

# 疫情反复 22Q1 业绩有所回落，基金重仓配置持续低配

## ——传媒行业深度报告

强于大市 (维持)

2022 年 05 月 12 日

### 行业核心观点:

在 2020 年疫情爆发导致低基数的情况下，2021 年传媒行业疫情后恢复效果显著，板块营收为 5214.51 亿元 (YoY+8.20%)，归母净利润为 356.95 亿元 (YoY+332.17%)；22Q1 疫情反复，业绩有所回落，营收 1152.75 亿元 (YoY-3.64%)，归母净利润为 92.09 亿元 (YoY-19.38%)。分板块来看，影视院线 22Q1 春节档发力不足，疫情反复致影片撤档，档期优势褪去，业绩不及预期；数字媒体上，视频平台专注剧集精品化，逐渐加速提质减量；游戏板块 22Q1 整体市场销售收入增速减缓，版号恢复发放将刺激板块活跃；广告营销板块 22Q1 市场同比 21Q1 高基数相对疲软。从市场表现看，传媒基金重仓配置持续低配趋势，市场保持青睐头部公司。

### 投资要点:

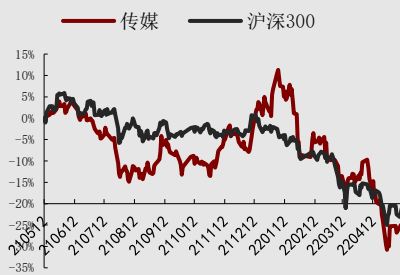
**游戏：疫情红利褪去收入增速减缓，防沉迷促进用户结构趋向健康。**1) 财报方面，21 年实现营收 870.50 亿元 (YoY+5.85%)，归母净利润 105.64 亿元 (YoY-15.3%)；22Q1 营收、归母实现双增长，净利率同比回升至 20.35%。2) 行业数据方面，新冠疫情下宅经济的刺激效应逐渐减弱，版号限制致年度爆款数量同比有所减少，游戏市场销售收入增速减缓，防沉迷新规落地，未成年人保护收获实效，用户结构趋向健康合理。

**影视院线：22Q1 春节档发力不足，疫情反复致影片撤档，档期优势褪去。**1) 财报方面，21 年营收 414.41 亿元 (YoY+49.19%)，归母净利润为 -12.84 亿元，亏损大幅缩减，净利率、毛利率显著上升；22Q1 营收、归母回落，净利率、毛利率同比下降。2) 行业数据方面，22Q1 春节档后续发力不足，疫情多地复发，上海等主要贡献票房城市影院大范围关停，清明节档、五一档多数国产电影选择撤档，仅靠口碑不佳的海外进口片撑起档期票房，档期优势不足以发挥。市场饱和叠加疫情不确定性，影院增长数量较疫情前有所放缓。

**数字媒体：视频平台提质减量进程加速，精品化趋势显著。**1) 财报方面，21 年营收 321.80 亿元 (YoY+11.44%)，归母净利润 31.90 亿元 (YoY-7.31%)；22Q1 营收、归母同比回落，头部公司受疫情影响业绩发挥不及预期。2) 行业数据方面，剧集方面，受疫情和政策等因素影响，剧集供给端对剧集的开发和上线的态度越发谨慎，21 年电视剧同比下降 16.63%至 341 部，播映指数均值同比上涨 2.55%至 46.63，剧集提质减量进程逐渐加速，精品化趋势显著，剧集类型呈现多元化态势。

**广告营销：22Q1 市场同比 21Q1 高基数相对疲软，个人用品行业同比增幅显著。**1) 财报方面，21 年实现营收 1881.90 亿元 (YoY+7.49%)，归母净利润扭亏为盈，为 45.82 亿元，毛利率与净利率均有所回升；22Q1 营收、归母同比回落，归母环比大幅回升。2) 行业数据方面，21Q1 因

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

影视剧集行业监管再次加严，五一档期票房近三亿符合预期

疫情情况仍较为严峻，八部影片撤档不利票房回升

出海浪潮引领游戏行业新趋势，版号恢复发放重燃市场活力

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

疫情褪去，整体广告市场重新活跃，刊例费用处于高基数，22Q1 全媒体广告较 21 年同期呈现相对疲软状态，分行业来看，22Q1 同比增长幅度较高的为个人用品行业及饮料行业。

**出版：图书零售市场再次受到疫情影响，少儿类码洋比重再度上升。**1) 财报方面，21 年实现营收 1247.58 亿元 (YoY+5.76%)，归母净利润为 152.75 亿元 (YoY+31.85%)，毛利率、净利率有所上升；22Q1 营收同比上涨，归母同比下降，业绩环比下降。2) 行业数据方面，22Q1 由于疫情反复对实体经济打击严重，就业形势严峻，裁员加剧，居民就业不足导致收入有所下降，相应的消费需求及购买力出现下降，图书零售市场再度转为负增长，疫情限制物流致使网店渠道增速进一步下降，出现负增长。从 22Q1 各类图书的码洋构成来看，少儿类是码洋比重最大的类别，且码洋比重进一步上升。

**广播电视：21 年营收持续下跌，22Q1 营收、归母同比上涨。**21 年实现营收 478.32 亿元 (YoY-4.32%)，归母净利润 33.68 亿元 (YoY+142.99%)；22Q1 营收、归母同比上涨，环比呈现周期动荡。

**风险因素：**监管政策趋严；新游延期上线及表现不及预期；出海业务风险加剧；疫情反复风险；商誉减值风险。

## 正文目录

<b>1 传媒行业：疫情反复 22Q1 业绩回落，市盈率持续下行</b>	<b>6</b>
1.1 行业业绩回顾：22Q1 营收、归母净利润同比下降，回归疫情前水平	6
1.2 行业市场表现：市盈率持续下行，近历史低位	8
<b>2 行业运行数据：疫情多地复发，院线档期优势难以延续，静观版号后续发放激发游戏板块活力</b>	<b>9</b>
2.1 影视院线：22Q1 春节档发力不足，疫情反复致影片撤档，档期优势褪去	9
2.2 数字媒体：22Q1 视频平台提质减量进程加速，精品化趋势显著	10
2.3 游戏：22Q1 收入增速减缓，防沉迷促进用户结构趋向健康	11
2.4 广告营销：22Q1 市场同比 21Q1 高基数相对疲软，个人用品行业同比增幅显著	13
2.5 出版：图书零售市场再次受到疫情影响，少儿类码洋比重再度上升	14
<b>3 行业子板块概览：22Q1 游戏板块业绩持续亮眼，影视院线业绩不及预期</b>	<b>16</b>
3.1 游戏：21 年营收稳步递增，22Q1 营收、归母净利润双增长	16
3.2 影视院线：22Q1 营收、归母均回落，疫情反复叠加档期影片口碑不佳致整体业绩不及预期	19
3.3 数字媒体：22Q1 营收、归母同比回落，头部公司受疫情影响业绩发挥不及预期	22
3.4 广告营销：21 年营收稳步增长，归母扭亏为盈，22Q1 归母环比大幅回升	24
3.5 广播电视：21 年营收持续下跌，22Q1 营收、归母同比上涨	27
3.6 出版：21 年整体业绩显著恢复，收入质量逐步改善	29
<b>4 行业基金持仓：基金重仓配置水平持续低配</b>	<b>32</b>
4.1 基金重仓配置水平持续低配，市场持续青睐头部公司	32
<b>5 投资建议</b>	<b>33</b>
<b>6 风险提示</b>	<b>34</b>
图表 1：传媒板块 18-21 年营收情况（单位：亿元）	6
图表 2：传媒板块 18-21 年归母净利润情况（单位：亿元）	6
图表 3：传媒板块 18-21 年毛利率、净利率和期间费用率情况	6
图表 4：传媒板块 18-21 年三费情况	6
图表 5：传媒板块 20Q1-22Q1 营收环比增速	7
图表 6：传媒板块 19Q4-22Q1 归母净利润情况（单位：亿元）	7
图表 7：19Q1-22Q1 传媒板块营收、归母净利润及其变动情况（单位：亿元）	7
图表 8：传媒板块 18-21 年经营性现金流情况（单位：亿元）	8
图表 9：2021 年全行业涨跌幅排行	8
图表 10：2014 年至今传媒板块周 PE 趋势	9
图表 11：18Q1-22Q1 院线票房情况（单位：亿元）	9
图表 12：18Q1-22Q1 观影人次情况（单位：亿人次）	9
图表 13：2021 年与 2022 年前 17 周院线票房情况（单位：万）	10
图表 14：2018-2021 年新增影院情况	10
图表 15：2018-2021 年新增银幕情况	10
图表 16：19-21 年剧集上新数量、播映指数	11
图表 17：21 年上新剧集类型占比分布	11
图表 18：22Q1 剧集上新数量	11

图表 19:	22Q1 各平台剧集数据 .....	11
图表 20:	17-21 年中国游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元) .....	12
图表 21:	17-21 年中国游戏用户规模 (单位: 百万) .....	12
图表 22:	20Q1-22Q1 中国游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元) .....	12
图表 23:	20Q1-22Q1 中国移动游戏市场实际销售收入 (单位: 亿元) .....	12
图表 24:	2018-2022 年游戏版号发放情况 .....	13
图表 25:	21M1-22M3 整体广告刊例费用变化 .....	13
图表 26:	广告整体市场行业广告花费变化 .....	14
图表 27:	22Q1 重点行业各个渠道投放变化情况 .....	14
图表 28:	2016-2022Q1 图书零售市场增长情况 .....	15
图表 29:	2019Q1-2022Q1 新书动销情况 .....	15
图表 30:	2015-2022Q1 网络渠道增长情况 .....	15
图表 31:	2015-2022Q1 实体书店渠道增长情况 .....	15
图表 32:	21Q1-22Q1 各类图书码洋构成情况 .....	16
图表 33:	游戏板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	16
图表 34:	游戏板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	16
图表 35:	游戏板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元) .....	16
图表 36:	游戏板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	17
图表 37:	游戏板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	17
图表 38:	游戏板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	17
图表 39:	游戏板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	17
图表 40:	游戏板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	18
图表 41:	影视院线板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	19
图表 42:	影视院线板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	19
图表 43:	影视院线板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元) .....	19
图表 44:	影视院线板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	20
图表 45:	影视院线板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	20
图表 46:	影视院线板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	21
图表 47:	影视院线板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	21
图表 48:	影视院线板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	21
图表 49:	数字媒体板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	22
图表 50:	数字媒体板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	22
图表 51:	数字媒体板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元) .....	22
图表 52:	数字媒体板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	23
图表 53:	数字媒体板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	23
图表 54:	数字媒体板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	23
图表 55:	数字媒体板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	23
图表 56:	数字媒体板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	23
图表 57:	广告营销板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	24
图表 58:	广告营销板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	24
图表 59:	广告营销板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 .....	25
图表 60:	广告营销板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	25
图表 61:	广告营销板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	25
图表 62:	广告营销板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	26
图表 63:	广告营销板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	26
图表 64:	广告营销板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	26
图表 65:	广播电视板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	27

图表 66:	广播电视板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	27
图表 67:	广播电视板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元) .....	28
图表 68:	广播电视板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	28
图表 69:	广播电视板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	28
图表 70:	广播电视板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	29
图表 71:	广播电视板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	29
图表 72:	广播电视板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	29
图表 73:	出版板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	30
图表 74:	出版板块 18-21 年毛利率与净利率情况 .....	30
图表 75:	出版板块 18-21 年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元) .....	30
图表 76:	出版板块 19Q1-22Q1 营收与归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	31
图表 77:	出版板块 19Q1-22Q1 毛利率与净利率情况 .....	31
图表 78:	出版板块 20Q3-22Q1 营收情况 (单位: 亿元) .....	31
图表 79:	出版板块 20Q3-22Q1 归母净利润情况 (单位: 亿元) .....	31
图表 80:	出版板块个股 22Q1 营收、归母净利润表现情况 .....	31
图表 81:	传媒板块 20Q2-22Q1 重仓超配/低配变化情况 .....	32
图表 82:	传媒板块 18Q1-22Q1 重仓超配/低配变化情况 .....	32
图表 83:	22Q1 季度重仓股排行 TOP20 .....	33

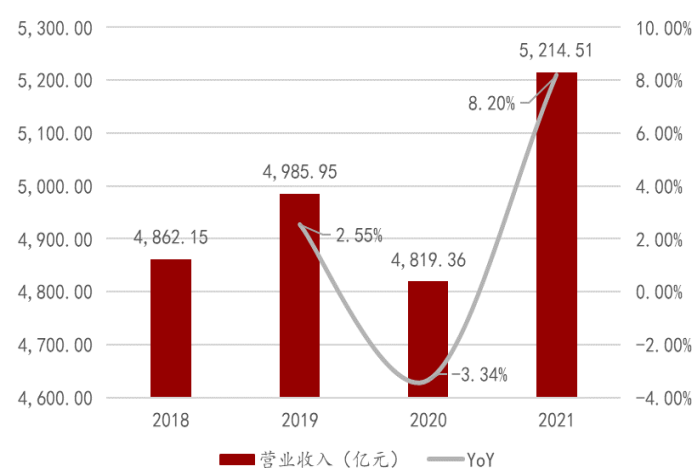


## 1 传媒行业：疫情反复 22Q1 业绩回落，市盈率持续下行

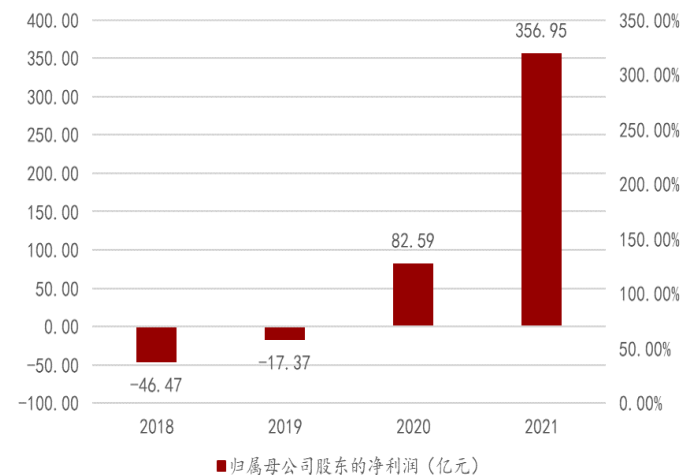
### 1.1 行业业绩回顾：22Q1 营收、归母净利润同比下降，回归疫情前水平

21年营收强劲回升，归母净利润大幅上涨，盈利能力超过疫情前水平。营收端，在2020年疫情爆发导致低基数的情况下，2021年传媒板块营业收入5214.51亿元，同比上涨8.20%，超过疫情前2019年营收4985.95亿元；毛利率有所上涨，为30.12%，上升1.28pct；归母净利润同比大幅上涨332.17%至356.95亿元，主要原因在于疫情消极影响褪去，影视院线板块恢复力度显著，同时疫情红利刺激游戏板块业绩大幅回升，带动整体利润端上涨。费用端，销售费用率近年来稳步增长，上涨至11.21%，管理费用率及财务费用率较为稳定；净利率受净利润增速远超过营收影响，上涨5.25pct至7.16%。

图表1：传媒板块18-21年营收情况（单位：亿元）



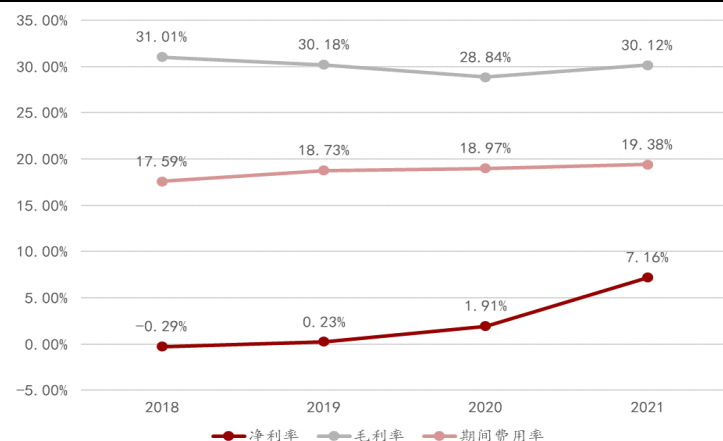
图表2：传媒板块18-21年归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：iFinD、万联证券研究所

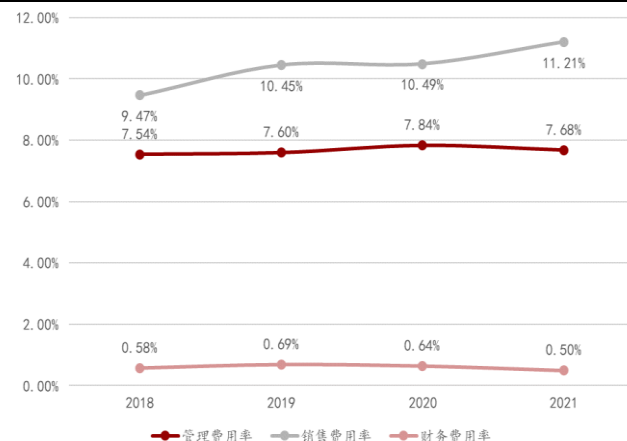
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表3：传媒板块18-21年毛利率、净利率和期间费用率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表4：传媒板块18-21年三费情况

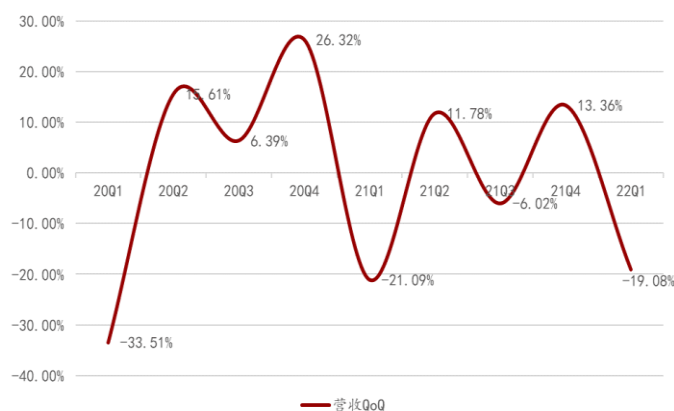


资料来源：iFinD、万联证券研究所

22Q1 营收、归母净利润同比下降，归母净利润环比实现扭亏为盈。分季度同比来看，22Q1 单季度营收，归母净利润同比下降，回归到疫情前水平。在 21Q1 疫情褪去刺激形成的高基数的情况下，22Q1 营业收入相比去年同期下降 3.64%至 1152.75 亿元，仍超过 19Q1 的 1072.55 亿元；归母净利润同比下降 19.38%至 92.09 亿元，略低于 19Q1

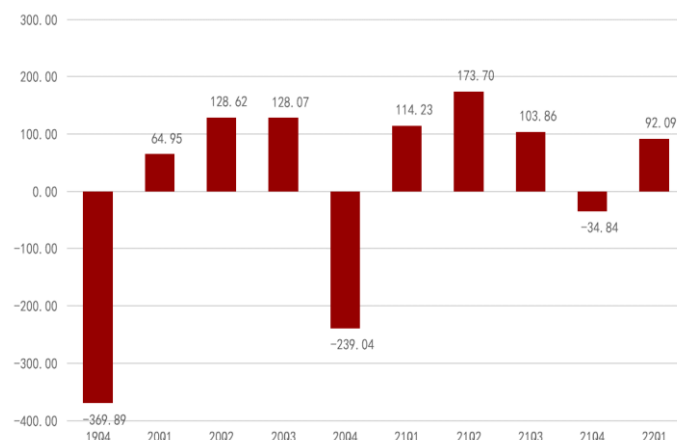
水平。分季度环比来看，22Q1 实现营收环比下降 19.08%，延续了此前 Q1 营收下降的周期，归母净利润实现扭亏为盈。

图表5: 传媒板块20Q1-22Q1营收环比增速



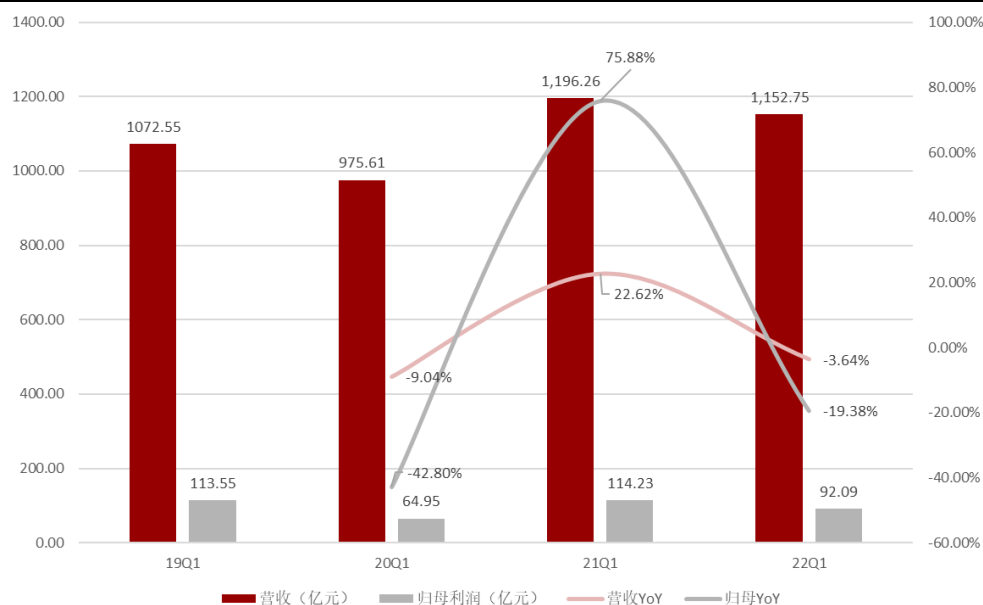
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表6: 传媒板块19Q4-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

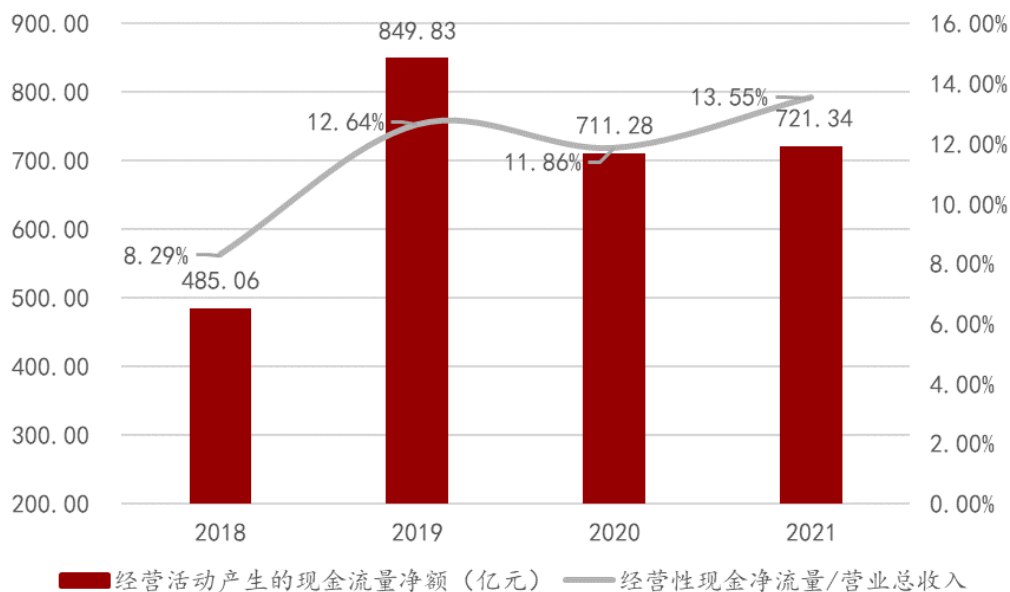
图表7: 19Q1-22Q1传媒板块营收、归母净利润及其变动情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

21 年经营性现金流小幅增长，行业整体收入变现率上涨。21 年经营活动现金流净额上涨至 721.34 亿元，经营性现金净流量/营业总收入比率上涨至 13.55%，行业整体收入变现率提升。

图表8: 传媒板块18-21年经营性现金流情况 (单位: 亿元)

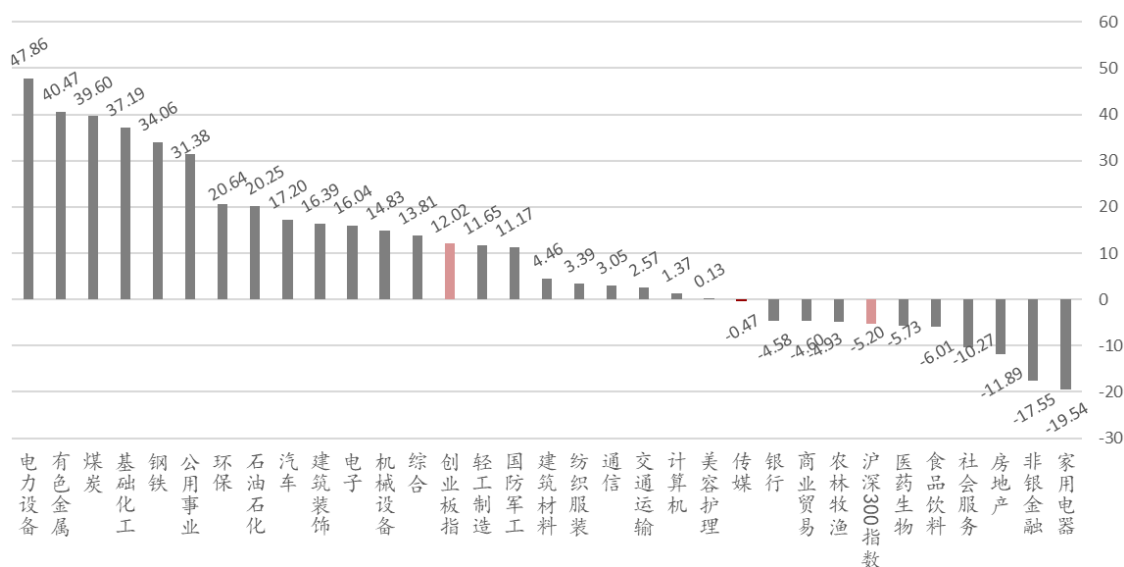


资料来源: iFinD、万联证券研究所

## 1.2 行业市场表现: 市盈率持续下行, 近历史低位

2021年传媒行业下跌0.47%, 居申万31个一级行业第22位, 跑赢沪深300指数, 跑输创业板指。

图表9: 2021年全行业涨跌幅排行

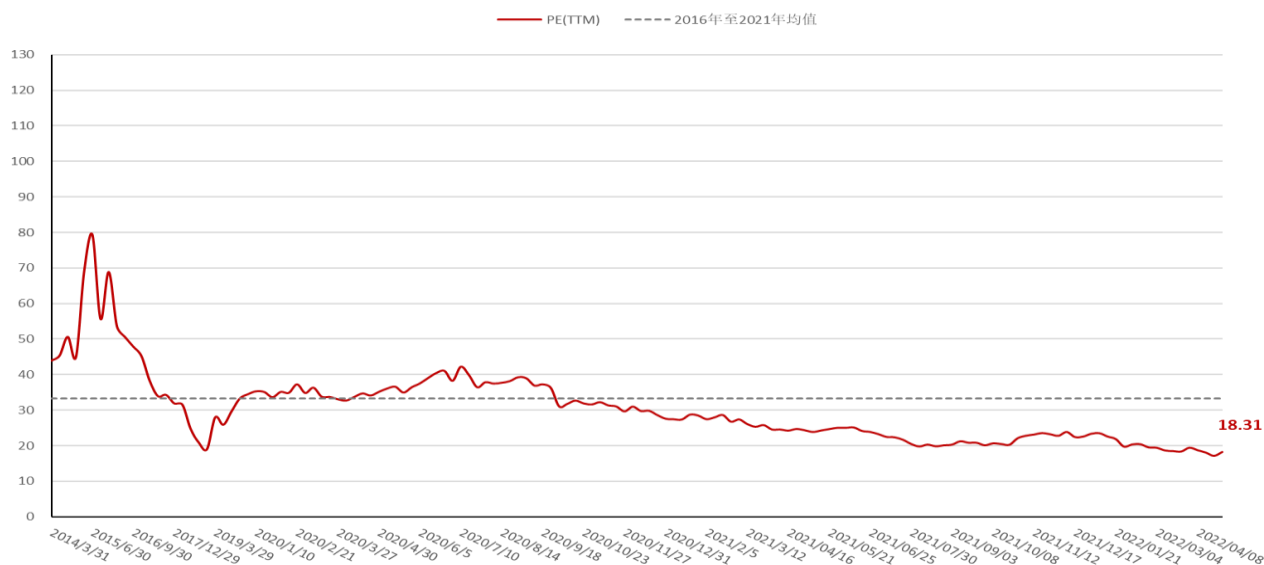


资料来源: iFinD、万联证券研究所

估值低于6年均值水平。从估值情况来看, SW传媒行业PE (TTM) 估值有所回升, 上涨至18.31x, 距离6年均值水平33.23X尚有40%以上修复空间。



图表10: 2014年至今传媒板块周PE趋势



资料来源: iFinD、万联证券研究所

注: 截至2021年5月2日。

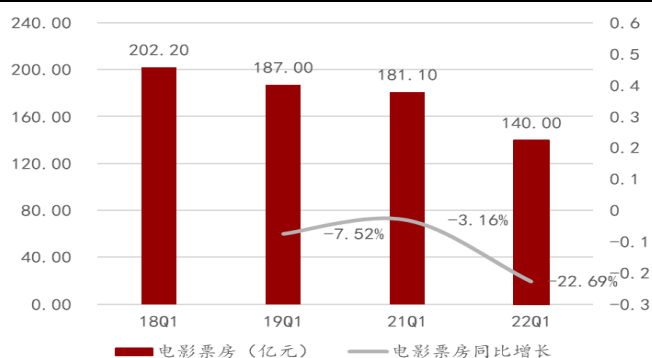
## 2 行业运行数据: 疫情多地复发, 院线档期优势难以延续,

### 静观版号后续发放激发游戏板块活力

#### 2.1 影视院线: 22Q1 春节档发力不足, 疫情反复致影片撤档, 档期优势褪去

22Q1春节档后续发力不足, 疫情反复致市场表现不佳。2022年Q1全国实现票房140亿元, 较21Q1大幅下降22.69%; 观影人次较21Q1亦下降27.19%至3.08亿人次。22Q1的票房市场主要贡献来自于春节档电影, 但是由于备受期待的《四海》、《奇迹》等头部影片发挥不及预期, 《长津湖》战争题材与春节档调性不符以及黑马《这个杀手不太冷静》小体量喜剧片难以撑起后续票房等多个因素叠加, 春节档后续发力不足, 整体票房不及预期。对比21年和22年前17周电影票房情况, 由于疫情多地复发, 上海等主要贡献票房城市影院大范围关停, 清明节档、五一档多数国产电影选择撤档, 仅靠口碑不佳的海外进口片撑起档期票房, 档期优势不足以发挥, 远不及21年票房数据。

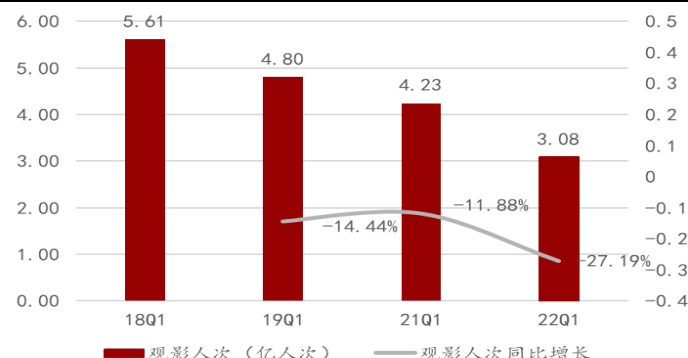
图表11: 18Q1-22Q1院线票房情况 (单位: 亿元)



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

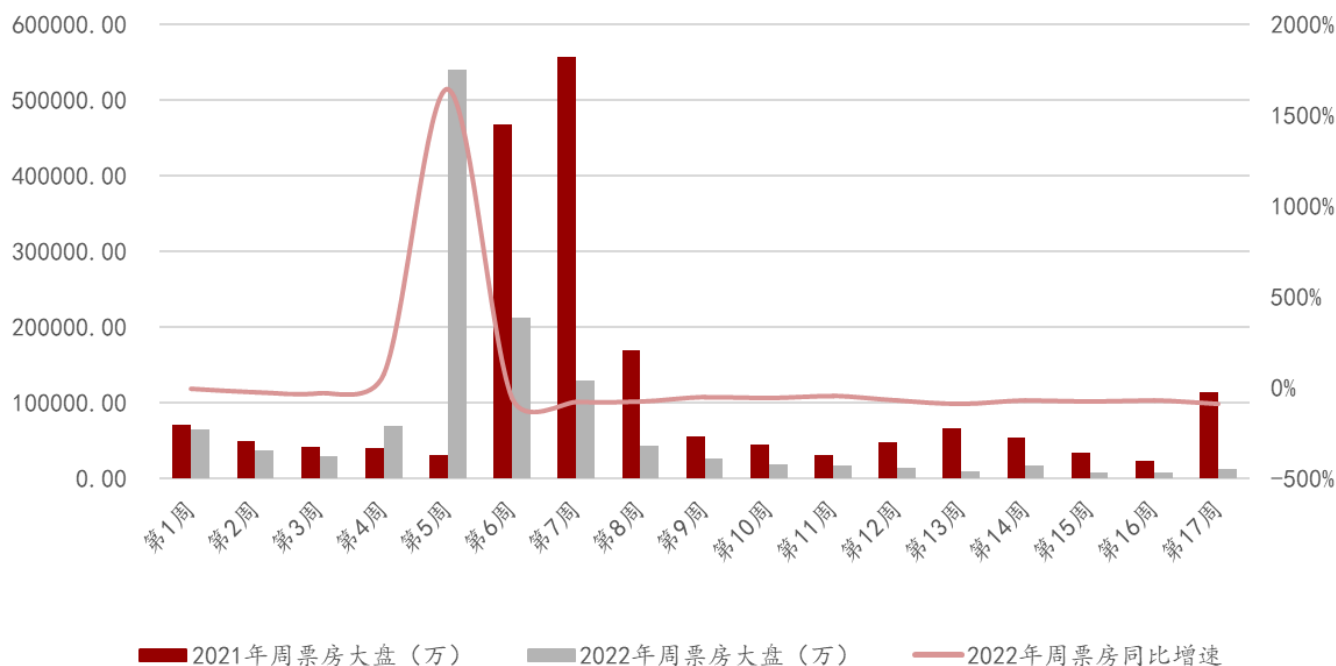
注: 因2020年Q1影院处于停业状态, 故不予考虑;

图表12: 18Q1-22Q1观影人次情况 (单位: 亿人次)



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

图表13：2021年与2022年前17周院线票房情况（单位：万）

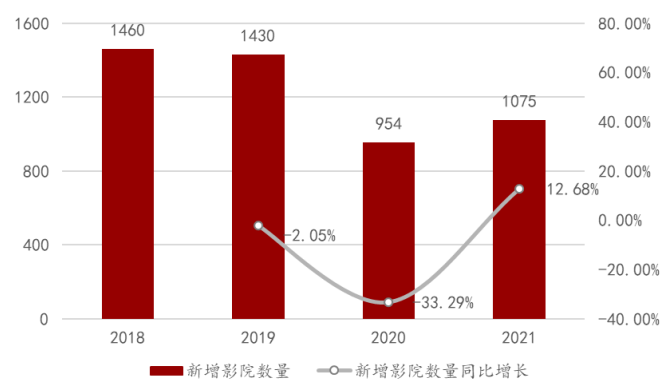


资料来源：猫眼专业版、万联证券研究所

注：数据截至22年5月1日。

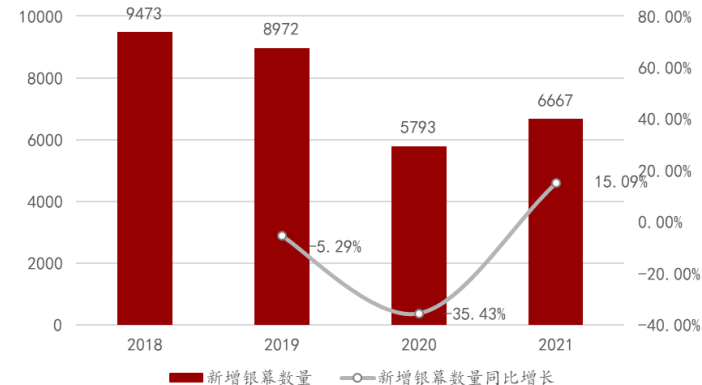
市场饱和叠加疫情不确定性，影院增长数量较疫情前有所放缓。根据拓普数据，2018年至2021年影院数量、银幕数量不断增长。随着市场逐渐饱和以及疫情的不确定性，影院新建、银幕新增数量较20年有所回升，但仍低于疫情前水平。

图表14：2018-2021年新增影院情况



资料来源：拓普数据、万联证券研究所

图表15：2018-2021年新增银幕情况



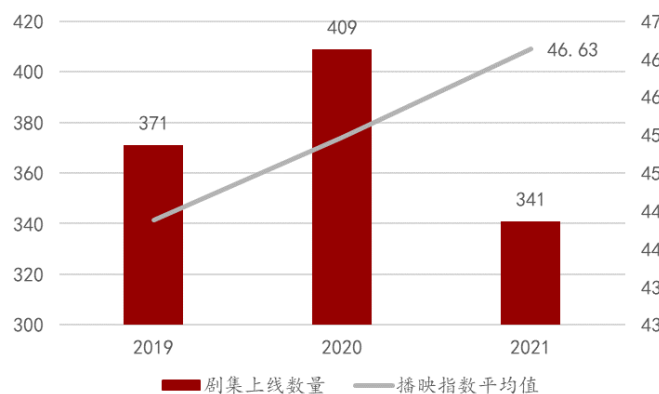
资料来源：拓普数据、万联证券研究所

## 2.2 数字媒体：22Q1 视频平台提质减量进程加速，精品化趋势显著

剧集精品化趋势显著，剧集类型呈现多元化态势。受疫情和政策等因素影响，剧集供给端对剧集的开发和上线的态度越发谨慎，根据艺恩数据，21年电视剧上线数量呈现收缩趋势，较20年相比下降16.63%至341部，较去年减少68部；片量减少的同时，剧集质量显著提升，21年剧集平均播映指数同比上涨2.55%至46.63，“限集令”推动视

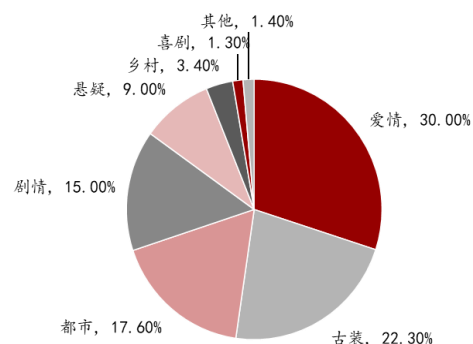
频平台资源倾向于“小而美”的优质短剧，剧集精品化趋势越发显著。从剧集类型来看，21年上线的高热度剧集类型呈现多元化态势，逐步摆脱“同质化”严重趋势，满足观众多样化需求，其中女性题材剧集备受市场关注，例如《爱很美味》、《我在他乡挺好的》均有不错热度及口碑表现。剧集类型占比前三名仍然是爱情、古装及都市，较20年爱情、都市、古装、剧情及乡村占比均有提升，其中爱情剧占比提升最为显著。

图表16: 19-21年剧集上新数量、播映指数



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

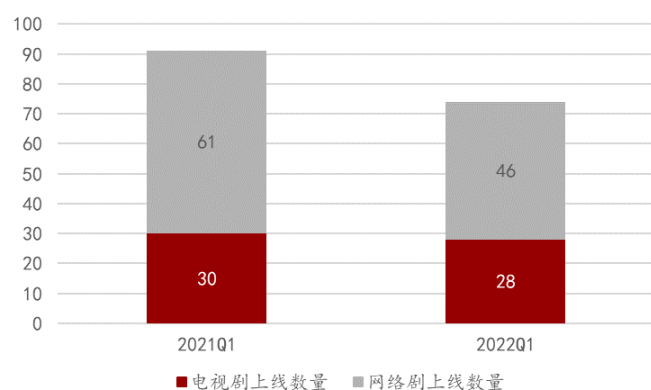
图表17: 21年上新剧集类型占比分布



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

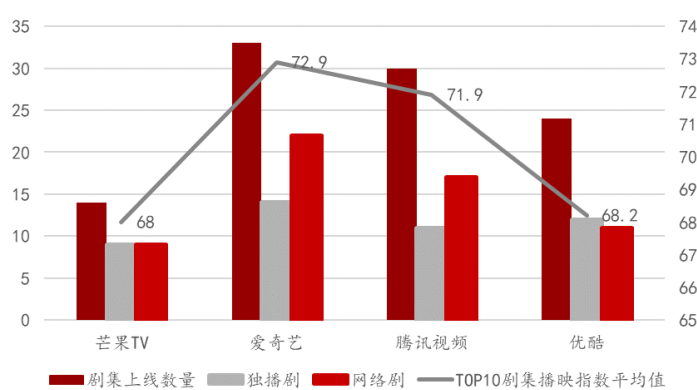
**22Q1提质减量进程逐渐加速，爱奇艺质、量齐头并进。**较21年Q1相比，22年Q1剧集上线数量减少17部，主要原因在于网络剧上线数量减少，电视剧上线数量与去年持平；从剧集质量来看，22年电视剧和网络剧播映指数均值均呈现上升趋势，质量逐步提升。从平台来看，22Q1爱奇艺全部剧集、网络剧及独播剧上线数量均领先剩余平台，占据第一，同时凭借《人世间》、《王牌部队》、《心居》等多部高质量热播剧以播映指数均值72.9占据2022Q1播映指数TOP10剧集播映指数榜第一。

图表18: 22Q1剧集上新数量



资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

图表19: 22Q1各平台剧集数据



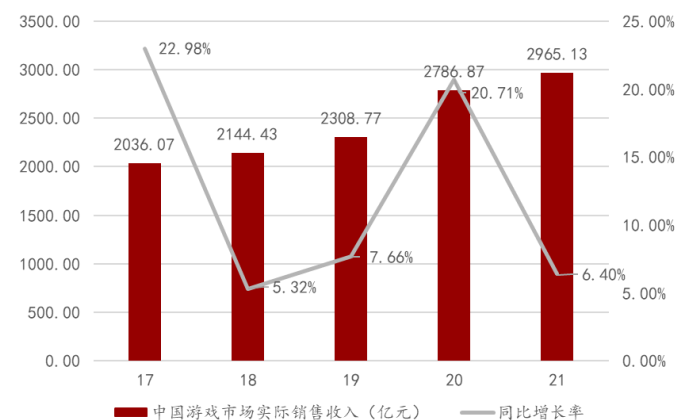
资料来源: 艺恩数据、万联证券研究所

## 2.3 游戏: 22Q1 收入增速减缓，防沉迷促进用户结构趋向健康

**疫情红利褪去收入增速减缓，防沉迷促进用户结构趋向健康。**根据伽马数据，2021年，中国游戏市场实际销售收入2965.13亿元，比2020年增加了178.26亿元，同比增长6.40%。虽然实际销售收入依然保持增长态势，但是增幅比例较去年同比缩减近15%，主要原因在于去年新冠疫情下宅经济的刺激效应逐渐减弱；年度爆款数量同比有所减少；游戏研发和运营发行成本持续增加。2021年，中国游戏用户规模同比增长0.22%

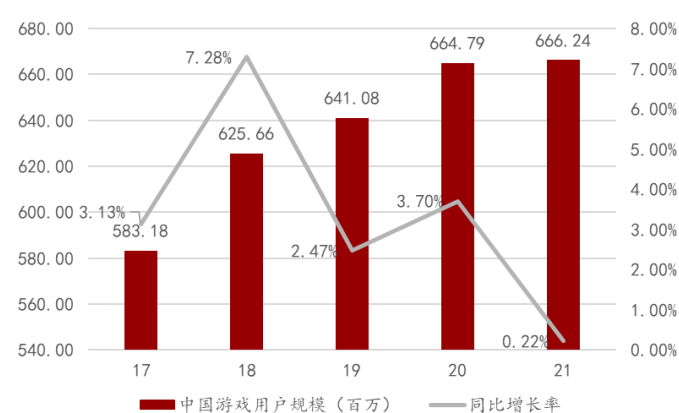
至6.66亿人，游戏人口趋于饱和，同时21年下半年防沉迷新规落地，未成年人保护收获实效，用户结构趋向健康合理。

图表20: 17-21年中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

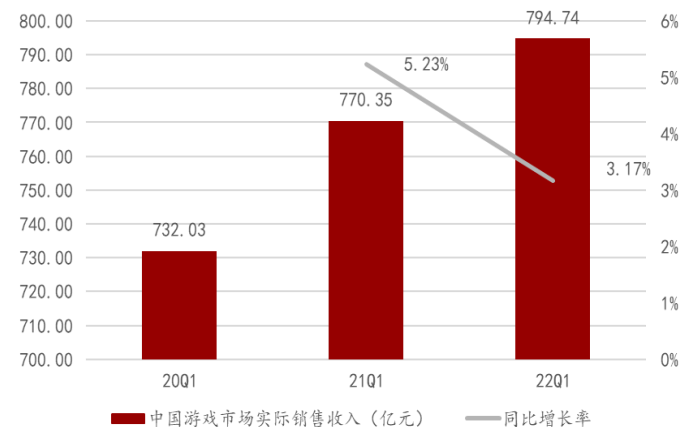
图表21: 17-21年中国游戏用户规模（单位：百万）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

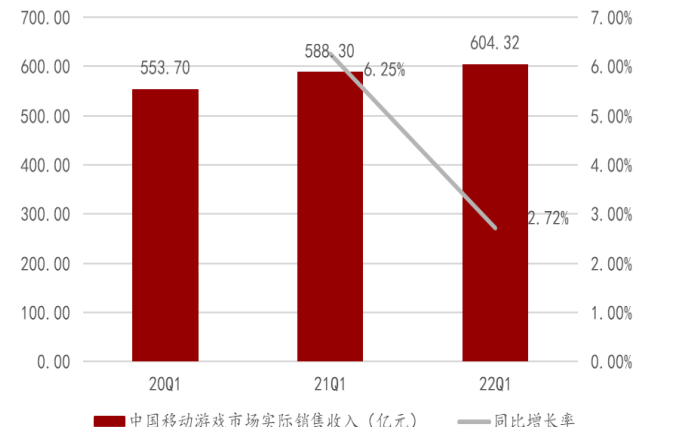
**22Q1游戏市场收入增速减缓，移动游戏新游表现不及去年。**2022年Q1，中国游戏市场实际销售收入同比增长3.17%至794.74亿元，低于21年同期同比增长率；中国移动游戏市场实际销售收入同比增长2.72%至604.32亿元，低于21年同期的同比增长率，增长的主要原因是：一方面《原神》《梦幻西游》等长线产品带来流水增量；另一方面，新游《文明与征服》等产品带来增量，但不及去年同期，同比增长率有所下降。

图表22: 20Q1-22Q1中国游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

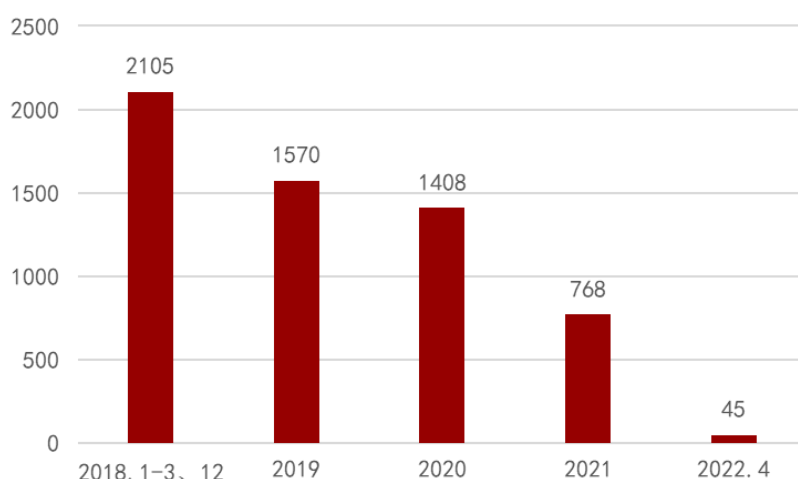
图表23: 20Q1-22Q1中国移动游戏市场实际销售收入（单位：亿元）



资料来源：伽马数据、万联证券研究所

**版号再次恢复发放，游戏市场将再度活跃。**时隔263天，游戏版号于4月8日发放，正式逐步恢复发放，于4月11日国家新闻出版署正式公告45个过审游戏版号，较2021年7月数量有所下降。从2018年至今的版号发放数量变化趋势来看，游戏版号审批标准会更加严格，在政策领导下，对于整个游戏市场实施全面净化，促使新游往优质化、精品化道路迈进，有利于整个行业长期健康持续发展。

图表24: 2018-2022年游戏版号发放情况

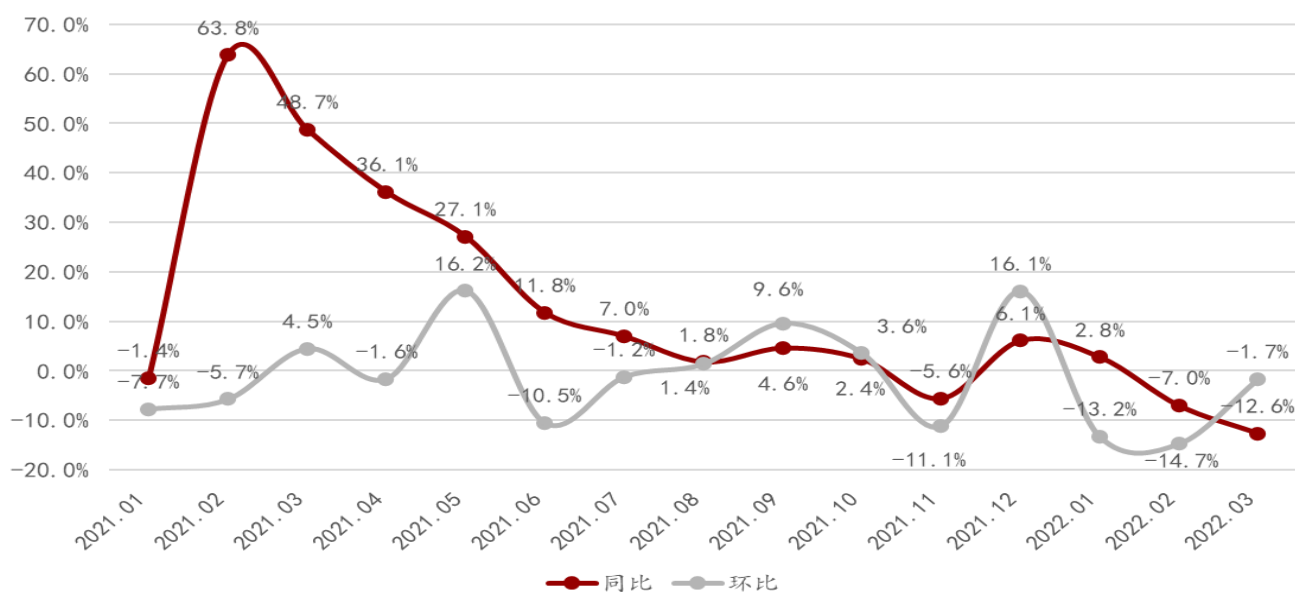


资料来源: 国家新闻出版署、万联证券研究所

## 2.4 广告营销: 22Q1 市场同比 21Q1 高基数相对疲软, 个人用品行业同比增幅显著

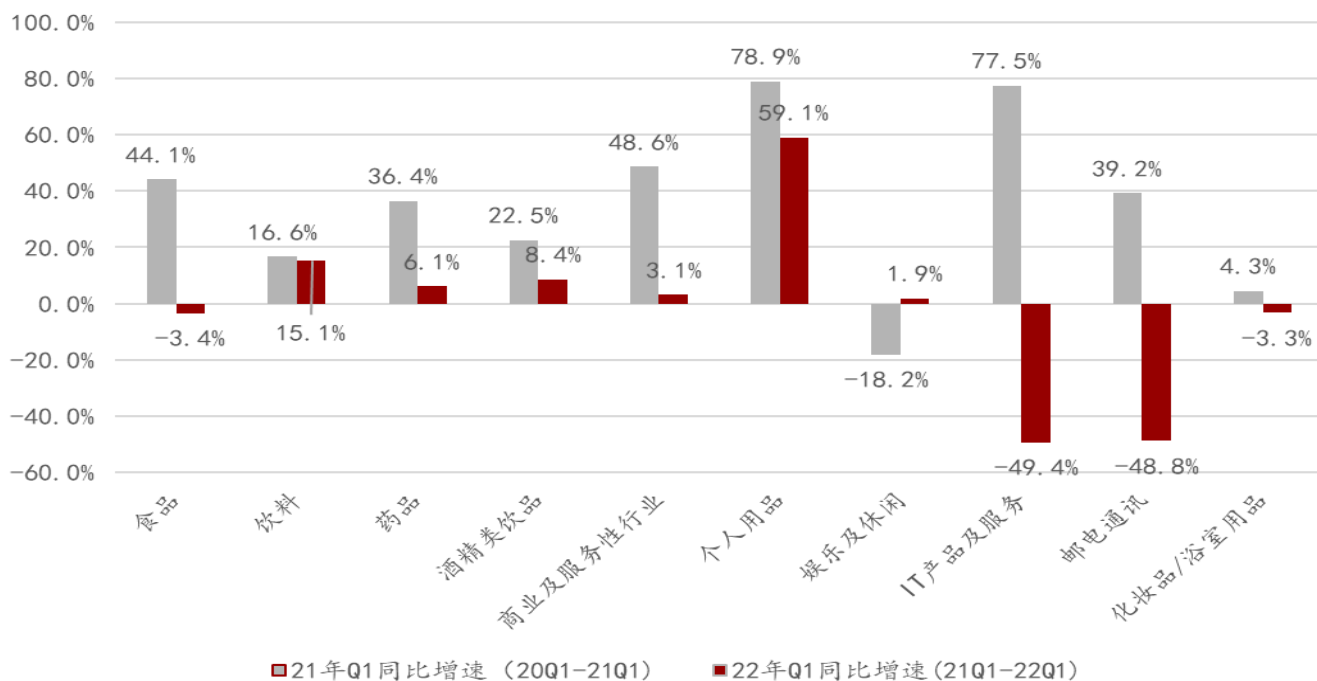
22Q1 广告市场相对疲软, 个人用品、饮料行业同比增幅显著。22Q1 广告市场相比 21Q1 高基数相对疲软, 21Q1 因疫情褪去, 整体广告市场重新活跃, 刊例费用处于高基数, 22Q1 全媒体广告较 21 年同期呈现相对疲软状态, 其中 2、3 月广告刊例费用同比分别减少 7%、12.6%, 3 月花费环比下跌 1.7%, 跌幅较上月收窄 13 个百分点。分行业来看, 22Q1 同比增长幅度较高的为个人用品行业及饮料行业。个人用品行业广告花费同比增长较显著, 涨幅为 59.1%。该行业在多个广告渠道的投放均有提升, 尤其在传统户外、电梯 LCD 和电梯海报同比分别增长 69.5%、200.0% 和 352.3%; 饮料行业广告花费同比增长 15.1%, 在电梯 LCD 广告花费同比上涨 194.1%, 在电梯海报的广告花费同比上涨 58.6%。

图表25: 21M1-22M3 整体广告刊例费用变化



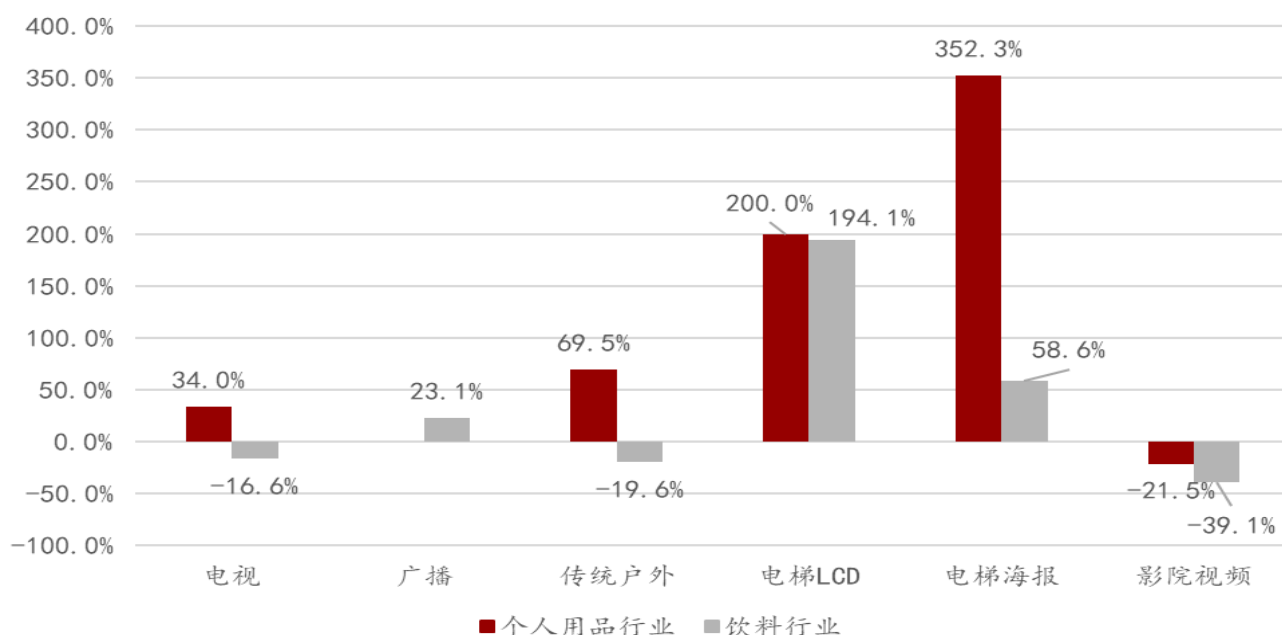
资料来源: CTR、万联证券研究所

图表26: 广告整体市场行业广告花费变化



资料来源: CTR、万联证券研究所

图表27: 22Q1重点行业各个渠道投放变化情况



资料来源: CTR、万联证券研究所

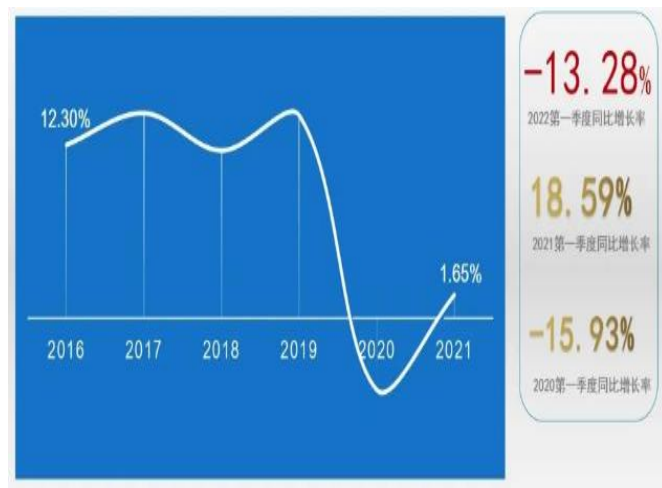
## 2.5 出版: 图书零售市场再次受到疫情影响, 少儿类码洋比重再度上升

整体图书零售市场情况较为严峻, 网络渠道首次出现负增长。2022Q1由于疫情反复对实体经济打击严重, 就业形势严峻, 裁员加剧, 居民就业不足导致收入有所下降, 相应的消费需求及购买力出现下降, 图书零售市场再度转为负增长, 同比下降13.28%。分渠道来看, 网店渠道首次同比出现下降趋势, 减幅8.34%, 主要原因在于22Q1全国



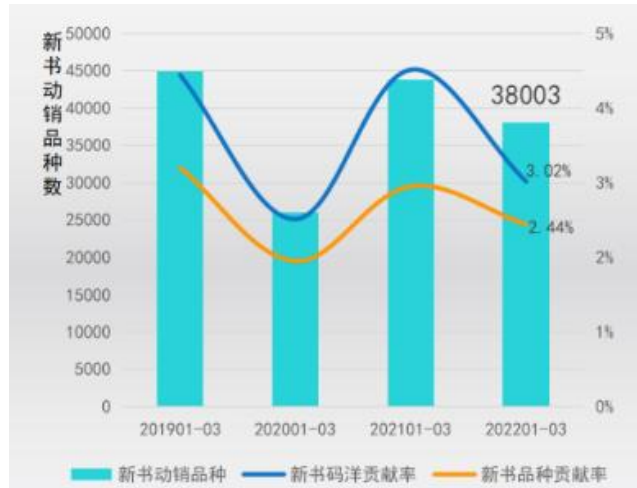
多地出现疫情，对物流产生较大影响，这对高度依赖物流的网店也造成了打击，使网店渠道增速进一步下降，出现负增长；实体书店在疫情下的限流、封城等情况下，同比下降29.7%，情况依然严峻。从新书销售情况来看，22Q1图书零售市场新书品种数共38003种，较去年同期减少5820种，新书对整体市场的码洋贡献率和品种贡献率也均有所下降。

图表28: 2016-2022Q1图书零售市场增长情况



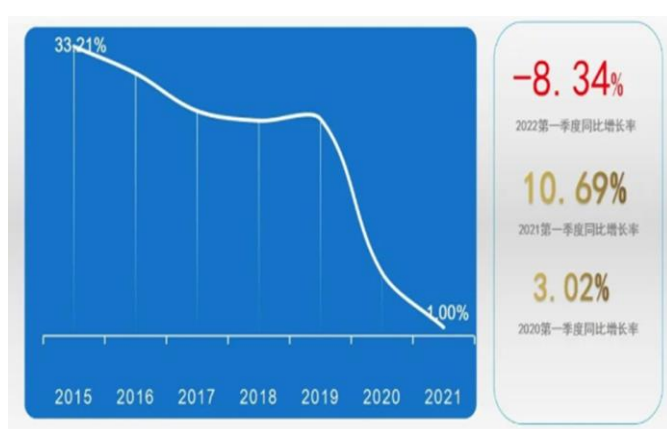
资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

图表29: 2019Q1-2022Q1新书动销情况



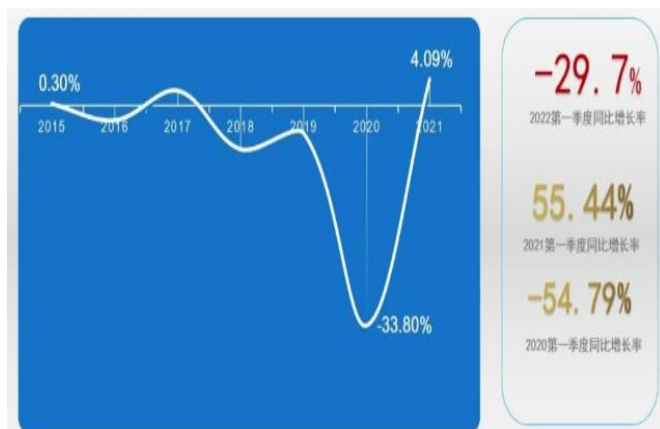
资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

图表30: 2015-2022Q1网络渠道增长情况



资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

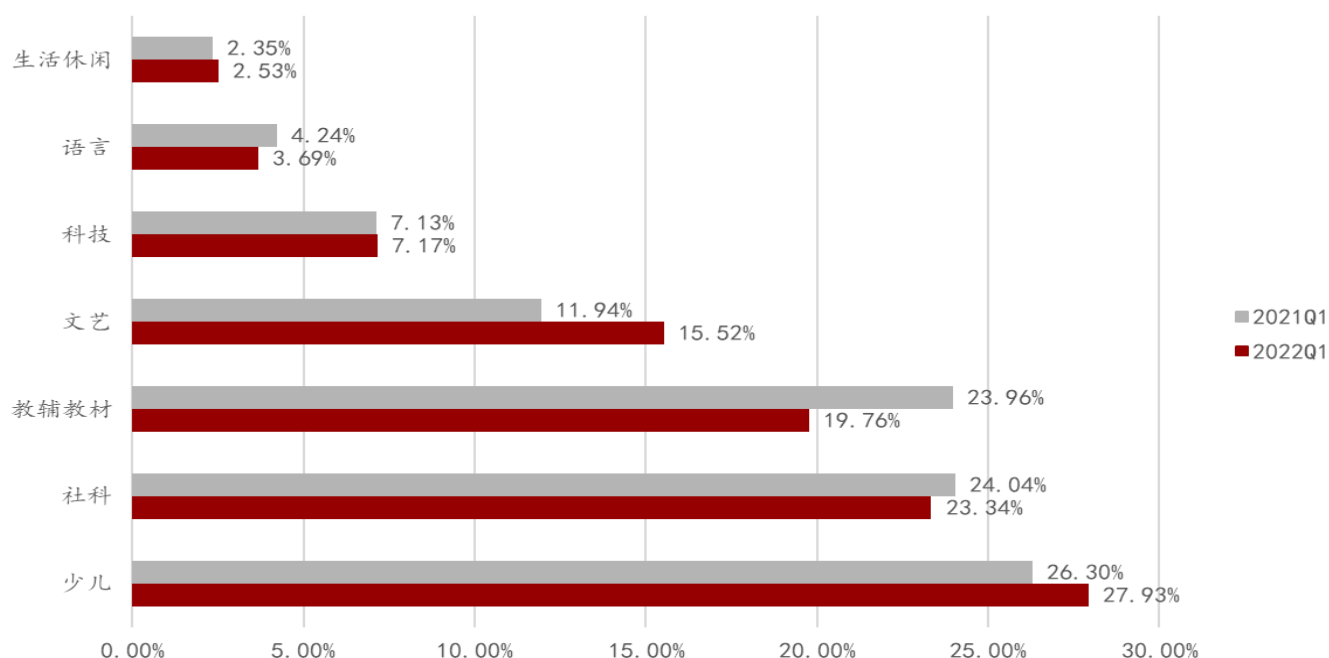
图表31: 2015-2022Q1实体书店渠道增长情况



资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

少儿类码洋比重进一步上升，文艺类恢复到疫前水平。从22Q1各类图书的码洋构成来看，少儿类是码洋比重最大的类别，且码洋比重进一步上升。与去年同期相比，教辅教材类码洋比重有所收缩，而文艺类比重明显扩大回升至15.52%，恢复到疫前水平。

图表32: 21Q1-22Q1各类图书码洋构成情况



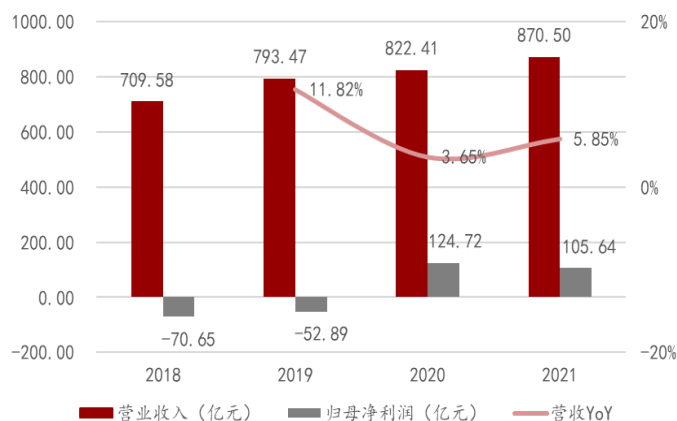
资料来源: 北京开卷、万联证券研究所

### 3 行业子板块概览: 22Q1 游戏板块业绩持续亮眼, 影视院线业绩不及预期

#### 3.1 游戏: 21 年营收稳步递增, 22Q1 营收、归母净利润双增长

21年营收有所增长, 归母净利润有所回落。2021年游戏板块实现营收870.50亿元, 同比上涨5.85%, 归母净利润105.64亿元, 同比下降15.3%。毛利率近年来持续稳定态势, 回荡在60%左右, 净利率回落至12.97%。现金流情况有所回落, 净经营现金流净值较去年同期下降至167.59亿元, 经营性现金净流量/营业总收入比率下跌至19.25%, 板块整体收入变现率降低。

图表33: 游戏板块18-21年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



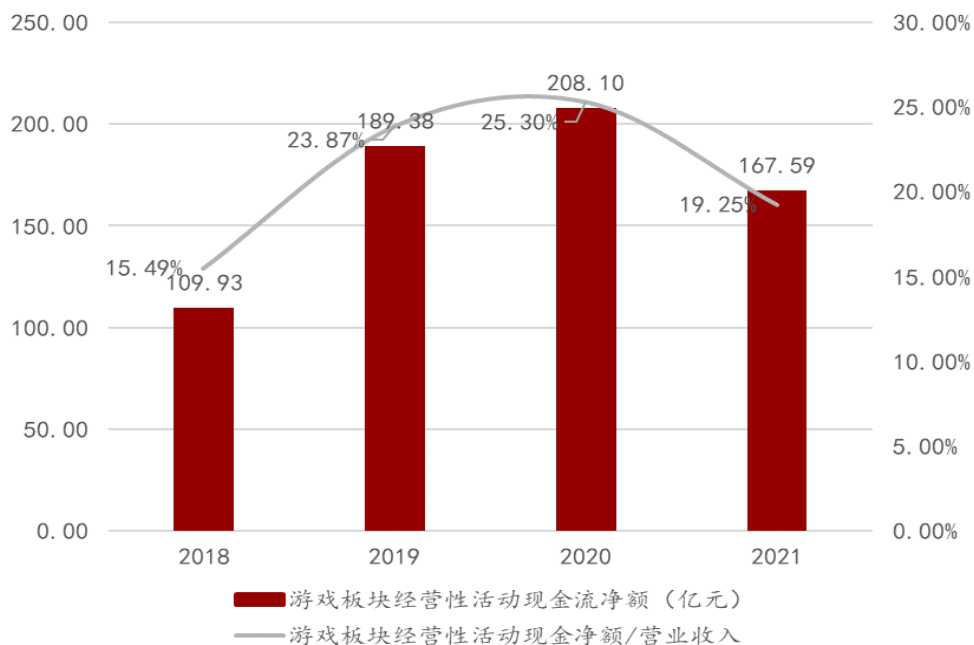
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表34: 游戏板块18-21年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

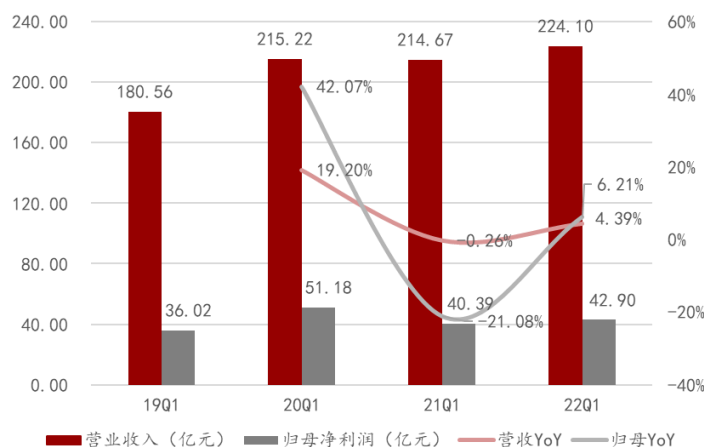
图表35: 游戏板块18-21年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

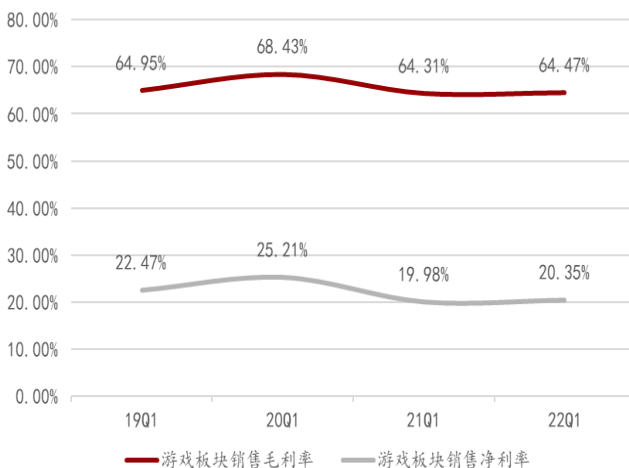
从单季度数据看, 22Q1 营收、归母净利润双增长, 头部公司三费下降致净利率有所回升。22Q1 营业收入 224.10 亿元, 同比上涨 4.39%, 环比上涨 1.93%, 实现归母净利润 42.90 亿元, 同比上涨 6.21%, 环比周期性实现扭亏转盈。Q1 期间三七互娱、世纪华通等头部游戏公司由于三费周期性下降, 净利率回升至 20.35%。

图表36: 游戏板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表37: 游戏板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况

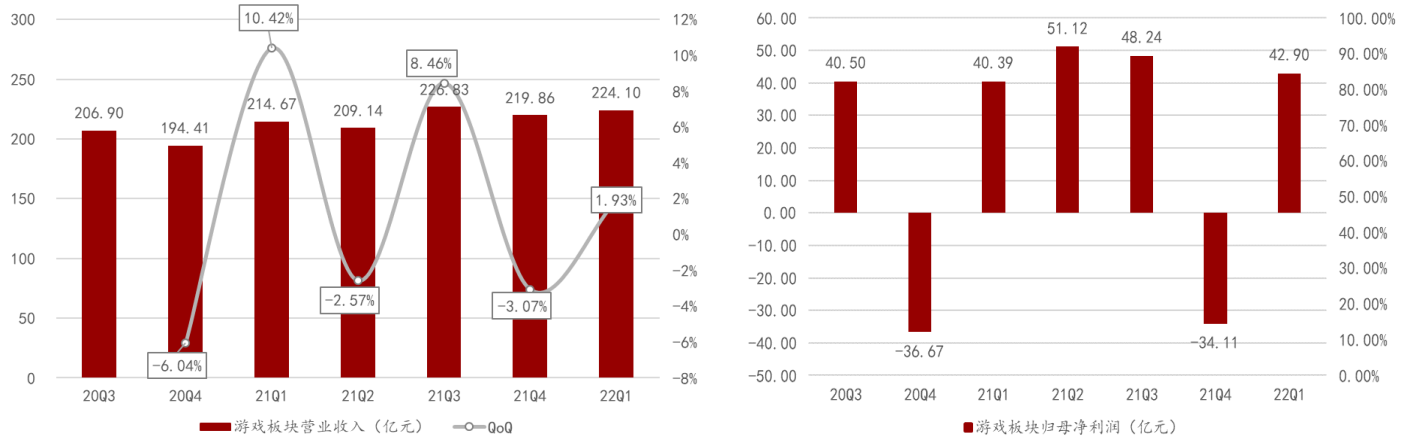


资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表38: 游戏板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)

图表39: 游戏板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)

亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

资料来源: iFind、万联证券研究所

个股方面,表现有所分化。游戏板块36只成分股中6只个股实现归母净利润转盈为亏,6只个股实现营收和归母净利润的双重增长,分别为:三七互娱、昆仑万维、恺英网络、星辉娱乐、盛天网络、ST瀚叶,且恺英网络实现营收增长幅度超过100%,三七互娱实现归母净利润增长幅度超过500%。

图表40: 游戏板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
002555.SZ	三七互娱	40.89	7.11%	7.60	550.82%
002602.SZ	世纪华通	35.20	-11.92%	2.09	-64.29%
002624.SZ	完美世界	21.28	-4.60%	8.40	80.99%
603444.SH	吉比特	12.29	9.98%	3.50	-4.27%
300418.SZ	昆仑万维	11.93	50.34%	3.74	19.53%
600633.SH	浙数文化	10.43	37.49%	0.50	-69.48%
002517.SZ	恺英网络	10.29	129.73%	2.48	66.67%
002605.SZ	姚记科技	10.10	2.94%	0.92	-53.77%
300002.SZ	神州泰岳	9.91	4.45%	0.63	-18.24%
300031.SZ	宝通科技	6.62	-9.62%	0.69	-43.95%
002558.SZ	巨人网络	5.80	2.39%	2.71	-15.42%
002174.SZ	游族网络	5.45	-42.31%	0.80	-57.36%
002354.SZ	天娱数科	4.97	76.09%	0.09	-50.43%
300533.SZ	冰川网络	4.79	326.91%	2.17	扭亏为盈
300459.SZ	汤姆猫	4.64	-6.16%	1.83	-20.04%
300043.SZ	星辉娱乐	3.69	32.00%	(0.10)	87.89%
300315.SZ	掌趣科技	3.29	-6.85%	0.32	-61.72%
300494.SZ	盛天网络	3.19	5.99%	0.53	36.22%
300113.SZ	顺网科技	2.69	9.74%	0.31	-9.79%
603258.SH	电魂网络	2.27	-13.75%	0.71	-29.94%
600715.SH	文投控股	2.25	-32.05%	(0.80)	转盈为亏
300518.SZ	盛讯达	2.01	117.39%	0.08	-74.20%
002425.SZ	凯撒文化	1.90	-33.85%	0.17	-88.98%
600226.SH	ST瀚叶	1.59	2.50%	3.34	210.23%

002445.SZ	中南文化	1.16	11.82%	0.98	-65.17%
300467.SZ	迅游科技	0.93	-30.14%	(0.19)	转盈为亏
300299.SZ	富春股份	0.79	-13.90%	0.12	8.73%
300148.SZ	天舟文化	0.73	-32.03%	(0.06)	转盈为亏
002113.SZ	ST 天润	0.70	-42.62%	(0.18)	转盈为亏
300052.SZ	中青宝	0.70	-12.86%	0.04	-42.13%
600892.SH	大晟文化	0.56	10.37%	0.01	-62.63%
300051.SZ	ST 三五	0.43	-21.45%	(0.01)	转盈为亏
002168.SZ	惠程科技	0.42	-43.44%	(0.29)	13.56%
002447.SZ	*ST 晨鑫	0.15	-64.47%	(0.12)	转盈为亏
600652.SH	*ST 游久	0.03	-42.93%	(0.12)	-24.92%

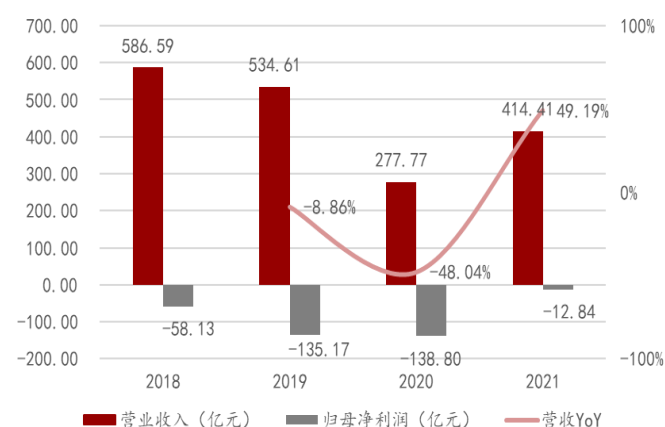
资料来源: iFinD、万联证券研究所

注: 表格按照营业收入从高至低排序, 下同。

### 3.2 影视院线: 22Q1 营收、归母均回落, 疫情反复叠加档期影片口碑不佳致整体业绩不及预期

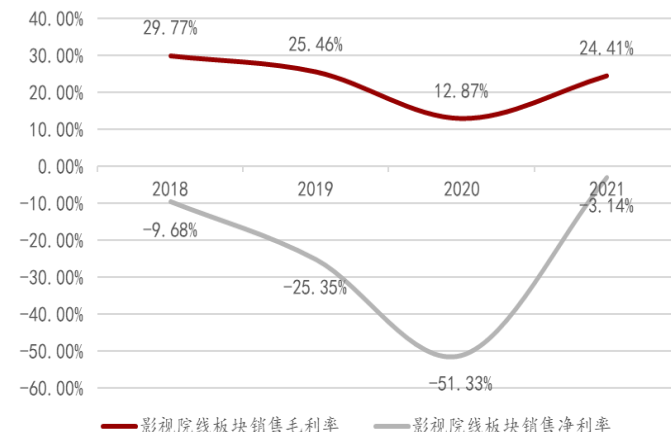
疫情情况缓解, 业绩开始复苏, 21年整体营收, 归母净利润呈大幅回升。2021年影视院线板块实现营收414.41亿元, 同比大幅度上涨49.19%; 归母净利润为-12.84亿元, 亏损大幅缩减; 毛利率与净利率显著上升, 其中净利率为-3.14%, 毛利率上涨至24.41%。21年疫情缓解遏制现金流急剧恶化情况, 各大档期的高票房爆发, 现金流显著回升, 回归19年水平, 上涨至97.37亿元。

图表41: 影视院线板块18-21年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



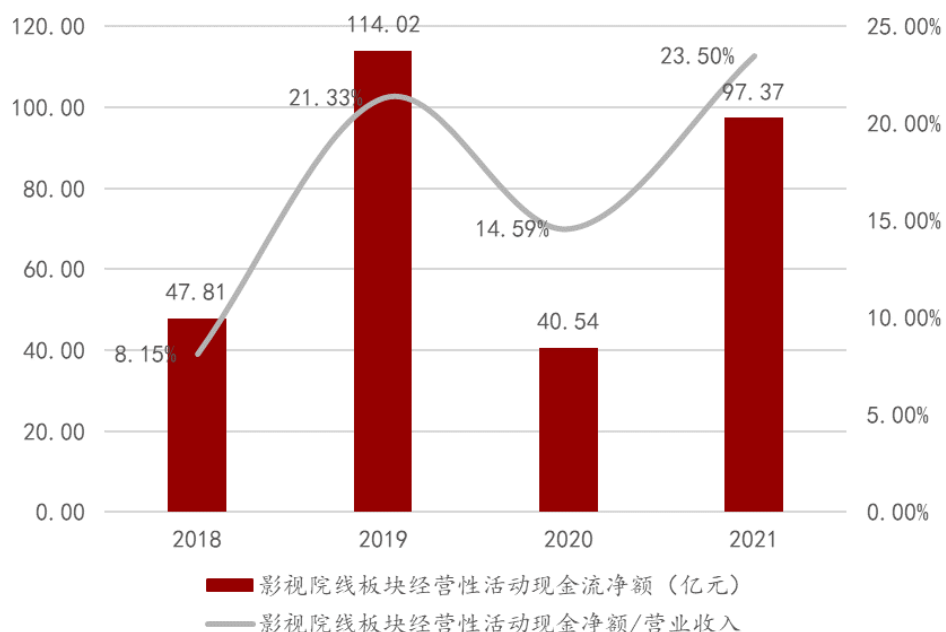
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表42: 影视院线板块18-21年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

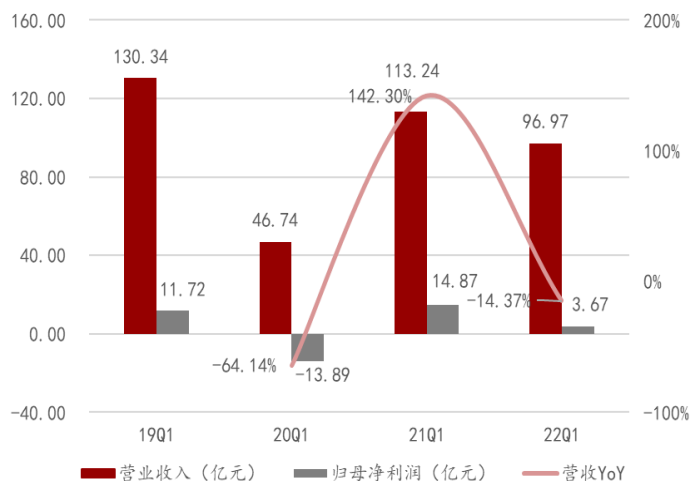
图表43: 影视院线板块18-21年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

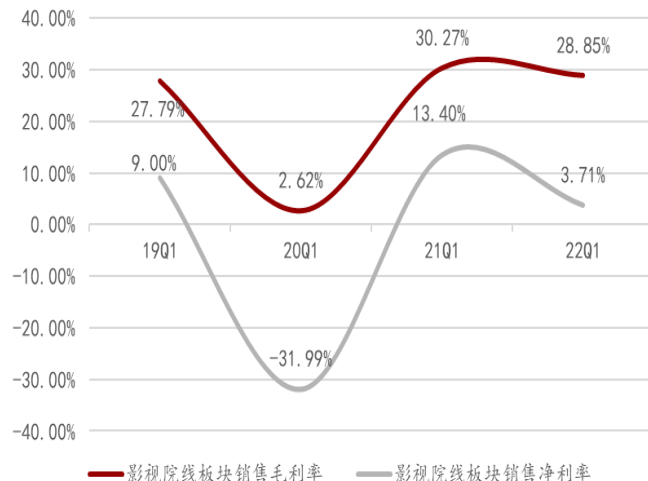
从单季度数据看, 22Q1疫情多地复发, 营收、归母净利润回落。22Q1营业收入96.97亿元, 同比下降14.37%, 实现归母净利润3.67亿元, 逆转21Q4的亏损状况, 但是较21Q1有所回落, 同比下降75.34%, 原因在于22年春节档档期电影表现不及预期、疫情多地复发致使影院部分暂停营业等。毛利率回落至28.85%, 超过19Q1的27.79%, 净利率回落至3.71%。

图表44: 影视院线板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

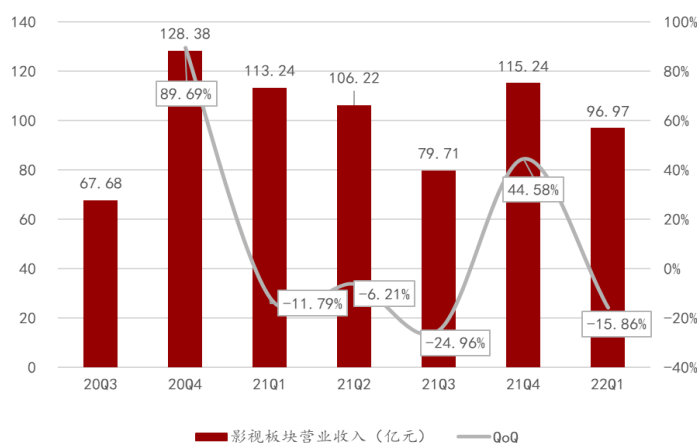
图表45: 影视院线板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

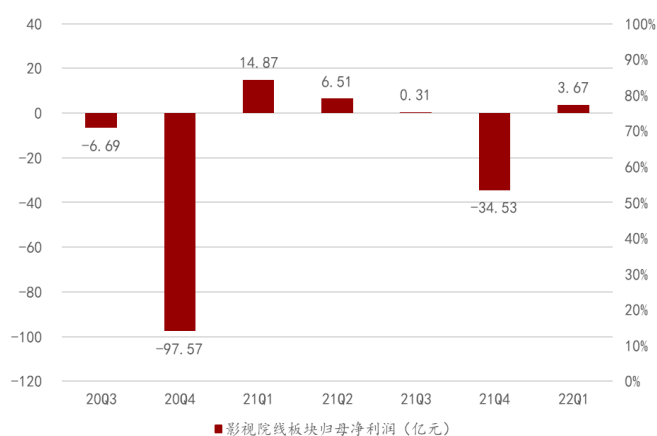


图表46: 影视院线板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表47: 影视院线板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

个股方面,核心档期票房发挥不及预期,业绩有所回落。影视院线板块22只成分股中仅有捷成股份实现营收、归母净利润双增长,慈文传媒实现扭亏为盈,有7家归母净利润转盈为亏。主要原因在于核心档期重点影片口碑不佳,发挥不及预期,同时3月份疫情复发,多地影院暂停运营,导致整体板块业绩发挥不及预期。

图表48: 影视院线板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

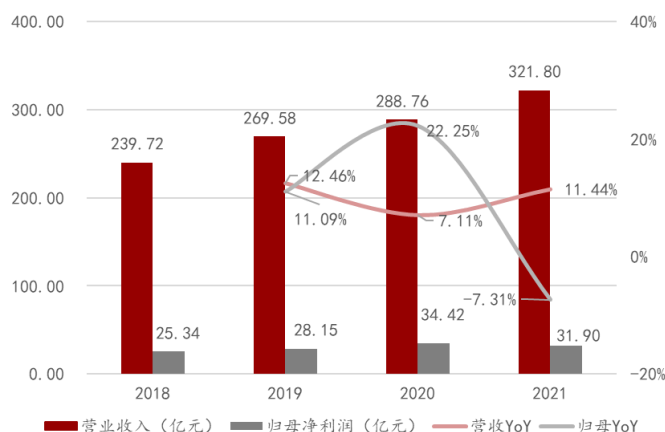
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
002739.SZ	万达电影	34.61	-16.01%	0.45	-91.42%
300182.SZ	捷成股份	9.88	33.44%	2.90	197.62%
600977.SH	中国电影	9.46	-24.83%	1.16	-19.32%
603103.SH	横店影视	6.80	-18.89%	0.75	-55.90%
002292.SZ	奥飞娱乐	6.68	-0.74%	(0.31)	转盈为亏
300133.SZ	华策影视	4.71	-66.38%	1.14	-16.90%
300251.SZ	光线传媒	4.41	83.94%	0.75	-62.41%
002343.SZ	慈文传媒	3.75	2968.77%	0.45	扭亏为盈
002905.SZ	金逸影视	3.66	-24.27%	(0.42)	转盈为亏
002699.SZ	美盛文化	2.78	74.38%	(0.05)	转盈为亏
300528.SZ	幸福蓝海	2.15	-15.21%	(0.38)	-799.29%
000892.SZ	欢瑞世纪	1.82	548.63%	0.12	-33.48%
601595.SH	上海电影	1.57	-29.42%	(0.01)	转盈为亏
300027.SZ	华谊兄弟	1.32	-66.69%	(1.32)	转盈为亏
002502.SZ	鼎龙文化	1.30	12.52%	(0.11)	-605.03%
603721.SH	中广天择	0.60	17.26%	(0.01)	转盈为亏
300291.SZ	华录百纳	0.54	-74.84%	(0.17)	转盈为亏
600576.SH	祥源文化	0.35	-11.26%	0.03	-44.70%
600052.SH	东望时代	0.26	649.71%	(0.26)	-823.10%
000673.SZ	*ST当代	0.25	-30.62%	(0.25)	1.77%
000802.SZ	ST北文	0.05	-68.61%	(0.21)	22.57%
300426.SZ	唐德影视	0.03	-85.85%	(0.59)	6.67%

资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 3.3 数字媒体：22Q1 营收、归母同比回落，头部公司受疫情影响业绩发挥不及预期

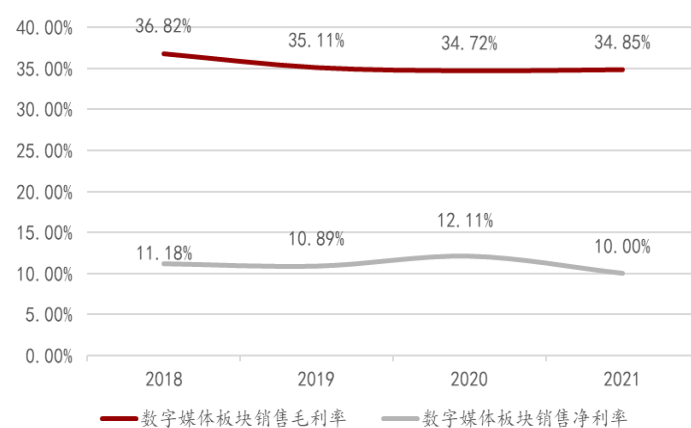
21年营收上涨，归母净利润回落，净利率有所下滑。2021年数字媒体板块实现营收321.80亿元，同比上涨11.44%；归母净利润为31.90亿元，同比下降7.31%；毛利率轻微回升至34.85%；净利率下滑至10.00%。净经营现金流下降，由20年的20.35亿元下降至19.44亿元，板块整体收入变现率降低。

图表49：数字媒体板块18-21年营收与归母净利润情况（单位：亿元）



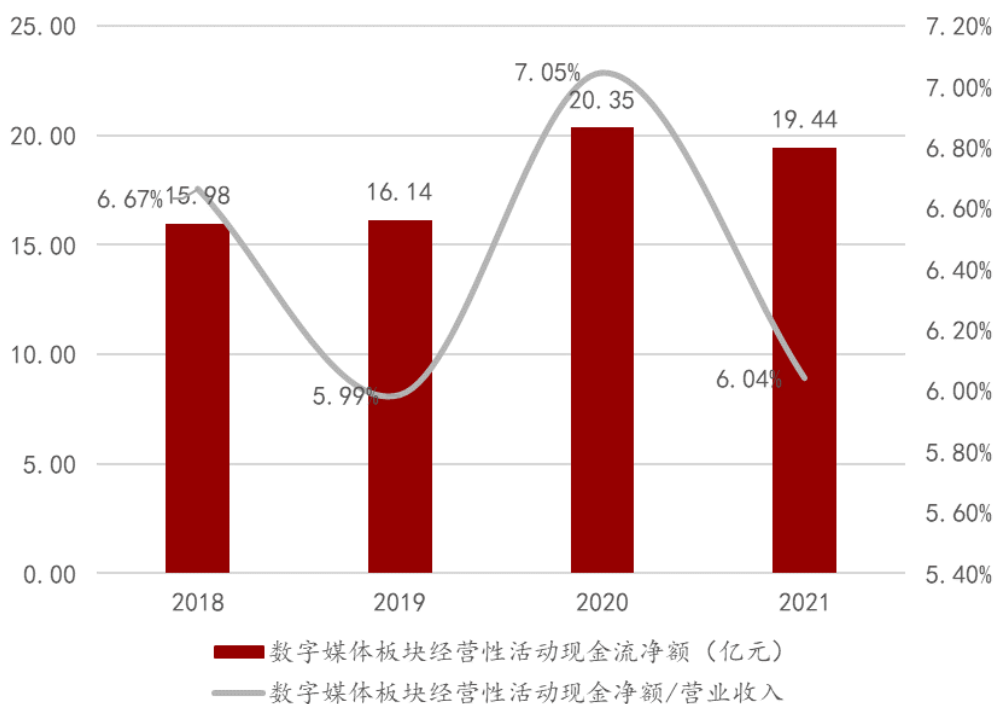
资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表50：数字媒体板块18-21年毛利率与净利率情况



资料来源：iFinD、万联证券研究所

图表51：数字媒体板块18-21年经营性现金流量净额情况（单位：亿元）

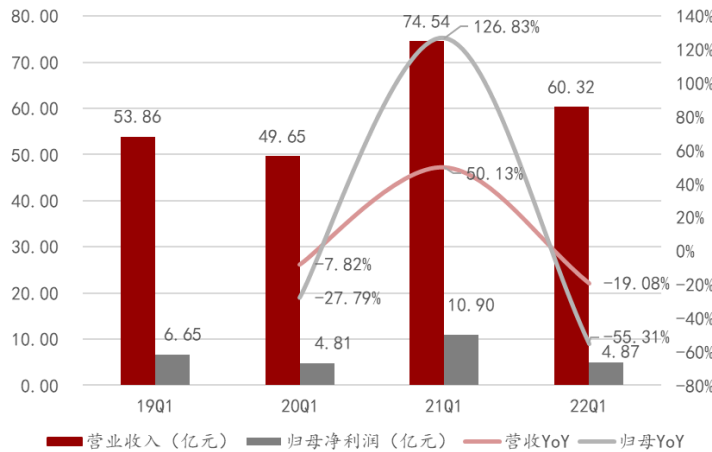


资料来源：iFinD、万联证券研究所

22Q1营收、归母同比回落，头部公司受疫情影响业绩发挥不及预期。从单季度数据看，22Q1营收同比，环比下降，归母净利润环比回升。22Q1营业收入60.32亿元，同比下降19.08%，环比下降31.88%；实现归母净利润4.87亿元，同比下降55.31%，环比上涨

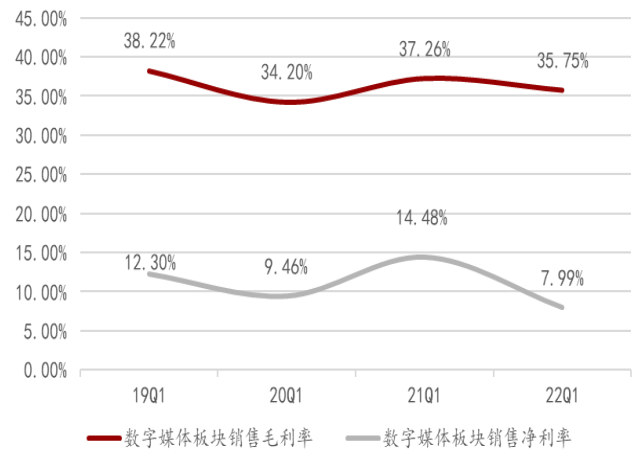
53.59%; 毛利率, 净利率有所回落。主要原因在于头部公司芒果超媒受疫情反复影响, 多部头部综艺、影视剧集拍摄进度有所延缓, 例如原定Q1上线的《声生不息》延至Q2上线, 整体业绩发挥不及预期。

图表52: 数字媒体板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



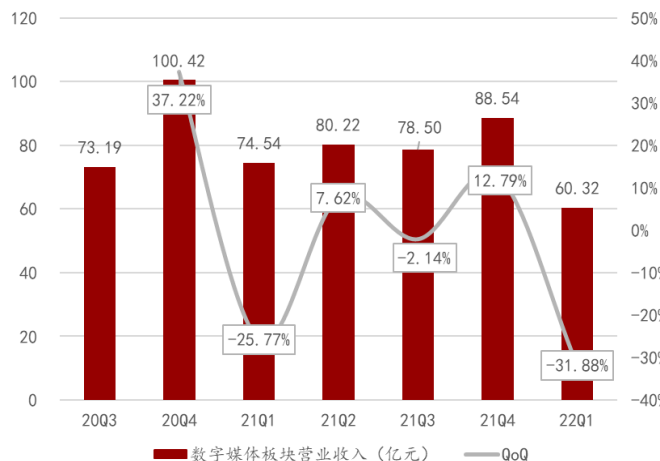
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表53: 数字媒体板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况



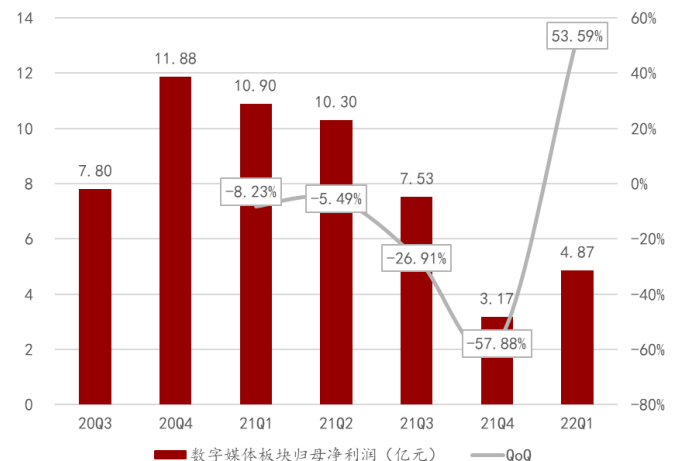
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表54: 数字媒体板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表55: 数字媒体板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

个股方面, 绝大部分个股业绩不及预期。数字媒体板块11只成分股中仅新华网实现营收、归母双增长, 有4只个股归母净利润转盈为亏, 分别是掌阅科技、风语筑、返利科技、值得买。

图表56: 数字媒体板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
300413.SZ	芒果超媒	31.24	-22.08%	5.07	-34.39%
600640.SH	新国脉	8.62	-10.56%	(0.10)	33.14%
603533.SH	掌阅科技	5.20	-6.06%	(0.15)	转盈为亏

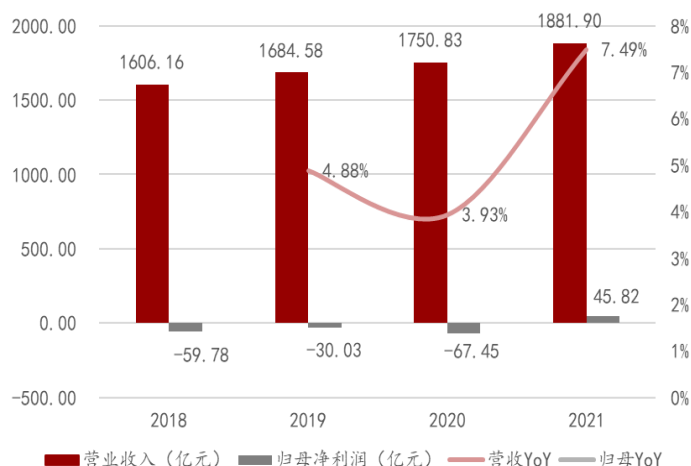
603000.SH	人民网	3.20	-8.41%	(0.14)	33.40%
603888.SH	新华网	3.03	9.03%	0.20	197.94%
300785.SZ	值得买	2.51	6.55%	(0.22)	转盈为亏
603466.SH	风语筑	2.42	-59.89%	(0.16)	转盈为亏
000681.SZ	视觉中国	1.55	11.79%	0.31	-26.48%
002095.SZ	生意宝	1.27	-7.63%	0.06	-17.54%
600228.SH	返利科技	0.66	-30.78%	(0.06)	转盈为亏
300295.SZ	三五五网	0.62	-31.60%	0.05	-83.62%

资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 3.4 广告营销: 21 年营收稳步增长, 归母扭亏为盈, 22Q1 归母环比大幅回升

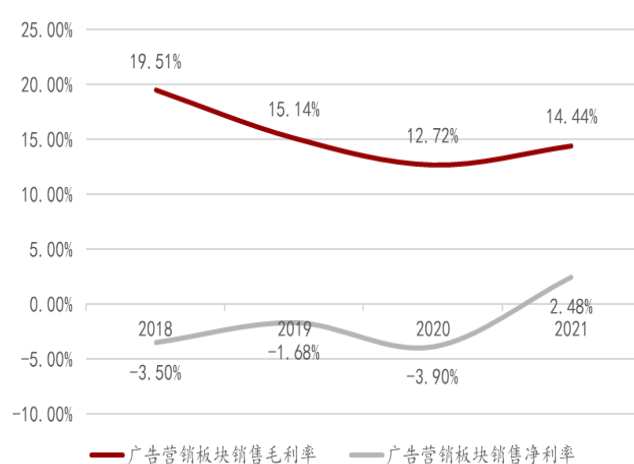
疫情回暖, 21年营收稳步增长, 归母净利润扭亏为盈。2021年广告营销板块实现营收1881.90亿元, 同比增长7.49%; 归母净利润扭亏为盈, 为45.82亿元; 毛利率与净利率均有所回升, 经营性现金流净额较去年同期增长, 上升至115.71亿元, 板块整体收入变现率上升。

图表57: 广告营销板块18-21年营收与归母净利润情况  
(单位: 亿元)



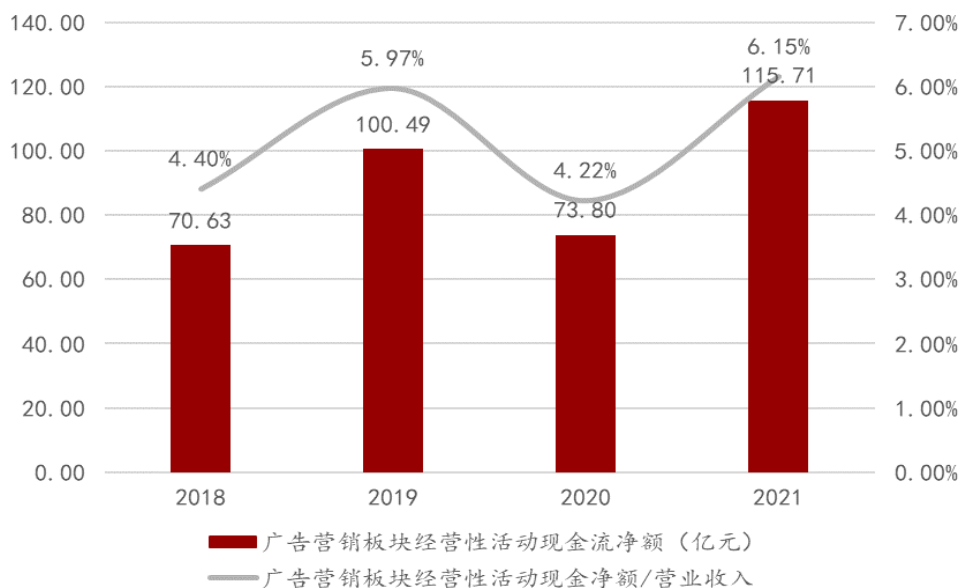
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表58: 广告营销板块18-21年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

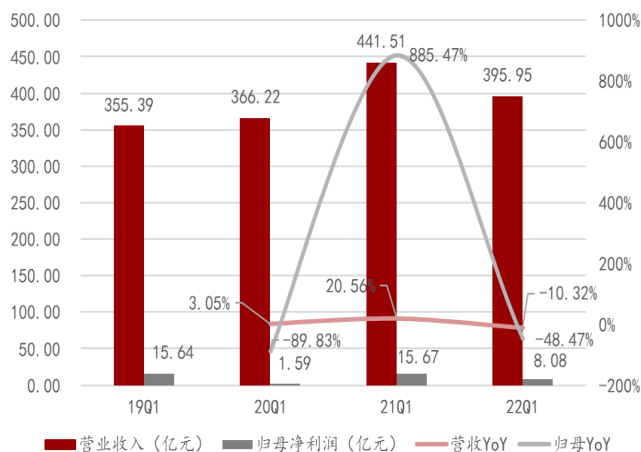
图表59: 广告营销板块18-21年经营性现金流量净额情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

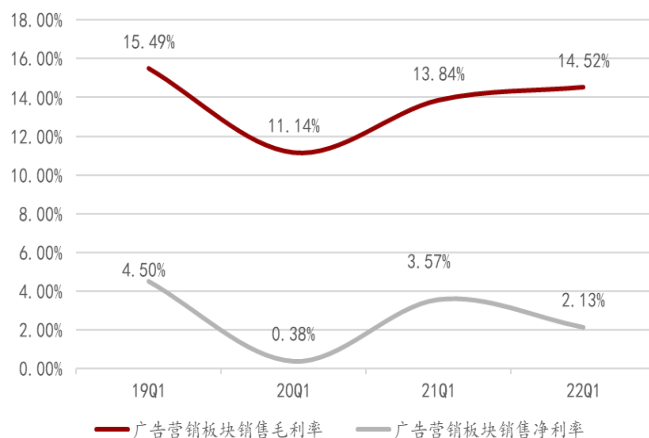
22Q1营收、归母同比回落,归母环比大幅回升。22Q1营业收入395.95亿元,同比下降10.32%,环比下降17.04%;实现归母净利润8.08亿元,同比下降48.47%。毛利率延续上涨趋势,上涨至14.52%,净利率回落至2.13%。

图表60: 广告营销板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



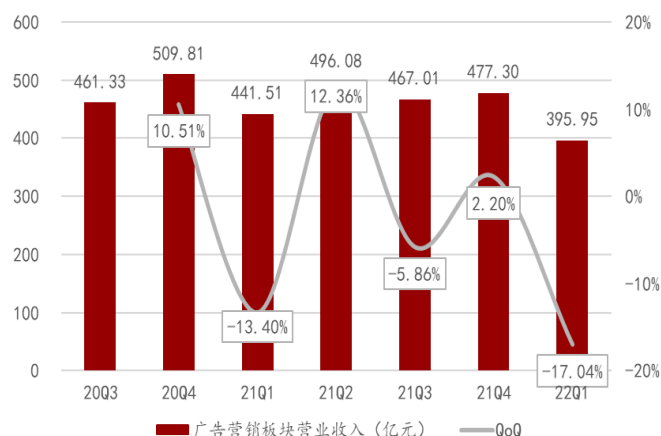
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表61: 广告营销板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况



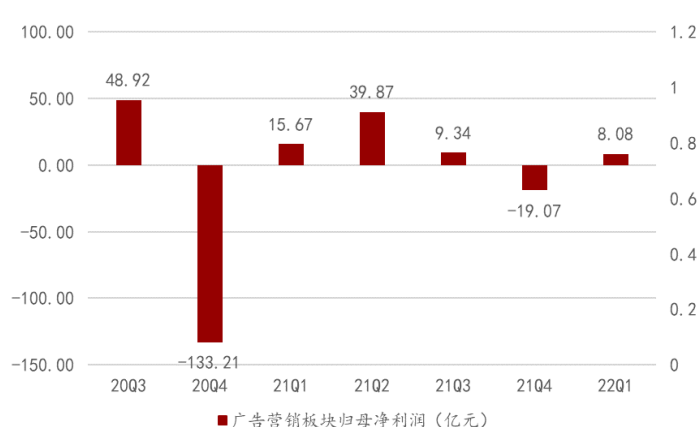
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表62: 广告营销板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表63: 广告营销板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

个股方面, 2022年Q1广告营销板块36只成分股中有7家实现营收、归母净利润双增长。其中联创股份、星期六实现归母利润超过800%的增长。

图表64: 广告营销板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
300058.SZ	蓝色光标	77.82	-25.11%	0.33	-91.00%
002131.SZ	利欧股份	47.13	8.20%	(8.29)	-63.29%
600986.SH	浙文互联	40.83	45.04%	0.35	-25.95%
002027.SZ	分众传媒	29.39	-18.19%	9.29	-32.12%
002400.SZ	省广集团	27.37	1.68%	0.46	1.85%
603825.SH	华扬联众	26.85	11.92%	0.19	28.76%
300063.SZ	天龙集团	26.01	-5.62%	0.19	-35.19%
600556.SH	天下秀	11.59	36.16%	0.93	12.43%
605168.SH	三人行	8.95	58.83%	0.60	13.07%
002712.SZ	思美传媒	8.47	-18.74%	(0.14)	转盈为亏
002995.SZ	天地在线	8.26	-15.98%	(0.16)	转盈为亏
000676.SZ	智度股份	8.19	-55.92%	0.31	-62.53%
603598.SH	引力传媒	8.07	-39.22%	0.00	-98.73%
002291.SZ	星期六	8.03	60.04%	0.87	824.20%
300038.SZ	*ST 数知	6.29	-28.13%	(0.20)	89.87%
300343.SZ	联创股份	6.11	83.90%	3.08	2207.72%
300805.SZ	电声股份	5.72	-22.55%	(0.06)	-130.42%
300242.SZ	佳云科技	5.55	-70.62%	(0.17)	转盈为亏
300280.SZ	紫天科技	5.37	4.14%	0.65	-56.72%
002103.SZ	广博股份	4.20	-34.19%	(0.15)	转盈为亏
000607.SZ	华媒控股	3.77	-4.30%	0.01	-83.22%
300071.SZ	*ST 嘉信	2.59	10.60%	0.23	扭亏为盈
300061.SZ	旗天科技	2.41	-3.00%	0.10	扭亏为盈
002247.SZ	聚力文化	2.26	-5.75%	0.00	-98.16%
002137.SZ	实益达	2.06	-0.08%	0.17	33.23%



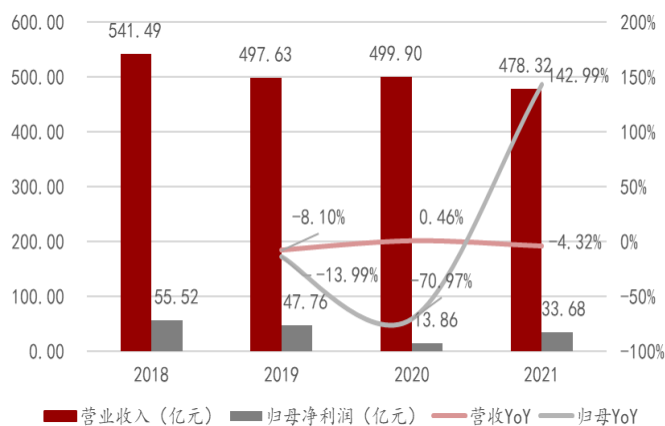
600088.SH	中视传媒	2.01	0.56%	(0.31)	-133.97%
300269.SZ	ST 联建	1.99	-1.31%	(0.12)	61.37%
300612.SZ	宣亚国际	1.91	16.20%	0.09	扭亏为盈
600358.SH	国旅联合	1.63	-6.42%	0.08	扭亏为盈
603729.SH	ST 龙韵	1.56	-9.91%	0.03	-56.39%
300781.SZ	因赛集团	1.20	-19.02%	0.12	1.81%
002591.SZ	恒大高新	1.07	-23.26%	(0.03)	转盈为亏
002188.SZ	*ST 巴士	0.65	2747.37%	0.34	138.05%
300392.SZ	*ST 腾信	0.36	-83.77%	(0.21)	29.75%
300336.SZ	*ST 新文	0.26	-53.43%	(0.20)	-74.23%
600242.SH	*ST 中昌	0.03	-98.55%	(0.33)	-276.27%

资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 3.5 广播电视: 21 年营收持续下跌, 22Q1 营收、归母同比上涨

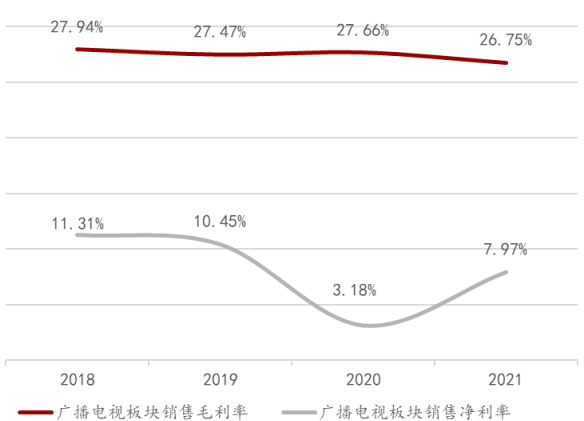
21 年营收持续下跌, 归母大幅回升, 毛利率维稳, 净利率显著上涨。疫情缓解新用户开拓放开, 广告代理等延伸业务逐渐恢复, 但仍受到互联网视频、宽带提速降费的竞争压力, 2021 年广播电视板块实现营收 478.32 亿元, 同比下降 4.32%; 归母净利润为 33.68 亿元, 同比大幅上涨 142.99%, 主要系电广传媒业绩大幅回升所致; 板块净利率显著回升, 上涨至 7.97%。经营性现金流回升至 124.35 亿元, 板块整体收入变现率上升。

图表 65: 广播电视板块 18-21 年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



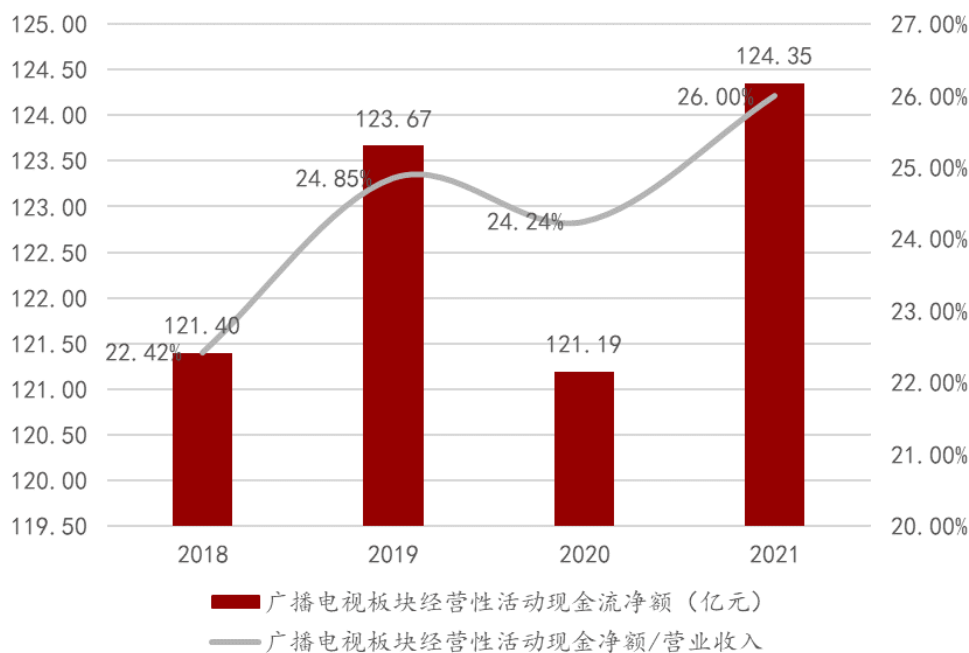
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表 66: 广播电视板块 18-21 年毛利率与净利率情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

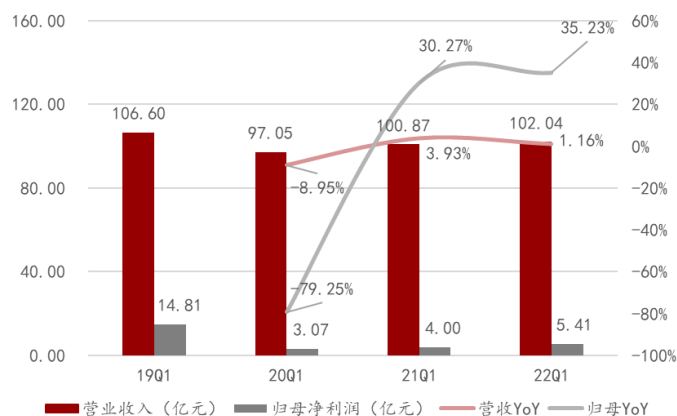
图表67: 广播电视板块18-21年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

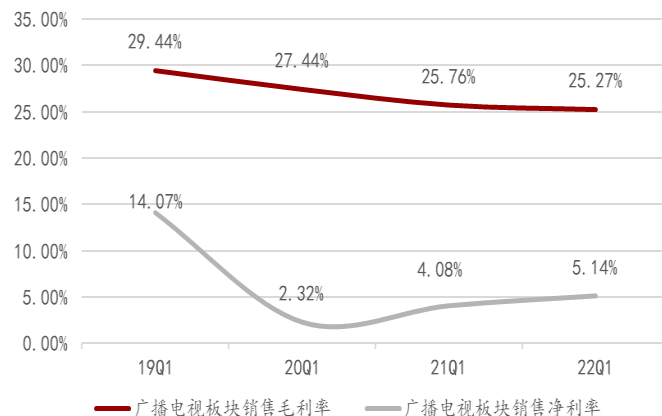
**22Q1 营收、归母同比上涨, 环比呈现周期动荡。**22Q1 营业收入 102.04 亿元, 同比增长 1.16%, 实现归母净利润 5.41 亿元, 同比上涨 35.23%, 营收、归母净利润环比呈现周期性动荡。毛利率呈现持续下跌趋势, 下降至 25.27%, 净利率回升至 5.14%, 仍远低于 19Q1 的 14.07%。

图表68: 广播电视板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



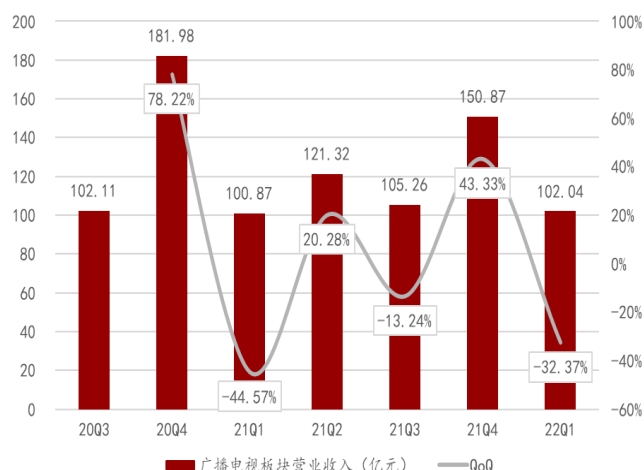
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表69: 广播电视板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况



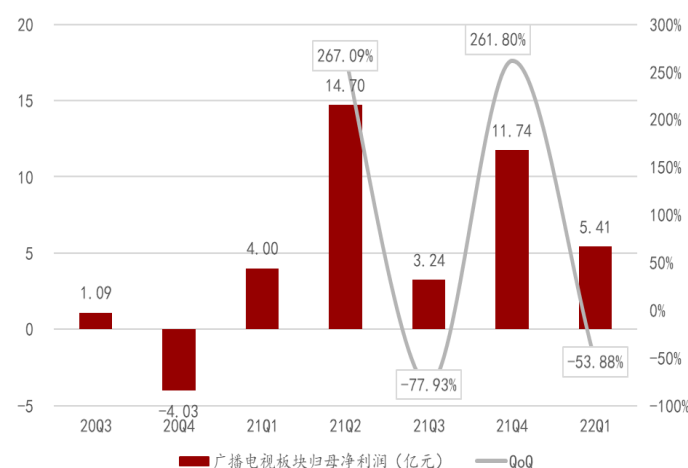
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表70: 广播电视板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表71: 广播电视板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

个股方面, 22Q1广播电视板块13只成分股中有4家实现营收、归母净利润双增长, 分别为华数传媒、江苏有线、新媒股份、流金岁月。华数传媒、江苏有线作为板块龙头公司, 贡献业绩主力, 分别实现归母同比增长11.21%、26.20%。

图表72: 广播电视板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

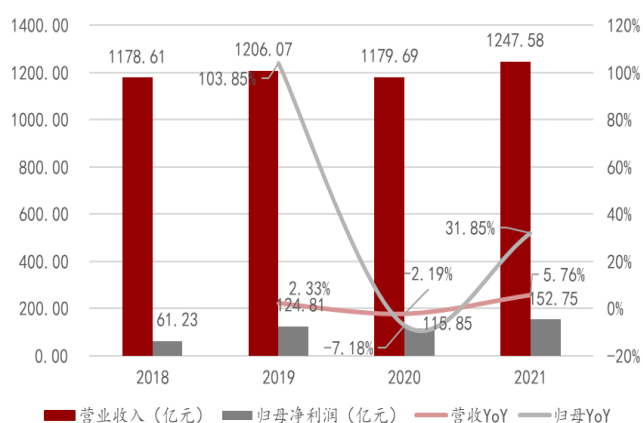
代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
000156.SZ	华数传媒	19.73	19.11%	1.52	11.21%
600959.SH	江苏有线	17.52	3.19%	0.92	26.20%
600637.SH	东方明珠	16.98	-15.99%	1.80	-36.29%
000917.SZ	电广传媒	9.26	-3.80%	0.31	61.36%
600996.SH	贵广网络	6.16	27.32%	0.03	扭亏为盈
600831.SH	广电网络	6.11	3.63%	0.12	-32.17%
600037.SH	歌华有线	5.20	-4.34%	0.98	扭亏为盈
000665.SZ	湖北广电	4.79	-11.46%	(1.02)	-77.63%
601929.SH	吉视传媒	4.37	-0.71%	0.12	-38.77%
300770.SZ	新媒股份	3.88	19.26%	1.72	6.06%
002238.SZ	天威视讯	3.39	-7.29%	0.15	-37.33%
600936.SH	广西广电	3.10	-15.31%	(1.35)	-55.13%
834021.BJ	流金岁月	1.54	64.65%	0.14	47.22%

资料来源: iFinD、万联证券研究所

### 3.6 出版: 21 年整体业绩显著恢复, 收入质量逐步改善

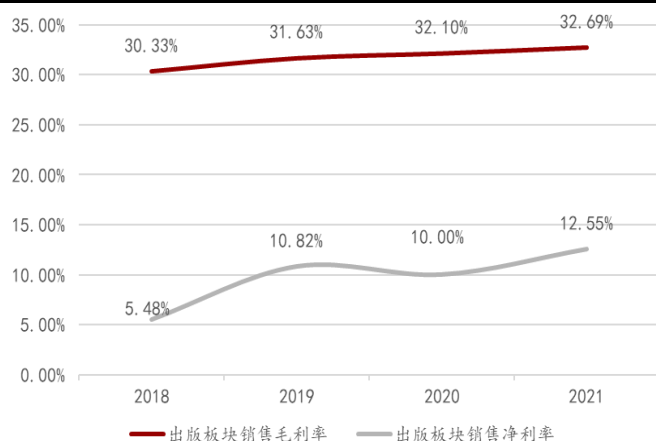
疫情缓解, 实体书店逐步恢复开业, 出版板块业绩实现回升。2021年出版板块实现营收1247.58亿元, 同比上升5.76%; 归母净利润为152.75亿元, 同比上升31.85%; 毛利率维持持续上涨趋势, 为32.69%, 净利率上升至12.55%。现金流上升至176.33亿元, 板块整体收入变现率下降。

图表73: 出版板块18-21年营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



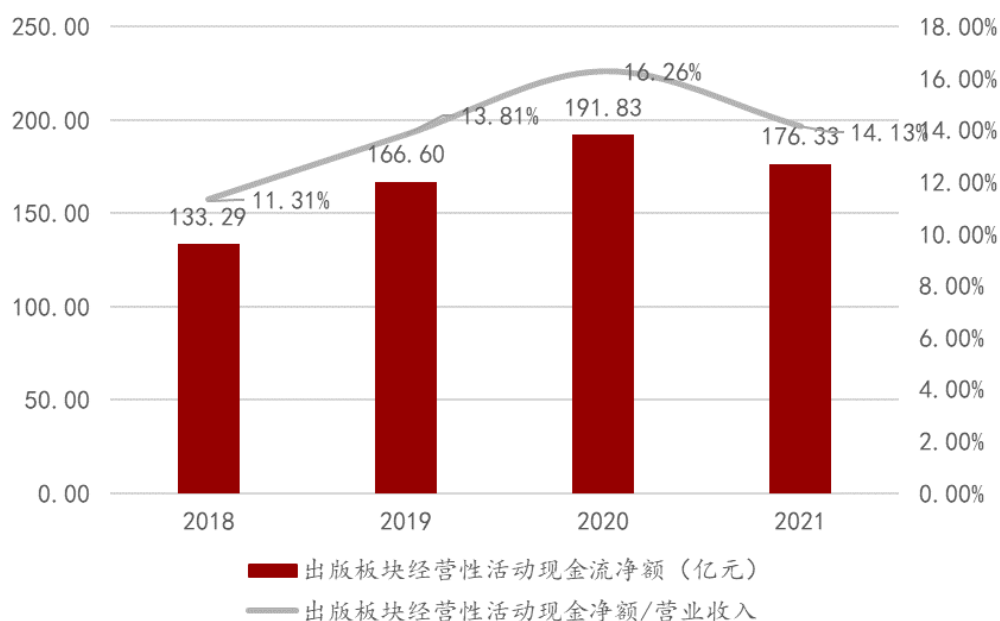
资料来源: iFind、万联证券研究所

图表74: 出版板块18-21年毛利率与净利率情况



资料来源: iFind、万联证券研究所

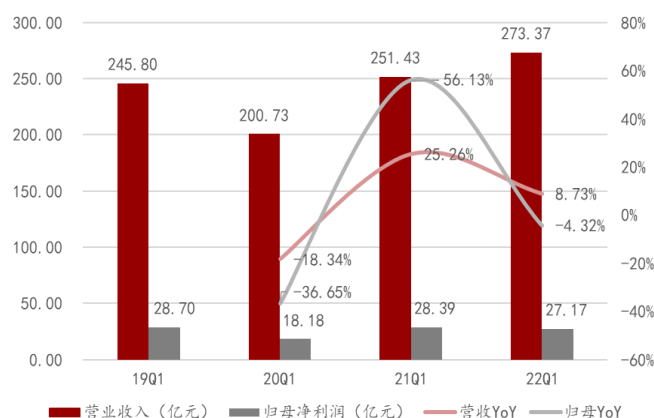
图表75: 出版板块18-21年经营性现金流量净额情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFind、万联证券研究所

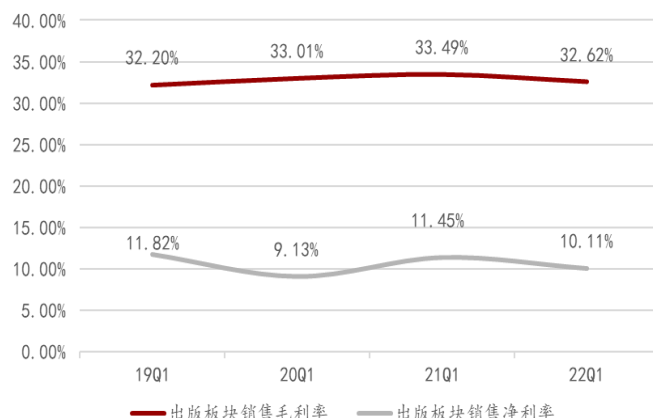
疫情反复, 22Q1 业绩环比下降。22Q1 营业收入 273.37 亿元, 同比增长 8.73%, 环比下降 26.64%; 实现归母净利润 27.17 亿元, 同比下降 4.32%, 环比下降 28.41%。毛利率, 净利率小幅度下降。

图表76: 出版板块19Q1-22Q1营收与归母净利润情况 (单位: 亿元)



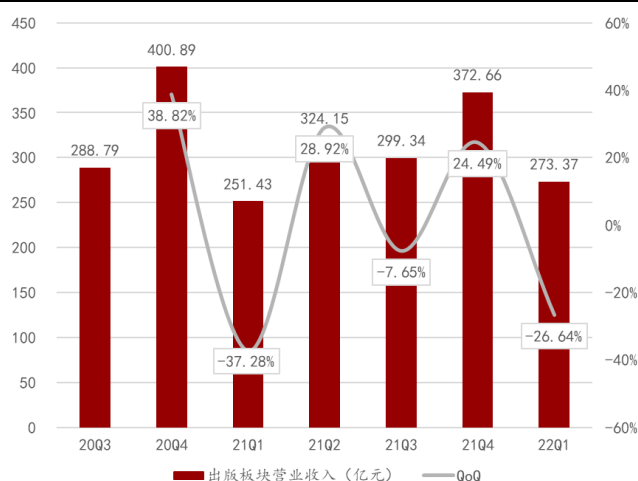
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表77: 出版板块19Q1-22Q1毛利率与净利率情况



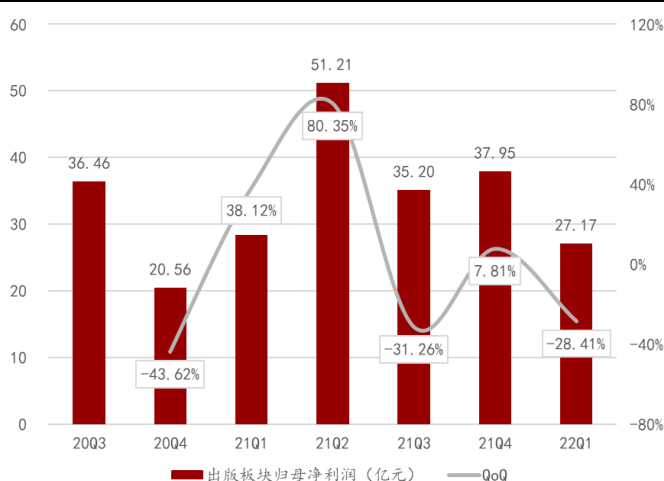
资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表78: 出版板块20Q3-22Q1营收情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表79: 出版板块20Q3-22Q1归母净利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

个股方面, 半数公司实现营收、归母同比双增长。出版板块24只成分股中有12家实现营收、归母净利润双增长。

图表80: 出版板块个股22Q1营收、归母净利润表现情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	营业收入 YoY	归母净利润 (亿元)	归母 YoY
601928.SH	凤凰传媒	31.96	19.99%	4.75	-31.73%
601801.SH	皖新传媒	27.80	22.33%	3.01	13.77%
600373.SH	中文传媒	25.91	0.13%	3.87	3.42%
601098.SH	中南传媒	24.00	14.53%	2.70	2.72%
601811.SH	新华文轩	22.07	12.98%	1.69	8.14%
601019.SH	山东出版	20.39	10.50%	2.13	26.94%
601900.SH	南方传媒	18.61	9.07%	1.30	-17.83%
000719.SZ	中原传媒	17.63	-6.59%	0.96	0.58%
600757.SH	长江传媒	16.67	19.56%	2.93	12.75%

600551.SH	时代出版	16.14	1.00%	0.81	6.70%
601949.SH	中国出版	8.27	-15.48%	0.04	-87.98%
000529.SZ	广弘控股	7.96	25.55%	0.50	7.07%
600229.SH	城市传媒	5.78	6.95%	0.88	-3.68%
601999.SH	出版传媒	5.65	20.89%	(0.08)	35.71%
603230.SH	内蒙新华	4.62	9.01%	1.13	7.99%
300788.SZ	中信出版	4.12	-12.91%	0.41	-35.24%
601858.SH	中国科传	3.70	-0.61%	0.19	-20.03%
300364.SZ	中文在线	2.31	5.69%	(0.16)	39.32%
000793.SZ	华闻集团	2.14	-24.08%	(0.49)	23.87%
603096.SH	新经典	2.07	-4.56%	0.43	-21.20%
603999.SH	读者传媒	1.94	13.53%	0.07	19.06%
600825.SH	新华传媒	1.81	-8.40%	(0.02)	48.33%
002181.SZ	粤传媒	1.16	7.77%	0.05	-63.39%
300654.SZ	世纪天鸿	0.64	17.89%	0.07	扭亏为盈

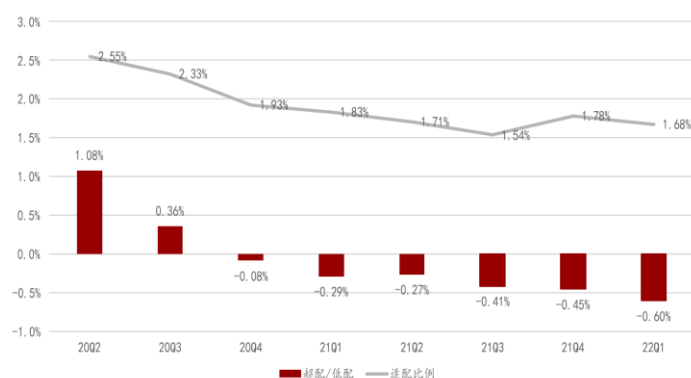
资料来源: iFinD、万联证券研究所

## 4 行业基金持仓: 基金重仓配置水平持续低配

### 4.1 基金重仓配置水平持续低配, 市场持续青睐头部公司

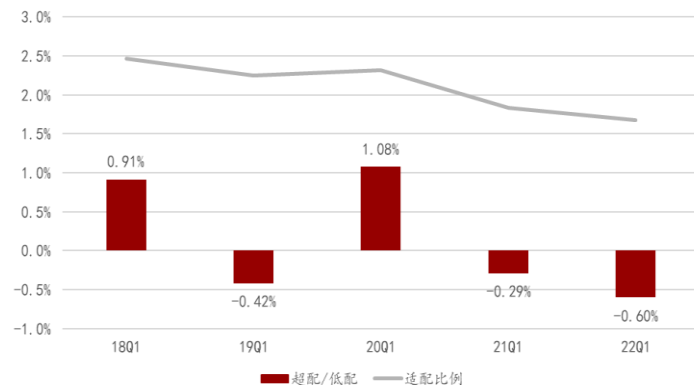
截至22Q1期末, 传媒行业重仓配置水平持续低配趋势。22Q1传媒板块基金重仓持仓比例占全行业重仓的1.07%, 为近五年来Q1最低, 较21Q1下降0.47pct, 较21Q4下降0.26pct。2021年传媒板块全年基金重仓配置水平处于低配, 比例持续扩大, 环比下降0.15pct至2022年Q1比例为-0.60%, 同比21年Q1下降0.31pct, 持续低配趋势。

图表81: 传媒板块20Q2-22Q1重仓超配/低配变化情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表82: 传媒板块18Q1-22Q1重仓超配/低配变化情况



资料来源: iFinD、万联证券研究所

注: 适配比例为传媒行业与全部A股流通股市值比值, 配置比例为重仓基金持仓市值比值。

22Q1季末的重仓股中, 头部公司依然最受青睐。环比来看, 分众传媒减仓21.35%, 持股总市值89.93亿元, 仍持续占据榜单第一, 三七互娱加仓32.39%重回榜单第二, 芒果超媒减仓12.25%位于榜单第三, 其中季度持仓变动幅度最大的是三人行, 持股数量上涨1784.28%至649.94万股。从重仓股排行榜来看, 头部公司依然受到青睐。



图表83: 22Q1季度重仓股排行TOP20

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动 (万股)	季度持仓变 动比例(%)	持股总市值(万元)
002027.SZ	分众传媒	126	147,180.37	-39,941.68	-21.35	899,272.07
002555.SZ	三七互娱	132	29,690.78	7,264.09	32.39	696,172.82
300413.SZ	芒果超媒	44	15,670.01	-2,188.55	-12.25	488,277.57
002291.SZ	星期六	19	8,514.15	3,808.63	80.94	151,332.46
603444.SH	吉比特	55	315.38	-237.61	-42.97	113,695.43
300251.SZ	光线传媒	13	12,861.17	-4,075.66	-24.06	105,461.59
605168.SH	三人行	34	649.94	615.45	1,784.28	101,780.37
601928.SH	凤凰传媒	13	9,688.90	-387.68	-3.85	73,732.50
601098.SH	中南传媒	12	6,794.06	-569.68	-7.74	64,407.66
300058.SZ	蓝色光标	23	7,627.74	-1,501.05	-16.44	63,844.21
000681.SZ	视觉中国	26	3,620.86	1,479.43	69.09	58,658.00
002605.SZ	姚记科技	6	2,998.20	2,528.16	537.86	56,545.99
002602.SZ	世纪华通	19	8,271.79	-2,255.52	-21.43	51,864.11
300133.SZ	华策影视	7	8,968.14	-2,164.57	-19.44	45,558.17
002624.SZ	完美世界	23	3,453.80	-5,874.44	-62.97	44,415.88
300343.SZ	联创股份	11	3,162.36	2,395.76	312.52	42,470.55
300418.SZ	昆仑万维	13	1,721.23	246.13	16.69	28,985.46
002558.SZ	巨人网络	10	2,456.62	1,667.73	211.40	24,762.70
600977.SH	中国电影	4	1,866.86	248.42	15.35	21,020.87
600637.SH	东方明珠	10	2,645.16	-499.18	-15.88	20,579.31

资料来源: iFinD、万联证券研究所

注: 按照持股总市值排序。

## 5 投资建议

顺应政策的严监管环境推动行业改革, 把握后疫情时代及Z时代带来的创新需求。受疫情持续影响, 传媒行业在21年市场表现平平, 但估值受“元宇宙”概念等影响在近期有所回升; 自20H2以来传媒行业经历了持续调整, 随着政策监管趋严, 后疫情时代到来, 红利逐渐褪去, 线上需求逐渐增强, “元宇宙”概念再次席卷传媒板块, 带动虚拟现实生态内容建设, Z世代占据时代C位, 对于剧集、综艺、游戏板块的质量及创新需求逐步增强。

**1) 游戏板块:** 政策引导整体行业长期健康发展, 游戏防沉迷、未成年人保护、游戏出海将会是未来行业关注重点。版号恢复有利于缓解市场悲观情绪, 利好整体板块估值修复, 游戏行业景气度有望回暖。随着版号重新发放, 新游上线数量将会有一定程度的恢复, 建议关注**版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司**; 同时“元宇宙”概念火热将带动虚拟现实技术市场估值上升, 我们认为**AR/VR设备终端及内容生态建设**也将成为游戏板块关注重点, 建议关注涉及元宇宙建设方向的头部公司。

**2) 影视院线板块:** 在大档期前有相对不错的市场表现, 业绩也已复苏, 逐步迈入大档期时代。目前仍然存在非档期内上映优质影片不足、外部影片引进不足、观影人次下降等问题, 尚未出现具备一致认同的长期持有逻辑。中长期看, 预计**主旋律电影**将

成为2022年打造主题，院线也将迈入**新业态转型**，在非档期寻求业绩突破。

3) **数字媒体板块**：依旧专注于IP系列剧集，各视频平台持续剧场化建设，同时随着短视频平台兴起，**微短剧、剧场化**将成为各平台关注重点。

4) **广告营销板块**：梯媒景气度依旧，拉动行业整体复苏，国产品牌逐步占据市场，文化自信逐渐建立，看好**梯媒广告**。

## 6 风险提示

监管政策趋严；新游延期上线及表现不及预期；出海业务风险加剧；疫情反复风险；商誉减值风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场