	0.63%	0.62%	0.57%	0.09%

图表：1Q23-3Q24 A股广告营销公司营收同比增速

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
分众传媒	-12.40%	53.79%	25.44%	57.13%	6.02%	10.05%	4.30%
蓝色光标	25.60%	36.80%	45.24%	61.26%	61.47%	23.42%	1.69%
易点天下	-40.12%	0.24%	5.63%	27.91%	1.66%	15.23%	14.07%
兆讯传媒	-9.94%	8.47%	15.04%	3.66%	17.45%	38.02%	3.35%
因赛集团	-36.05%	-2.05%	43.49%	38.18%	128.26%	83.43%	59.39%
引力传媒	18.62%	13.65%	3.60%	4.43%	32.45%	27.00%	26.74%

资料来源：ifind，国金证券研究所

图表：1Q23-3Q24 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）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
分众传媒	-1.42%	336.68%	47.50%	151.99%	18.17%	6.82%	4.54%
蓝色光标	14.38%	5.93%	-12.04%	-92.10%	-41.30%	-44.78%	-144.45%
易点天下	-58.28%	-12.70%	-24.72%	-192.36%	26.73%	13.10%	13.23%
兆讯传媒	4.04%	-16.48%	-27.89%	-76.01%	-48.46%	-172.42%	-41.92%
因赛集团	-5.10%	-63.47%	23.36%	663.44%	12.03%	88.18%	104.36%
引力传媒	-311.41%	12.62%	-122.15%	-106.26%	21.83%	-50.49%	377.38%

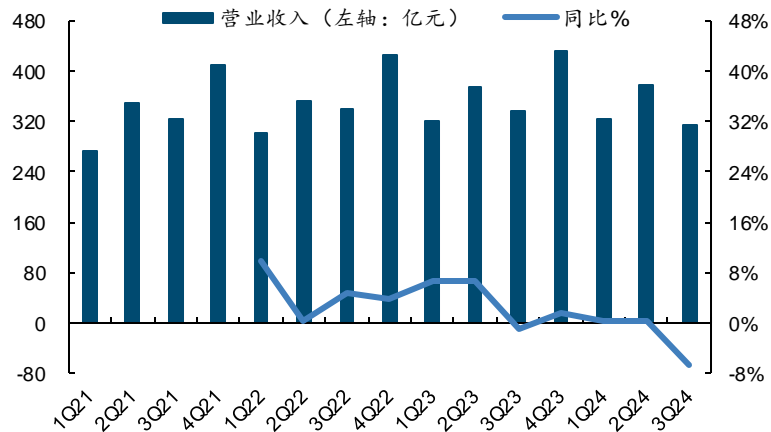
# 5 出版

---

## 收入整体稳健，税收优惠政策调整致净利润大幅下滑

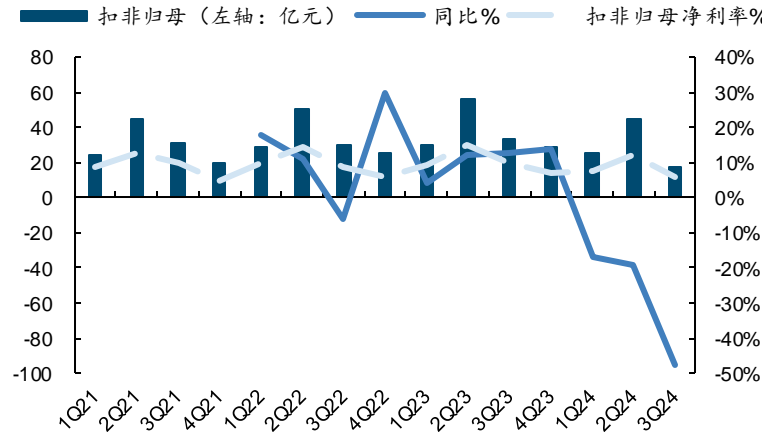
- 传统出版公司业绩较稳健，24年以来净利润因税收优惠政策调整而大幅下滑。A股出版板块多为传统出版公司，教材教辅业务多占比较高，24年以来收入也继续保持业绩较稳健的趋势，Q3收入同比个位数下滑，扣非净利润因税收优惠政策不再延续而大幅下滑。

图表：1Q21-3Q24出版（申万）营收及其同比增速



资料来源：ifind，国金证券研究所

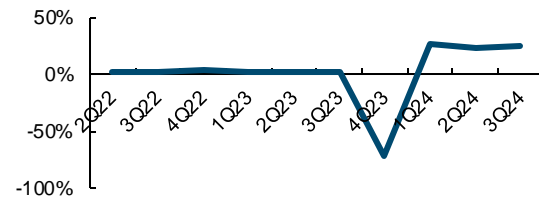
图表：1Q21-3Q24出版（申万）扣非归母及其变化



# 个股：业绩波幅基本均较小

- 各出版公司收入小幅波动，扣非净利率受税收优惠政策影响有所下滑，但仍保持盈利。

所得税费用/利润总额



图表：及1Q23-3Q24出版公司营收同比增速（下图）

图表：1Q23-3Q24出版公司扣非净利润同比增速

图表：2022-3Q24出版（申万）所得税费用/利润总额（上图）1Q23-3Q24出版公司扣非净利率（下图）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
凤凰传媒	1.25%	1.99%	3.71%	0.69%	3.81%	-1.25%	5.99%
中南传媒	10.98%	6.52%	0.02%	16.75%	12.61%	-5.20%	1.47%
中国科传	21.66%	5.52%	6.51%	1.04%	3.26%	-0.38%	1.54%
山东出版	6.54%	7.09%	15.09%	6.03%	13.71%	13.81%	9.05%
浙版传媒	2.67%	1.64%	1.22%	-6.10%	0.63%	-10.46%	18.05%
中国出版	23.20%	8.10%	3.05%	-4.15%	1.77%	1.88%	5.25%
皖新传媒	11.43%	7.67%	0.53%	40.33%	-3.44%	-2.19%	16.60%
南方传媒	18.39%	-8.19%	-0.02%	4.83%	-5.22%	4.38%	2.71%
中原传媒	3.01%	-0.64%	2.06%	2.16%	1.46%	7.28%	5.99%
长江传媒	21.35%	-13.66%	11.04%	13.24%	-1.99%	8.28%	11.06%
龙版传媒	3.95%	34.54%	28.56%	45.26%	4.84%	-41.91%	22.02%
时代出版	5.16%	39.75%	1.45%	7.23%	-3.23%	10.13%	7.23%
城市传媒	10.22%	9.34%	6.52%	-2.56%	4.37%	3.78%	12.62%
出版传媒	5.51%	20.64%	18.17%	-19.44%	1.20%	-9.97%	7.53%
读者传媒	13.85%	3.81%	11.22%	-14.91%	13.80%	-2.64%	37.23%
粤传媒	12.66%	22.13%	1.99%	-0.50%	8.82%	6.78%	7.46%
新华文轩	4.73%	12.38%	8.95%	7.78%	7.04%	6.34%	4.62%
果麦文化	9.36%	8.45%	3.70%	0.75%	-19.19%	11.99%	49.49%
新华传媒	3.51%	26.73%	-24.26%	4.59%	-1.77%	2.59%	5.32%
中信出版	3.69%	2.18%	13.77%	-8.88%	-5.79%	-9.63%	2.93%

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
凤凰传媒	12.51%	11.35%	19.32%	33.35%	-24.87%	-17.17%	-48.88%
中南传媒	28.68%	5.42%	1.76%	7.69%	-24.84%	-18.31%	-30.04%
中国科传	124.95%	2.07%	-4.72%	21.55%	-26.85%	-24.48%	-35.28%
山东出版	-0.59%	11.92%	34.87%	-10.34%	15.80%	-24.82%	-40.48%
浙版传媒	17.03%	4.80%	-44.01%	-20.72%	-11.85%	-30.87%	-407.38%
中国出版	759.61%	9.18%	76.17%	21.65%		-22.53%	-19.00%
皖新传媒	12.16%	43.10%	14.32%	17.49%	17.18%	-22.50%	-41.60%
南方传媒	71.51%	25.24%	-13.14%	8.15%	-9.83%	-1.88%	-18.50%
中原传媒	-17.59%	4.60%	7.07%	24.25%	-6.39%	-15.82%	-28.67%
长江传媒	25.91%	-1.15%	49.51%	18.42%	-32.84%	-2.47%	-15.55%
龙版传媒	2.60%	-6.84%	33.53%	29.75%	-2.02%	128.07%	-47.77%
时代出版	-23.24%	143.20%	-12.06%	10.72%	-20.88%	19.77%	-26.99%
城市传媒	10.64%	-2.07%	-0.82%	57.85%	-46.86%	-24.93%	-146.76%
出版传媒	-42.70%	-160.53%	42.80%	471.87%	36.04%	140.88%	-49.38%
读者传媒	99.77%	30.70%	38.14%	-10.59%	3.53%	-24.70%	14.22%
粤传媒	-284.20%	28.16%	-188.13%	-0.24%	52.75%	-296.00%	-342.42%
新华文轩	48.54%	1.40%	68.14%	7.73%	-1.24%	-9.51%	0.08%
果麦文化	20.52%	2.19%	-25.64%	59.31%	-173.66%	-26.93%	60.08%
新华传媒	-599.69%	68.37%	-857.77%			-37.71%	21.87%
中信出版	18.75%	-4.66%	-37.60%	233.61%	-9.86%	10.77%	48.98%

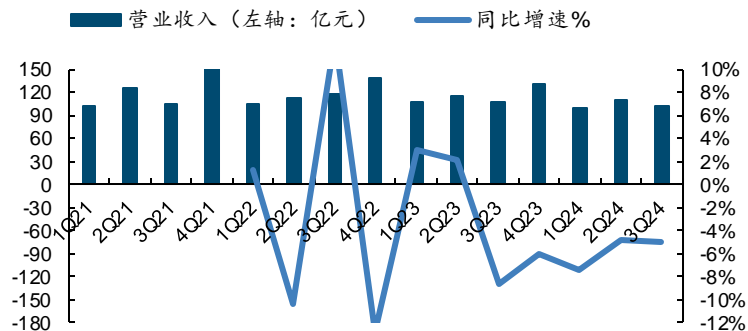
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
凤凰传媒	14.17%	26.60%	7.74%	9.40%	10.36%	22.17%	4.21%
中南传媒	12.42%	14.60%	10.80%	8.13%	8.32%	12.58%	7.45%
中国科传	9.44%	17.88%	16.44%	20.81%	6.68%	13.54%	10.80%
山东出版	7.97%	21.61%	12.06%	9.77%	8.11%	14.27%	7.90%
浙版传媒	4.58%	19.19%	2.20%	10.52%	1.01%	14.81%	8.27%
中国出版	0.01%	12.33%	10.08%	9.84%	2.86%	9.38%	8.44%
皖新传媒	8.67%	12.96%	7.45%	-1.90%	10.74%	12.91%	5.21%
南方传媒	8.47%	8.86%	11.12%	9.39%	8.09%	8.33%	8.82%
中原传媒	4.69%	15.04%	8.99%	14.07%	1.60%	11.80%	6.82%
长江传媒	18.63%	17.15%	12.22%	3.95%	13.23%	15.45%	9.38%
龙版传媒	22.14%	-8.42%	27.89%	-31.60%	20.77%	-33.07%	18.68%
时代出版	3.83%	3.84%	4.33%	4.09%	3.13%	4.18%	4.41%
城市传媒	15.05%	14.08%	7.79%	-1.88%	7.75%	10.19%	4.17%
出版传媒	1.69%	0.98%	6.48%	-4.78%	2.27%	2.61%	3.17%
读者传媒	2.97%	7.57%	8.75%	0.93%	2.70%	5.86%	1.93%
粤传媒	8.96%	14.92%	-2.57%	-1.04%	-12.57%	-27.40%	5.81%
新华文轩	9.78%	18.46%	7.04%	16.56%	15.71%	15.71%	8.81%
果麦文化	11.40%	12.30%	9.30%	12.84%	10.31%	8.03%	9.96%
新华传媒	2.24%	5.55%	-8.53%	-0.79%	7.67%	3.37%	9.88%
中信出版	9.27%	11.19%	7.09%	-3.18%	8.90%	13.72%	10.88%



# 6 电视广播

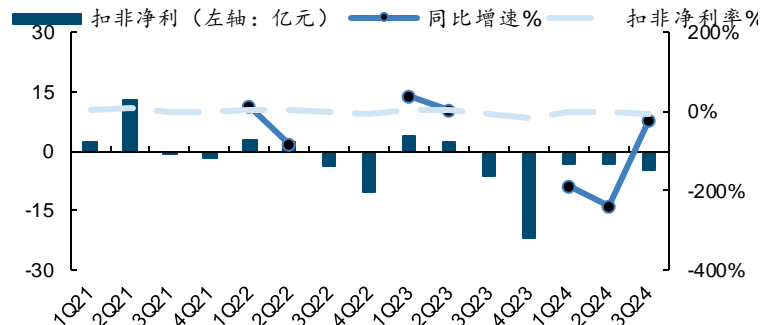
---

# 业绩持续性承压，预计主要系有线业务拖累，有线业务比例较小的公司业绩相对较好



图表：1Q21-3Q24电视广播（申万）营收及其同比增速（上图）及电视广播公司营收同比增速（下图）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
东方明珠	0.51%	37.09%	28.95%	14.51%	-6.54%	-7.07%	8.59%
江苏有线	2.36%	-0.62%	-1.27%	3.95%	3.81%	8.83%	0.09%
华数传媒	7.83%	7.64%	3.69%	-2.48%	-3.90%	-0.86%	-0.22%
海看股份	-4.07%	-5.63%	-7.24%	5.38%	0.49%	2.04%	9.77%
歌华有线	0.96%	1.55%	-5.01%	0.85%	0.93%	-6.43%	5.14%
贵广网络	2.31%	-5.79%	-20.78%	-91.05%	-42.78%	-20.79%	9.45%
新媒股份	-8.15%	-1.05%	10.59%	28.36%	12.30%	5.97%	0.26%
电广传媒	13.09%	8.47%	-50.54%		11.65%	-22.08%	2.16%
天威视讯	13.14%	-10.01%	-8.32%	17.54%	-8.70%	8.32%	-1.96%
吉视传媒	7.19%	15.35%	-27.61%	-28.99%	-25.89%	18.67%	79.25%
广西广电	42.64%	-28.54%	-13.17%	-41.64%	-36.97%	-8.05%	10.84%
湖北广电	2.54%	1.63%	-1.72%	-17.20%	-8.09%	-3.67%	-20.98%
广电网络	0.91%	-20.47%	-28.21%	-38.24%	-33.49%	-32.76%	-40.68%



图表：1Q21-3Q24电视广播（申万）扣非净利及其变化（上图）及电视广播公司扣非净利率（下图）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
东方明珠	10.15%	7.63%	10.45%	-8.49%	5.83%	14.90%	9.57%
江苏有线	-2.82%	-2.18%	-4.13%	-6.80%	-3.12%	-0.70%	-1.04%
华数传媒	5.82%	7.49%	6.59%	2.87%	3.72%	4.40%	4.30%
海看股份	39.95%	32.94%	34.81%	40.76%	39.92%	41.54%	38.46%
歌华有线	-0.10%	6.34%	3.02%	-4.83%	3.13%	-7.66%	0.43%
贵广网络	-1.21%	-25.64%	-86.88%		-72.91%	-43.10%	-77.94%
新媒股份	46.11%	44.84%	41.38%	47.41%	36.91%	35.10%	37.13%
电广传媒	1.81%	1.68%	2.08%	8.93%	2.78%	3.73%	-1.49%
天威视讯	3.36%	3.35%	1.84%	4.63%	-3.41%	0.68%	-7.81%
吉视传媒	0.30%	-1.49%	-72.23%	-112.57%	-38.43%	-21.30%	-23.00%
广西广电	-29.60%	-34.15%	-81.28%	-99.61%	-65.42%	-65.43%	-72.68%
湖北广电	-20.87%	-25.77%	-30.43%	-49.58%	-22.87%	-26.11%	-36.80%
广电网络	1.06%	0.21%	-15.15%	-108.20%	-23.80%	-59.91%	-71.64%

资料来源：ifind，国金证券研究所

- 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。
- 宏观经济运行不及预期风险。目前宏观经济处于增幅放缓阶段，若宏观经济、消费不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- 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



最新研报

会议路演

研究专题