

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

前三季度业绩承压，关注后续修复空间

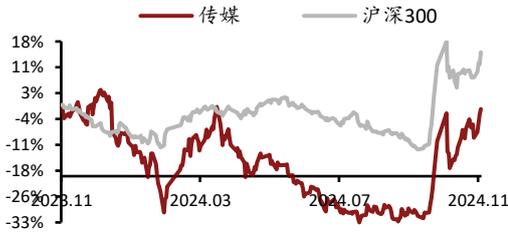
——传媒行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

同步大市(维持)

传媒相对沪深300指数表现

发布日期：2024年11月08日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

- 《传媒行业月报：重磅利好政策推动行情回升，关注广告营销、游戏等板块》 2024-10-09
- 《传媒行业月报：《黑神话：悟空》爆火，关注游戏板块估值修复》 2024-09-13
- 《传媒行业点评报告：《黑神话：悟空》热度爆表，游戏产业价值获得重视》 2024-08-21

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

- **营收规模创同期最高记录，但利润端下滑较为显著。**由于外部经济环境、市场竞争格局、行业经营特点、税收政策变化等因素，2024年前三季度传媒板块的整体业绩承压，各个不同的细分子板均出现业绩下滑的现象。截至2024年三季度末，传媒板块142家上市公司（含ST股）在2024年前三季度共实现营业收入3976.72亿元，同比微幅增加0.16%，略微超过2021年同期3975.11亿元的营收规模，创历史同期最高纪录；利润端却出现较为明显的下滑现象，归母净利润233.62亿元，同比减少33.05%；扣非后归母净利润200.30亿元，同比减少21.95%。
- **2024年前三季度传媒板块下各个子板块的业绩都处于下滑之中。**其中影视板块受2024年电影市场需求不振影响下滑幅度最大；图书出版板块的利润下滑主要是受行业税收政策变化带来的影响，广播电视板块由于传统大屏电视业务需求的收缩，延续过往几年的下滑趋势；游戏板块和互联网媒体板块虽然利润也有不同程度下滑，但幅度相对较小。
- **投资建议：**展望后续，结合近期政策端表现，政府对于提振国内居民消费需求的意愿较为强烈，通过货币政策及财政政策以达到减少居民家庭负担、释放国内居民消费潜力、推动经济高质量发展的目的。预计未来还将会有更多地区推出政策以进一步刺激居民消费需求，电影、线下娱乐、游戏、图书等文化消费领域也有望受益。考虑到国内广告营销市场的景气度和经济、消费等数据具有较高的相关性，政策推动下消费和经济的回暖也有望有效带动广告市场的景气度回升。传媒板块的业绩具有修复空间。

游戏子板块目前市场需求较为稳定，市场竞争导致销售费用提升影响板块利润率，但是《黑神话：悟空》等新品上线引发的市场大量关注以及带来的商业转化能够坚定游戏行业长期向着精品产品的方向发展，高品质游戏产品的盈利能力进一步提升，研发能力强的游戏公司的长期投资价值仍存；出版板块预计继续延续业绩稳健的节奏，税收政策变化不可避免给2024年板块的利润端带来影响，但预计自2025年起税收政策的影响将减小，高分红比例、高股息率的图书出版公司仍具有较好的长期关注价值；经济环境和消费需求改善前提下，广告市场也有望迎来顺周期的修复，带动广告营销板块盈利能力回升；影视板块建议关注电影定档和市场需求恢复情况。

建议关注恺英网络、吉比特、三七互娱、分众传媒、中原传媒、光

线传媒。

风险提示：行业税收政策变化；经济和消费需求恢复不及预期；市场竞争加剧；内容产品表现不及预期；板块估值中枢长期位于低位

内容目录

1. 传媒板块前三季度业绩回顾	6
1.1. 营收规模创同期最高记录，但利润端下滑较为显著	6
1.2. 盈利能力下滑，费用率提升	8
1.3. 前三季度子板块业绩全部下滑，游戏、互联网媒体板块幅度相对较小	9
2. 重点子板块业绩回顾	10
2.1. 游戏：营业收入规模创新高，买量成本提升影响利润	10
2.2. 影视：电影市场需求疲软，影视板块大幅下滑	13
2.3. 广告营销：投放需求略有回升，部分个股显著影响板块利润变化	16
2.4. 广播电视：行业持续承压，业绩继续下行	19
2.5. 互联网媒体：部分公司对板块业绩波动影响较大	21
2.6. 出版：税收政策变化影响利润，预计 2025 年起回归常态	23
3. 投资建议	28
4. 风险提示	29

图表目录

图 1：2018-2024 年前三季度传媒板块营业收入	6
图 2：2018-2024 年第三季度传媒板块营业收入	6
图 3：2018-2024 年前三季度传媒板块归母净利润	6
图 4：2018-2024 年第三季度传媒板块归母净利润	6
图 5：2018-2024 年前三季度传媒板块扣非后归母净利润	7
图 6：2018-2024 年第三季度传媒板块扣非后归母净利润	7
图 7：2020-2024 年前三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块营业收入增速	7
图 8：2020-2024 年前三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块归母净利润增速	7
图 9：2020-2024 年第三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块营业收入增速	8
图 10：2020-2024 年第三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块归母净利润增速	8
图 11：2018-2024 年前三季度传媒板块利润率	9
图 12：2018-2024 年第三季度传媒板块利润率	9
图 13：2018-2024 年前三季度传媒板块费用率	9
图 14：2018-2024 年第三季度传媒板块费用率	9
图 15：2019-2024Q3 国内游戏市场销售收入	10
图 16：2019-2024Q3 国内移动游戏市场销售收入	10
图 17：2019-2024Q3 国内客户端游戏市场销售收入	11
图 18：2021 年 1 月-2024 年 10 月游戏版号发放情况	11
图 19：2018-2024 年前三季度游戏板块营业收入	12
图 20：2018-2024 年第三季度游戏板块营业收入	12
图 21：2018-2024 年前三季度游戏板块归母净利润	12
图 22：2018-2024 年第三季度游戏板块归母净利润	12
图 23：2018-2024 年前三季度游戏板块利润率	13
图 24：2018-2024 年第三季度游戏板块利润率	13
图 25：2018-2024 年前三季度游戏板块主要费用率	13
图 26：2018-2024 年第三季度游戏板块主要费用率	13
图 27：2021-2024 年 10 月月度票房（亿元）	14
图 28：2021-2024 年 10 月月度观影人次（亿）	14
图 29：2021-2024 年 10 月月度放映场次（万场）	14

图 30: 2021-2024 年 10 月放映影片数量.....	14
图 31: 2018-2024 年前三季度影视板块营业收入.....	15
图 32: 2018-2024 年第三季度影视板块营业收入.....	15
图 33: 2018-2024 年前三季度影视板块归母净利润.....	15
图 34: 2018-2024 年第三季度影视板块归母净利润.....	15
图 35: 2018-2024 年前三季度影视板块利润率.....	16
图 36: 2018-2024 年第三季度影视板块利润率.....	16
图 37: 2018-2024 年前三季度影视板块主要费用率.....	16
图 38: 2018-2024 年第三季度影视板块主要费用率.....	16
图 39: 2024 年 1-8 月分媒体广告花费同比变化.....	17
图 40: 2024 年 1-8 月广告市场整体 TOP10 行业花费变化.....	17
图 41: 2018-2024 年前三季度广告营销板块营业收入.....	17
图 42: 2018-2024 年第三季度广告营销板块营业收入.....	17
图 43: 2018-2024 年前三季度广告营销板块归母净利润.....	18
图 44: 2018-2024 年第三季度广告营销板块归母净利润.....	18
图 45: 2018-2024 年前三季度广告营销板块利润率.....	18
图 46: 2018-2024 年第三季度广告营销板块利润率.....	18
图 47: 2018-2024 年前三季度广告营销板块主要费用率.....	19
图 48: 2018-2024 年第三季度广告营销板块主要费用率.....	19
图 49: 2018-2024 年前三季度广播电视板块营业收入.....	19
图 50: 2018-2024 年第三季度广播电视板块营业收入.....	19
图 51: 2018-2024 年前三季度广播电视板块归母净利润.....	20
图 52: 2018-2024 年第三季度广播电视板块归母净利润.....	20
图 53: 2018-2024 年前三季度广播电视板块利润率.....	20
图 54: 2018-2024 年第三季度广播电视板块利润率.....	20
图 55: 2018-2024 年前三季度广播电视板块主要费用率.....	21
图 56: 2018-2024 年第三季度广播电视板块主要费用率.....	21
图 57: 2018-2024 年前三季度互联网媒体板块营业收入.....	22
图 58: 2018-2024 年第三季度互联网媒体板块营业收入.....	22
图 59: 2018-2024 年前三季度互联网媒体板块归母净利润.....	22
图 60: 2018-2024 年第三季度互联网媒体板块归母净利润.....	22
图 61: 2018-2024 年前三季度互联网媒体板块利润率.....	23
图 62: 2018-2024 年第三季度互联网媒体板块利润率.....	23
图 63: 2018-2024 年前三季度互联网媒体板块主要费用率.....	23
图 64: 2018-2024 年第三季度互联网媒体板块主要费用率.....	23
图 65: 中国图书零售市场码洋规模.....	24
图 66: 中国图书零售市场渠道分布.....	24
图 67: 2024 年图书零售市场销售码洋同比变化.....	24
图 68: 图书零售市场中教材教辅图书码洋占比.....	24
图 69: 2018-2024 年前三季度出版板块营业收入.....	25
图 70: 2018-2024 年第三季度出版板块税前利润.....	25
图 71: 2018-2024 年前三季度出版板块归母净利润.....	25
图 72: 2018-2024 年第三季度出版板块归母净利润.....	25
图 73: 2018-2024 年前三季度出版板块所得税.....	25
图 74: 2018-2024 年第三季度出版板块归母净利润.....	25
图 75: 2018-2024 年前三季度出版板块利润率.....	26

图 76: 2018-2024 年第三季度出版板块利润率.....	26
图 77: 2018-2024 年前三季度出版板块主要费用率.....	26
图 78: 2018-2024 年第三季度出版板块主要费用率.....	26
图 79: 2016-2024 年前三季度中原传媒营业收入.....	27
图 80: 2016-2024 年前三季度中原传媒归母净利润.....	27
图 81: 2016-2024Q3 中原传媒所得税.....	27
图 82: 2016-2024 年前三季度中原传媒利润率.....	28
图 83: 2016-2024 年前三季度中原传媒费用率.....	28
表 1: 2020-2024Q3 传媒板块盈亏公司数量.....	8
表 2: 细分子板块营业收入及归母净利润表现 (亿元).....	9

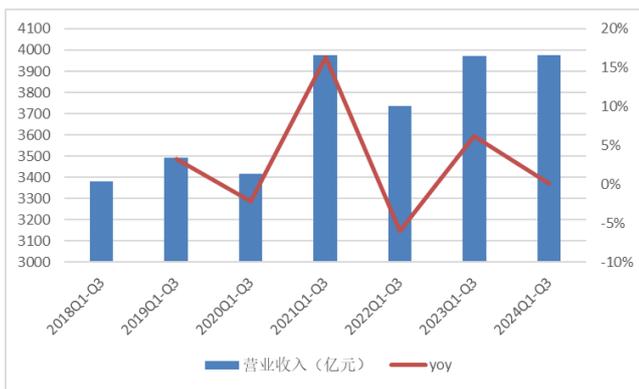
1. 传媒板块前三季度业绩回顾

1.1. 营收规模创同期最高记录，但利润端下滑较为显著

根据 Wind 统计（均采用加总值或加总平均值），截至 2024 年三季度末，传媒板块 142 家上市公司(含 ST 股)在 2024 年前三季度共实现营业收入 3976.72 亿元,同比微幅增加 0.16%，略微超过 2021 年同期 3975.11 亿元的营收规模，创历史同期最高纪录；利润端却出现较为明显的下滑现象，归母净利润 233.62 亿元，同比减少 33.05%；扣非后归母净利润 200.30 亿元，同比减少 21.95%。从单季度的业绩表现看，2024Q3 传媒板块营业收入规模 1323.92 亿元，同比减少 2.65%；归母净利润 72.70 亿元，同比减少 32.46%；扣非后归母净利润 47.97 亿元，同比减少 46.27%。

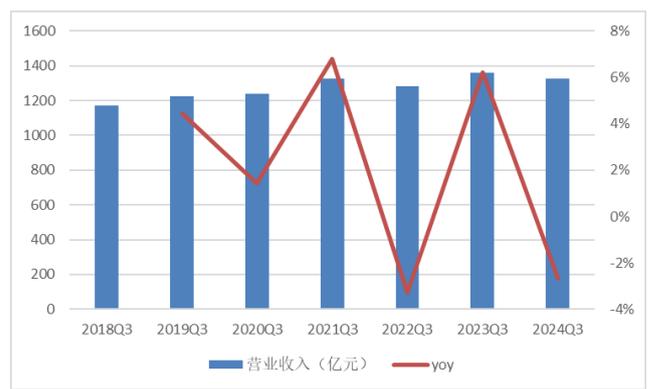
从整体业绩表现来看，前三季度传媒板块虽然营业收入规模创新高，但归母净利润和扣非后归母净利润均出现不同程度的下滑，所有子板块在利润端都出现不同程度同比减少的现象。

图 1：2018-2024 年前三季度传媒板块营业收入



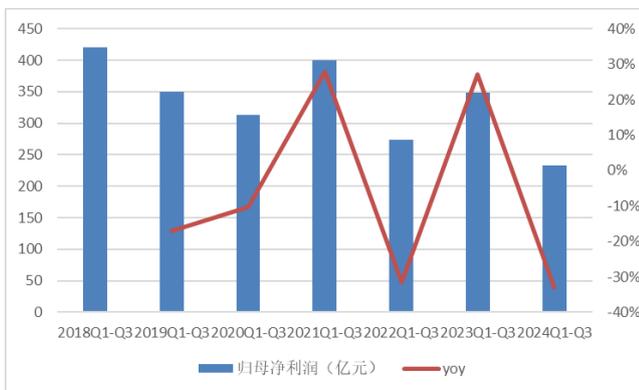
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2018-2024 年第三季度传媒板块营业收入



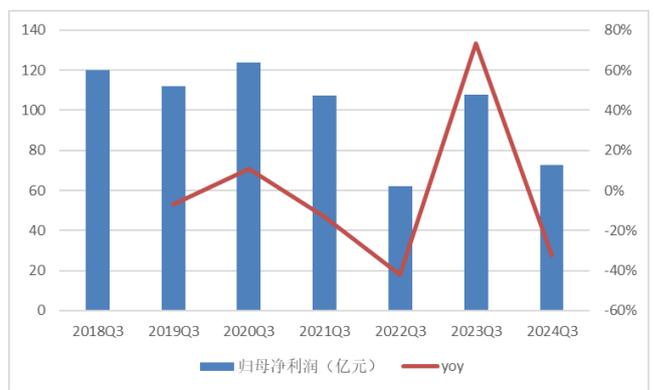
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：2018-2024 年前三季度传媒板块归母净利润



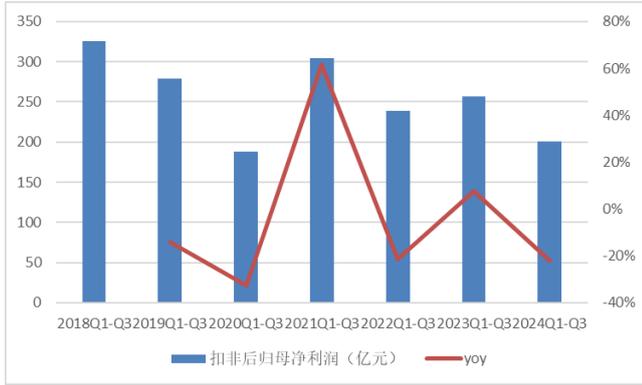
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：2018-2024 年第三季度传媒板块归母净利润



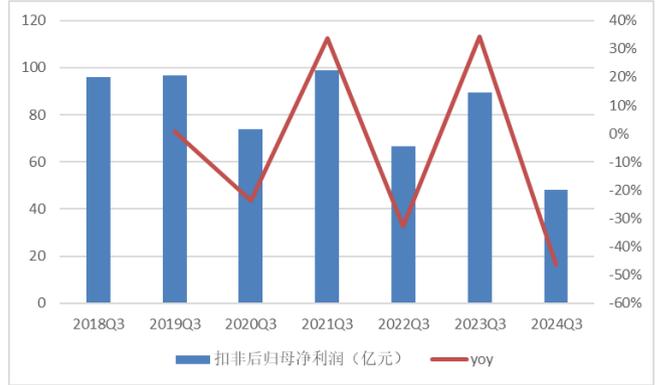
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2018-2024 年前三季度传媒板块扣非后归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：2018-2024 年第三季度传媒板块扣非后归母净利润

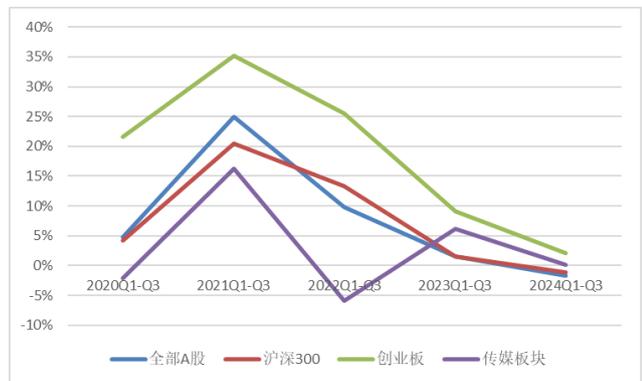


资料来源：Wind，中原证券研究所

我们将传媒板块的业绩变动情况与全部 A 股、沪深 300 以及创业板进行对比。2024 年前三季度全部 A 股、沪深 300 以及创业板的营业收入增速分别为-1.71%、-1.11%、2.03%；归母净利润增速分别为-0.02%、2.97%、-6.41%。2024 年第三季度全部 A 股、沪深 300 以及创业板营业增速分别为-2.06%、-0.56%、0.36%；归母净利润增速分别为 4.81%、10.29%、-11.01%。

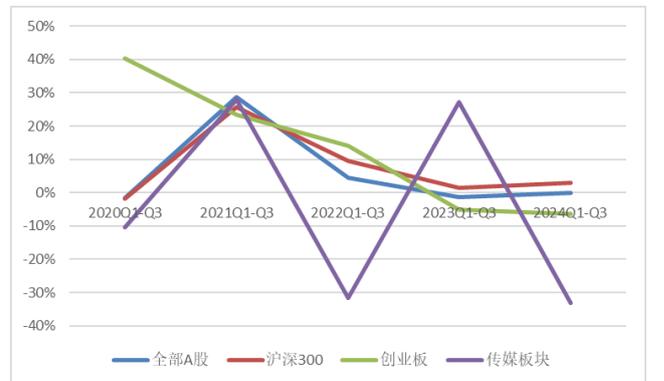
与基准指数相比，传媒板块的营业收入增速差距较小，但归母净利润增速明显低于基准指数且差距较为明显。

图 7：2020-2024 年前三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块营业收入增速

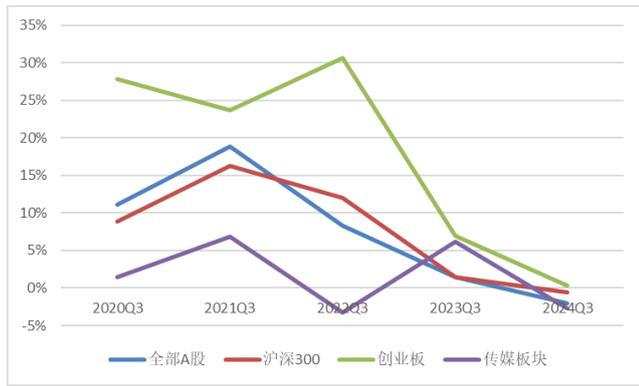


资料来源：Wind，中原证券研究所

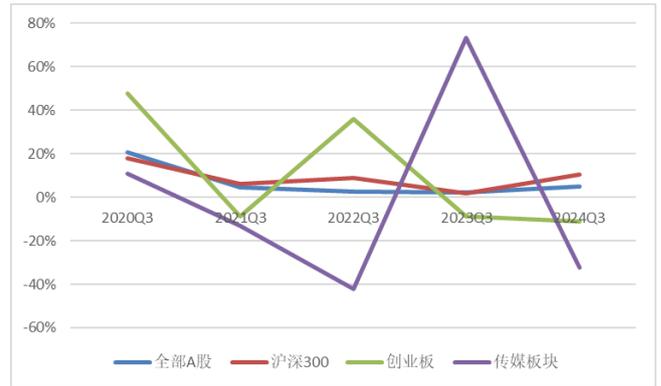
图 8：2020-2024 年前三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块归母净利润增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 9：2020-2024 年第三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块营业收入增速


资料来源：Wind，中原证券研究所

图 10：2020-2024 年第三季度部 A 股、创业板、沪深 300 以及传媒板块归母净利润增速


资料来源：Wind，中原证券研究所

传媒板块 142 家上市公司中，有 93 家在 2024 年前三季度实现盈利，49 家出现亏损；扣除非经常性损益后，盈利公司数量下降至 86 家，亏损数量增加至 56 家。相比 2023 年同期，扣非前和扣非后能够实现盈利的公司数量均减少了 19 家。

表 1：2020-2024Q3 传媒板块盈亏公司数量

	归母净利润		扣非后归母净利润	
	盈利公司数	亏损公司数	盈利公司数	亏损公司数
2024Q1-Q3	93	49	86	56
2023Q1-Q3	112	30	105	37
2023	105	37	93	49
2022	97	45	86	56
2021	110	31	99	43
2020	100	42	93	49

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 盈利能力下滑，费用率提升

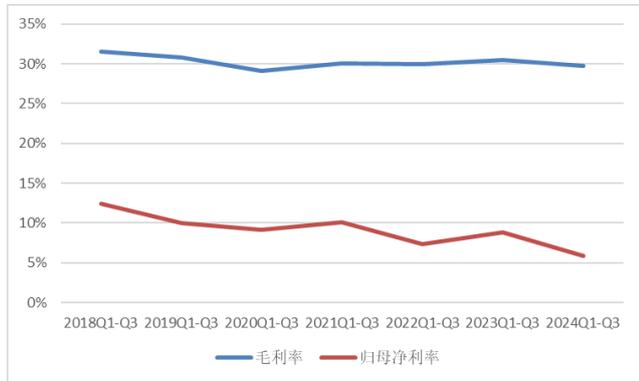
在盈利能力方面，2024 前三季度板块整体的毛利润为 1183.89 亿元，同比减少 2.18%，对应板块整体的毛利率约为 29.77%，同比下滑 0.71pct。第三季度整体毛利润 377.22 亿元，同比减少 7.44%，对应整体毛利率约为 28.49%，同比下滑 1.48pct。

在费用率方面，2024 前三季度板块整体的销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 11.96% (yoy+0.84pct)、7.39% (yoy+0.09 pct)、3.03% (yoy+0.02 pct)、-0.05% (yoy+0.03 pct)，合计为 22.34%，与 2023 年同期相比小幅提升 0.98pct。第三季度板块整体销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 12.04%(yoy+0.94%)、7.40%(yoy+0.84 pct)、3.07% (yoy+0.05pct)、0.19% (yoy+0.30pct)，合计为 22.70%，与 2023Q3 相比提升了 1.57pct。

一方面板块整体的毛利率面临下滑，另一方面由于整体费用率也略有提升，两端挤压之下传媒板块整体的归母净利润率出现下滑，2024 年前三季度归母净利率为 5.87%，同比下滑

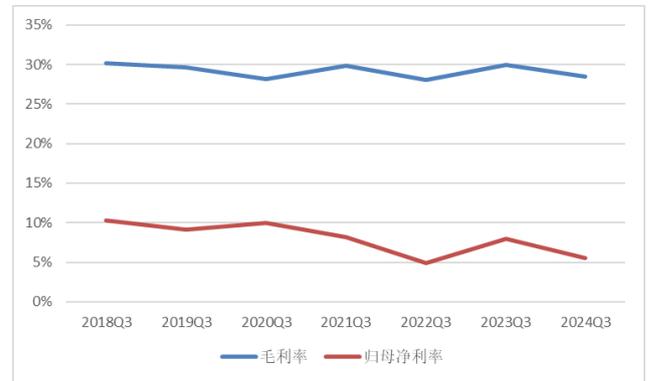
2.92pct, 为历年同期最低水平; 第三季度归母净利率 5.49%, 同比下滑 2.43pct, 为历年同期倒数第二, 仅好于 2022Q3 的 4.85% 的归母净利率。

图 11: 2018-2024 年前三季度传媒板块利润率



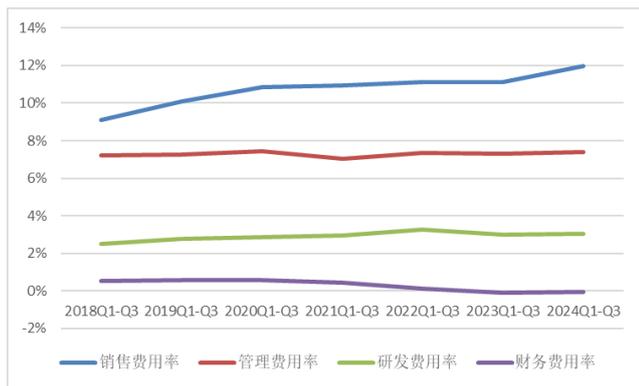
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 12: 2018-2024 年第三季度传媒板块利润率



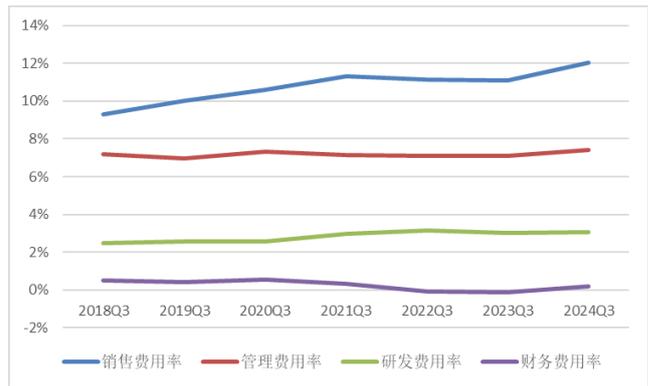
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 13: 2018-2024 年前三季度传媒板块费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 14: 2018-2024 年第三季度传媒板块费用率



资料来源: Wind, 中原证券研究所

1.3. 前三季度子板块业绩全部下滑, 游戏、互联网媒体板块幅度相对较小

由于传媒板块下各个细分子板块的业务模式、所处行业都有比较大的差异, 因此在业绩变化的程度和原因也各有不同。但总体来看, 2024 年前三季度传媒板块下各个子板块的业绩都处于下滑之中。其中影视板块受 2024 年电影市场需求不振影响下滑幅度最大; 图书出版板块的利润下滑主要是受行业税收政策变化带来的影响, 广播电视板块由于传统大屏电视业务需求的收缩, 延续过往几年的下滑趋势; 游戏板块和互联网媒体板块虽然利润也有不同程度下滑, 但幅度相对较小。

表 2: 细分子板块营业收入及归母净利润表现 (亿元)

	中信传媒	游戏	影视	广告营销	图书出版	广电	互联网媒体	
2024Q3	营业收入	1323.92	206.99	80.26	522.55	326.54	87.70	57.92
	同比增幅	-2.65%	8.92%	-20.87%	0.69%	-6.44%	-5.66	-5.18%
	归母净利润	72.70	26.82	-4.67%	22.78	25.32	-3.27	7.36
	同比增幅	-32.46%	-19.41%	-137.65%	15.65%	-28.13%	亏损扩大	-15.20%

2024Q1-Q3	扣非后归母净利润	47.97	24.27	-6.22	12.81	18.79	-6.92	6.82
	同比增幅	-46.27%	-20.84%	-153.05%	-21.61%	-45.48%	亏损扩大	-14.28%
	营业收入	3976.72	593.95	237.65	1530.72	1050.58	269.47	175.51
	同比增幅	0.16%	8.19%	-15.71%	3.56%	-2.27%	-6.79%	-0.33%
	归母净利润	233.62	73.91	3.14	48.67	98.95	-10.08	25.13
	同比增幅	-33.05%	-18.79%	-86.69%	-38.12%	-26.51%	由盈转亏	-15.72%
	扣非后归母净利润	200.30	70.60	-0.69	42.22	90.66	-18.57	22.69
	同比增幅	-21.95%	-13.83%	-103.80%	-13.64%	-27.49%	亏损扩大	-13.11%

资料来源: Wind, 中原证券研究所

2. 重点子板块业绩回顾

2.1. 游戏: 营业收入规模创新高, 买量成本提升影响利润

根据游戏产业报告统计数据,2024 年前三季度国内游戏市场实际销售收入 2390.33 亿元, 同比增加 4.61%。细分市场中, 移动游戏市场实际销售收入 1731.75 亿元, 同比增加 0.93%; 客户端游戏市场实际销售收入 506.89 亿元, 同比增加 1.78%。

2024 年第三季度国内游戏市场实际销售收入 917.66 亿元, 同比增加 8.94%, 环比增加 22.96%; 移动游戏市场实际销售收入 656.58 亿元, 同比增加 1.21%, 环比增加 20.20%; 客户端游戏市场实际销售收入 169.26 亿元, 同比增加 0.40%, 环比减少 0.39%。2024Q3 国内游戏市场整体的销售收入和移动游戏市场销售收入规模均创单季度新高, 部分新产品的上线以及老产品持续推出运营活动刺激流水带动收入增长。

图 15: 2019-2024Q3 国内游戏市场销售收入



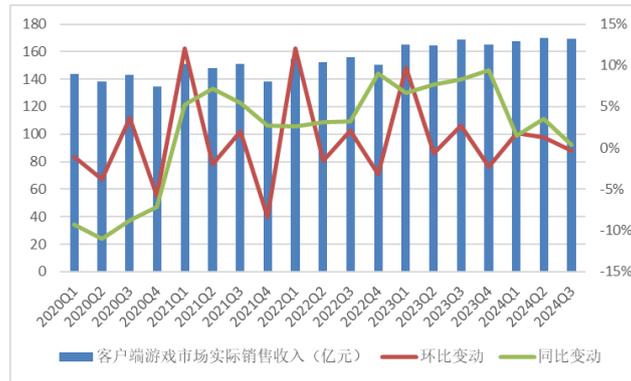
资料来源: 游戏产业报告, 中原证券研究所

图 16: 2019-2024Q3 国内移动游戏市场销售收入



资料来源: 游戏产业报告, 中原证券研究所

图 17：2019-2024Q3 国内客户端游戏市场销售收入

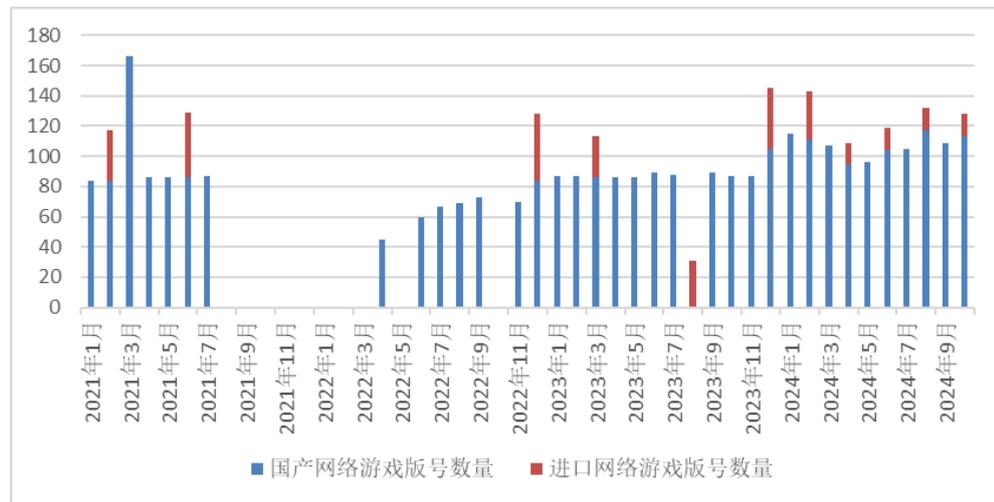


资料来源：游戏产业报告，中原证券研究所

2024 年游戏版号的发放进一步宽松。截至 10 月末，国家新闻出版署 2024 年发放国产游戏版号 10 批次共 1072 款，同比增加 36.56%，已经超过 2023 年全年发放的国产游戏版号数量，平均每批次发放国产游戏版号约 107 款，相比 2023 年平均每批次约 87 款的数量增加了 20 款左右。进口版号方面共发放 5 批次 91 款，同比增加 56.90%。

根据 8 月 3 日国务院发布的《国务院关于促进消费服务高质量发展的意见》，首次将网络游戏产业和电子竞技产业直接出现在国家级政策文件中，意味着监管部门对于游戏产业的态度由“重监管”向“重良性发展”转变。在提振经济刺激消费的大背景下，预计监管政策发生大幅波动的可能性较小，预计版号的发放将继续维持稳定的节奏。

图 18：2021 年 1 月-2024 年 10 月游戏版号发放情况



资料来源：国家新闻出版署，中原证券研究所

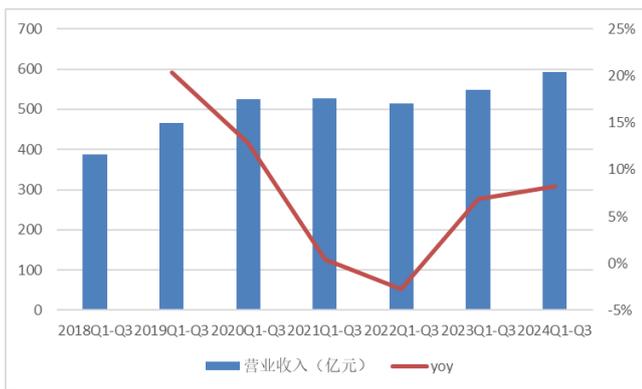
在上市公司层面，A 股 23 家游戏公司在 2024 年前三季度共实现营业收入 593.95 亿元，同比增加 8.19%，归母净利润 73.91 亿元，同比减少 18.79%，扣非后归母净利润 70.60 亿元，同比减少 13.83%。2024Q3 实现营业收入 206.99 亿元，同比增加 8.92%，归母净利润 26.82 亿元，同比减少 19.41%，扣非后归母净利润 24.27 亿元，同比减少 20.84%。

在营业收入端，游戏板块 Q3 营业收入规模达到近年来单季度最高水平，也是首次单季度

营收规模超过 200 亿元，带动 2024 年前三季度游戏板块的营业收入创新高；但 Q3 利润端出现较大幅度的下滑，也导致 2024 年前三季度板块归母净利润创近年来同期最低。

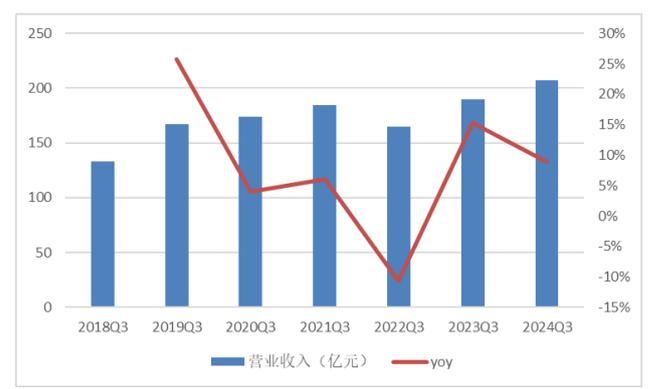
个股方面，完美世界、冰川网络、星辉娱乐等公司由 2023 年前三季度的盈利状态转为 2024 年前三季度的亏损；三七互娱、吉比特等公司归母净利出现一定程度下滑；神州泰岳、恺英网络、世纪华通的利润有不同程度的增长，其中神州泰岳归母净利润由 2023 年前三季度的 5.63 亿元同比增加 94.32%至 10.94 亿元，第三季度归母净利润同比增加 191.19%；世纪华通和恺英网络 2024 年前三季度归母净利润分别同比增加 26.17%和 18.27%。

图 19：2018-2024 年前三季度游戏板块营业收入



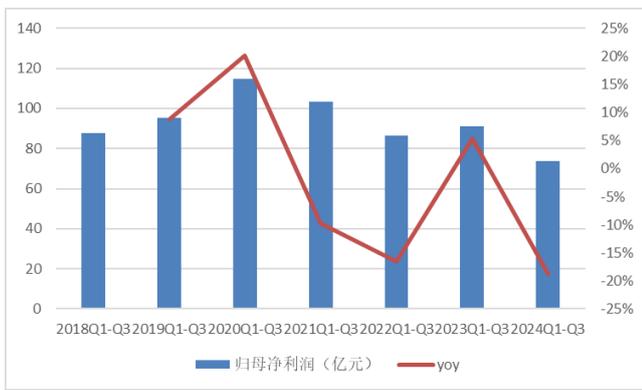
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 20：2018-2024 年第三季度游戏板块营业收入



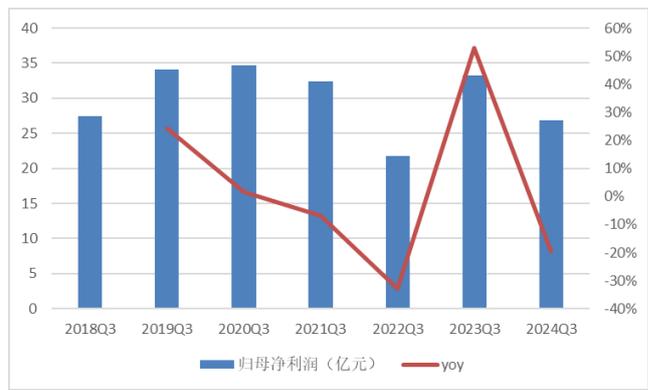
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 21：2018-2024 年前三季度游戏板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 22：2018-2024 年第三季度游戏板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

利润率方面，2024 年前三季度游戏板块整体毛利率 67.95%，同比小幅下滑 0.41pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 35.11% (yoy+4.57pct)、8.29pct (-0.12pct)、10.84% (yoy-1.39pct)、-0.20 (yoy+0.08pct)，合计为 54.04%，同比提升 3.14pct。第三季度毛利率 67.21%，同比下滑 2.97pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 33.63% (yoy+2.48pct)、7.86% (yoy-0.39pct)、10.51% (yoy-1.24pct)、0.44% (yoy+0.53pct)，合计为 52.44%，同比提升 1.38pct。

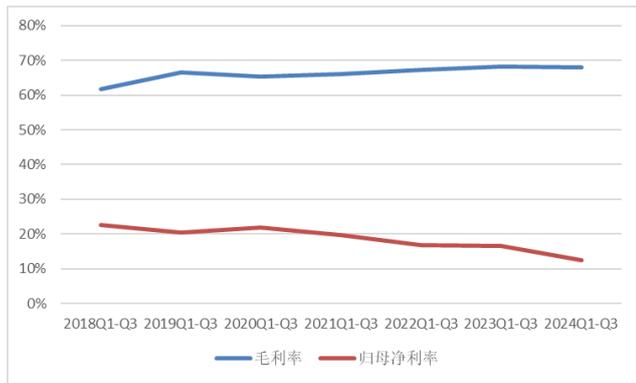
从游戏板块的利润率情况来看，虽然板块的毛利率同比有所下滑，但依然处于历年同期较

高的毛利率水平。各项费用率中销售费用率提升较为明显，主要是由于游戏买量市场竞争激烈带来的营销推广支出增加。根据 Wind 统计，在销售费用规模较大的公司中，三七互娱前三季度销售费用同比增加 21.11%，世纪华通、冰川网络、恺英网络销售费用同比增加 124.84%、36.21%和 78.29%，神州泰岳、完美世界、吉比特等公司的销售费用有不同程度的减少。

此外，研发费用率整体有所下滑，我们认为可能是一方面是 AI 技术提升了游戏产品的研发效率，另一方面是由于部分公司进行了研发人员的调整。根据 Wind 统计，在营业收入同比增长 7.80%的基础上，2024H1 游戏板块研发费用中工资薪酬部分规模为 35.80 亿元，同比反而减少了 3.37%。

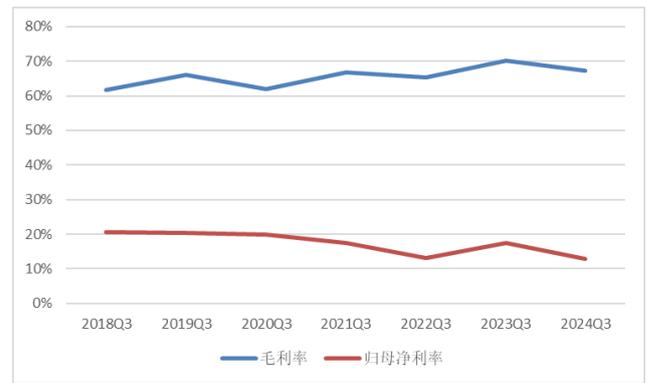
由于毛利率出现小幅下滑并且销售费用率提升较为明显导致游戏板块前三季度归母净利润率同比下滑 4.13pct 至 12.44%，第三季度归母净利润率同比下滑 4.55pct 至 12.96%，处于近年来同期较低的水平。

图 23：2018-2024 年前三季度游戏板块利润率



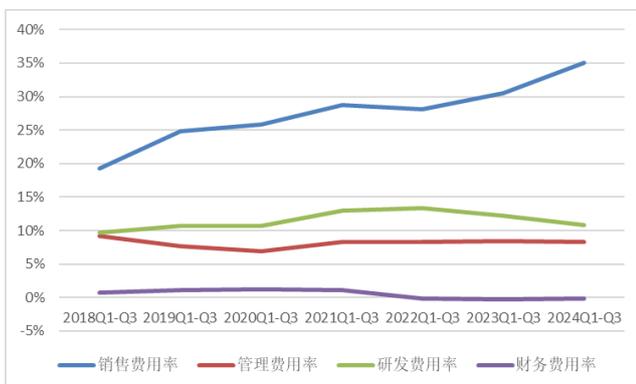
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 24：2018-2024 年第三季度游戏板块利润率



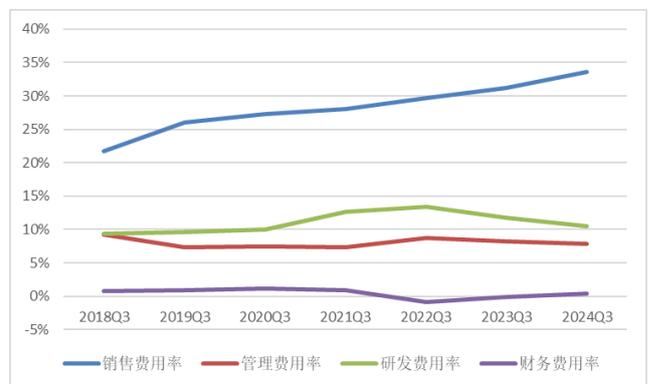
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 25：2018-2024 年前三季度游戏板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 26：2018-2024 年第三季度游戏板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

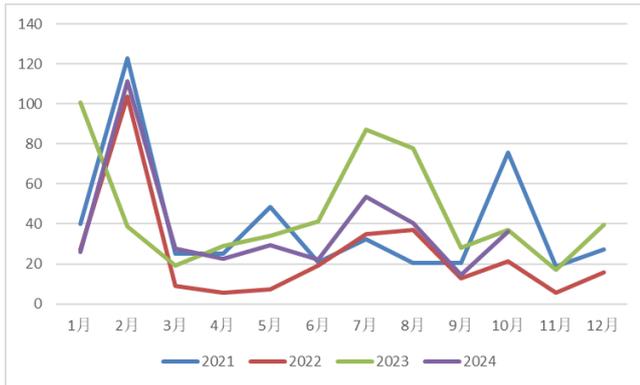
2.2. 影视：电影市场需求疲软，影视板块大幅下滑

根据灯塔专业版数据,2024 年 1-10 月国内电影市场票房 383.95 亿元,同比减少 22.13%,观影人次 9.06 亿,同比减少 21.90%,平均票价 42.38 元,同比下降 0.31%;放映场次 1.21

亿场，同比增加 10.80%；放映影片数量 449 部，比 2023 年同期减少 32 部。2024 年 7-9 月国内电影市场票房 108.66 亿元，同比减少 43.73%，观影人次 2.66 亿，同比减少 43.04%。

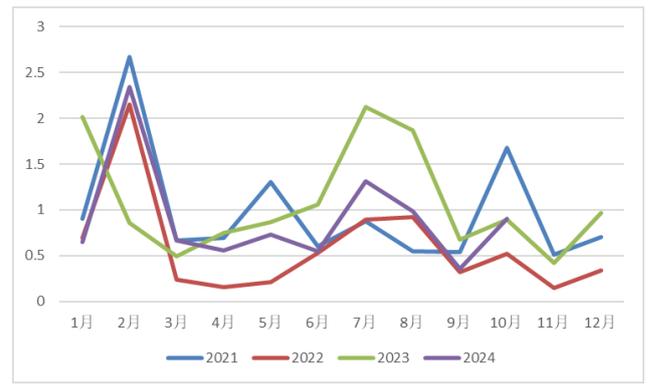
2024 年国内的电影市场处于需求疲软状态，1-10 月国内电影的市场票房规模和观影人次创 2016 年以来同期最低水平（除 2020 及 2022 年特殊原因外）。从单月变化来看，除了 3 月能够实现票房同比增长外，其余月份票房均有不同程度的下滑（1-2 月合并计算），6 月、8 月和 9 月的票房下滑幅度接近 50%，7 月下滑幅度接近 40%。

图 27：2021-2024 年 10 月月度票房（亿元）



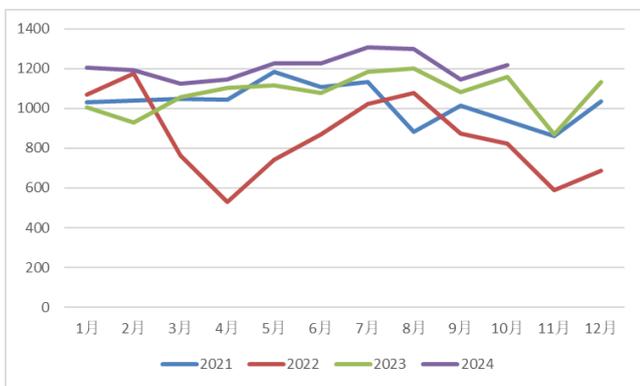
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 28：2021-2024 年 10 月月度观影人次（亿）



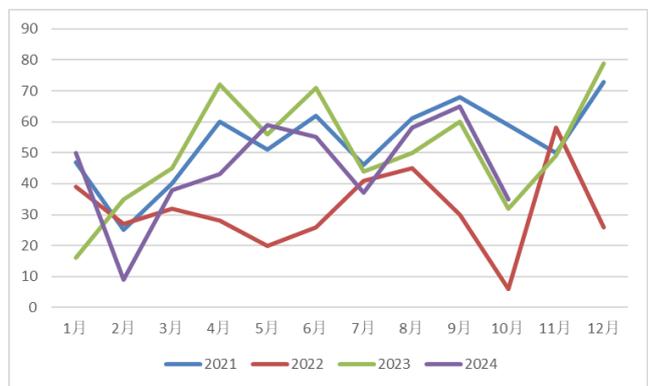
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 29：2021-2024 年 10 月月度放映场次（万场）



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 30：2021-2024 年 10 月放映影片数量



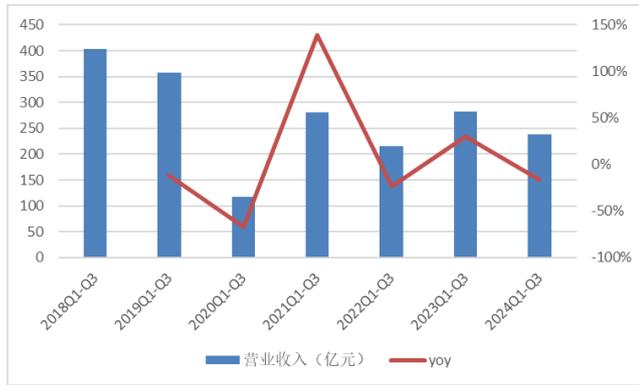
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

影视板块(包含影视内容与院线)共 18 家上市公司,2024 年前三季度实现营业收入 237.65 亿元,同比减少 15.71%,归母净利润 3.14 亿元,同比减少 86.69%,扣非后归母净利润-0.69 亿元,同比减少 103.80%,由盈利转为亏损。第三季度实现营业收入 80.26 亿,同比减少 20.87%,归母净利润-4.67 亿元,扣非后归母净利润-6.22 亿元,均由 2023Q3 的盈利转为亏损。除了 2020 年以及 2022 年的特殊情况外,目前影视板块的营收规模和利润规模都达到了 2018 年以来的最低水平。

从个股的业绩变化来看,与电影市场关联紧密的万达电影、金逸影视、华谊兄弟、幸福蓝海、中国电影、上海电影、横店影视等公司都有不同程度的业绩下滑,部分公司在 Q3 出现利

润大幅下降的情况，拖累了影视板块的业绩表现。

图 31：2018-2024 年前三季度影视板块营业收入



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 32：2018-2024 年第三季度影视板块营业收入



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 33：2018-2024 年前三季度影视板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 34：2018-2024 年第三季度影视板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

2024 年前三季度影视板块毛利率 23.22%，同比下滑 4.54pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.15% (yoy+0.24pct)、9.87% (yoy+1.26pct)、0.68% (yoy+0.14pct)、4.52% (yoy+0.17pct)，合计为 20.22%，同比提升 1.82pct。第三季度毛利率为 15.88%，同比大幅下滑 12.30pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 6.31% (yoy+3.80pct)、10.39% (yoy+1.89pct)、0.56% (yoy+0.08pct)、4.65% (yoy+1.10pct)，合计为 21.90%，同比大幅提升 6.86pct，我们认为 Q3 影视板块主要费用率的大幅提升主要是由于影视板块的营业收入端虽然出现下滑，但部分费用属于刚性支出难以随收入的下滑同步减少导致各项费用率被动提升。

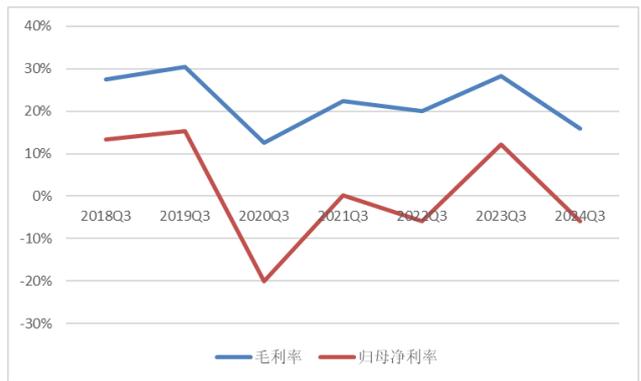
2024 年前三季度影视板块的归母净利率为 1.32%，同比下滑 7.03pct；Q3 归母净利率为 -5.82%，同比大幅下滑 18.05pct。

图 35：2018-2024 年前三季度影视板块利润率



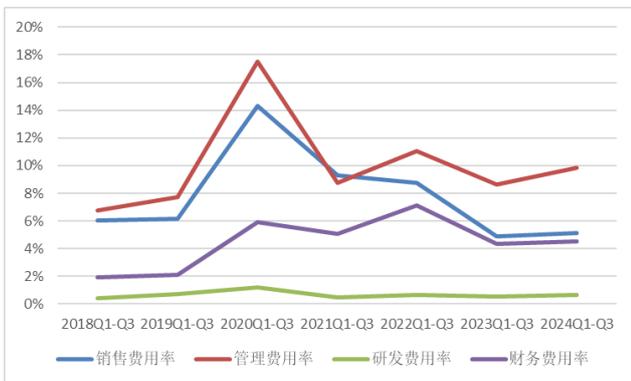
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 36：2018-2024 年第三季度影视板块利润率



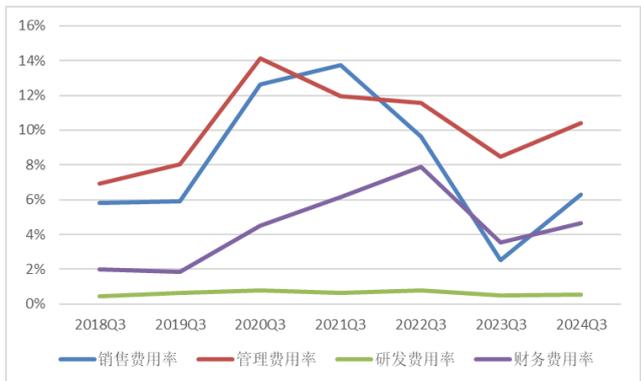
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 37：2018-2024 年前三季度影视板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 38：2018-2024 年第三季度影视板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

2.3. 广告营销：投放需求略有回升，部分个股显著影响板块利润变化

根据 CTR 数据显示,2024 年 1-8 月广告市场同比上涨 3.1%,增幅相比上年同期有所回落,8 月广告市场刊例花费同比上涨 5.2%,已连续 3 个月实现同比正增长,环比上涨 3.1%,涨幅相比 7 月略有扩大。

分渠道来看,2024 年 1-8 月呈现同比增长的四种广告渠道分别是火车/高铁站、电梯 LCD、电梯海报和影院视频,涨幅分别为 7.5%、24.3%、16.9%、1.9%,其他广告渠道花费均有不同程度缩减。从 8 月的月度表现看,电梯 LCD、电梯海报、影院视频三个渠道广告同比增长均达双位数;从环比角度看,除电视、报纸、地铁和互联网站的广告花费呈现下跌,其他广告渠道花费均有不同程度的环比增长。

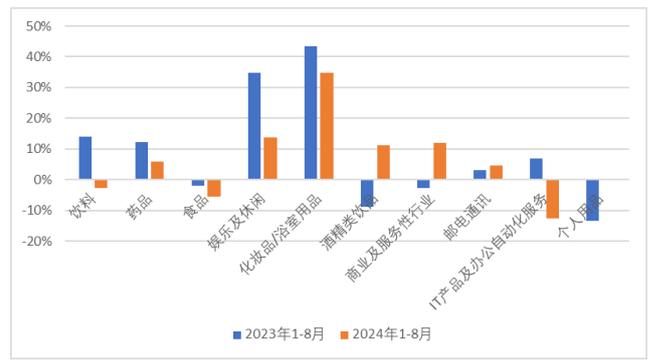
从具体的行业及品牌表现看,2024 年 1-8 月广告市场头部榜单中,食品、药品和饮料三大行业广告投放量大,始终位居前列;娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、酒精类饮品、商业及服务性行业加大宣传推广力度,广告花费同比均呈现双位数增长。

图 39: 2024 年 1-8 月分媒体广告花费同比变化



资料来源: CTR, 中原证券研究所

图 40: 2024 年 1-8 月广告市场整体 TOP10 行业花费变化

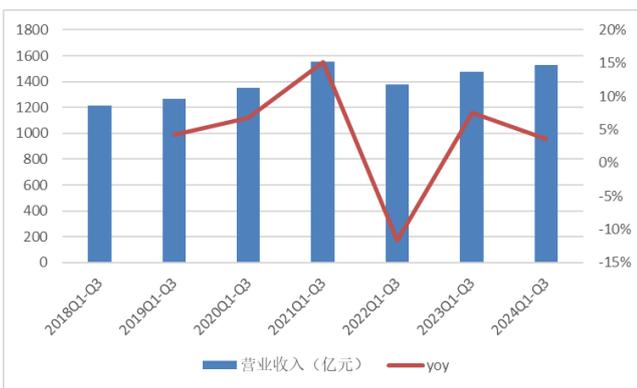


资料来源: CTR, 中原证券研究所

广告营销板块 39 家上市公司 2024 年前三季度合计实现营业收入 1530.72 亿元, 同比增加 3.56%, 归母净利润 48.67 亿元, 同比减少 38.12%, 扣非后归母净利润 42.22 亿元, 同比减少 13.64%。第三季度实现营业收入 522.55 亿元, 同比增加 0.69%, 归母净利润 22.78 亿元, 同比增加 15.65%, 扣非后归母净利润 12.81 亿元, 同比减少 21.61%。

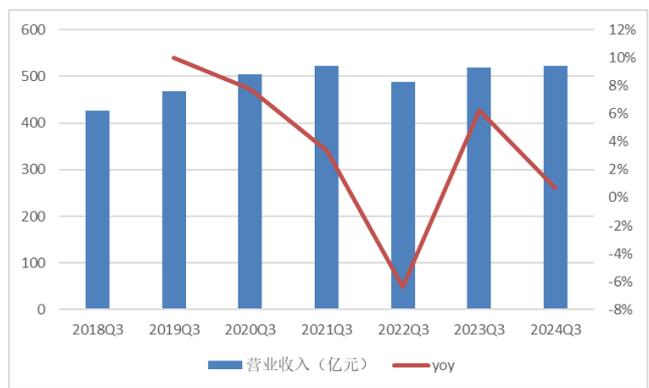
在个股方面, 行业头部公司分众传媒、蓝色光标、省广集团等公司的营业收入都有不同程度的增长, 带动板块的营业收入同比增加。利润端的下降主要是由于利欧股份在 2023 年前三季度确认了 17.26 亿元的公允价值变动收益, 当期的归母净利润为 20.94 亿元, 利润基数较高; 但 2024 年前三季度公允价值变动净亏损 7.99 亿元, 导致当期归母净利润为 -1.60 亿元, 相比上年减少了 22.54 亿元, 影响了广告营销板块的整体利润。同时利欧股份公允价值变动收益的变化也影响了第三季度广告板块的利润, 由于 2023Q3 利欧股份的公允价值变动净收益为 -3.79 亿元, 而 2024Q3 的公允价值变动净收益增加了 9.32 亿元至 5.53 亿元, 因此单季度归母净利润也从 1.87 亿元增加至 5.84 亿元, 推动广告营销板块第三季度整体净利润的增长。

图 41: 2018-2024 年前三季度广告营销板块营业收入



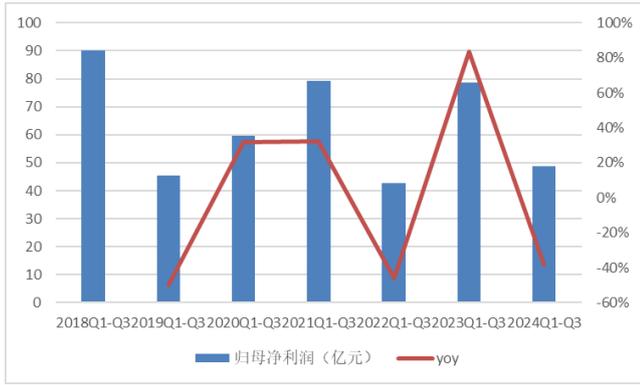
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 42: 2018-2024 年第三季度广告营销板块营业收入



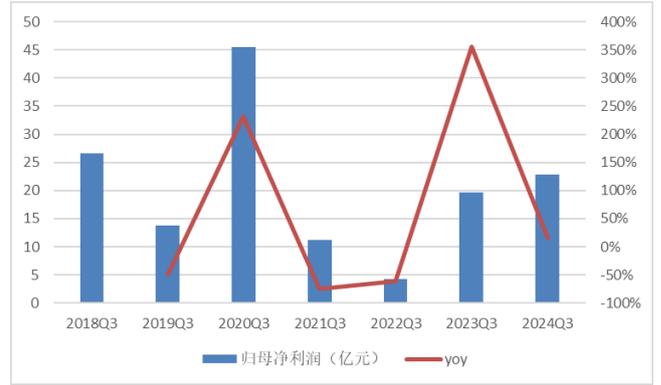
资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 43: 2018-2024 年前三季度广告营销板块归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 44: 2018-2024 年第三季度广告营销板块归母净利润

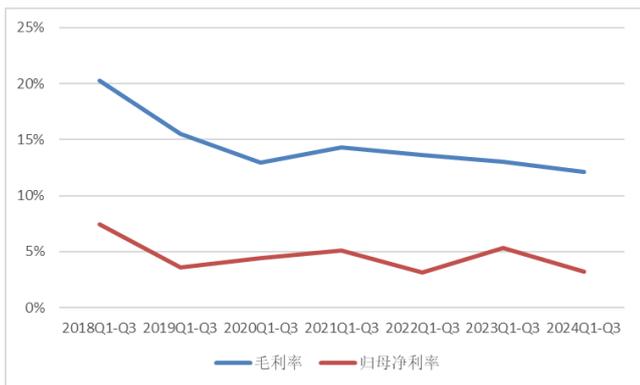


资料来源: Wind, 中原证券研究所

2024 年前三季度广告营销板块整体毛利率 12.14%，同比下滑 0.86pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.22% (yoy-0.18pct)、2.98% (yoy-0.06pct)、0.98% (yoy-0.13pct)、0.17% (yoy+0.04pct)，合计为 8.35%，同比下滑 0.33pct。第三季度整体毛利率 11.76%，同比下滑 1.14pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.07% (yoy-0.15pct)、2.93% (yoy-0.06pct)、0.96% (yoy-0.30pct)、0.19% (yoy+0.08pct)，合计为 8.15%，同比下滑 0.60pct。

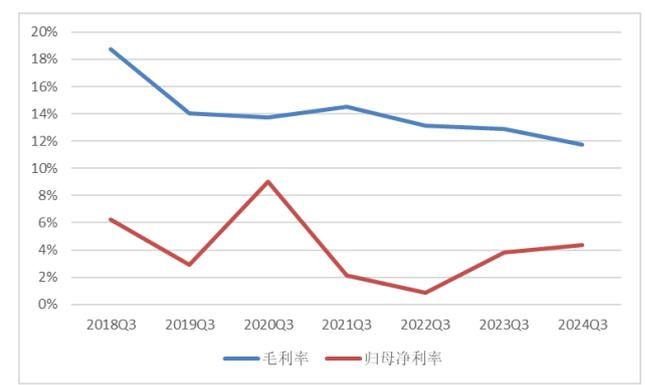
广告营销板块的毛利率和各项费用率有不同程度的下降，伴随归母净利润和营收的变化，2024 年前三季度板块归母净利率为 3.18%，同比下滑 2.14pct，第三季度归母净利率 4.36%，同比提升 0.56pct。

图 45: 2018-2024 年前三季度广告营销板块利润率



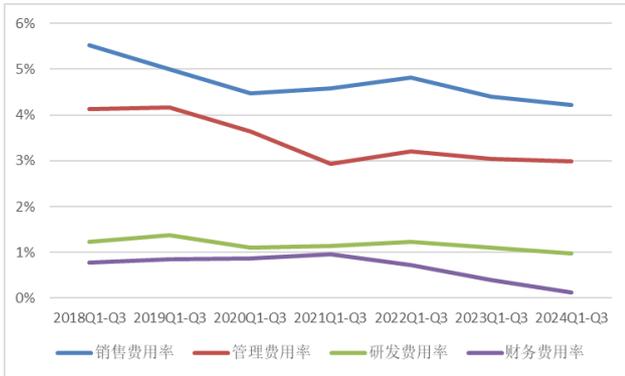
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 46: 2018-2024 年第三季度广告营销板块利润率



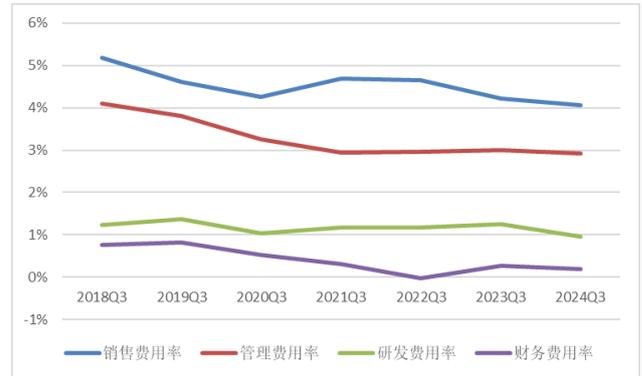
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 47：2018-2024 年前三季度广告营销板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 48：2018-2024 年第三季度广告营销板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

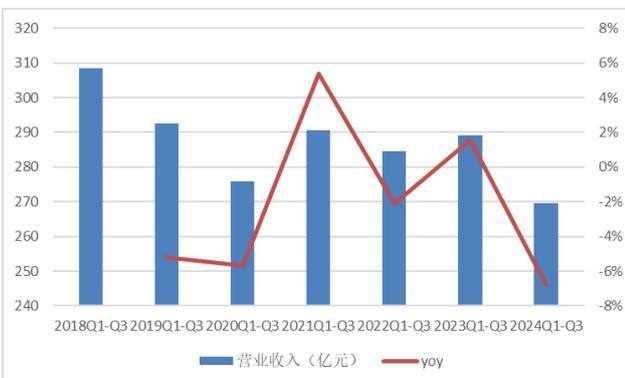
2.4. 广播电视：行业持续承压，业绩继续下行

作为大屏电视的替代品，游戏、长视频、短视频等在线娱乐活动的渗透率持续走高，用户数量和使用时长不断增加，传统的广播电视业务也受到了较大冲击，广播电视板块延续了业绩下滑的趋势。

广播电视板块 13 家上市公司 2024 年前三季度合计实现营业收入 269.47 亿元，同比减少 6.79%；归母净利润亏损 10.08 亿元，2023 年同期为盈利 3.39 亿元；扣非后归母净利润为亏损 18.57 亿元，相比 2023 年同期的 5.72 亿元的亏损额进一步扩大。2024 年第三季度营业收入 87.70 亿元，同比减少 5.66%，归母净利润-3.27 亿元，扣非后归母净利润-6.92 亿元，相比 2023Q3，亏损额均有小幅扩大的迹象。广播电视板块的营业收入规模和归母净利润规模都已经达到 2018 年以来的最低点。

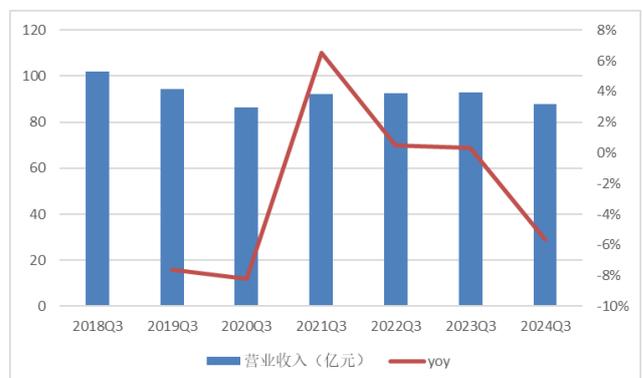
广播电视板块的上市公司中，华数传媒、东方明珠、无限传媒、江苏有线还能继续保持相对稳定的利润规模（以前三季度为口径），湖北广电、广西广电、贵广网络已连续 5 年亏损，吉视传媒连续 3 年亏损。

图 49：2018-2024 年前三季度广播电视板块营业收入



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 50：2018-2024 年第三季度广播电视板块营业收入



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 51：2018-2024 年前三季度广播电视板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 52：2018-2024 年第三季度广播电视板块归母净利润

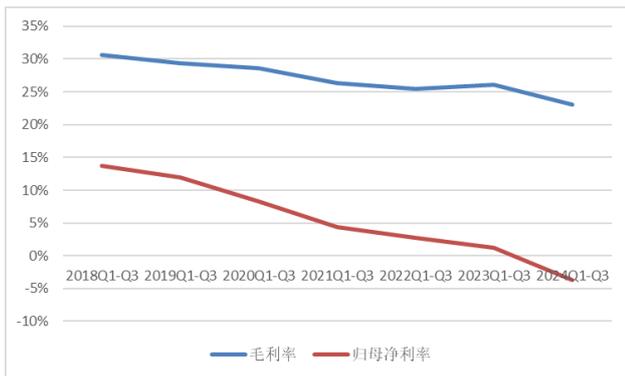


资料来源：Wind，中原证券研究所

广播电视板块的盈利能力延续下行趋势。2024 年前三季度板块整体毛利率为 23.00%，同比下滑 3.05pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.39%(yoy+0.13pct)、13.55% (yoy+0.48pct)、3.78% (yoy+0.60pct)、1.13% (yoy+0.69pct)，合计为 27.84%，同比提升 1.90pct。第三季度整体毛利率为 24.53%，同比提升 1.68pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.72% (yoy-0.41pct)、14.11% (yoy+0.55pct)、4.02% (yoy+1.10pct)、1.35% (yoy+0.98pct)，合计为 29.20%，同比提升 2.22pct。

对比广播电视板块的毛利率和各项费用率加总数据来看，目前的板块各项费用率的加总值已经超过同期毛利率，板块的主营业务正面临亏损状态。2024 年前三季度板块归母净利率为 -3.74% (yoy-4.91pct)，第三季度归母净利率为 -3.73% (yoy-0.37pct)，均创新低。

图 53：2018-2024 年前三季度广播电视板块利润率



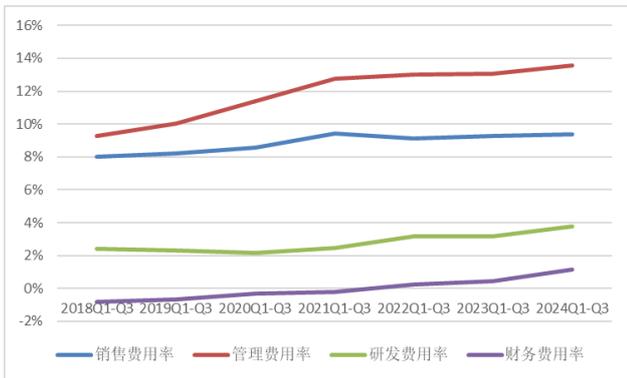
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 54：2018-2024 年第三季度广播电视板块利润率



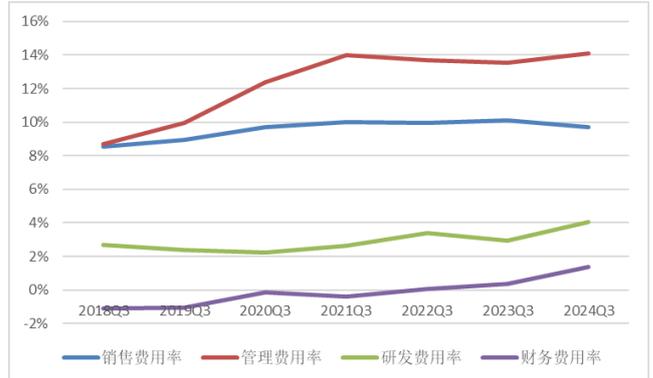
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 55: 2018-2024 年前三季度广播电视板块主要费用率



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 56: 2018-2024 年第三季度广播电视板块主要费用率



资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.5. 互联网媒体: 部分公司对板块业绩波动影响较大

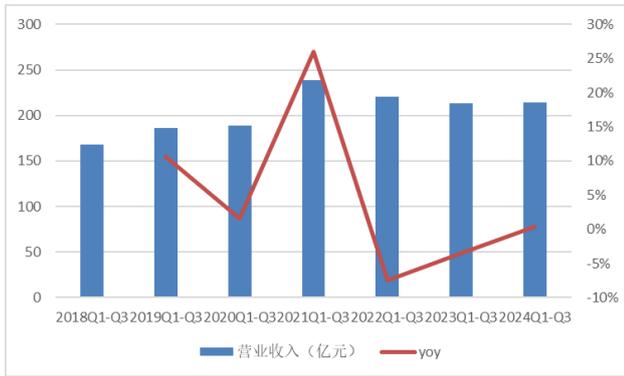
互联网媒体板块共 10 家上市公司 (主要包括芒果超媒、昆仑万维、视觉中国、新媒股份、人民网、新华网等)。2024 年前三季度实现营业收入 213.79 亿元, 同比微增 0.42%; 归母净利润 18.87 亿元, 同比减少 43.00%; 扣非后归母净利润 16.21 亿元, 同比减少 43.85%。第三季度实现营业收入 71.19 亿元, 同比减少 3.34%, 归母净利润 4.99 亿元, 同比减少 40.50%, 扣非后归母净利润 4.41 亿元, 同比减少 41.84%。目前互联网媒体板块的利润规模已经达到 2018 年以来的最低水平。

互联网媒体板块内各个公司所处的行业、商业模式和主营业务等关键因素存在较大差异。从业绩规模来看, 芒果超媒和昆仑万维两家公司对板块整体业绩的变动影响较大, 分别占 2024 年前三季度互联网媒体板块整体营收的 48.08%和 17.91%。在利润端, 互联网媒体板块前三季度和第三季度归母整体利润的下降也主要是受这两家公司影响。

芒果超媒的利润下滑是受公司企业所得税变化的影响所致, 部分纳税主体的所得税税率由免税变为 15%或 25%, 确认的所得税费用同比增加约 2.8 亿元, 上年同期公司的所得税费用约为-1737.81 万元, 导致前三季度公司归母净利润同比下降 18.96%。如果以税前利润为口径, 公司 2024 年前三季度利润总额 17.02 亿元, 同比小幅减少 1.41%。

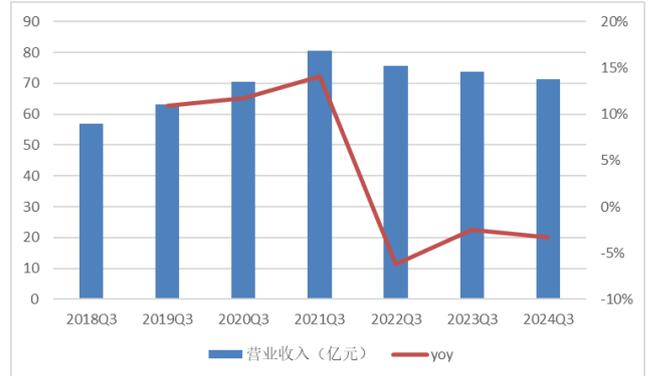
昆仑万维利润的下滑一方面来自于公司前三季度毛利率的同比下降以及各项费用率的显著提升, 毛利率同比下降 2.15pct 至 76.90%, 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 36.70% (yoy+3.83pct)、22.79% (yoy+6.00pct)、29.89% (yoy+13.04pct), 2024 年前三季度三项费用率合计为 89.38%, 已经超过同期的毛利率水平, 主营业务在财务层面处于亏损状态; 另一方面则是公司以投资为主营业务的子公司持有的股权投资产生了公允价值变动损益, 前三季度公司的公允价值变动净收益为-2.80 亿元, 上年同期为盈利 8594 万元, 也对利润端造成拖累。

图 57：2018-2024 年前三季度互联网媒体板块营业收入



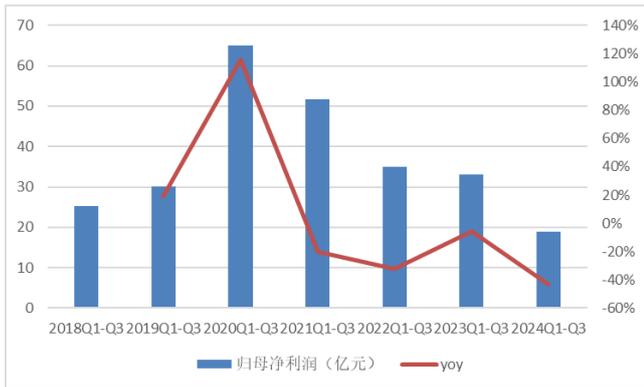
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 58：2018-2024 年第三季度互联网媒体板块营业收入



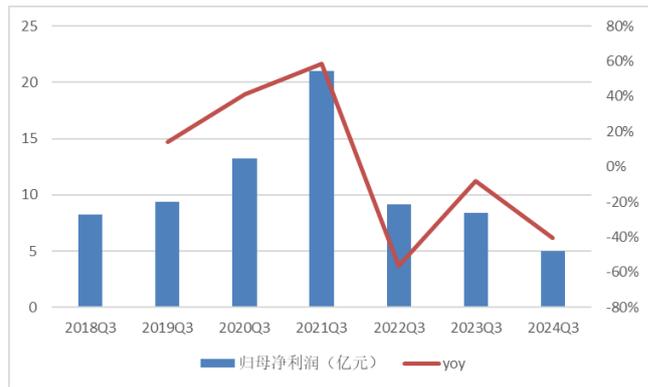
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 59：2018-2024 年前三季度互联网媒体板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 60：2018-2024 年第三季度互联网媒体板块归母净利润



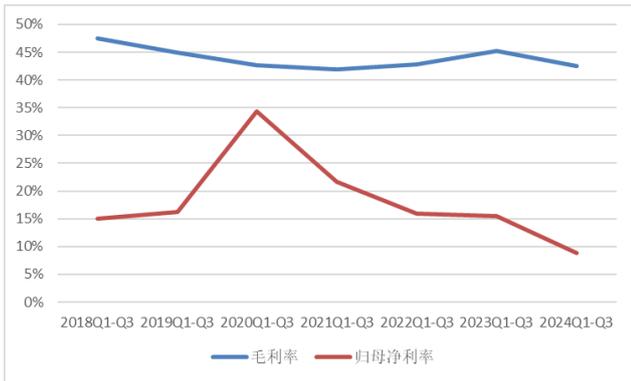
资料来源：Wind，中原证券研究所

2024 年前三季度互联网媒体板块整体毛利率为 42.55%，同比下滑 2.67pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 16.74% (yoy-1.15pct)、8.58% (yoy+0.46pct)、7.93% (yoy+2.33pct)、-1.57% (yoy-0.19pct)，各项费用率合计为 31.68%，同比提升 1.45pct。

2024Q3 互联网媒体板块整体毛利率 42.92%，同比下滑 2.58pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 17.48% (yoy-2.59pct)、9.75% (yoy+2.37pct)、7.92% (yoy+1.76pct)、-0.80% (yoy+0.72pct)，各项费用率合计为 34.34%，同比提升 2.26pct。

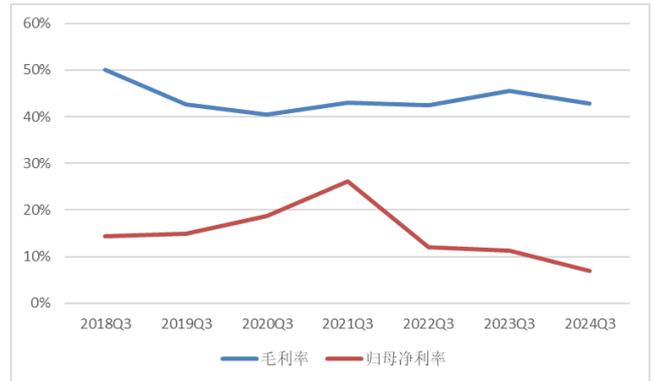
由于整体毛利率出现下滑以及合计费用率上升导致互联网媒体板块的归母净利率出现下滑，2024 年前三季度板块归母净利率为 8.83%，同比下滑 6.72pct；Q3 归母净利率为 7.01%，同比下滑 4.38pct。板块的归母净利率为 2018 年以来的最低点，且差距较为明显。

图 61：2018-2024 年前三季度互联网媒体板块利润率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 62：2018-2024 年第三季度互联网媒体板块利润率



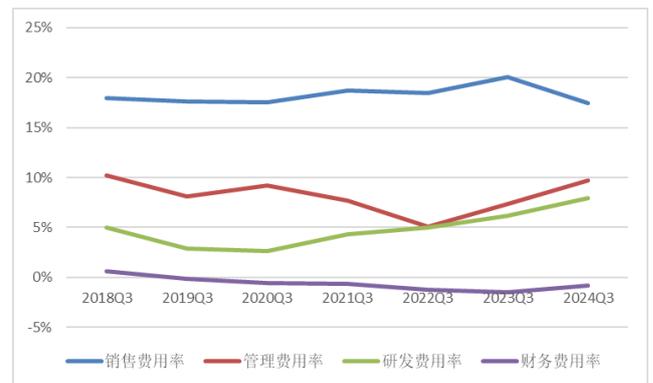
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 63：2018-2024 年前三季度互联网媒体板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 64：2018-2024 年第三季度互联网媒体板块主要费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

2.6. 出版：税收政策变化影响利润，预计 2025 年起回归常态

根据开卷数据，2023 年国内图书市场零售码洋 912 亿元，同比增长 4.7%，但整体的码洋规模仍然低于 2019-2021 年；同时受电商渠道竞争以及短视频渠道低折扣的影响，2023 年图书零售市场整体折扣从 2022 年的 6.6 折下降至 6.1 折，因此 2023 年全国图书零售市场实洋同比下降了 7.04%。2024 年前三季度图书零售市场整体依然负增长，零售码洋同比下降 0.68%，但降幅相比第一季度和上半年进一步收窄；从实洋来看，折扣进一步下降导致实洋同比增长率小于码洋同比增长率。

当前的图书销售以线上作为主要渠道，由于短视频成为流量高地，短视频电商呈现高速增长，成为带动零售市场增长的主要的动力，传统实体店销售渠道面临较大压力。2023 年实体店销售码洋同比减少 18.24%，平台电商同比减少 3.68%，垂直及其他电商同比减少 10.08%，短视频电商同比大幅增长 70.1%。2024 前三季度实体店书店同比减少 6.26%；平台电商和垂直及其他电商同比分别减少 11.96%和 7.46%，短视频电商同比增长 30.16%。

图书门类上，2023 年码洋占比排名前五的分别是少儿、教辅、文学、学术文化、经济管理，

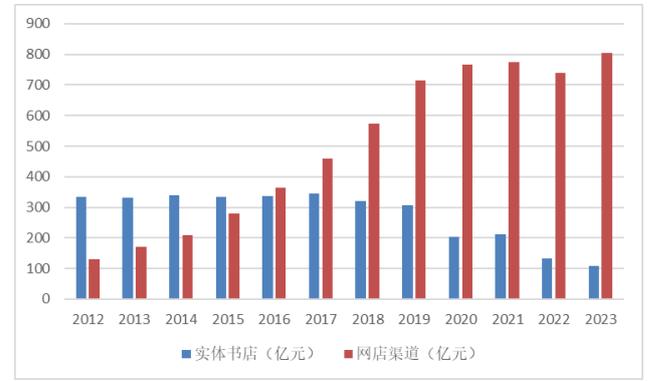
分别为 27.21%、17.05%、11.96%、9.91%、4.51%。2024 前三季度排名前五的分别是少儿、教辅、文学、学术文化、语言，码洋占比分别为 27.87%、26.47%、9.03%、7.56%、3.52%，作为学生群体的刚需类图书，教材教辅类书籍的码洋占比提升幅度较大。

图 65：中国图书零售市场码洋规模



资料来源：北京开卷，中原证券研究所

图 66：中国图书零售市场渠道分布



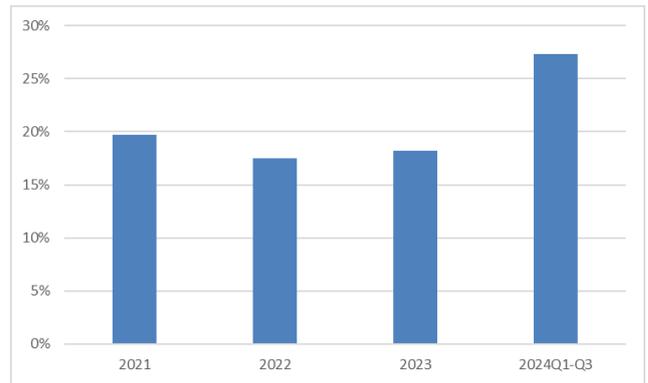
资料来源：北京开卷，中原证券研究所

图 67：2024 年图书零售市场销售码洋同比变化



资料来源：北京开卷，中原证券研究所

图 68：图书零售市场中教材教辅图书码洋占比

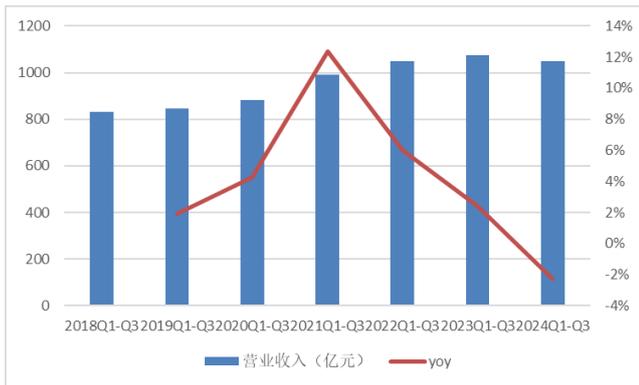


资料来源：北京开卷，中原证券研究所

出版板块 31 家上市公司 2024 年前三季度合计实现营业收入 1050.58 亿元，同比减少 2.27%，归母净利润 98.95 亿元，同比减少 26.51%，扣非后归母净利润 90.66 亿元，同比减少 27.49%。第三季度实现营业收入 326.54 亿元，同比减少 6.44%，归母净利润 23.32 亿元，同比减少 28.13%，扣非后归母净利润 18.79 亿元，同比减少 45.48%。

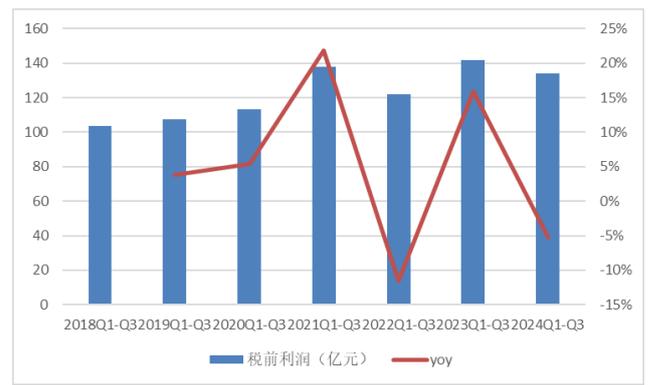
出版板块整体的利润出现下滑，我们认为主要是部分国有出版公司的所得税税率发生较大的变化，此前享受的经营性文化事业单位转制为企业的所得税税收优惠政策已于 2023 年 12 月 31 日到期，自 2024 年 1 月 1 日起不再享受免征所得税的优惠政策，导致出版板块的所得税费用增长较为明显，2024 年前三季度出版板块所得税费用为 32.64 亿元，同比大幅增加 763.49%。如果以税前利润为统计口径，2024 年前三季度出版板块税前利润为 134.12 亿元，同比减少 5.23%。

图 69：2018-2024 年前三季度出版板块营业收入



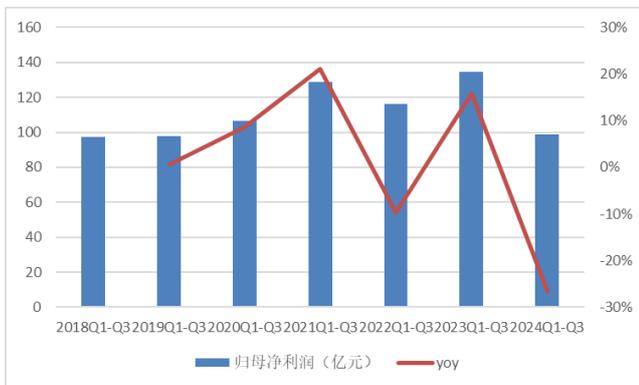
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 70：2018-2024 年第三季度出版板块税前利润



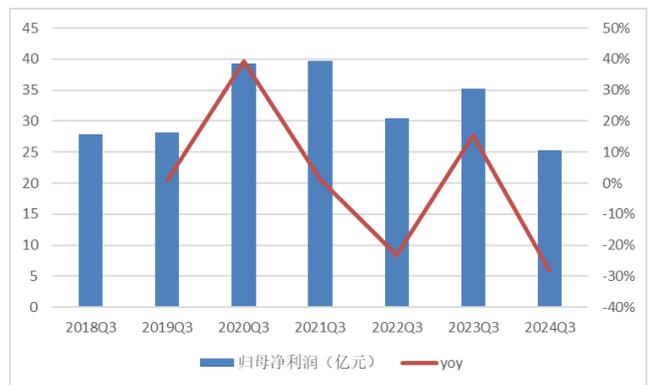
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 71：2018-2024 年前三季度出版板块归母净利润



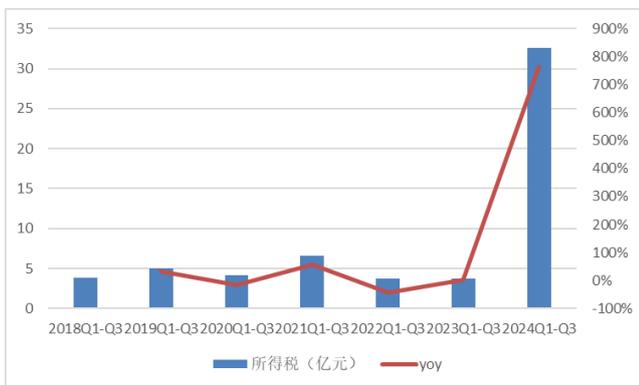
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 72：2018-2024 年第三季度出版板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 73：2018-2024 年前三季度出版板块所得税



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 74：2018-2024 年第三季度出版板块归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

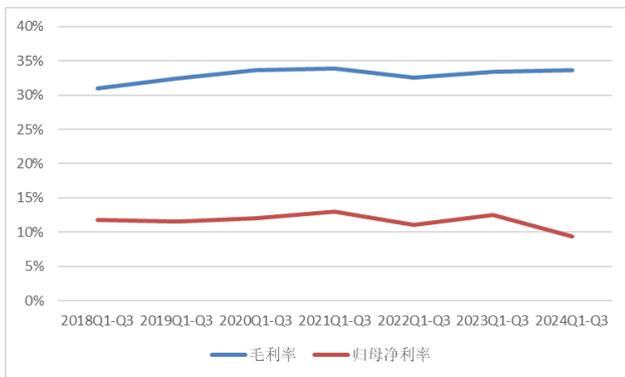
出版板块 2024 年前三季度毛利率 33.63%，同比提升 0.26pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.76% (yoy+0.14%)、10.73% (yoy+0.37%)、0.77% (yoy-0.06%)、-1.33% (yoy+0.12%)，合计为 20.93%，同比提升 0.58pct。第三季度毛利率 30.86%，同比下滑 0.79pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 11.50%

(yoy+0.81%)、11.03% (yoy+0.67%)、0.82% (yoy+0.00%)、-1.17% (yoy+0.44%)，合计为 22.18%，同比提升 1.92pct。

出版板块的毛利率总体平稳,但由于各项费用率层面有所提升加上所得税税率变化的影响,2024 年前三季度和第三季度板块的归母净利率均有下滑,分别为 9.42%(yoy-3.11pct)和 7.75% (yoy-2.34pct)

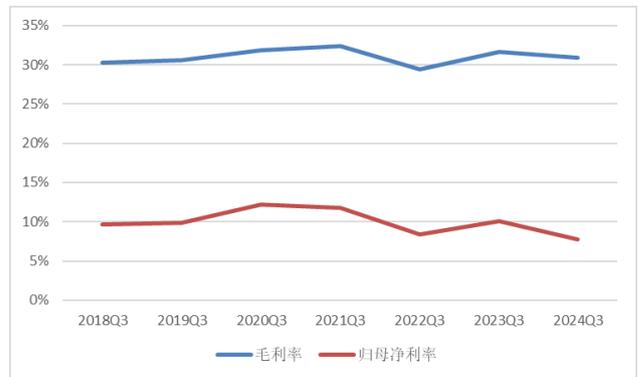
由于所得税税率调整,部分公司重新几辆了递延所得税资产和递延所得税负债,并将对应的递延所得税费用计入当期损益,导致 2023Q4 出版板块的所得税费用为-28.02 亿元,大幅提高当期板块的利润规模,预计 2024 全年出版板块的归母净利润将延续同比大幅减少的趋势。但考虑到自 2024 年起部分公司已经按照全新的所得税税率执行,预计该影响自 2025 年起可能显著减弱。

图 75: 2018-2024 年前三季度出版板块利润率



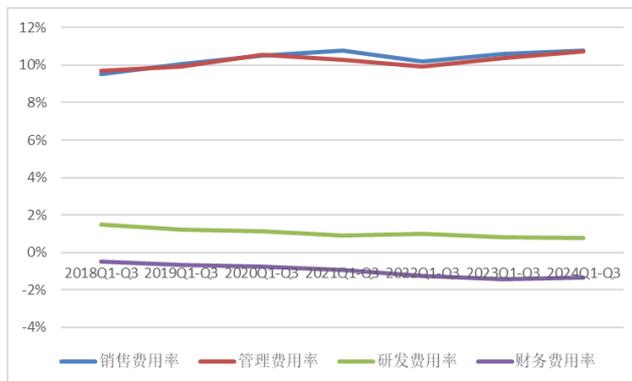
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 76: 2018-2024 年第三季度出版板块利润率



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 77: 2018-2024 年前三季度出版板块主要费用率



资料来源: 中原证券研究所, Wind

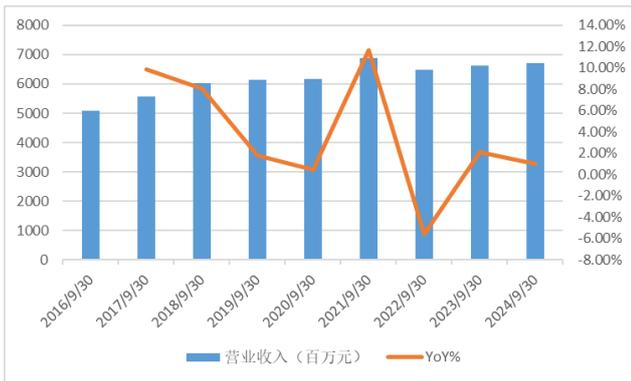
图 78: 2018-2024 年第三季度出版板块主要费用率



资料来源: 中原证券研究所, Wind

河南省目前唯一的上市文化企业中原传媒 2024 年前三季度营业收入 66.99 亿元,同比增加 1.02%, 归母净利润 5.08 亿元,同比减少 25.87%, 扣非后归母净利润 4.89 亿元,同比减少 26.37%。

图 79：2016-2024 年前三季度中原传媒营业收入



资料来源：中原证券研究所，Wind

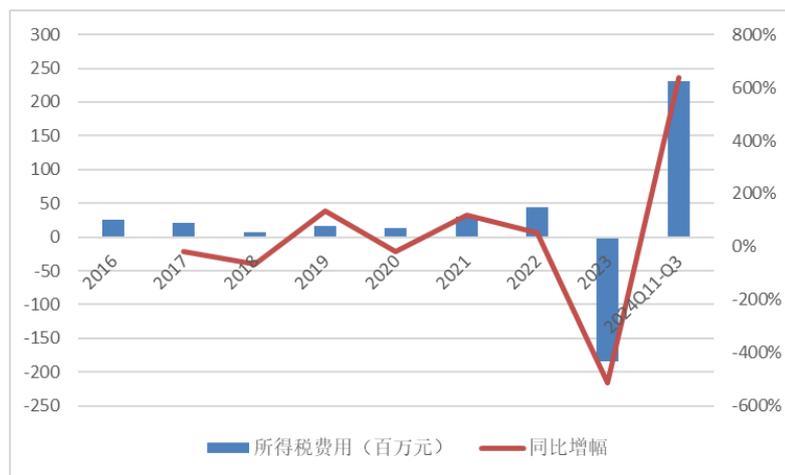
图 80：2016-2024 年前三季度中原传媒归母净利润



资料来源：中原证券研究所，Wind

2023 年公司归母净利润的大幅增长以及 2024 年前三季度归母净利润的大幅下降主要是公司的税收政策发生变化导致所得税费用出现较大波动所致，2024 年前三季度公司所得税费用为 2.31 亿元，同比增加约 2 亿元，增幅达到 635.56%。如果观察税前利润变化，2024 前三季度公司税前利润总额为 7.54 亿元，同比小幅增长 2.64%，显示公司整体的经营稳健。

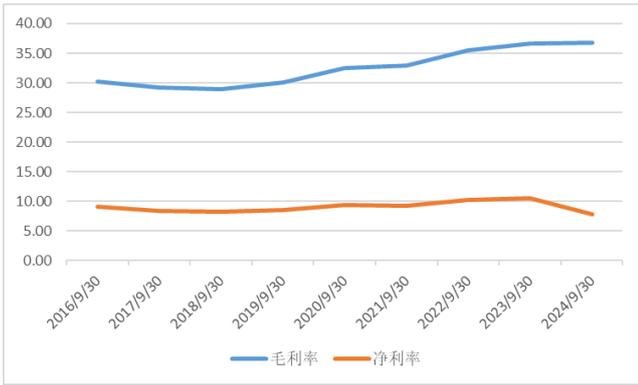
图 81：2016-2024Q3 中原传媒所得税



资料来源：Wind，中原证券研究所

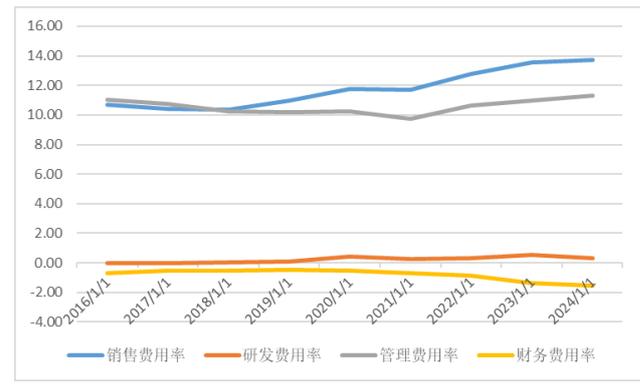
公司毛利率持续提升，各项费用率平稳。2024 年前三季度公司毛利率 36.77%，同比小幅提升 0.14pct，销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率合计为 23.79%，同比小幅提升 0.09pct，但由于所得税大幅增长导致公司净利率同比下滑 2.74pct 至 7.82%。

图 82：2016-2024 年前三季度中原传媒利润率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 83：2016-2024 年前三季度中原传媒费用率



资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 投资建议

由于外部经济环境、市场竞争格局、行业经营特点、税收政策变化等因素，2024 年前三季度传媒板块的整体业绩承压，各个不同的细分子板均出现业绩下滑的现象。在细分子板块中，影视板块受 2024 年电影市场需求不振影响下滑幅度最大；图书出版板块的利润下滑主要是受行业税收政策变化带来的影响，广播电视板块由于传统大屏电视业务需求的收缩，延续过往几年的下滑趋势；游戏板块和互联网媒体板块虽然利润也有不同程度下滑，但幅度相对较小。

展望后续，结合近期政策端表现，政府对于提振国内居民消费需求的意愿较为强烈，通过货币政策及财政政策以达到减少居民家庭负担、释放国内居民消费潜力、推动经济高质量发展的目的。预计未来还将会有更多地区推出政策以进一步刺激居民消费需求，电影、线下娱乐、游戏、图书等文化消费领域也有望受益。考虑到国内广告营销市场的景气度和经济、消费等数据具有较高的相关性，政策推动下消费和经济的回暖也有望有效带动广告市场的景气度回升。传媒板块的业绩具有修复空间。

游戏子板块目前市场需求较为稳定，市场竞争导致销售费用提升影响板块利润率，但是《黑神话：悟空》等新品上线引发的市场大量关注以及带来的商业转化能够坚定游戏行业长期向着精品产品的方向发展，高品质游戏产品的盈利能力进一步提升，研发能力强的游戏公司的长期投资价值仍存；出版板块预计继续延续业绩稳健的节奏，税收政策变化不可避免给 2024 年板块的利润端带来影响，但预计自 2025 年起税收政策的影响将减小，高分红比例、高股息率的图书出版公司仍具有较好的长期关注价值；经济环境和消费需求改善前提下，广告市场也有望迎来顺周期的修复，带动广告营销板块盈利能力回升；影视板块建议关注电影定档和市场需求恢复情况。

建议关注恺英网络、吉比特、三七互娱、分众传媒、中原传媒、光线传媒。

4. 风险提示

行业税收政策变化；经济和消费需求恢复不及预期；市场竞争加剧；内容产品表现不及预期；板块估值中枢长期位于低位

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。