

推荐 (维持)

传媒行业 2024 半年报总结： 收入稳健利润承压，业绩落地市场担忧解除

2024 年 9 月 6 日

重点公司

重点公司	评级
果麦文化	增持
恺英网络	增持
姚记科技	增持
吉比特	增持
上海电影	增持
光线传媒	增持
万达电影	增持
华策影视	增持
盛天网络	增持
芒果超媒	买入
中信出版	增持
中文在线	增持
皖新传媒	增持
昆仑万维	增持
三七互娱	增持
完美世界	增持

：iFinD, 兴业证券经济与金融研究院

相关报告

《【兴证传媒】传媒行业 2023 年报及 2024 年一季报总结：财报季落地，板块调整后性价比凸显》2024-05-10

《【兴证传媒】传媒行业 2023 三季报总结：行业基本面稳步复苏，回调结束反攻进行时》2023-11-10

《【兴证传媒】2023 年传媒行业中报总结：业绩稳步回暖，复苏东风仍劲》2023-09-06

投资要点

- **业绩回顾：2024 上半年，传媒板块营收端同比稳步增长 2.5%，利润端同比下滑 30.7%。**2024 上半年，传媒板块营业收入 2454 亿元，同比增长 2.5%；归母净利润 167 亿元，同比下降 30.7%；扣非归母净利润 151 亿元，同比下降 25.8%。2024Q2，传媒板块营业收入 1259 亿元，同比持平；归母净利润、扣非归母净利润分别为 88/81 亿元，分别同比下降 33%/28%。**二级子板块中，上半年，广告营销收入同比增长 10%，归母净利润同比下降 6%；游戏收入同比增长 5%，归母净利润同比下降 35%；出版、数字媒体收入同比持平，归母净利润分别同比下降 23%/39%；电视广播、影视院线收入分别同比下降 6%/12%，电视广播利润端同比由盈转亏，影视院线归母净利润同比下降 40%。**
- **行情及持仓回顾：指数点位及估值回到历史底部。**截至 2024 年 8 月 30 日的收盘价，申万传媒指数点位为 481.2，PE-TTM 为 25.7，均处于 2013 年以来历史底部区间。**基金持仓回到底部区间。**从历史维度来看，通过对基金重仓持股进行估算，2024 年 Q2 传媒板块(申万传媒成份股且剔除港股)占基金总持仓比重约为 0.81%，较上个季度出现环比下降，仍处于低配状态，持仓占比仍低于 2018 年以来中枢值，板块具备显著投资性价比。
- **投资建议：经历年初以来的调整，传媒板块估值及基金持仓已回到历史底部。当前中报披露结束，前期的悲观预期及市场压力得到解除。近期持续的破圈事件催化，带动资金关注度重回传媒板块，反弹趋势有望持续。重点推荐三条投资主线：**
 - 1) **游戏板块。**《黑神话：悟空》有望带动单机成为游戏市场新的增长点，带动游戏估值提升。《黑神话：悟空》的成功表现也意味着“他经济”具备十分广阔的市场空间，受益“他经济”浪潮的游戏市场有望加速复苏，推荐恺英网络、姚记科技等；推荐具有优秀的游戏研发能力，下半年产品节奏较好的吉比特等。为实现高质量的画面表现、流畅的游戏体验，《黑神话：悟空》对硬件具有一定的要求，推荐布局电竞酒店的盛天网络，建议关注顺网科技等。
 - 2) **传统文化。**《黑神话：悟空》将激励更多结合 IP 的高质量游戏、衍生文化产品的出现，相关文化产品的创作积极性有望持续提升。推荐储备《三国的星空》动画电影、签约作家易中天、具有海量 IP 储备的果麦文化，以及开发“中国神话宇宙”系列动画电影的光线传媒等。
 - 3) **AI 应用。**大模型、多模态等 AI 应用不断突破，自 2023 年 12 月 PIKA 出圈以来，Gemma、Sora、Kimi、GPT-4o 等大模型加速追赶，见证了 AI 产品力的不断提升与产业链生态的持续丰富。我们坚定认为，随着 AIGC 技术的持续迭代，未来将会有更多 AI 爆款产品的出现，并持续驱动传媒行情增长。建议关注三大方向：①**多模态 AI 应用消费场景**，包括游戏、影视等方向，推荐恺英网络、上海电影、光线传媒、华策影视、盛天网络、芒果超媒等，建议关注巨人网络、百纳千成、掌阅科技、慈文传媒等；②**中文语料库**，包括文字、语音、图片、视频等语料库资源，推荐果麦文化、中信出版、中文在线、皖新传媒、华策影视等，建议关注南方传媒、中国科传、捷成股份、中广天择等；③**布局 AI 大模型或产品的公司**，推荐昆仑万维等。
- **风险提示：政策监管趋严，游戏版号进展低于预期，影视剧效果低于预期，宏观经济波动。**

目录

1、行业总览：收入稳步增长，利润预期已 price in.....	- 4 -
1.1、业绩回顾：营收端稳步增长，利润端有所下降.....	- 4 -
1.2、行情回顾：指数点位及估值回到低位，基金持仓位于底部区间.....	- 6 -
2、板块分析：营销、游戏收入同比增长，所得税因素致出版、广电利润下降.....	- 7 -
2.1、游戏：收入稳步增长，销售费用率提升致利润下降.....	- 7 -
2.2、影视：上半年内地票房同比下降，院线端 Q2 亏损.....	- 9 -
2.3、出版阅读：收入同比持平，所得税致利润同比下降.....	- 11 -
2.4、数字媒体：上半年收入同比持平，利润同比下降.....	- 13 -
2.5、广告营销：代理收入提升明显，海外营销空间广阔.....	- 15 -
2.6、电视广播：板块整体收入略有下降，利润端亏损.....	- 17 -
3、投资建议.....	- 18 -
4、风险提示.....	- 20 -

图目录

图 1、2016H1-2024H1 传媒板块营收及同比增速.....	- 4 -
图 2、2016H1-2024H1 传媒板块归母净利润及同比增速.....	- 4 -
图 3、2016H1-2024H1 传媒板块扣非归母净利润及同比增速.....	- 4 -
图 4、2018Q1-2024Q2 传媒板块单季度营收及同比增速.....	- 4 -
图 5、2018Q1-2024Q2 传媒板块单季度归母净利润及扣非后归母净利润.....	- 5 -
图 6、申万传媒指数点位及 PE-TTM 估值（截至 2024.8.30）.....	- 6 -
图 7、2013-2024Q2 各季度传媒板块基金持仓占比.....	- 6 -
图 8、2016H1-2024H1 游戏板块营收及同比增速.....	- 7 -
图 9、2016H1-2024H1 游戏板块归母净利润及同比增速.....	- 7 -
图 10、2016H1-2024H1 游戏板块扣非归母净利润及同比增速.....	- 7 -
图 11、2018-2024 年二季度游戏板块营收及同比增速.....	- 7 -
图 12、2018-2024 年二季度游戏板块归母净利润及扣非归母净利润.....	- 8 -
图 13、2018-2024 上半年游戏板块单季度毛利率及净利率.....	- 8 -
图 14、2018-2024 上半年游戏板块单季度各项费用率.....	- 8 -
图 15、2016H1-2024H1 影视板块营收及同比增速.....	- 9 -
图 16、2018-2024 年二季度影视板块营收及同比增速.....	- 9 -
图 17、2016H1-2024H1 影视板块归母净利润及扣非归母净利润.....	- 10 -
图 18、2018-2024 年二季度影视板块归母净利润及扣非归母净利润.....	- 10 -
图 19、2023/2024 上半年及单 Q2 影视制作板块营收及利润.....	- 10 -
图 20、2023/2024 上半年及单 Q2 院线板块营收及利润.....	- 10 -
图 21、2016H1-2024H1 出版板块营收及同比增速.....	- 11 -
图 22、2016H1-2024H1 出版板块归母净利润及同比增速.....	- 11 -
图 23、2018-2024 年二季度出版板块营收及同比增速.....	- 12 -
图 24、2018-2024 年二季度出版板块归母净利润及扣非归母净利润.....	- 12 -
图 25、2022-2024 年二季度教育出版板块营收及利润.....	- 12 -
图 26、2022-2024 年二季度大众出版板块营收及利润.....	- 12 -
图 27、2016H1-2024H1 数字媒体板块营收及同比增速.....	- 13 -
图 28、2016H1-2024H1 数字媒体板块归母净利润及同比增速.....	- 13 -
图 29、2018-2024 年二季度数字媒体板块营收及同比增速.....	- 14 -
图 30、2018-2024 年二季度数字媒体板块归母净利润及扣非归母净利润.....	- 14 -
图 31、2023/2024 上半年及单 Q2 门户网站板块营收及利润.....	- 14 -
图 32、2023/2024 上半年及单 Q2 视频媒体板块营收及利润.....	- 14 -

图 33、2023/2024 上半年及单 Q2 图片媒体板块营收及利润	- 15 -
图 34、2023/2024 上半年及单 Q2 文字媒体板块营收及利润	- 15 -
图 35、2016H1-2024H1 广告营销板块营收及同比增速	- 15 -
图 36、2016H1-2024H1 广告营销板块归母净利润及扣非归母净利润	- 15 -
图 37、2018-2024 年二季度广告营销板块营收及同比增速	- 16 -
图 38、2018-2024 年二季度广告营销板块归母净利润及扣非归母净利润	- 16 -
图 39、2023/2024 上半年及单 Q2 广告媒体板块营收及利润	- 16 -
图 40、2023/2024 上半年及单 Q2 营销代理板块营收及利润	- 16 -
图 41、2016H1-2024H1 电视广播板块营收及同比增速	- 17 -
图 42、2018-2024 年二季度电视广播板块营收及同比增速	- 17 -
图 43、2016H1-2024H1 电视广播板块归母净利润及同比增速	- 18 -
图 44、2018-2024 年二季度电视广播板块归母净利润及扣非归母净利润	- 18 -

表目录

表 1、2024 上半年及 2024Q2 传媒二级子板块收入及利润同比增速	- 5 -
表 2、2024 上半年及 2024Q2 游戏板块主要公司收入及利润同比增速	- 9 -
表 3、2024 上半年及 2024Q2 影视板块主要公司收入及利润同比增速	- 11 -
表 4、2024 上半年及 2024Q2 出版板块主要公司收入及利润同比增速	- 13 -
表 5、2024 上半年及 2024Q2 数字媒体板块主要公司收入及利润同比增速	- 15 -
表 6、2024 上半年及 2024Q2 广告营销板块主要公司收入及利润同比增速	- 17 -
表 7、2024 上半年及 2024Q2 电视广播板块主要公司收入及利润同比增速	- 18 -

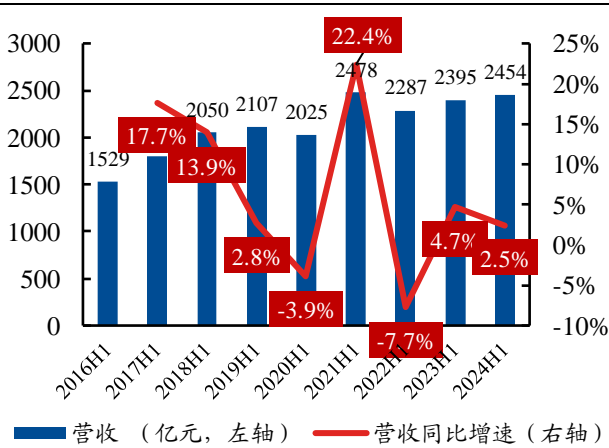
报告正文

1、行业总览：收入稳步增长，利润预期已 price in

1.1、业绩回顾：营收端稳步增长，利润端有所下降

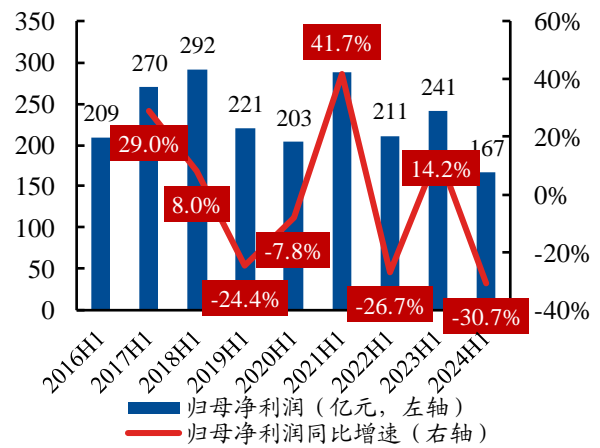
传媒板块整体：2024 上半年，传媒板块营收端同比稳步增长 2.5%，利润端同比下滑 30.7%。2024 上半年，传媒板块营业收入 2454 亿元，同比增长 2.5%；归母净利润 167 亿元，同比下降 30.7%；扣非归母净利润 151 亿元，同比下降 25.8%。其中，2024 年第二季度，传媒板块营业收入 1259 亿元，同比持平；归母净利润、扣非归母净利润分别为 88/81 亿元，分别同比下降 33%/28%。

图 1、2016H1-2024H1 传媒板块营收及同比增速



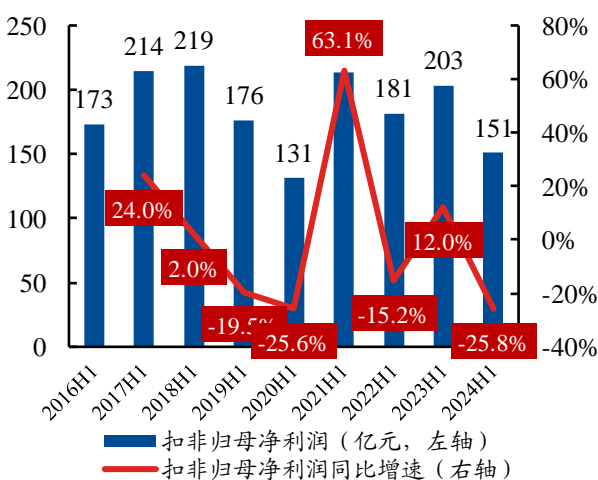
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据口径为申万传媒成分股的历史财务数据加总，下同。

图 2、2016H1-2024H1 传媒板块归母净利润及同比增速



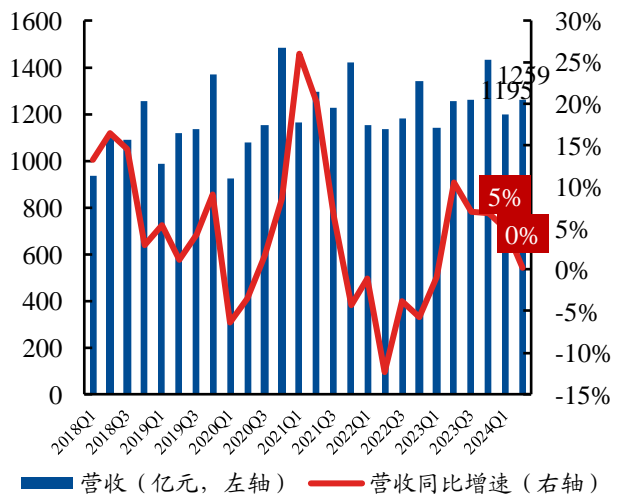
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2016H1-2024H1 传媒板块扣非归母净利润及同比增速



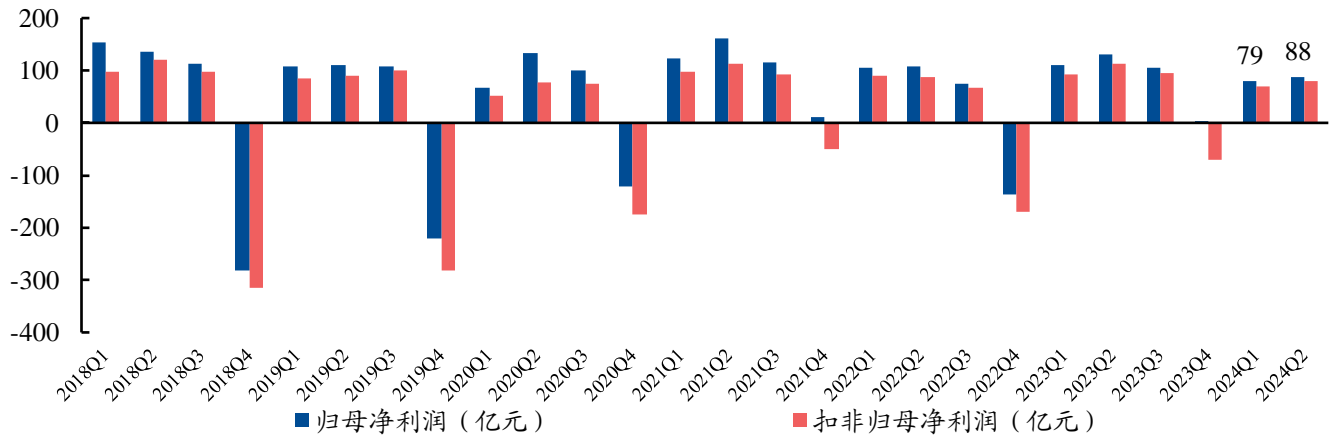
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018Q1-2024Q2 传媒板块单季度营收及同比增速



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2018Q1-2024Q2 传媒板块单季度归母净利润及扣非后归母净利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分板块来看：

- 上半年，广告营销收入同比增长 10%，归母净利润同比下降 6%；游戏收入同比增长 5%，归母净利润同比下降 35%；出版、数字媒体收入同比持平，归母净利润分别同比下降 23%/39%；电视广播、影视院线收入分别同比下降 6%/12%，电视广播利润端同比由盈转亏，影视院线归母净利润同比下降 40%。
- 2024Q2，广告营销收入同比增长 4%，归母净利润同比持平；游戏收入同比增长 3%，归母净利润同比下降 33%；出版收入同比持平，归母净利润同比下降 21%；影视院线收入同比下降 17%；归母净利润由盈转亏；数字媒体板块收入同比下降 2%，归母净利润同比下降 33%；电视广播收入同比下降 5%，利润端由盈转亏。

表 1、2024 上半年及 2024Q2 传媒二级子板块收入及利润同比增速

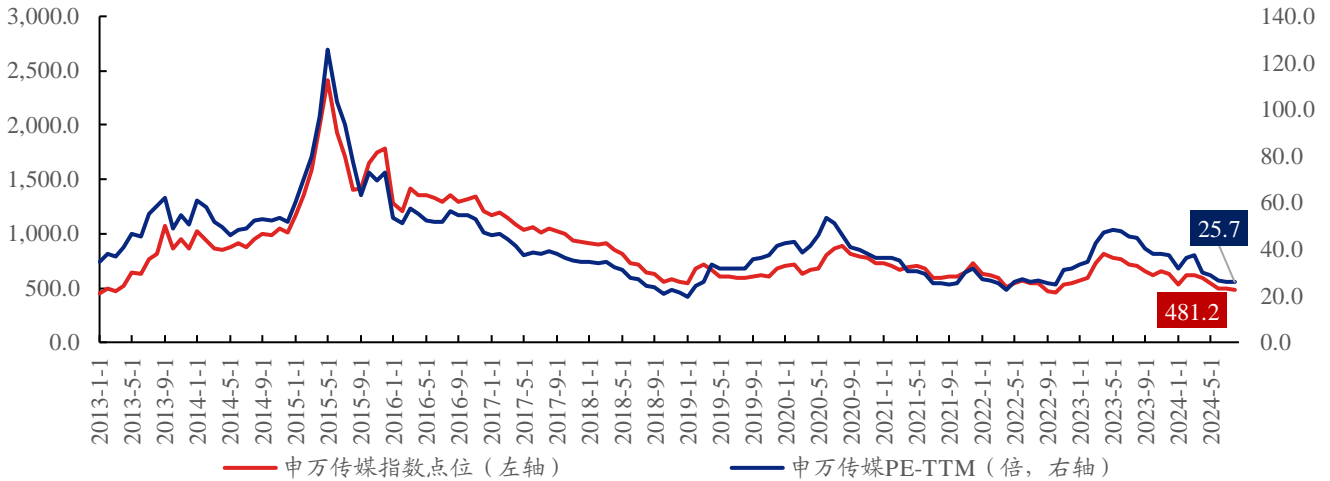
	2024上半年 营收同比增速	2024上半年归母 净利润同比增速	2024上半年扣非归母 净利润同比增速	2024Q2营收 同比增速	2024Q2归母 净利润同比增速	2024Q2扣非归母 净利润同比增速	
出版		0%	-23%	-19%	0%	-21%	-19%
大众出版	-2%	-29%	-21%	0%	-25%	-22%	
教育出版	2%	-19%	-17%	1%	-19%	-18%	
电视广播 II	-6%	由盈转亏	由盈转亏	-5%	由盈转亏	由盈转亏	
广告营销	10%	-6%	-8%	4%	0%	-15%	
广告媒体	-1%	4%	3%	-2%	4%	-3%	
营销代理	11%	-36%	-50%	5%	-17%	-68%	
数字媒体	0%	-39%	-39%	-2%	-33%	-41%	
门户网站	1%	-27%	8%	6%	-4%	-1%	
其他数字媒体	-32%	由盈转亏	由盈转亏	-34%	由盈转亏	由盈转亏	
视频媒体	4%	-15%	-22%	0%	-16%	-32%	
图片媒体	8%	-44%	12%	-6%	2%	-7%	
文字媒体	5%	由盈转亏	由盈转亏	-2%	-19%	-30%	
影视院线	-12%	-40%	-9%	-17%	由盈转亏	亏损同比扩大	
影视动漫制作	-14%	-18%	117%	-11%	-86%	498%	
院线	-9%	-81%	由盈转亏	-24%	由盈转亏	亏损同比扩大	
游戏 II	5%	-35%	-25%	3%	-33%	-19%	
总计	2%	-31%	-26%	0%	-33%	-28%	

资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、行情回顾：指数点位及估值回到低位，基金持仓位于底部区间

指数点位及估值回到历史底部。截至2024年8月30日的收盘价，申万传媒指数点位为481.2，PE-TTM为25.7，均处于2013年以来历史底部区间。

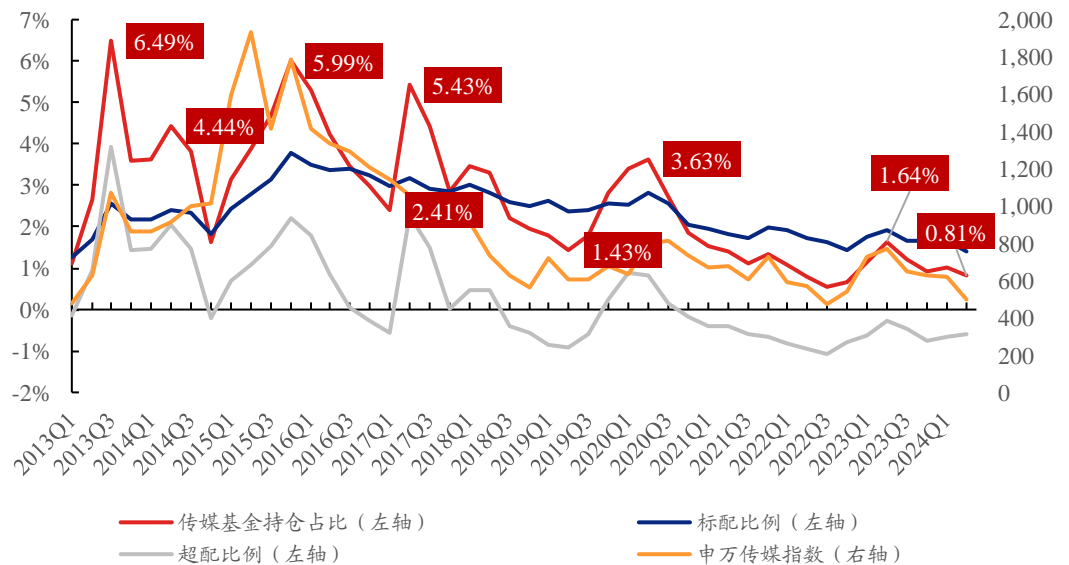
图 6、申万传媒指数点位及 PE-TTM 估值（截至 2024.8.30）



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

基金持仓回到底部区间。从历史维度来看，通过对基金重仓持股进行估算，2024年Q2传媒板块(申万传媒成份股且剔除港股)占基金总持仓比重约为0.81%，较上个季度出现环比下降，仍处于低配状态，持仓占比仍低于2018年以来中枢值，板块具备显著投资性价比。

图 7、2013-2024Q2 各季度传媒板块基金持仓占比



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

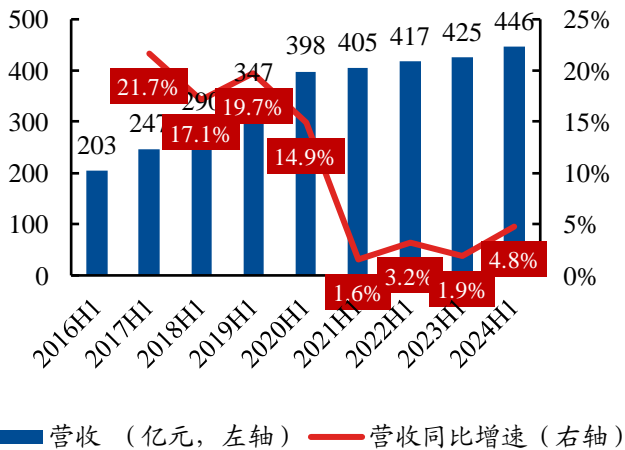
2、板块分析：营销、游戏收入同比增长，所得税因素致出版、广电利润下降

2.1、游戏：收入稳步增长，销售费用率提升致利润下降

2024上半年，游戏板块收入同比增长，利润同比下降。2024上半年，游戏板块营业收入4.46亿元，同比增长4.8%；归母净利润46亿元，同比下降35%；扣非归母净利润46亿元，同比下降25.4%。

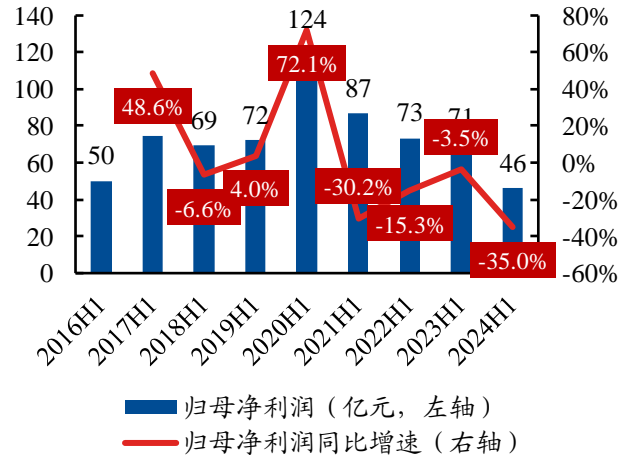
2024Q2，游戏板块收入227亿元，同比增长3%。归母净利润24亿元，同比下降33%，环比Q1持平。

图 8、2016H1-2024H1 游戏板块营收及同比增速



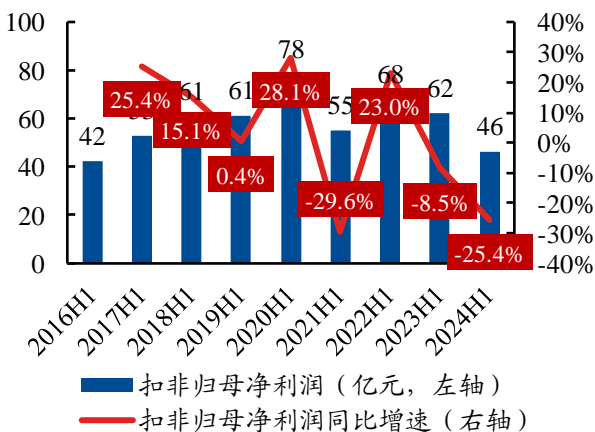
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2016H1-2024H1 游戏板块归母净利润及同比增速



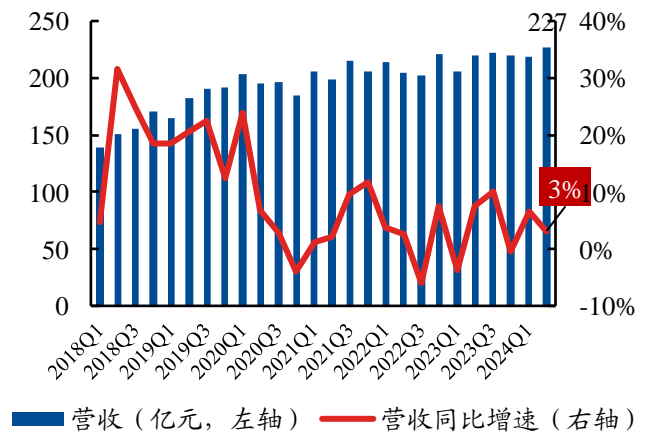
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、2016H1-2024H1 游戏板块扣非归母净利润及同比增速



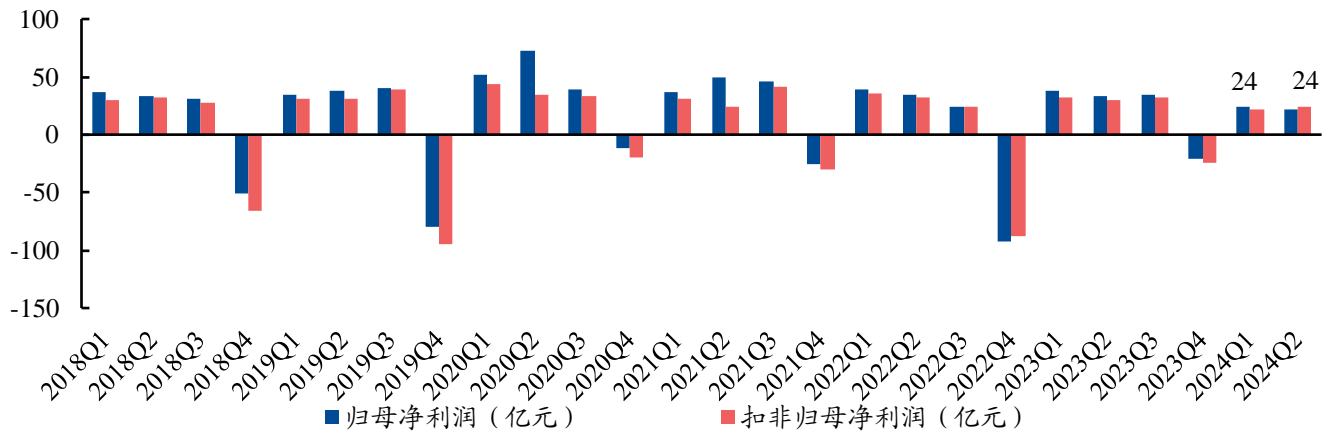
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2018-2024 年二季度游戏板块营收及同比增速



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

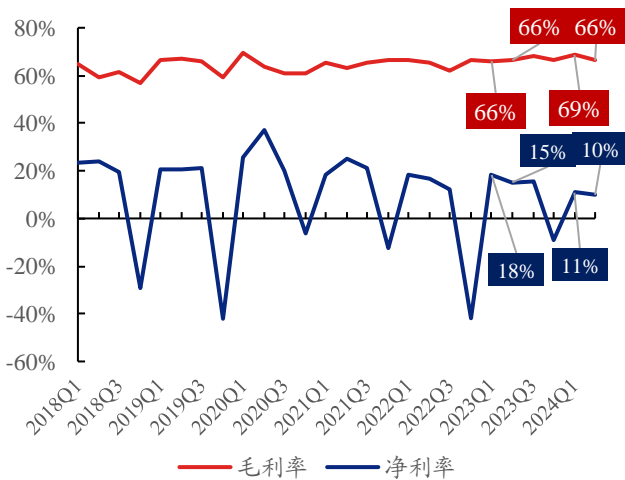
图 12、2018-2024 年二季度游戏板块归母净利润及扣非归母净利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

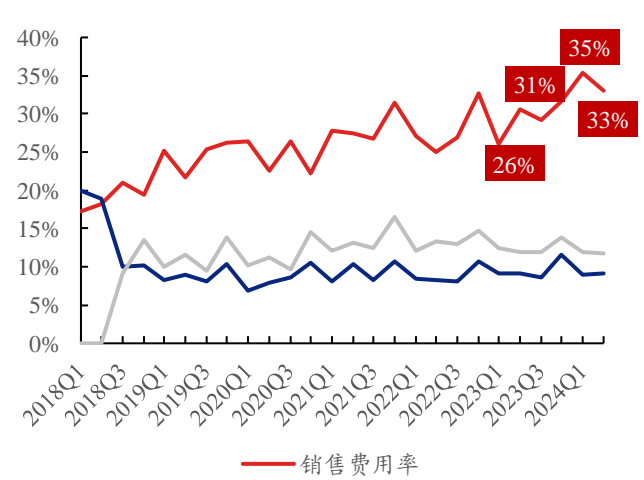
从盈利能力来看，2024 上半年，游戏板块毛利率总体稳定，销售费用率增长显著，因此净利率下降至 10%左右。2024Q1，游戏板块毛利率 69%，同比增加 3pct，Q2 毛利率 66%，同比基本持平；Q1 净利率 11%，同比减少 7pct，Q2 净利率 10%，同比减少 5pct。上半年管理及研发费用率同比平稳，销售费用率同比增加较为明显，Q1 销售费用率同比增加 9pct 至 35%，Q2 销售费用率同比增加 2pct 至 33%。

图 13、2018-2024 上半年游戏板块单季度毛利率及净利率



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、2018-2024 上半年游戏板块单季度各项费用率



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

游戏板块中，2024 上半年世纪华通、凯撒文化、恺英网络、三七互娱、顺网科技同比增速亮眼，宝通科技、神州泰岳、世纪华通利润增速亮眼；2024Q2 单季度世纪华通收入增长最为明显，宝通科技、顺网科技、神州泰岳、三七互娱利润端具有较好表现。

表 2、2024 上半年及 2024Q2 游戏板块主要公司收入及利润同比增速

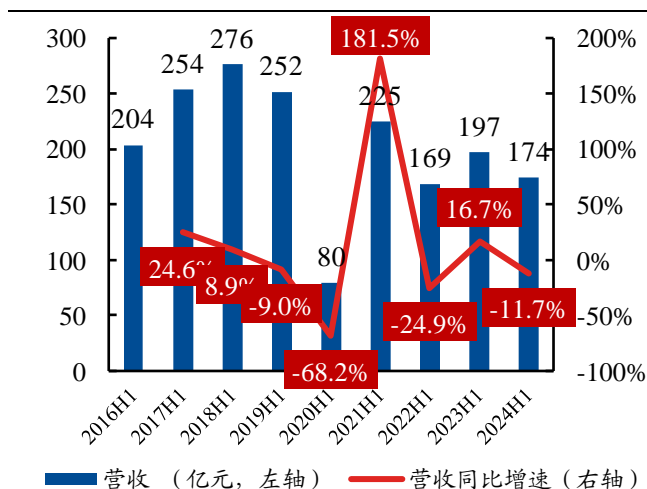
	公司名称	2024上半年			2024Q2		
		营收同比增速	归母净利润同比增速	扣非归母净利润同比增速	营收同比增速	归母净利润同比增速	扣非归母净利润同比增速
300418.SZ	昆仑万维	3.16%	由盈转亏	由盈转亏	7.14%	由盈转亏	由盈转亏
002555.SZ	三七互娱	18.96%	3.15%	14.27%	12.16%	43.63%	47.99%
002602.SZ	世纪华通	53.33%	33.41%	56.33%	65.66%	16.56%	26.44%
002517.SZ	恺英网络	29.28%	11.72%	18.55%	22.13%	-11.85%	-3.30%
002558.SZ	巨人网络	-1.13%	8.16%	27.92%	-21.93%	-12.78%	11.74%
300002.SZ	神州泰岳	15.04%	56.18%	61.60%	8.53%	48.73%	40.72%
002624.SZ	完美世界	-38.12%	由盈转亏	由盈转亏	-44.02%	由盈转亏	由盈转亏
603444.SH	吉比特	-16.57%	-23.40%	-28.36%	-14.29%	-28.41%	-27.52%
300459.SZ	汤姆猫	-16.34%	-60.73%	-65.07%	-19.68%	-86.71%	-90.90%
300315.SZ	掌趣科技	2.02%	-10.44%	-0.09%	-0.28%	9.49%	5.71%
600633.SH	浙数文化	-16.36%	-76.71%	-58.96%	-4.03%	-86.71%	-59.71%
002605.SZ	姚记科技	-18.65%	-30.29%	-32.05%	-19.96%	-36.30%	-41.79%
300113.SZ	顺网科技	18.54%	54.10%	51.77%	24.82%	100.51%	95.68%
002174.SZ	游族网络	-17.02%	扭亏为盈	扭亏为盈	-1.34%	扭亏为盈	扭亏为盈
300031.SZ	宝通科技	11.02%	56.45%	79.27%	10.89%	171.14%	221.67%
300494.SZ	盛天网络	-33.56%	-97.21%	由盈转亏	-25.25%	-114.08%	由盈转亏
603258.SH	电魂网络	-14.52%	-31.57%	-41.91%	-17.22%	-67.12%	-73.01%
300043.SZ	星辉娱乐	-14.01%	亏损同比扩大	亏损同比扩大	-20.56%	亏损同比扩大	亏损同比扩大
300533.SZ	冰川网络	-13.48%	由盈转亏	由盈转亏	-8.30%	由盈转亏	由盈转亏
600715.SH	*ST文投	-22.69%	亏损同比扩大	亏损同比扩大	-32.37%	亏损同比扩大	亏损同比扩大
002919.SZ	名臣健康	-21.30%	-39.42%	-40.69%	-30.82%	-76.24%	-79.14%
300052.SZ	中青宝	-5.38%	由盈转亏	亏损同比扩大	-28.47%	由盈转亏	亏损同比扩大
300299.SZ	富春股份	-38.93%	由盈转亏	由盈转亏	-41.57%	由盈转亏	亏损同比扩大
002425.SZ	凯撒文化	33.89%	亏损同比缩小	亏损同比缩小	-3.45%	亏损同比缩小	亏损同比缩小
300467.SZ	迅游科技	-22.76%	-24.89%	-26.81%	-18.79%	-39.45%	-43.97%
600892.SH	大晟文化	-27.57%	由盈转亏	亏损同比扩大	-41.33%	由盈转亏	亏损同比扩大

资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、影视：上半年内地票房同比下降，院线端 Q2 亏损

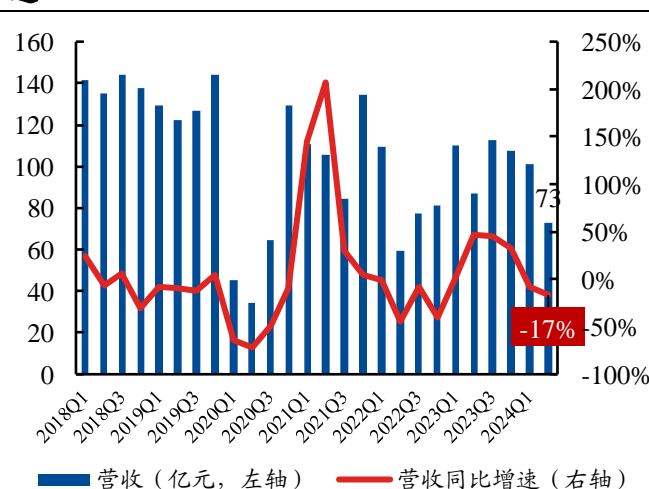
2024 上半年，影视院线板块营业收入 174 亿元，同比下降 11.7%；归母净利润 9 亿元，扣非归母净利润 7 亿元，分别同比下降 40%/9%。2024Q2，影视板块营业收入 73 亿元，同比下降 17%；归母净利润、扣非归母净利润分别为 -4/-4 亿元，归母净利润同比由盈转亏。

图 15、2016H1-2024H1 影视板块营收及同比增速



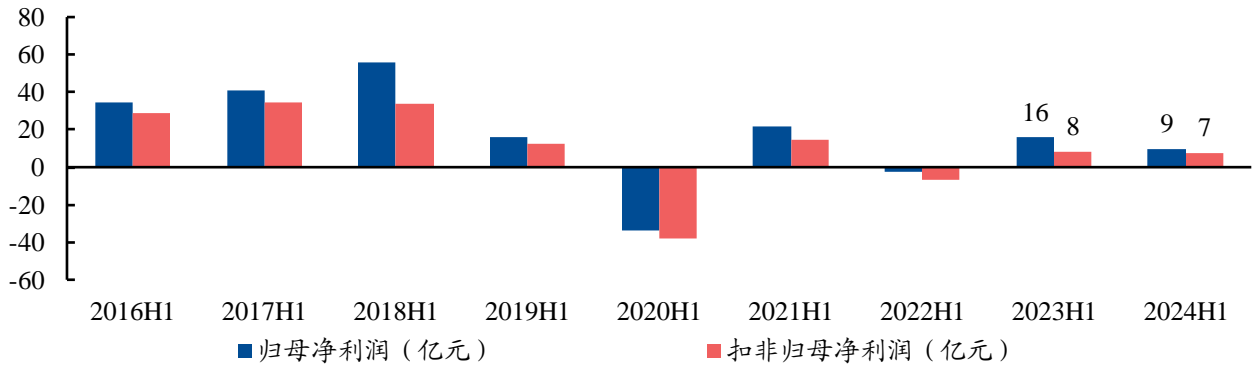
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、2018-2024 年二季度影视板块营收及同比增速



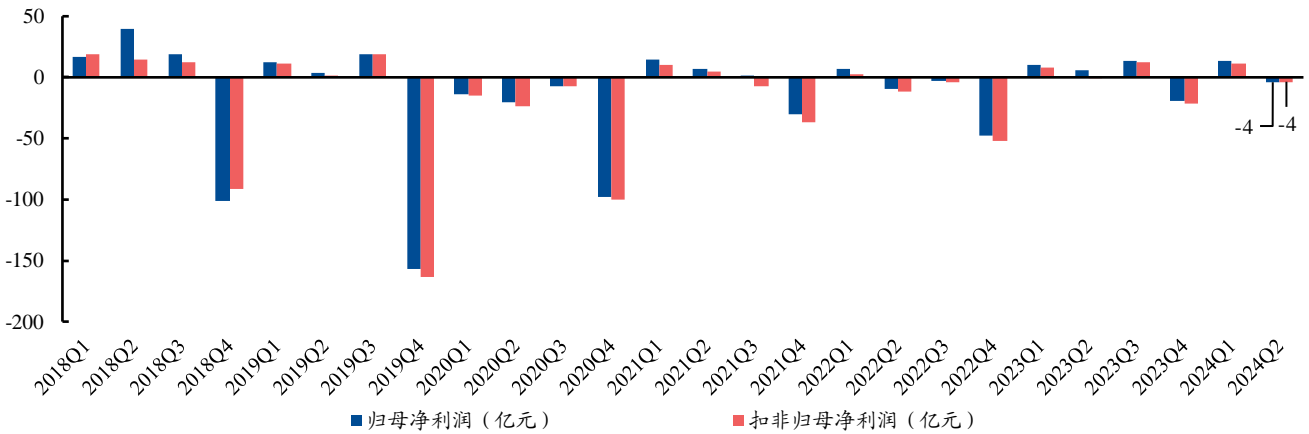
资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、2016H1-2024H1 影视板块归母净利润及扣非归母净利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

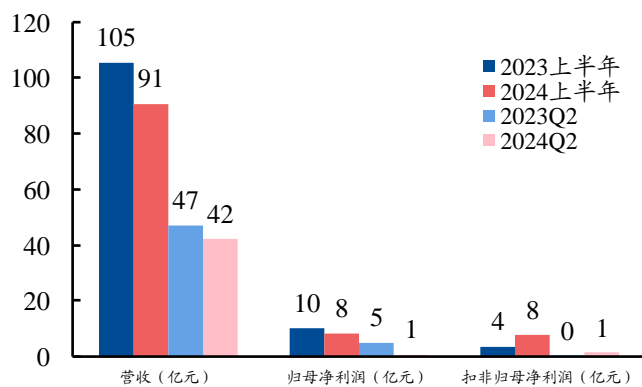
图 18、2018-2024 年二季度影视板块归母净利润及扣非归母净利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

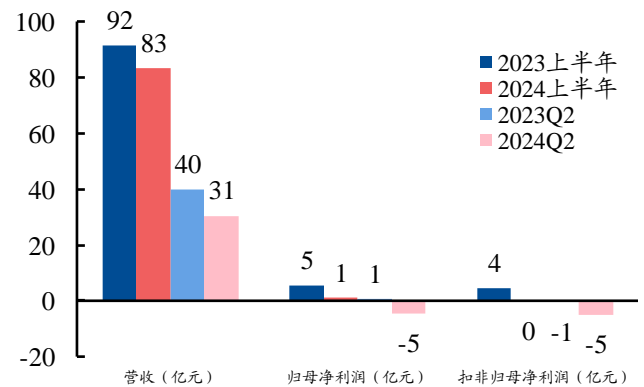
按三级子板块来看，上半年院线板块出现亏损，影视制作板块同比下滑。上半年，影视制作板块的收入同比下滑 14%至 91 亿元，归母净利润同比下降 18%至 8 亿元；2024 年上半年内地电影总票房 237.73 亿，同比下降 9.50%，因此院线板块收入同比下降 9%至 83 亿元，归母净利润同比下降 81%至 1 亿元，Q2 亏损 5 亿元。

图 19、2023/2024 上半年及单 Q2 影视制作板块营收及利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、2023/2024 上半年及单 Q2 院线板块营收及利润



资料：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

影视板块中，2024 上半年，院线公司万达电影、横店影视利润同比大幅下滑，Q2

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/525124010322011314>