

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

持续关注IP赛道表现

传媒行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：王源 S1060524010001（证券投资咨询） 邮箱：WANGYUAN468@pingan.com.cn

2024年12月1日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券



周观点



投资策略

由于国家利好政策的加持激励，文化娱乐产业供给端将呈现多元增长趋势，传媒行业也将持续修复上行。基于可选消费的稳健修复逻辑，传媒行业细分领域或将迎来上行机遇。建议布局业绩确定性较强、股息率高且分红率稳健的行业龙头。具体来看：

1) 游戏及IP：由于国家鼓励文娱消费政策的支持，游戏板块或将迎来新一轮产品周期。同时，在AIGC等技术加持下，游戏公司有望实现降本增效。我们看好行业头部游戏公司的运营表现，建议关注三七互娱，完美世界，吉比特等。

2) 影视院线：行业供给端逐渐恢复，影片数量呈较好的增长趋势，经过不断的修复与调整，头部公司业绩逐渐修复。我们认为，政策端的持续加持及国家对文娱消费的鼓励，将助力影视院线行业景气向上。加之，影视院线行业估值性价比较高，我们看好龙头院线及制作龙头企业业绩稳健恢复，建议关注：万达电影、光线传媒。

3) 广告营销：由于市场广告营销投放略迟于整体经济恢复周期，广告营销投放仍需要时间恢复。电梯及车站投放恢复表现较快，其他渠道投放恢复速度较缓慢，致使行业内各企业业绩出现分化。我们认为，客户结构优良，渠道资源属性较强，且利润率有改善空间的行业龙头企业将率先复苏。我们看好头部广告营销企业的宽阔“护城河”，尤其是利润有望改善或提升的白马股，建议关注分众传媒及蓝色光标。

4) 数字媒体及出版：一方面，从数字媒体板块看，长视频进入存量时代且规模稳定，头部企业市场份额高且仍有提高空间。建议关注数字媒体行业龙头，特别是体量较大且有新业务拓展的头部企业，建议关注芒果超媒。另一方面，从出版板块来看，在图书零售销售表现中，文教及儿童类实现正增长，建议关注文教板块相关的出版企业。



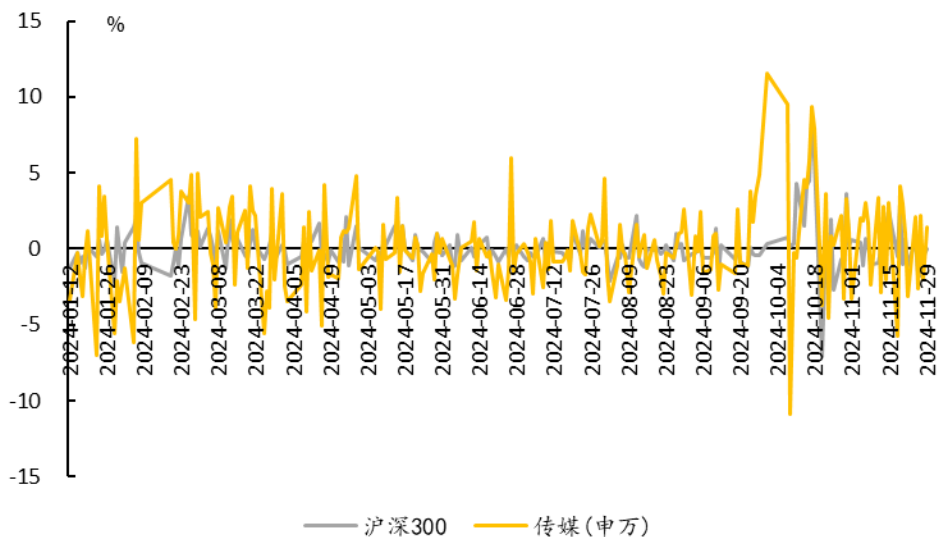
本周涨跌幅



本周回顾

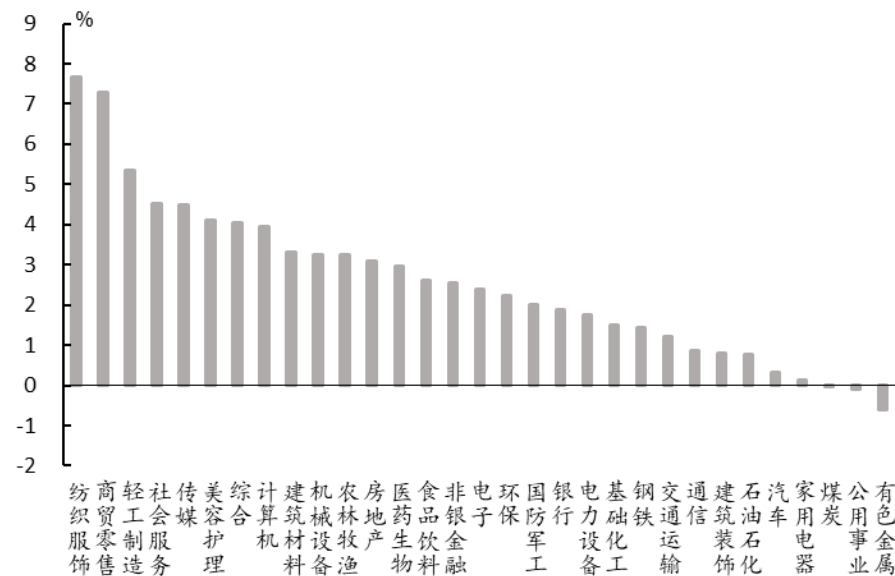
上周传媒板块+4.48%，同期沪深300指数+1.32%；在申万一级行业中，有28个板块上涨，有3个板块下跌，传媒行业在31个一级行业中涨跌幅排名第5位。

图表1 传媒行业年初至今市场表现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 市场各行业周涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

重点关注公司



行业重点关注公司：

- ◆ **泡泡玛特**：我国IP潮玩行业头部企业。从中长期看，公司品牌力持续提升，市占率有进一步提升空间。从短期看，公司持续进行IP的迭代升级，利于公司业绩的持续增长。此外，公司海外业务高速增长，单店业绩水平表现优异。同时，新业态自研游戏发力IP内容生态完善，有望提供线上宣发渠道，建议关注其与实体商品销售的协同作用。
- ◆ **分众传媒**：梯媒头部地位稳固且具备规模优势。公司占据业内点位资源较多，且在高线城市的渗透率较高，其主营业务包括楼宇媒体及影院媒体。从收入端看，电梯媒体贡献绝大部分收入，影院映前广告提供补充。从成本端看，公司成本相对刚性，毛利率受到收入规模的影响。从费用端看，公司的管理费用及研发费用相对刚性，而销售费用更加灵活，且销售费用率相对稳定。
- ◆ **芒果超媒**：业务以互联网视频业务为核心，不断开拓全产业链布局。公司背靠国有资质，主营业务包括芒果TV互联网视频业务、新媒体互动娱乐内容基金加内容电商业务等。从长期看，长视频赛道格局稳定，公司位于头部梯队，且制作内容优质，公司长视频业务盈利能力将稳健向好。从短期看，公司通过开发短剧及新媒体内容开拓新的增长曲线，将为业绩带来一定的新增体量。
- ◆ **光线传媒**：国内影视行业龙头，动画电影领军企业。公司主要业务板块包括影视业务、动漫业务、内容制作及产业投资业务。其中，电影业务是公司的核心，且动画电影优势突显。公司整体毛利率与各业务营收波动相关性较大。

重点公司估值表现

图表3 传媒重点公司估值表（截至11月29日收盘数据）

细分行业	公司名称	公司代码	报告货币	总市值 (亿报告货币)	收盘价 (报告货币)	EPS (报告货币)			P/E			股息率 (%)
						2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
游戏	恺英网络	002517.SZ	CNY	293.17	13.62	0.70	0.82	0.99	19.46	16.52	13.83	1.45
	三七互娱	002555.SZ	CNY	373.93	16.86	1.20	1.21	1.37	14.05	13.94	12.33	5.88
	巨人网络	002558.SZ	CNY	257.71	13.32	0.59	0.75	0.85	22.58	17.73	15.64	1.62
	完美世界	002624.SZ	CNY	250.64	12.92	0.26	-0.07	0.43	49.69	NA	30.14	3.48
	神州泰岳	300002.SZ	CNY	237.27	12.09	0.46	0.67	0.71	26.57	17.98	16.96	0.50
	昆仑万维	300418.SZ	CNY	567.84	46.11	1.05	-0.04	0.33	43.91	NA	139.14	0.11
	浙数文化	600633.SH	CNY	138.98	10.96	0.52	0.42	0.49	21.08	26.31	22.40	2.00
	吉比特	603444.SH	CNY	149.29	207.23	15.63	12.77	15.40	13.26	16.23	13.46	3.12
影视院线	华策影视	300133.SZ	CNY	156.65	8.24	0.20	0.21	0.25	41.20	38.58	32.84	0.49
	光线传媒	300251.SZ	CNY	259.04	8.83	0.14	0.20	0.36	63.07	44.28	24.73	0.79
	上海电影	601595.SH	CNY	125.27	27.95	0.28	0.31	0.57	99.82	90.98	48.97	0.41
	横店影视	603103.SH	CNY	94.31	14.87	0.26	-0.07	0.34	57.19	NA	43.38	0.81
	万达电影	002739.SZ	CNY	267.41	12.27	0.42	0.20	0.57	29.31	61.63	21.46	0.00
广告营销	分众传媒	002027.SZ	CNY	996.51	6.90	0.33	0.37	0.40	20.65	18.72	17.23	6.23
	蓝色光标	300058.SZ	CNY	276.94	10.96	0.05	0.12	0.20	233.19	92.02	55.08	0.09
数字媒体	芒果超媒	300413.SZ	CNY	539.14	28.82	1.90	1.00	1.14	15.17	28.77	25.27	0.62
出版	中文在线	300364.SZ	CNY	221.76	30.38	0.12	0.01	0.13	248.00	2787.16	226.55	0.00
	山东出版	601019.SH	CNY	222.25	10.65	1.14	0.76	0.83	9.34	14.03	12.88	5.26
	南方传媒	601900.SH	CNY	134.65	15.03	1.46	0.99	1.10	10.29	15.16	13.71	3.54
	凤凰传媒	601928.SH	CNY	266.45	10.47	1.16	0.72	0.77	9.03	14.49	13.64	4.78
	皖新传媒	601801.SH	CNY	139.01	7.10	0.47	0.42	0.49	15.11	16.81	14.53	5.70
港股	泡泡玛特	09992.HK	HKD	1206.63	89.85	0.81	1.81	2.45	110.93	49.59	36.60	0.34
	阿里影业	01060.HK	HKD	126.29	0.43	-0.01	0.00	0.02	NA	NA	22.49	0.00
	腾讯音乐-SW	01698.HK	HKD	1505.00	43.85	1.58	2.03	2.44	27.75	21.55	17.99	1.22
	猫眼娱乐	01896.HK	HKD	102.37	8.86	0.79	0.52	0.75	11.22	16.90	11.87	0.00
	云音乐	09899.HK	HKD	255.61	118.00	3.49	5.98	6.87	33.81	19.74	17.16	0.00
	阅文集团	00772.HK	HKD	287.44	28.30	0.80	1.13	1.32	35.38	25.14	21.38	0.00



风险提示



行业风险提示

- 1) **行业政策监管风险。**由于国家对游戏题材及游戏内容的限制，对互联网监管的进一步趋严，致使游戏或互联网产品上线时间延期等风险，进而导致行业业绩的不确定性。
- 2) **用户需求不及预期。**若市场终端用户对相关产品的需求低于预期，将为行业业绩带来不确定性，进而对行业造成不利影响。
- 3) **行业竞争加剧。**由于行业技术及应用迭代速度较快，加剧了行业的竞争程度，或将对业内公司的可持续发展带来不确定性。
- 4) **图书版税提升及纸张成本上涨。**若国家再次上调图书出版税率，将对行业整体利润带来不利影响，进而将对业内公司的经营持续性带来一定影响。若纸张价格上涨，将促使图书出版成本增加，也将导致出版行业利润承压风险。
- 5) **AI技术应用进度不及预期。**若AIGC相关产业发展仍不成熟，与AI技术相结合的应用场景进度存在不确定性。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。