

传媒行业中报回顾暨9月投资策略

业绩与估值、配置低位，超跌反弹与景气回暖可期

行业研究 · 深度报告

传媒 · 传媒

投资评级：中性（维持）

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

8月跑赢市场。1) 8月份传媒板块（申万传媒指数）下跌1.65%，跑赢沪深300指数1.86个百分点，在申万一级31个行业中，传媒板块排名第3位；2) 华谊兄弟、广西广电、福石控股、富春股份、吉比特等涨幅居前；旗天科技、紫天科技、因赛集团、中文在线、横店影视等跌幅居前，《黑神话悟空》带动相关概念及游戏板块反弹，部分超跌的中小市值标的表现相对较好；3) 估值来看，当前申万传媒指数对应TTM-PE 25x，处于历史7.6%分位数、整体估值处于历史较低水平；

中报业绩回顾：整体承压，配置处于低位。1) 上半年A股传媒板块（申万传媒行业分类，下同）上市公司共计实现营业收入2451亿元、归母净利润168亿元，同比分别增长2.43%、-30.55%，营收稳中有升、净利润下滑明显；主要原因一方面在于上半年同期较高的基数效应，另一方面在于费用端的显著提升（销售费用率/所得税等）；子行业业绩增速上均同比向下，其中电视广播、数字媒体、影视院线下滑幅度居前；2) Q2单季度来看，上市公司共计实现营业收入1257亿元、归母净利润88亿元，同比分别增长0.20%、-32.23%，增速进一步向下；3) 截至Q2（0630），公募机构在传媒板块持仓总市值652亿元，占传媒板块总市值5.74%，占公募机构A股持仓比例为1.3%（上年同期2.35%），相对上年同期下滑显著。

版号常态化发放，《黑神话：悟空》引爆国产3A、9月新品批量上线。1) 8月共有105款国产游戏产品过审，从数量上来看，继续保持稳定、游戏版号持续常态化发放；其中移动游戏104款（含40款休闲益智游戏）、客户端游戏1款；2) 7月中国游戏市场实际销售收入278亿元，环比增长4.26%，同比下降2.83%。其中市场实际销售收入为211.64亿元，环比增长6.87%，同比下降4.28%；3) 《黑神话：悟空》引发国产3A全民热潮，9月开始游戏新品数量及头部作品显著提升

暑期档同比下滑，关注中秋/国庆档表现。1) 今年8月总票房达40.31亿元人民币、同比下滑48%，《抓娃娃》、《异形》、《白蛇》、《逆行人生》、《重生》分列8月票房市场前5；暑期档票房总计116.4亿元，同比2023年下滑43.6%，与疫情前的2015年相当；平均票价基本稳定（40.85元，去年同期40.86元），新片匮乏导致的观影人次及上座率下滑是主要原因；2) 短期关注中秋国庆档表现，中长期关注国产影片供给周期修复。

AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展。1) 大模型端，腾讯发布新一代大模型“混元 Turbo”；2) 端侧，面壁智能推出端侧模型MiniCPM 3.0、PICO发布“中国版Vision Pro”；3) 应用端，阿里推出视频生成模型Tora、昆仑万维发布全球首个AI流媒体音乐平台Melodio并推出AI音乐商用创作平台Mureka、昆仑万维推出全球首款AI短剧平台SkyReels。

投资观点：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能。1) 短期景气度处于底部，中期来看基数效应、内容供给改善及外部宏观预期变化之下景气度有望逐步触底向上，超跌及低配背景下具备超跌反弹可能；长期来看，AIGC为代表的新科技趋势逐步明朗；2) 基本面关注低估值及高分红关注出版、游戏、媒体等板块。游戏板块自下而上把握产品周期及业绩表现，推荐恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩、心动公司等标的；媒体端关注经济底部向上带来的广告投放增长（分众传媒、芒果超媒等）；IP潮玩推荐泡泡玛特、阅文集团等；关注影视板块底部复苏可能，推荐渠道（万达电影、猫眼娱乐）以及内容（光线传媒、华策影视）；同时从高分红、低估值角度推荐出版板块；3) 主题上来看，大模型加速发展带动AIGC关注应用端中长期落地机会，重点把握IP、大模型及应用环节。

重点推荐组合：8月投资组合为分众传媒、恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩，9月组合为恺英网络、吉比特、南方传媒、泡泡玛特、哔哩哔哩。

风险提示：业绩低于预期、技术进步低于预期、监管政策风险等。

- 01** 传媒板块及中报业绩回顾：8月跑赢市场，整体业绩承压
- 02** 游戏：版号常态化发放，国产3A引发关注，关注新品表现
- 03** 电影：8月及暑期档同比下滑明显，关注中秋/国庆档表现
- 04** AIGC：大模型持续迭代，关注应用端进展
- 05** 投资建议：等待景气周期反转，关注超跌反弹可能

1.传媒行业市场及上半年业绩回顾：8月跑赢市场，景气及估值配置历史低位

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/307133043013006151>