

传媒周报（2024.11.11-2024.11.15）

证券研究报告
2024年11月18日

第45周：关注A股传媒应用端进展

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11月11日至11月15日），申万传媒指数上涨1.07%，位列板块第1位，同期上证指数下跌3.52%，创业板指下跌3.36%。本周游戏板块上涨0.72%、影视院线下跌0.63%、广告营销上涨4.49%、出版上涨0.32%、电视广播下跌3.91%。

AI方面，智谱AI推出自主智能体AutoGLM，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大模型及相关优质原料等投资机会。建议关注：内容侧产业链相关布局公司：【豆神教育】与北京智谱华章战略合作；【汤姆猫】研发AI陪伴机器人；【蓝色光标】于2023年7月与智谱华章签署战略合作协议。

电影方面，11月12日，根据国务院办公厅最新发布的《全国年节及纪念日放假办法》，2025年起，全体公民放假的假日增加2天，包括春节和劳动节各增加1天。春节放假从农历除夕开始，共8天，劳动节放假调休5天。我们认为，这一调整为影视春节档和五一档提供了更长的假期时间，或利于吸引更多观众进入影院。截至目前，累计45部影片定档贺岁档，包括《“骗骗”喜欢你》（猫眼娱乐、中国儒意、万达电影为前三大出品公司）、《孤星计划》（猫眼娱乐出品）、《蜡笔小新：我们的恐龙日记》《海洋奇缘2》等。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。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。

游戏方面，10月国内手游同比+17%，游戏出海同比+29%，增速维持相对高位。1) 行业动态：a) 根据伽马数据，10月国内游戏市场收入同比+14%，增速继续保持相对高位；其中手游市场收入同比+17%，增速较9月进一步提升。10月手游市场增长主要受产品表现驱动：《王者荣耀》《无尽冬日》《炉石传说》及上月新品《三角洲行动》等均带来流水增量。10月中国自研游戏出海收入同比+29%，增速继续保持相对高位。2) 排名跟踪：根据七麦数据IOS游戏畅销榜排名，本周（2024/11/10-2024/11/16，下同），除《王者荣耀》、《和平精英》继续保持TOP5外，《三国志战略版》、《恋与深空》、《三国：谋定天下》先后进入榜单TOP3。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名稳定在TOP4-5名区间。腾讯旗下《地下城与勇士：起源》本周排名稳定在TOP5-6名区间，排名中枢有所下降。网易旗下《梦幻西游》本周排名TOP8-12区间。3) 行业观点：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》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。我们认为A股游戏厂商产品储备丰富，9月开始随发行窗口改善，成熟游戏竞争压力或逐步企稳，同时新游戏发行排期或有所提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。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】。

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】、【电广传媒】、【旗天科技】。

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。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。【姚记科技（与轻工纺织服装组联合覆盖）、奥飞娱乐、上海电影】。

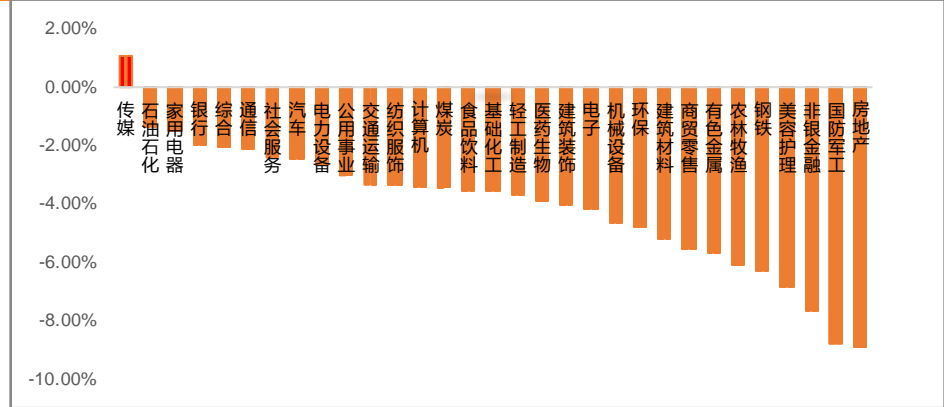
风险提示：游戏后续上线流水不达预期；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

1 市场复盘

1.1 整体板块

本周（2024年11月11日至11月15日），申万传媒指数上涨1.07%，位列板块第1位，同期上证指数下跌3.52%，创业板指下跌3.36%。

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

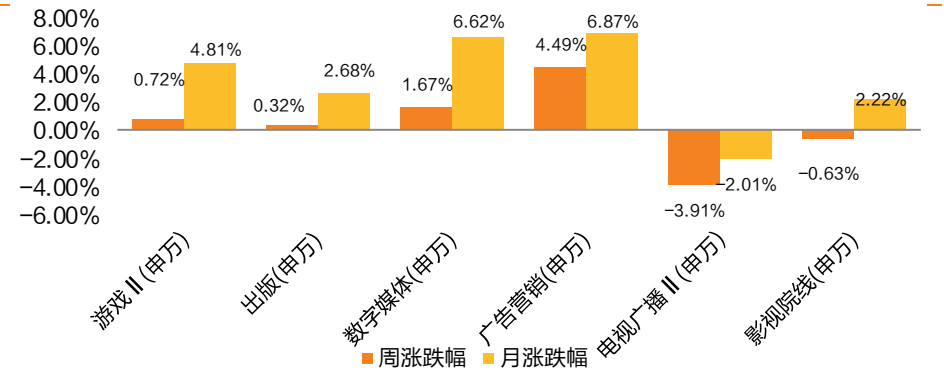
传媒具体细分板块来讲，本周游戏板块上涨0.72%、影视院线下跌0.63%、广告营销上涨4.49%、出版上涨0.32%、电视广播下跌3.91%；11月游戏板块上涨4.81%、影视院线上涨2.22%、广告营销上涨6.87%、出版上涨2.68%、电视广播下跌2.01%。

图 2：传媒二级行业具体涨跌幅情况

证券代码	证券简称	2024/11/11	2024/11/12	2024/11/13	2024/11/14	2024/11/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
801764.SI	游戏 II (申万)	5.70%	-3.51%	2.35%	-2.73%	-0.81%	0.72%	4.81%	4.98%
801769.SI	出版 (申万)	3.13%	-2.59%	2.77%	-3.60%	0.81%	0.32%	2.68%	8.89%
801767.SI	数字媒体 (申万)	5.05%	-1.97%	3.90%	-5.21%	0.24%	1.67%	6.62%	-2.01%
801765.SI	广告营销 (申万)	4.17%	-2.55%	4.08%	-3.66%	2.67%	4.49%	6.87%	11.95%
801995.SI	电视广播 II (申万)	1.91%	-3.00%	1.75%	-3.41%	-1.10%	-3.91%	-2.01%	4.27%
801766.SI	影视院线 (申万)	3.24%	-2.69%	1.71%	-3.53%	0.81%	-0.63%	2.22%	1.67%

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）

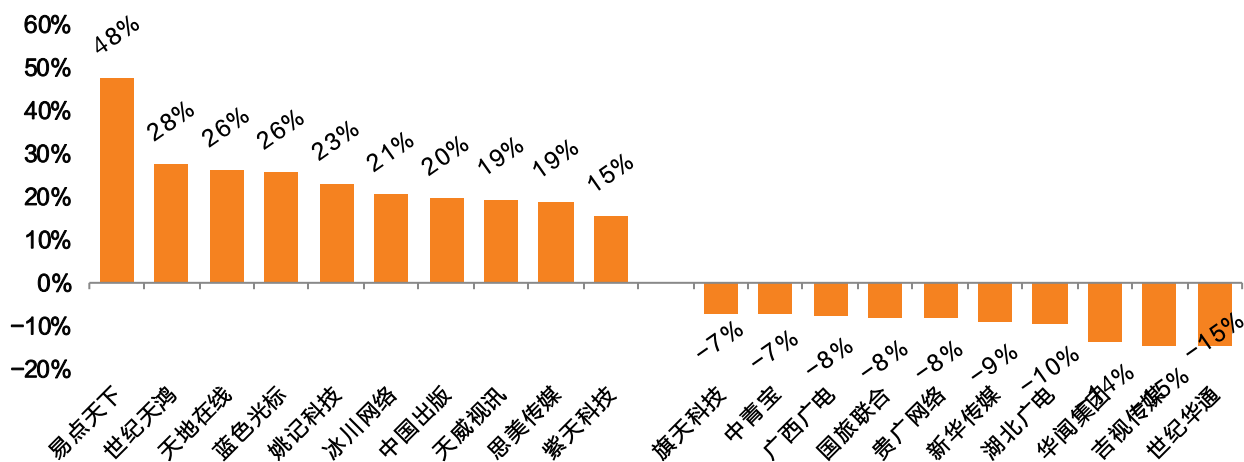


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 个股表现

本周传媒（申万）成分股中，易点天下（47.6%）、世纪天鸿（27.66%）、天地在线（26.25%）、蓝色光标（25.73%）、姚记科技（23.16%）领涨。世纪华通（-14.78%）、吉视传媒（-14.71%）、华闻集团（-13.81%）、湖北广电（-9.6%）、新华传媒（-8.93%）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：百度发布首款 AI 眼镜，AI 眼镜风口来了

11月12日，百度旗下小度科技的首款内置中文大模型的原生AI眼镜正式亮相！小度原生AI眼镜重量45g，小度作为最新官宣入局的公司，此次推出的新品更是将大模型与眼镜进行了更为深度的融合。可支持连续听歌5小时，用户可以随时进行AI交互，化身AI导游、AI百科、AI翻译、AI助理、AI音乐DJ。

AI：OpenAI 憋新大招：将推 AI Agent，会操控电脑

11月14日消息，据彭博社报道，据知情人士透露，OpenAI正在开发一款名为“Operator”的AI Agent（AI代理、AI智能体），计划于明年1月发布。这款工具将能够自动执行包括编写代码、预订旅行等在内的复杂任务，并将作为研究预览版发布，面向开发者提供API接口。随着大语言模型（LLM）发展进入瓶颈期，OpenAI、美国AI大模型独角兽Anthropic、微软、谷歌等科技公司纷纷转向开发AI Agent，试图通过这一新领域打破现有的技术平台期，抢占市场先机。

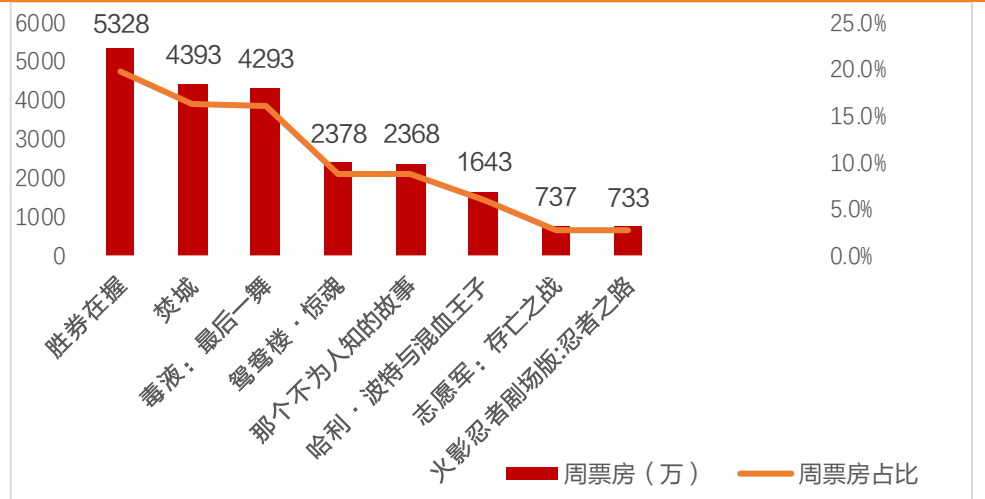
AI：杨植麟发布 Kimi 新模型 k0-math：对标 OpenAI o1

11月16日，Kimi全面开放一周年之际，创始人杨植麟亲自发布新模型——数学模型k0-math，对标OpenAI o1系列，主打深入思考。在MATH、中考、高考、考研4个数学基准测试中，k0-math成绩超过o1-mini和o1-preview新品类探索。

AI：腾讯推出新产品 ima

11月15日，腾讯推出AI智能工作台ima.copilot（简称ima）。首先，ima搜索得出的答案，除开全网信源，还打通——微信公众号文章的生态。整个公众号世界里的优质

图 7：电影周票房（万）和周票房占比（%）（11.11-11.17）



资料来源：猫眼专业版（截至 2024 年 11 月 17 日 9:00），天风证券研究所

4. 游戏数据跟踪：

行业动态：1) 根据伽马数据，10 月国内游戏市场收入同比+14%，增速继续保持相对高位；其中手游市场收入同比+17%，增速较 9 月进一步提升。10 月手游市场增长主要受产品表现驱动：《王者荣耀》《无尽冬日》《炉石传说》及上月新品《三角洲行动》等均带来流水增量。10 月中国自研游戏出海收入同比+29%，增速继续保持相对高位。

排名跟踪：根据七麦数据 IOS 游戏畅销榜排名，本周（2024/11/10-2024/11/16，下同），除《王者荣耀》、《和平精英》继续保持 TOP5 外，《三国志战略版》、《恋与深空》、《三国：谋定天下》先后进入榜单 TOP3。点点互动旗下《无尽冬日》本周排名稳定在 TOP4-5 名区间。腾讯旗下《地下城与勇士：起源》本周排名稳定在 TOP5-6 名区间，排名中枢有所下降。网易旗下《梦幻西游》本周排名 TOP 8-12 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。我们认为 A 股游戏厂商产品储备丰富，9 月开始随发行窗口改善，成熟游戏竞争压力或逐步企稳，同时新游戏发行排期或有所提速，四季度开始游戏板块业绩增长有望进入回升通道。

表 1：IOS 游戏畅销榜排名

排名	2024/11/9	2024/11/10	2024/11/11	2024/11/12	2024/11/13	2024/11/14	2024/11/15	2024/11/16
1	和平精英	王者荣耀	三国志战略版	恋与深空	恋与深空	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
2	王者荣耀	和平精英	王者荣耀	三国志战略版	王者荣耀	和平精英	和平精英	三国：谋定天下
3	英雄联盟手游	英雄联盟手游	和平精英	王者荣耀	和平精英	恋与深空	恋与深空	和平精英
4	第五人格	无尽冬日	无尽冬日	和平精英	三国志战略版	无尽冬日	无尽冬日	无尽冬日
5	无尽冬日	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	无尽冬日	无尽冬日	鸣潮	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源
6	地下城与勇士：起源	向僵尸开炮	英雄联盟手游	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	地下城与勇士：起源	英雄联盟手游	英雄联盟手游
7	三国杀	第五人格	捕鱼大作战	英雄联盟手游	英雄联盟手游	第五人格	幻唐志：逍遥外传	恋与深空
8	QQ 炫舞	QQ 炫舞	梦幻西游	捕鱼大作战	梦幻西游	英雄联盟手游	第五人格	三国志战略版
9	梦幻西游	捕鱼大作战	向僵尸开炮	梦幻西游	捕鱼大作战	三国志战略版	鸣潮	第五人格
10	捕鱼大作战	梦幻西游	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	金铲铲之战	梦幻西游	梦幻西游
11	炉石传说	三国杀	第五人格	向僵尸开炮	崩坏：星穹铁道	捕鱼大作战	金铲铲之战	金铲铲之战
12	金铲铲之战	金铲铲之战	逆水寒	逆水寒	向僵尸开炮	梦幻西游	捕鱼大作战	捕鱼大作战
13	三国志战略版	宝可梦大集结	FC 足球世界 2024	QQ 炫舞	创越火线：枪战王者	向僵尸开炮	向僵尸开炮	QQ 飞车
14	宝可梦大集结	炉石传说	三国杀	宝可梦大集结	宝可梦大集结	崩坏：星穹铁道	三国志战略版	幻唐志：逍遥外传
15	火影忍者	三国志战略版	宝可梦大集结	第五人格	第五人格	逆水寒	创越火线：枪战王者	向僵尸开炮
16	创越火线：枪战王者	创越火线：枪战王者	QQ 炫舞	创越火线：枪战王者	开心消消乐	创越火线：枪战王者	QQ 飞车	创越火线：枪战王者
17	向僵尸开炮	火影忍者	创越火线：枪战王者	FC 足球世界 2024	途游斗地主	开心消消乐	QQ 炫舞	鸣潮
18	三国：谋定天下	开心消消乐	炉石传说	三国杀	逆水寒	JJ 斗地主	逆水寒	开心消消乐
19	恋与深空	三国：谋定天下	开心消消乐	开心消消乐	炉石传说	途游斗地主	蛋仔派对	蛋仔派对
20	开心消消乐	恋与深空	火影忍者	途游斗地主	JJ 斗地主	明日方舟	宝可梦大集结	JJ 斗地主

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