

传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

把握 α 机会，顺势而为

投资逻辑

■ 回顾 2024 年传媒互联网板块行情：政策刺激下，9 月显著回暖。1) 港股市场活跃度提升，互联网公司作为恒生科技核心成分股仍具备配置机会。截止 2024 年 11 月 21 日，恒生科技指数今年累计涨幅为 15.85%，历史分位数 12.89%。内因：系列性政策出台，市场信心回归，流动性与消费力有望增强，互联网公司因其平台和消费属性，有望受益于整体宏观修复。外因：美联储 9 月议息会议降息 50BP，市场普遍对后续仍有降息预期，港股受益于中美流动性边际放松。2) 2024 年传媒行业涨跌幅基本处于所有申万一级行业的中位，下半年板块回正明显，其中游戏、广告营销板块领涨。2023 年以来传媒行业震荡式、阶段性走强，我们总结走强的核心驱动因素主要在于：① 基本面发生变化。比如 23 年初游戏板块版号恢复常态化发放后，行业迎来供给向好的 β 。② 产业变化：AI、微短剧、《黑神话：悟空》、卡牌等产业变化均对 A 股传媒表现带来催化。③ 政策催化：比如活跃市场活跃度的货币政策，文化出海政策等。

■ 展望 2025 年，我们看好以下 4 条主线：

投资主线一：把握互联网龙头在消费复苏下的机会。2024 年以来，互联网公司降本增效成果开始体现，利润加速释放，根据彭博一致预期，腾讯/美团/拼多多/快手 24 年经调整净利润增速预期分别为 37.46%/77.81%/84.35%/70.94%，哔哩哔哩在 3Q24 扭亏为盈，互联网公司从流量积累、业务模式阶段打磨迈入盈利阶段。系列性政策出台后，市场信心回归，流动性与消费力有望增强，互联网公司因其平台和消费属性，有望受益于整体宏观修复。

投资主线二：抓住内容板块边际向上的机会。游戏、影视等内容板块处于靠供给拉动的阶段，24 年 A 股内容公司供给有限致业绩承压，根据各公司产品排期来看，预计 2025 年游戏、影片供给整体好于今年，进而业绩表现有望转好，目前产品线已于 4Q24 逐步启动，2025 年春节档供给优质，有望为全年票房恢复打下良好基础；加之游戏、短剧内容出海仍在蓬勃发展中，据伽马数据，24 年 Q1 出海游戏收入增速回正，据点点数据，未来 3-5 年出海短剧有望实现倍数级增长。建议关注边际向上趋势明显、确定的个股。

投资主线三：AI 应用落地有望加快。AI 应用流量高速增长，据伽马数据，24 年 Q3，全球 AI 产品整体流量同增 87.2%。我们看好基于“Chat”或算法的 AI 应用/工具率先落地，主要因为：基于算法的应用/工具与 AI 赋能方向深度契合；Chat 助手类产品流量占比为 59.9%，已经有用户基础，且相对其他类别的产品更成熟，且 Chat 类产品能满足陪伴需求，而能满足该类需求的产品黏性较高。关注 AI 应用迭代及有望在业绩端率先呈现的标的。

投资主线四：看好空间广阔的 IP 及其衍生品市场。我们认为，IP 衍生品消费主要满足情绪价值，而为情绪价值买单是当下重要的消费趋势，IP 及其衍生品市场广阔，据卡游招股书，2022 年中国泛娱乐玩具行业市场 690 亿元，预计至 27 年能达到 1289 亿元。从变现看，直接面向 C 端的游戏、谷子（goods 谐音）的潜力、弹性更大，据伽马数据，24 年 1-9 月主要文娱领域流水 TOP10 产品份额占比中，游戏占比 73.3%，2022-27 年泛娱乐玩具行业 CAGR 前二是集换式卡牌和人偶。关注 IP 持有方及生产、运营经验丰富的标的。

投资建议

■ 结合 4 条投资主线，我们建议关注：具备视频红利及受益于消费复苏的头部互联网平台—美团、腾讯控股，内容板块业绩有望边际向上的完美世界、恺英网络、万达电影等；AI 板块，看好基于“Chat”或算法的 AI 应用/工具率先落地；关注 IP 持有方及生产、运营经验丰富的标的。

风险提示

■ 消费复苏不及预期、内容上线不及预期、政策监管风险、AI 产业发展不及预期、IP 衍生品发展不及预期。



内容目录

一、行情回顾：政策刺激下，9月行情开始回暖.....	5
二、主线一：把握互联网龙头在消费复苏下的机会.....	6
2.1、大部分互联网公司经营杠杆释放，利润增速>收入增速.....	6
2.2、行业流量趋势：流量集中化、视频媒介优势持续扩大.....	7
2.3、促销费政策频出，本地生活持续受益，电商增速或开启修复.....	9
2.4、投资建议：看好具备视频红利及受益于消费复苏的头部互联网平台.....	10
三、主线二：抓住内容板块边际向上的机会.....	11
3.1、2024年内容供给较平淡，拖累内容板块业绩表现.....	11
3.2、2025年游戏、影片供给边际向上可期.....	12
3.3、以游戏、短剧为代表的內容出海蓬勃发展.....	18
3.4、投资建议：建议关注边际向上趋势明显、确定的个股.....	19
四、主线三：AI应用有望加速落地.....	19
4.1、AI应用流量高速增长，Chat助手类产品流量占比最高.....	19
4.2、投资建议：看好基于“Chat”或算法的AI应用率先落地.....	20
五、主线四：看好空间广阔的IP及其衍生品市场.....	21
5.1、“IP”消费满足精神需求，市场空间广阔.....	21
5.2、投资建议：关注IP持有方及衍生品生产、运营经验丰富的标的.....	22
六、风险提示.....	23

图表目录

图表 1：恒生科技指数 PE-TTM.....	5
图表 2：2024年申万一级行业涨跌幅：传媒板块居中.....	5
图表 3：2024年各季度传媒（申万一级）涨跌幅：下半年开始回正.....	5
图表 4：2024年传媒（申万二级行业）涨跌幅：广告营销>游戏>影视院线.....	6
图表 5：2024年各季度传媒（申万二级行业）涨跌幅：Q3游戏板块涨幅最高，Q4以来广告营销板块增幅最高.....	6
图表 6：传媒（申万一、二级）行业点位复盘：2023年下半年起回调，2024年9月中下旬开始显著回升.....	6
图表 7：部分互联网公司 2023-2025E 收入及利润增长情况.....	7
图表 8：2024年10月互联网分行业 MAU.....	7
图表 9：2024年10月互联网分行业 DAU.....	7
图表 10：2024年10月互联网分行业用户日均使用时长.....	7
图表 11：2024年10月互联网分行业用户日均使用频次.....	7
图表 12：2023H1 典型行业广告投放媒介分布.....	8



图表 13:	2024H1 典型行业广告投放媒介分布.....	8
图表 14:	1H24 典型传统行业 CR10 媒介互联网广告投放费用占比分布.....	8
图表 15:	1H24 广告收入 TOP3 媒介广告主数量占比变化.....	9
图表 16:	2022-23 互联网广告收入 TOP4 公司占比变化.....	9
图表 17:	社零及实物商品网上零售额同比.....	9
图表 18:	主要电商平台特点及经营策略变化.....	10
图表 19:	美团与抖音本地生活重合用户月均下单次数优势扩大.....	10
图表 20:	美团与抖音本地生活重合商家月均订单具备优势.....	10
图表 21:	A 股游戏公司 2024 年前三季度: 新游戏较少, 业绩增长整体承压, 各公司表现分化.....	11
图表 22:	2020-3Q24 票房、观影人次、平均票价、上映影片数占 2019 年比例: 至 1Q24, 随时间推进逐步提高, 24 年 Q2-3 较平淡, 尤其是票房及观影人次表现.....	12
图表 23:	2019-24 年票房 TOP10 影片 (数量: 部) 档期分布: 2024 年整体较分散, 档期中春节档占比较高.....	12
图表 24:	2019-24 年票房 TOP10 影片 (数量: 部) 票房分布: 2024 年缺少 40 亿以上票房的影片.....	12
图表 25:	近 5 年进口游戏版号发放情况: 2024 年已发放 6 批, 频次显著高于往年.....	13
图表 26:	2022-24 年国产游戏版号发放对比: 24 年每月一次, 间隔时间更平均, 发放数量较多, 多次超百款.....	13
图表 27:	游戏板块 2025 年产品储备丰富, 4Q24 产品线逐步启动.....	14
图表 28:	春节档影片数量对比: 预计 25 年与往年差别不大.....	16
图表 29:	春节档影片内容对比: 预计 25 年春季档 IP+影片数量占比新高.....	16
图表 30:	影视剧梳理: 2025 年产品储备丰富.....	16
图表 31:	2024 年前三季度中国自研游戏海外收入增速回正.....	18
图表 32:	2021-23 年全球重要移动游戏市场流水 TOP100 中国产游戏发行商数量: 美国、日本地区增长趋势显著.....	18
图表 33:	2021-23 年全球重要移动游戏市场流水 TOP100 中国产游戏产品数量: 美国、英国、德国地区显著增长.....	18
图表 34:	中国短剧出海: 已成规模, 23 年快速起量.....	18
图表 35:	头部短剧出海 app 收入 (单位: 百万美元) 快速增长中.....	19
图表 36:	3Q24 全球 AI 应用整体流量同比+87.2%.....	20
图表 37:	3Q24 全球 AI 应用中 Chat 助手类流量占比最高.....	20
图表 38:	从网页访问量和 APP 月活看, Character AI 保持较高的流量.....	20
图表 39:	AI 虚拟角色产品全球访问量 TOP5: 上榜产品变化不大, Charater AI、Janitor AI 稳居前 2.....	20
图表 40:	AI 应用/工具标的梳理.....	21
图表 41:	IP 产业链梳理.....	22
图表 42:	用户购入游戏衍生品成因分析: 主要为满足情感需求.....	22
图表 43:	2024 年 1-9 月主要文娱领域流水 TOP10 产品份额占比: 游戏占比最高.....	22



图表 44: 中国游戏 IP 衍生品市场扩容中..... 22

图表 45: 游戏 IP 衍生品销售额中占比前 2 为: 小型/轻型收藏品、手办类..... 22

图表 46: 中国泛娱乐玩具市场 (单位: 十亿元) 空间广阔: 2023-27 年集换式卡牌和人偶市场规模 CAGR 最高
..... 22

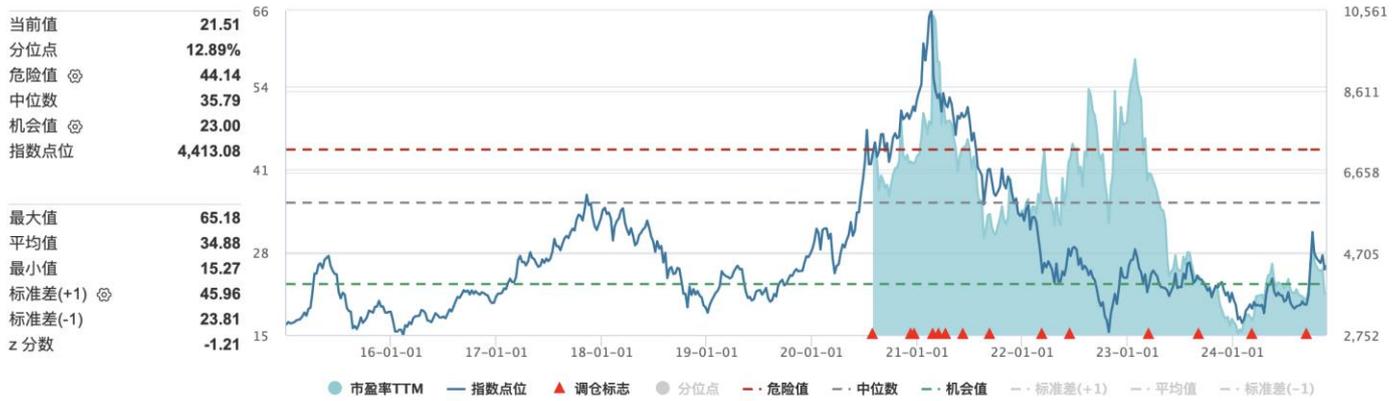
图表 47: IP 及其衍生品相关传媒标的梳理: 看好 IP 持有方及衍生品生产、运营经营丰富的公司..... 23



一、行情回顾：政策刺激下，9月行情开始回暖

港股互联网处于利润释放期，消费复苏有望带来系统性行业机会。港股市场活跃度提升，互联网公司作为恒生科技核心成分股仍具备配置机会。截止2024年11月21日，恒生科技指数今年累计涨幅为15.85%，历史分位数12.89%。内因：系列性政策出台，市场信心回归，流动性与消费力有望增强，互联网公司因其平台和消费属性，有望受益于整体宏观修复。外因：美联储9月议息会议降息50BP，市场普遍对后续仍有降息预期，港股受益于中美流动性边际放松。

图表1：恒生科技指数PE-TTM

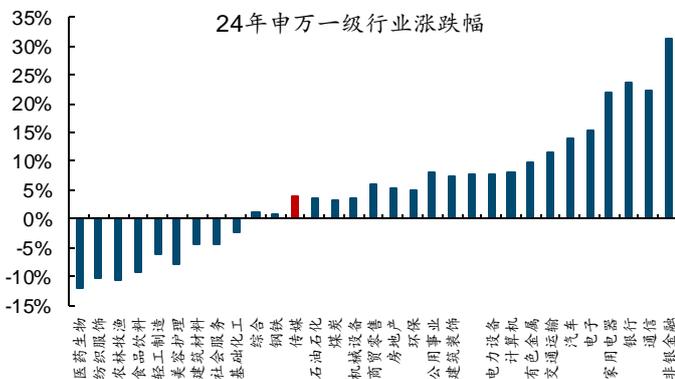


：wind，国金证券研究所

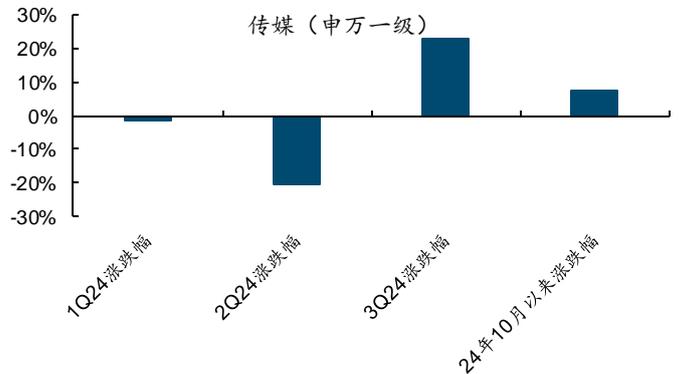
24年传媒行业涨跌幅：下半年回正，游戏、广告营销板块领涨。对比其他行业24年涨跌幅，传媒板块居中，逐季度看，Q2回调幅度较大，Q3反弹明显，10-11月在政策、内容板块基本面边际向上、AI等催化下继续上涨，从细分行业看，Q3估值较低、基本面有望改善的游戏板块领涨；Q4政策、AI催化下，广告营销板块领涨，游戏板块次之。

图表2：2024年申万一级行业涨跌幅：传媒板块居中

图表3：2024年各季度传媒（申万一级）涨跌幅：下半年开始回正



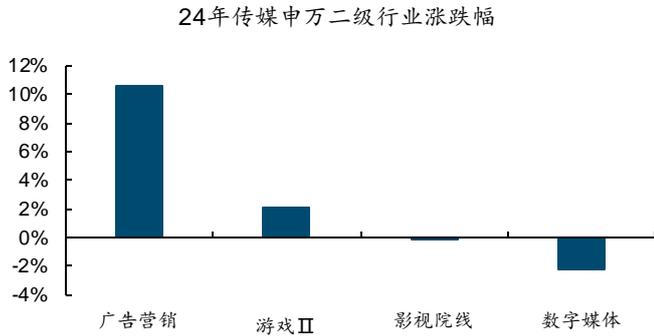
：ifind，国金证券研究所，注：统计日期截至2024年11月21日



：ifind，国金证券研究所，注：统计日期截至2024年11月21日

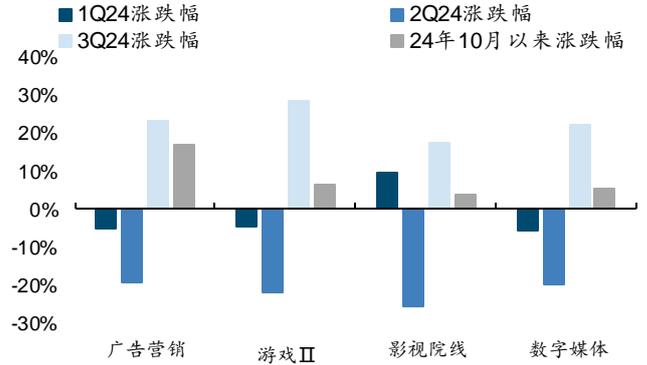


图表4: 2024年传媒(申万二级行业)涨跌幅: 广告营销>游戏>影视院线



: ifind, 国金证券研究所, 注: 统计日期截至 2024 年 11 月 21 日

图表5: 2024年各季度传媒(申万二级行业)涨跌幅: Q3 游戏板块涨幅最高, Q4 以来广告营销板块增幅最高



: ifind, 国金证券研究所, 注: 统计日期截至 2024 年 11 月 21 日

回顾 23 年以来传媒板块市场表现, 走强的核心驱动因素主要在于: 1) 基本面发生变化。比如 23 年初游戏板块版号恢复常态化发放后, 行业迎来供给向好的 β 。2) 产业变化: AI、微短剧、《黑神话: 悟空》、卡牌等产业变化均对 A 股传媒表现带来催化。3) 政策催化: 比如频发的货币/财政政策, 多地发放消费券等。

图表6: 传媒(申万、二级)行业点位复盘: 2023年下半年起回调, 2024年9月中下旬开始显著回升



: ifind, 国金证券研究所, 注: 统计日期截至 2024 年 11 月 21 日

二、主线一: 把握互联网龙头在消费复苏下的机会

2.1、大部分互联网公司经营杠杆释放, 利润增速>收入增速

2024 年以来, 互联网公司降本增效成果开始体现, 利润加速释放。根据彭博一致预期, 腾讯/美团/拼多多/快手 2024 年经调整净利润增速预期分别为 37.46%/77.81%/84.35%/70.94%, 哔哩哔哩在 2024Q3 扭亏为盈, 互联网公司从流量积累、业务模式阶段打磨迈入盈利阶段。



图表7: 部分互联网公司 2023-2025E 收入及利润增长情况

公司	营业收入(百万元)			收入YoY			调整后净利润(百万元)			调整后净利润YoY		
	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
腾讯控股	609,015	658,823	706,233	9.82%	8.18%	7.20%	157,688	216,760	239,827	36.35%	37.46%	10.64%
美团	276,745	334,591	388,396	25.82%	20.90%	16.08%	23,253	41,346	53,702	722.48%	77.81%	29.89%
阿里巴巴	941,168	1,008,171	1,091,800	8.34%	7.12%	8.30%	158,359	151,049	168,153	9.98%	-4.62%	11.32%
京东	1,084,662	1,136,101	1,203,510	3.67%	4.74%	5.93%	35,200	42,185	44,968	24.73%	19.85%	6.60%
拼多多	247,639	407,446	515,100	89.68%	64.53%	26.42%	67,899	125,173	151,534	71.77%	84.35%	21.60%
哔哩哔哩	21,899	22,528	26,565	12.98%	2.87%	17.92%	-3,425	-182	1,732	N.A	N.A	N.A
百度	134,598	134,323	141,586	8.32%	-0.20%	5.40%	28,747	26,328	27,288	39.01%	-8.42%	3.65%
快手	113,470	127,166	140,912	20.48%	12.07%	10.81%	10,271	17,557	22,499	278.58%	70.94%	28.15%
阅文集团	7,012	7,720	8,100	-8.05%	10.10%	4.92%	1,130	1,395	1,566	-16.15%	23.38%	12.31%

: Bloomberg, 国金证券研究所, 注: 2024、2025 年数据采用彭博一致预期

2.2、行业流量趋势: 流量集中化、视频媒介优势持续扩大

视频行业高景气, 短视频持续抢占用户闲暇时间。根据国金数字未来 Lab, 2024 年 10 月, 视频服务 MAU 达到 10.2 亿, 同比+6.9%, DAU9.3 亿, 同比+9.5%, 使用时长 262 分钟, 同比+16.9%, 视频服务日均使用频次 28.9 次, 同比+15.9%。

图表8: 2024 年 10 月互联网分行业 MAU



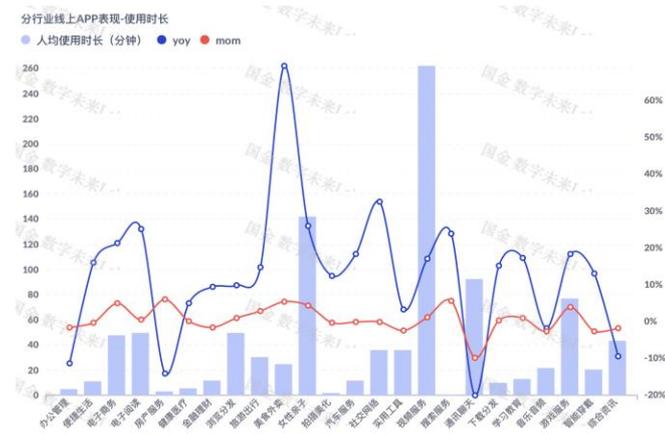
: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

图表9: 2024 年 10 月互联网分行业 DAU



: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

图表10: 2024 年 10 月互联网分行业用户日均使用时长



: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

图表11: 2024 年 10 月互联网分行业用户日均使用频次

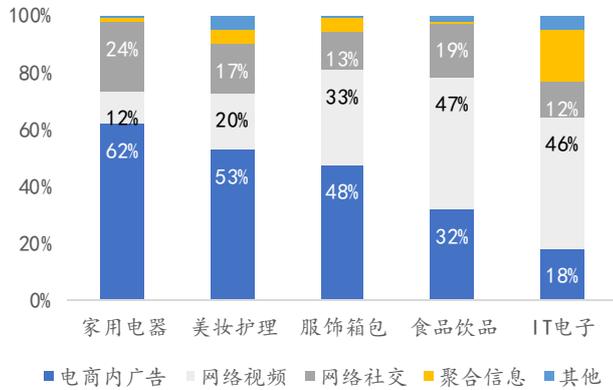


: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

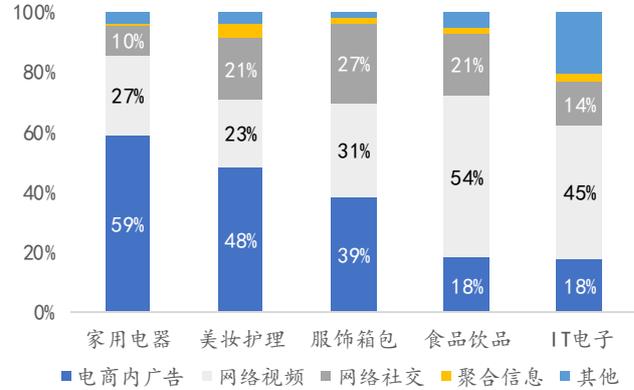


广告预算呈现向网络视频媒介倾斜趋势，网络视频广告占据更多广告主预算。我们认为由于短视频行业的高景气，广告主也更加倾向于在短视频平台投放广告，根据 Questmobile，典型行业广告投放媒介占比最高为电商内广告，其次为网络视频，从 1H23-1H24 变化来看，网络视频作为广告投放媒介，在家电、美妆、食品饮料等行业重要性均有明显提升。

图表 12: 2023H1 典型行业广告投放媒介分布



图表 13: 2024H1 典型行业广告投放媒介分布

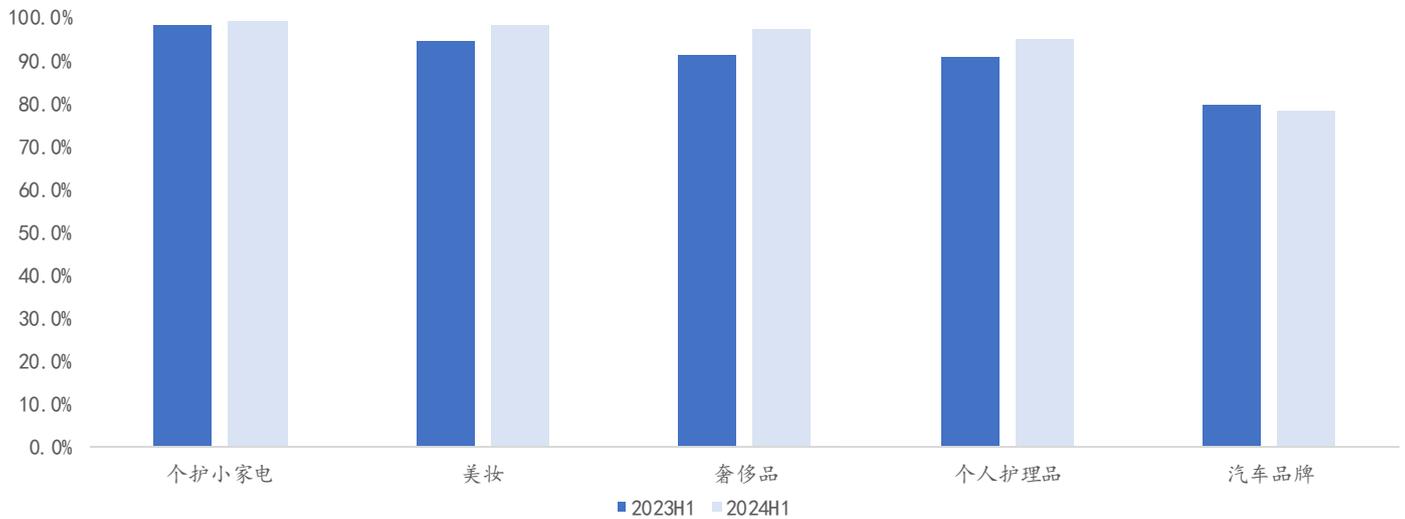


: Questmobile, 国金证券研究所

: Questmobile, 国金证券研究所

流量集中化带动广告预算集中，看好头部互联网平台在广告市场竞争力。1) 广告主投放呈现出集中化趋势。根据 Questmobile，1H24 典型传统行业媒介互联网广告投放费用占比分布中，CR10 媒介平台占比进一步提升，且广告收入 TOP3 媒介广告主数量占比亦有小幅提升。2) 头部平台竞争力增强。根据中关村互动营销实验室，腾讯、字节跳动等具备短视频产品的互联网公司在 2023 年广告市场份额稳中有升。

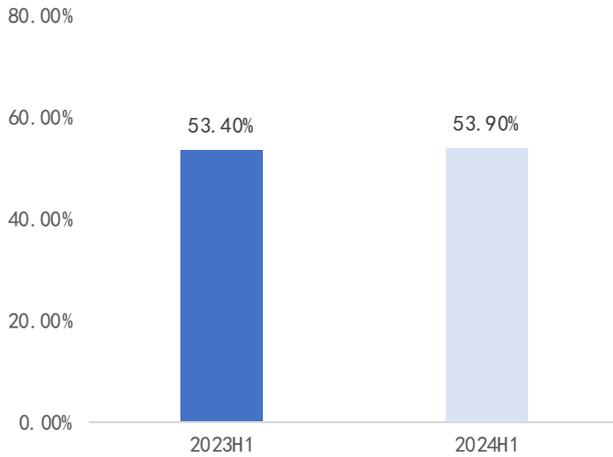
图表 14: 1H24 典型传统行业 CR10 媒介互联网广告投放费用占比分布



: Questmobile, 国金证券研究所

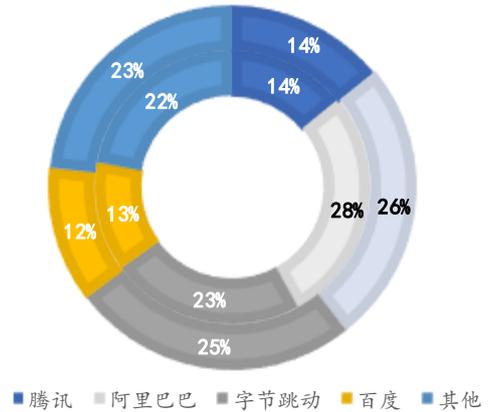


图表 15: 1H24 广告收入 TOP3 媒介广告主数量占比变化



: Questmobile, 国金证券研究所

图表 16: 2022-23 互联网广告收入 TOP4 公司占比变化

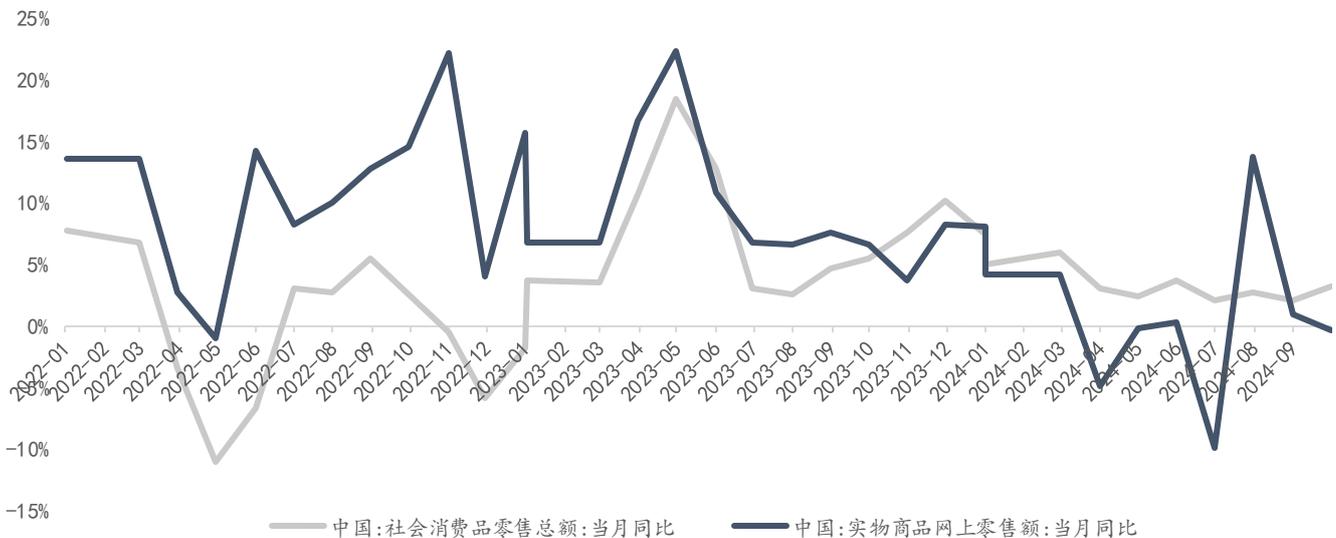


: 中关村互动营销实验室, 国金证券研究所

2.3、促销费政策频出，本地生活持续受益，电商增速或开启修复

宏观经济较弱阶段用户更倾向于选择高性价比消费，本地生活行业线上持续渗透，团购平台在此阶段积累的用户有望持续留在平台消费，服务类消费复苏则有望进一步驱动 O2O 平台增长。以旧换新等促消费政策带动消费需求修复，电商行业有望受益于消费行业β修复。上半年宏观经济持续承压，实物商品网上零售额同比下行，8、9月以来整体有所修复，预计在后续消费政策刺激下，消费力有望释放，带动电商平台增长。

图表 17: 社零及实物商品网上零售额同比



: wind, 国家统计局, 国金证券研究所

电商：从卷低价到回归经营本质，同步加强价格力和自身特色。



图表18: 主要电商平台特点及经营策略变化

平台	淘宝	京东	拼多多	抖音
战略特色定位	商品类目全	正品高质量	性价比	内容电商
经营目标	追求GMV稳定增长	保持利润增长, 提升GMV	保持GMV增长, 提升利润质量	重点追求GMV增长, 关注内容转化率
战略执行层面变化	低价优先 GMV增长优先	低价优先 加大低价战略实施力度	低价优先 坚持低价优先战略	低价优先 GMV增长优先, 回归内容电商本质
配合战略转型的策略与规则示例	在价格和服务体验方面加大投入力度: 如优化“仅退款”规则, 增强优质商家售后自主权	提高低价商品(如快消品类)的供给类目, 完善低价战略的商品丰富度利用规模复利, 技术驱动的供应链创新提高低价战略竞争力, 如推出9.9包邮, 扩大会员的免运费次数等措施	进一步强化低价竞争优势, 如推出自动跟价等规则	流量规则优化: 将提供高质量内容吸引用户作为流量规则的优化方向

: 艾瑞咨询, 国金证券研究所

本地生活: 竞争格局保持稳定状态, 服务性消费需求或有增长。本地生活行业竞争格局当前较为稳定, 美团有望在竞争中持续保持优势。我们认为经过一年半时间的验证, 美团在到店领域的竞争优势不断巩固, 根据国金数字未来 Lab, 其本地生活的用户心智明显强于抖音, 且优势仍呈现扩大趋势。各地方政府发放消费券促进本地生活消费, 020 平台有望受益。例如: 上海浦东新区联合美团、抖音发放餐饮消费券, 推出 4 种券面额度, 满 200-60/400-160/600-240/900-400, 有望促进用户使用 020 平台进行餐饮类消费。

图表19: 美团与抖音本地生活重合用户月均下单次数优势扩大



: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

图表20: 美团与抖音本地生活重合商家月均订单具备优势



: 国金数字未来实验室, 国金证券研究所

2.4、投资建议: 看好具备视频红利及受益于消费复苏的头部互联网平台

美团: 格局改善, 利润快速释放, 外卖及到店均有望受益于国内宏观修复, 外卖开启出海新征程。

- 1) 利润快速释放: 在到店格局改善利润率触底回暖、外卖成本下降、新业务扭亏顺利进行下, 公司利润加速释放。
- 2) 边际利好: 强消费属性的 020 平台公司, 2024 年整体宏观经济较弱, 公司外卖单量增速承压, 高性价比产品供给(如拼好饭)成为单量增长的重要驱动力, 后续消费的边际改善有望驱动外卖客单价回暖。到店业务的竞争格局已经相对稳定, 在美团、抖音双方均保持现有经营策略情况下利润率有望实现持续回升, 线下服务类消费后续有望持续修复, 公司到店业务将受益。
- 3) 潜力方向: 公司海外外卖平台 Keeta9 月上线中东市场, 有望打开新增量。

腾讯: 微信生态持续赋能, 确定性较强的稳健型标的。

- 1) 稳健的基本盘: 微信生态蓬勃发展: 3Q24 微信小程序交易额超 2 万亿, 同比增长十几个百分点; 视频号小店升级微信小店, 更有利于商家有效触达客户和销售转化, 旨在依托于整个微信生态打造统一且可信赖的交易体验; 微信搜一搜商业化检索量与点击率同比增长。核心游戏健康增长, 且具备较多递延收入有待释放, 3Q24 公司递延收入达到



1131 亿元（流动负债及非流动负债递延收入加总），环比+13 亿。依托于视频号流量的快速增长及智能化广告产品持续升级，公司广告业务增速保持快速增长，若消费复苏广告主投放预算有望提升，腾讯作为头部广告平台有望受益。

2) 潜在的边际改善：消费疲软致短期支付业务承压，消费复苏有望推动支付业务复苏，3Q24 公司金融科技与企业服务收入 531 元，同比+2%，其中支付业务有所下降。大模型能力升级，持续关注其应用与迭代。发布使用异构混合专家架构(MoE)的升级版基础模型腾讯混元 Turbo，相较于上一代模型腾讯混元 Pro，其训练和推理效率提升了一倍，且推理成本减半。

哔哩哔哩：迈入盈利阶段，《三国：谋定天下》有望成为公司长青游戏，广告基建持续完善，开启股东回报。

1) 基本面处于向上通道中：3Q24 公司经调整净利润实现扭亏，《三国：谋定天下》前 3 赛季流水表现良好，即将开启 S4 赛季，SLG 作为长生命周期游戏类型有望驱动公司游戏业务持续增长。广告产品与基建能力持续提升，平台用户较之前更具消费力，有望吸引更多消费类广告主预算。

3) 股东回报增强：公司公告称将在未来 24 个月内回购不超过 2 亿美元的公开交易证券。

阿里巴巴：行业竞争格局或边际利好货架电商，具备较强价值属性。

1) 受益于消费复苏：消费政策刺激有望推动电商平台 GMV 增长，用户消费行为理性化，直播电商增长降速，淘宝作为综合类货架电商在此趋势下有望受益。用户端：直播和百亿补贴等激发用户消费活力；商家端：“全站推”等新工具助力商家实现增长，有望拉动公司 CMR 收入提升。

2) 潜力方向：云业务国内市占率第一，AI 驱动下增长潜力较大。

3) 重视股东回报：截至 2024 年 9 月 30 日，公司 2024 年回购金额达到 147 亿美元，仍余 220 亿美元回购额度。

三、主线二：抓住内容板块边际向上的机会

3.1、2024 年内容供给较平淡，拖累内容板块业绩表现

新品上线较少致 A 股游戏板块 2024 年业绩增长压力较大，整体低基数，各公司业绩表现分化。24 年前三季度游戏板块收入个位数增长，销售费率保持在较高水平，盈利水平同、环比基本持平。新品较少预计主要系：1) 行业竞争激烈，A 股公司产品排期有所推迟；2) 个别公司在梳理内部人才、产品，导致新品研发发行节奏放缓。从各公司业绩表现看，业绩因新品贡献增量而同增的公司较少，新品较少但老产品稳健的公司业绩较稳健，少数公司业绩同环比增长。

图表 21：A 股游戏公司 2024 年前三季度：新游戏较少，业绩增长整体承压，各公司表现分化

	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
	2024	3Q24	2024	3Q24	2024	3Q24	2024	3Q24	
三七互娱	12.2%	-4.1%	-4.0%	8.5%	43.5%	-36.3%	48.0%	-37.4%	《Mecha Domination》(欧美地区) 《三国群英传：鸿鹄霸业》 《Primal Conquest: Dino Era》 《Yes Your Highness》 《时光杂货店》
世纪华通	65.7%	67.3%	13.9%	7.6%	16.8%	15.4%	26.4%	34.8%	《无尽冬日》(《Whiteout Survival》小程序版本)； 《Truck Star》上线国际市场。
恺英网络	22.1%	30.3%	14.8%	1.8%	-11.9%	18.4%	-3.3%	32.5%	《Mecha Party》北美服及 Steam 平台； 《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) 《仙剑奇侠传：新的开始》海外版
神州泰岳	8.5%	4.5%	-9.0%	-14.5%	48.7%	80.6%	40.7%	38.8%	-
巨人网络	-21.9%	-3.9%	-7.4%	7.5%	-12.8%	-3.9%	-	-	小游戏《王者征途》 《Super Sus》(《太空杀》海外版)
完美世界	-44.0%	-24.4%	-1.1%	1.1%	-206.1%	-167.5%	-194.7%	-223.9%	《一拳超人：世界》(海外) 《女神异闻录：夜幕魅影》 《神魔大陆》(部分海外地区)
吉比特	-4.3%	-0.4%	-0.4%	2.1%	-28.4%	8.0%	-23.5%	-15.3%	《神州千食舫》 《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%	《三国云梦录》 《少年西游记2》上线中国大陆 《绯色回响》上线韩国市场 《山海镜花》-归来上线中国港澳台
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%	《潮灵王国：起源》 《星之翼》 《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%	-

：ifind，各公司公告，国金证券研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/16710410010010002>