

行业研究 | 专题报告 | 媒体 II

# 拨云见日, 焕发新生——传媒互联网业绩综述及基金持仓分析

## 报告要点

2022 年传媒互联网行业整体业绩受疫情反复冲击营收回落, 23Q1 开启复苏通道。23Q1 传媒互联网行业基金持仓 1.01%, 连续第十个季度低于标配比例, 重视 AIGC 对板块全线赋能。

## 分析师及联系人



聂宇霄

SAC: S0490520060004



高超

SAC: S0490516080001



杨云祺

媒体 II

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

# 拨云见日，焕发新生——传媒互联网业绩综述及基金持仓分析

## 传媒互联网行业 2022 年年报及 2023 年一季报综述

**行业整体：**2022 年受疫情反复影响，营收较 2021 年同比回落。2022 年长江传媒互联网板块实现营收 5016 亿元，同比下滑 6%。2023Q1 长江传媒互联网板块实现营收 1186 亿元，同比下滑 0.2%，行业整体开启修复阶段。

**游戏：**2022 年受版号等因素影响，新品供给相对不足及消费意愿降低，业绩短期承压。23Q1 由于重点产品上线较少，游戏板块营收和利润分别下滑 8.9%和 11.9%。随着版号恢复常态化发放、内容端产品周期将至和游戏消费的复苏，板块业绩拐点将至；受益于 AI 行业趋势，估值中枢有望提升。

**互联网：**互联网板块 2022 年会员收入有所增长而广告受宏观环境影响导致收入持平，高毛利广告业务承压拉低利润；2023Q1 广告业务仍处复苏中，营收有所下滑。23Q1 长视频流量回暖，全网剧集正片有效播放及会员播放分别同比增长 2%和 27%，会员内容占比进一步提升。后续随着内容供给恢复常态化，会员持续进入提价通道、广告业务复苏，业绩拐点已现。

**营销：**2022 年国内外宏观因素影响，广告投放需求疲软，行业呈现下滑趋势。CTR 数据显示，2022 年国内广告刊例价花费同比下滑 11.8%，而成本相对刚性及计提商誉减值下，2022 年广告营销板块实现归母净利润-8.2 亿元，同比下滑 115.2%。23Q1 随着广告大盘逐渐修复，广告营销公司降本增效、少提减值损失带动下广告营销板块营收和利润分别下滑 3.2%和增长 175.2%。预计随着经济复苏、消费回暖以及 AIGC 对行业全线赋能，广告营销板块将恢复正增长。

**出版：**2022 年受多地疫情复发和消费较弱的影响，图书零售市场整体承压。2022 年出版板块实现营收 1483 亿元，同比增长 4%，为唯一实现营收正增长的传媒板块；实现归母净利润 160.9 亿元，同比下滑 3%，为利润下滑幅度最小的传媒板块。23Q1 板块营收同比增长 6.3%至 335 亿元，归母净利润同比增长 16.6%至 34.6 亿元。总体表现稳健，彰显出版板块的业绩韧性。

**影视院线：**2022 年影视院线板块受到疫情影响较为严重，院线经历长时间停工，亦使得排片节奏受到较大影响，从而拖累影视院线板块业绩再次下滑。2023Q1 修复大背景下院线行业出现明确的盈利拐点。

## 持仓环比增长但仍处低配，游戏为最核心赛道——传媒互联网行业 2023 Q1 基金持仓分析

**2023 Q1 传媒互联网行业基金持仓连续第十个季度低于标配比例。**2023 Q1 传媒互联网股基金持仓市值占比约 1.01%，较 2022 Q4 持仓比例（0.57%）有所提升，低于标配比例 1.22pct。

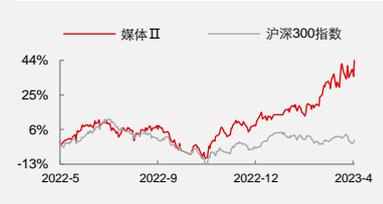
传媒互联网行业持股内部集中度较上季度提升明显，重仓持股主要集中在游戏板块，其余板块持仓则较为分散。

## 风险提示

- 1、疫后修复情况不及预期的风险；
- 2、AI 技术发展不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《AI 时代，出版公司将迎来价值重估》2023-04-13
- 《大厂大模型陆续推出，“游戏+AI”赛道发展提速，持续看好游戏板块投资机会》2023-04-11
- 《阿里大模型发布在即，多板块或将持续受益》2023-04-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

传媒互联网 2022 年年报及 2023 年一季报综述.....	5
行业整体：基本符合预期，2022 年业绩整体承压，23Q1 逐步开启修复.....	5
游戏板块：产品周期到来加速业绩向上，AI 行业趋势推动估值中枢提升.....	7
互联网板块：收入利润分化，业绩拐点已现.....	9
广告营销板块：最差阶段已过，AIGC 提质增效.....	10
出版板块：业绩表现稳健，行业韧性彰显.....	11
影视院线板块：业绩受疫情影响呈现较大波动，23Q1 行业拐点确立.....	12
持仓环比增长但仍处低配，游戏为最核心赛道——传媒互联网行业 2023 Q1 基金持仓分析.....	15
2023 Q1 传媒互联网行业基金持仓比例环比有所提高但仍低于标配比例.....	15
子板块：持仓主要集中在游戏板块，其余板块持仓较为分散.....	16
重点个股：持仓集中在细分板块龙头，但集中度环比下降明显.....	18
风险提示.....	19

## 图表目录

图 1：2022 年传媒行业营收下滑，23Q1 营收表现较 2022 年有所修复.....	5
图 2：受疫情影响，2022 各季度传媒行业营收同比均有所下滑.....	5
图 3：2022 年传媒行业归母净利润大幅下滑.....	5
图 4：2023Q1 板块盈利能力实现显著修复.....	5
图 5：传媒行业商誉资产持续下降.....	6
图 6：2022 年传媒行业盈利能力有所下滑，23Q1 有所修复.....	6
图 7：传媒互联网板块 2022 年期间费用率总体稳定.....	7
图 8：2022 年游戏板块营收有所下滑.....	7
图 9：2022 年游戏板块利润出现较大幅度下滑.....	7
图 10：2022 年-2023Q1 游戏板块利润率有所下滑.....	8
图 11：2022 年-2023Q1 游戏板块销售费用率相对稳定.....	8
图 12：2022 年互联网板块营收基本持平，23Q1 有所下滑.....	9
图 13：2022 年互联网板块利润出现较大幅度下滑，23Q1 有所提升.....	9
图 14：2023Q1 互联网板块利润率拐点向上.....	10
图 15：2022 年-2023Q1 互联网板块费用率高点回落.....	10
图 16：2022 年广告营销板块营收有所下滑.....	10
图 17：2022 年广告营销板块利润出现较大幅度下滑.....	10
图 18：2022 年广告营销板块利润率有所下滑，23Q1 环比改善明显.....	11
图 19：2022 年-2023Q1 广告营销板块费用率相对稳定.....	11
图 20：2022 年出版板块营收逆势增长.....	12
图 21：2022 年出版板块利润整体稳健.....	12
图 22：出版行业 2022 年整体毛利率和归母净利率保持稳定.....	12
图 23：出版行业期间费用率较为稳定.....	12
图 24：2022 年院线持续低迷.....	13

图 25: 2022 年院线板块亏损扩大, 23Q1 扭亏为盈.....	13
图 26: 2022 年院线板块盈利能力出现下滑.....	13
图 27: 2022 年院线板块销售费用率和管理费用率出现波动.....	13
图 28: 2022 年影视市场受到疫情影响较为严重, 收入维持在较低水准.....	14
图 29: 2022 年影视板块扣非净利润亏损缩窄.....	14
图 30: 2022 受疫情影响影视板块盈利能力持续承压, 23Q1 得以改善.....	15
图 31: 2023Q1 影视板块管理费用率同比下降.....	15
图 32: 2023 Q1 传媒互联网行业基金持仓低于标配比例.....	15
图 33: 2023 Q1 传媒互联网行业累计涨幅位于全行业第 2 名.....	16
图 34: 2022 Q4、2023 Q1 传媒互联网细分板块重仓持有基金数量占比.....	18
图 35: 2022 Q4、2023 Q1 传媒互联网细分板块重仓持股市值占比.....	18
表 1: 游戏行业重点公司业绩回顾.....	7
表 2: 互联网行业重点公司业绩回顾.....	9
表 3: 广告营销行业重点公司业绩回顾.....	10
表 4: 院线行业重点公司业绩回顾.....	13
表 5: 影视行业重点公司业绩回顾.....	14
表 6: 2022 Q4、2023 Q1 传媒互联网行业基金重仓按照细分板块的分布情况.....	17
表 7: 2022 Q4、2023 Q1 传媒互联网行业基金重仓股票按持股市值排名 TOP 10.....	18

## 传媒互联网 2022 年年报及 2023 年一季报综述

传媒板块 2022 年年报及 2023 年一季报已经披露完毕，我们选择长江传媒指数作为传媒行业样本数据进行归纳总结。

### 行业整体：基本符合预期，2022 年业绩整体承压，23Q1 逐步开启修复

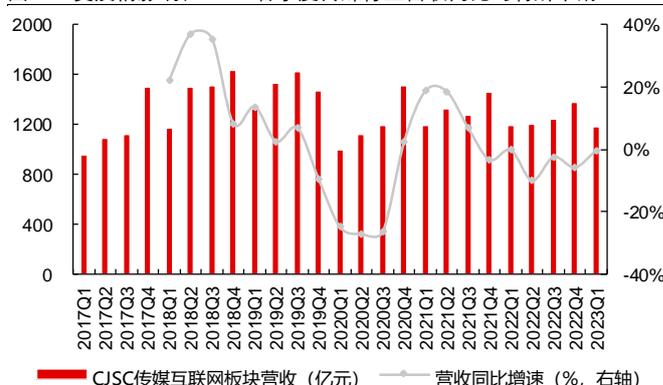
**2022 年受疫情反复影响，营收较 2021 年同比回落。**2022 年长江传媒互联网板块实现营收 5016 亿元，同比下滑 6%。2023Q1 长江传媒互联网板块实现营收 1186 亿元，同比下滑 0.2%，行业整体开启修复阶段。

图 1：2022 年传媒行业营收下滑，23Q1 营收表现较 2022 年有所修复



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：受疫情影响，2022 各季度传媒行业营收同比均有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

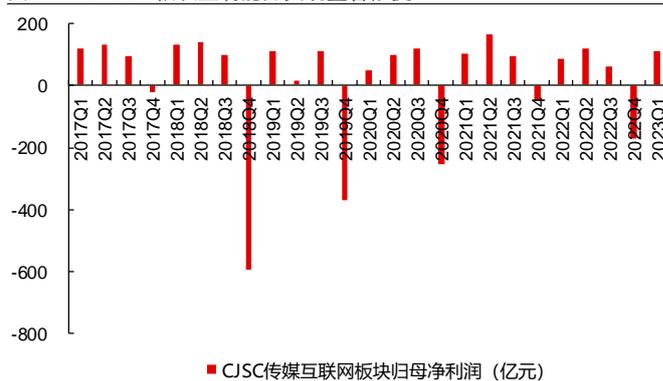
2022 年长江传媒互联网板块实现归母净利润 102.0 亿元，同比下滑 70%。2023Q1 板块盈利能力实现显著修复，实现归母净利润 111.6 亿元，同比增长 28%。

图 3：2022 年传媒行业归母净利润大幅下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

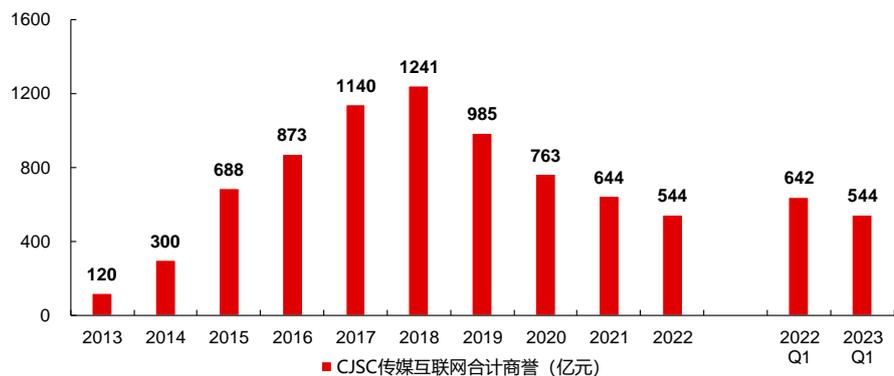
图 4：2023Q1 板块盈利能力实现显著修复



资料来源：Wind，长江证券研究所

商誉资产逐年下降。2015 年传媒行业经历并购潮后数年持续消化计提商誉，2022 年传媒行业商誉资产回落至 544 亿元（低于 2015 年），资产减值损失收窄推动行业业绩增长。

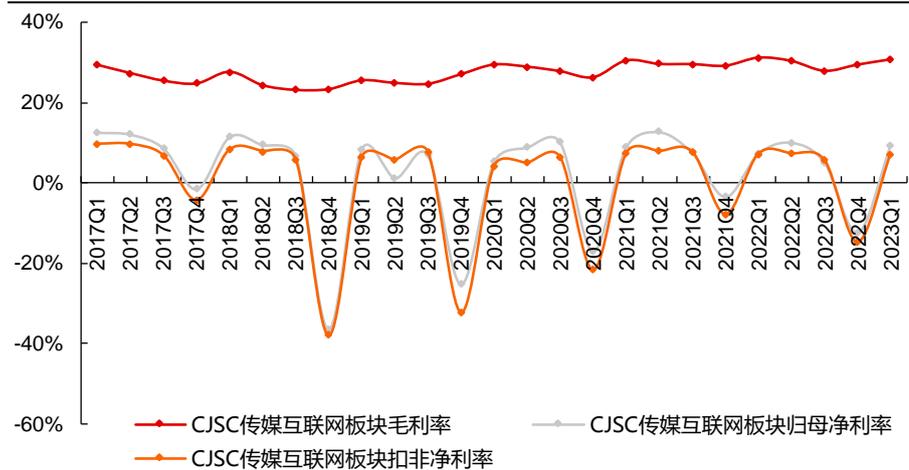
图 5：传媒行业商誉资产持续下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

或由于 2022 年疫情反复影响，在此因素影响下 2022 年传媒行业盈利能力有所下滑。2022Q1-Q4 相比 2021 年同期净利率分别下滑 1.68、2.63、2.42、8.97pct，2023Q1 伴随公司经营活动正常化，净利率同比提升 2.07pct 至 9.4%，盈利能力得到修复。

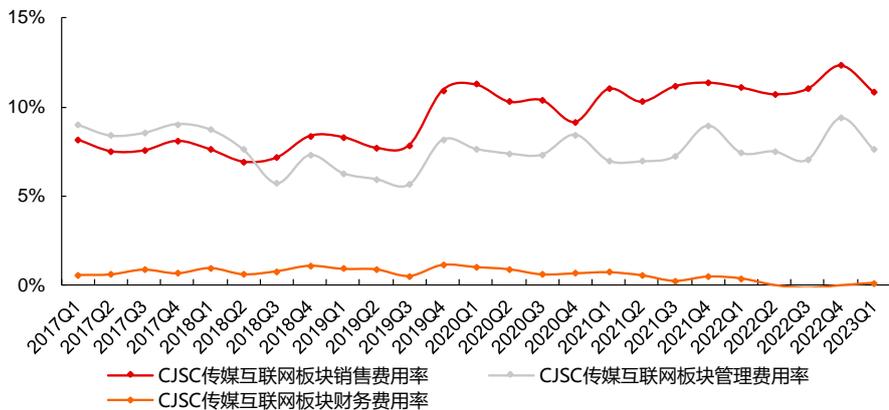
图 6：2022 年传媒行业盈利能力有所下滑，23Q1 有所修复



资料来源：Wind，长江证券研究所

传媒互联网板块 2022 年期间费用率总体稳定，因税率波动等因素影响，财务费用率小幅下滑。

图 7：传媒互联网板块 2022 年期间费用率总体稳定

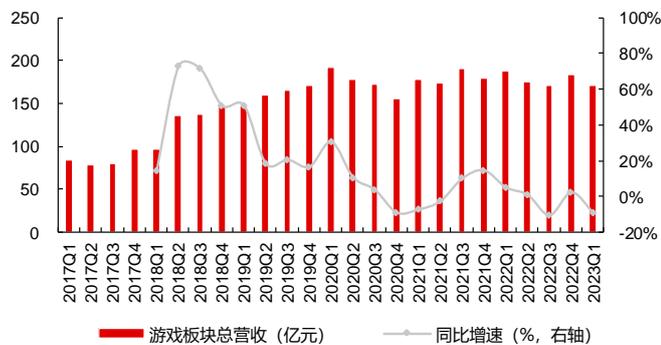


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 游戏板块：产品周期到来加速业绩向上，AI 行业趋势推动估值中枢提升

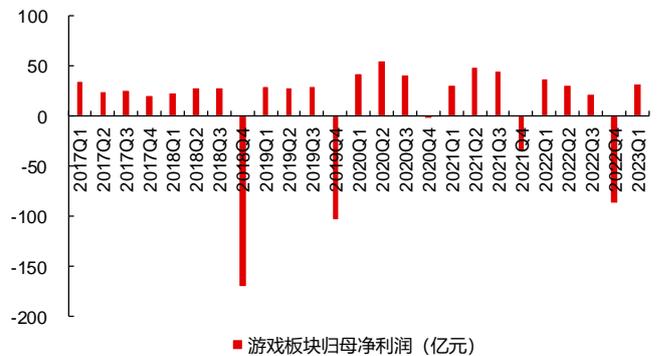
2022 年受版号等因素影响，新品供给相对不足及消费意愿降低，业绩短期承压。2022 年游戏板块收入 717 亿元，同比下滑 0.5%。受前期版号暂停发放导致游戏供给相对缺乏、销售及研发持续投入以及计提减值等因素影响，2022 年游戏板块实现归母净利润 2.4 亿元，同比下滑 97%。23Q1 由于重点产品上线较少，游戏板块营收和利润分别下滑 8.9%和 11.9%。

图 8：2022 年游戏板块营收有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：2022 年游戏板块利润出现较大幅度下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

产品周期明确到来有望推动业绩复苏。随着版号恢复常态化发放、内容端产品周期将至和游戏消费的复苏，板块业绩拐点将至；受益于 AI 行业趋势，估值中枢有望提升。三七互娱、吉比特等 A 股游戏重点公司长线产品运营稳定，新产品有望贡献业绩增量。同时中国游戏厂商全球化扩张加速，三七互娱等公司全球化战略布局取得显著突破，出海收入快速增长，贡献较大业绩增量。

表 1：游戏行业重点公司业绩回顾

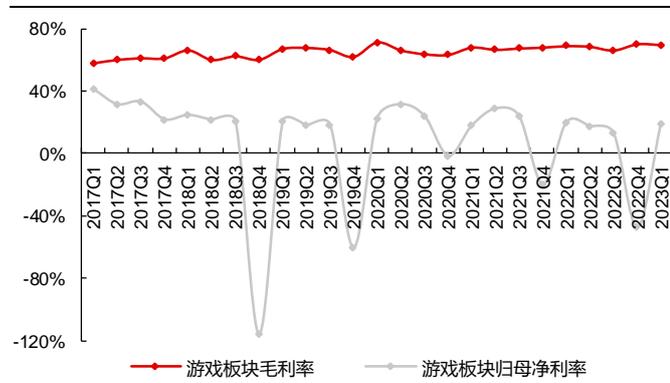
公司名称	时间	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速	业绩变动主要原因
三七互娱	2022	164.06	1.17%	29.54	2.74%	1) 存量产品稳健长线表现；2) 22 年公司境外营业收入 60 亿

					元, 同比增长超 25%, 海外营收占比提升至 36.54%; 3) 降费增效成效凸显。	
	23Q1	37.65	-7.94%	7.75	1.92%	1) 23Q1 公司产品已不同程度进入相对稳定的生命周期, 且次新产品持续贡献流水和业绩增量; 2) 公司营销投放效率提升显著, 23Q1 销售费用率同比-5.5pct, 但出色的精细和长线运营使得 Q1 流水整体稳健, 下滑程度有限; 3) 受益于游戏行业整体市场行情向好, 公司 Q1 实现公允价值变动收益 0.64 亿。
完美世界	2022	76.70	-9.95%	13.77	273.07%	1) 《幻塔》海外 2022 年 8 月上线后在 22Q4 流水自然下滑, 以及存量产品受生命周期影响流水自然回落; 2) 受 2022 年产品周期和外部环境的影响, 被投资企业出现业绩和市场波动, 该部分投资损失及股权减值亦影响公司 22Q4 业绩; 3) 公司在 2021 年关停不及预期的海外游戏项目并优化人员, 产生一次性亏损等因素造成 2021 年低基数。
	23Q1	19.04	-10.55%	2.41	-71.28%	1) 《幻塔》22Q1 上线, 去年同期流水处于上线初期的高位, 受生命周期影响, 该游戏流水较上线初期的高点自然下滑, 相应收入及业绩贡献较上年同期下降; 2) 2022Q1 出售欧美子公司的相关影响造成基数较高。
吉比特	2022	51.68	11.88%	14.61	0.52%	1) 《问道手游》《一念逍遥》稳健表现和《一念逍遥(境外)》《奥比岛》等新游上线; 2) 收入确认节奏、营销投入优化和税额调整等因素推动 Q4 收入及业绩增长。
	23Q1	11.44	-6.90%	3.07	-12.33%	1) 受部分玩家线下流动性增强、线上游戏时间减少等因素影响, 《问道手游》《一念逍遥》收入同比有所减少; 2) Q1 销售费用率同比提升 5.3pct 至 31.0%, 主要由于《问道手游》1 月推出新年大服, 配合版本计划投入相应推广资源。
姚记科技	2022	39.15	2.83%	3.49	-39.27%	1) 公司多元业务成功推进, 扑克牌销量保持增长; 2) 游戏和营销业务由于产品周期、费用投入和行业环境, 营收和业绩略有承压; 3) 由于计提商誉减值, 公司 22Q4 确认资产减值损失 0.95 亿元。
	23Q1	11.88	17.64%	1.98	116.02%	1) 2022 年公司加大了游戏板块的研发力度和广告投放力度, 受游戏产品迭代及前期广告投放等因素的影响, 23Q1 公司产品表现亮眼, 游戏推广费用较 22Q1 下降, 游戏板块实现收入和利润的双增长; 2) 扑克牌及营销业务表现稳健, 实现利润增长, 持续贡献业绩增量。

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

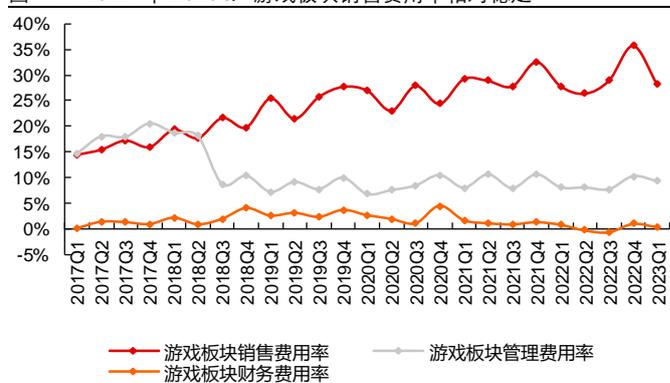
2022 年-2023Q1 游戏板块利润率有所下滑, 费用端整体稳定。2022 年 Q1-Q4 板块净利率分别同比+2.0pct、-11.1pct、-11.0pct、-27.5pct。23Q1 板块毛利率同比+0.7pct 至 69.6%, 净利率同比-0.6pct 至 19.2%, 盈利能力有所修复。

图 10: 2022 年-2023Q1 游戏板块利润率有所下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 2022 年-2023Q1 游戏板块销售费用率相对稳定

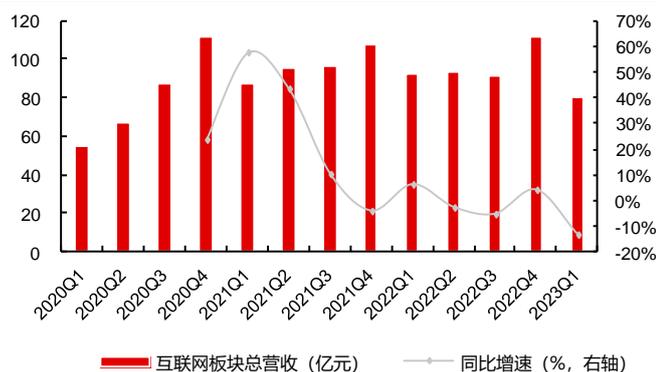


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 互联网板块：收入利润分化，业绩拐点已现

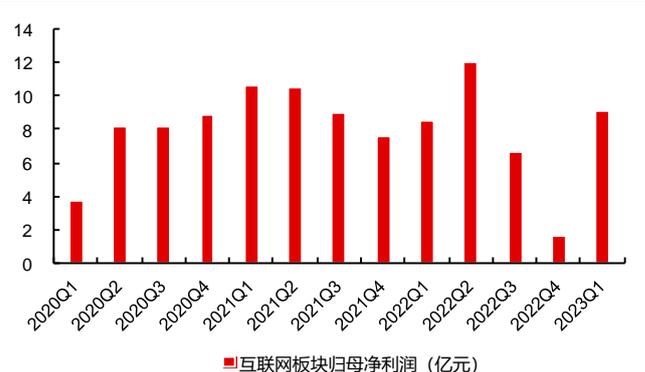
互联网板块 2022 年会员收入有所增长而广告受宏观环境影响导致收入持平，高毛利广告业务承压拉低利润；2023Q1 广告业务仍处复苏中，营收有所下滑。2022 年互联网板块实现营收 388 亿元，同比增长 0.6%，2023Q1 互联网板块实现营收 80 亿元，同比下滑 13.3%。利润端，2022 年互联网板块实现归母净利润 28.8 亿元，同比下降 23.9%，2023Q1 互联网板块实现归母净利润 9.2 亿元，同比增长 7.3%。

图 12：2022 年互联网板块营收基本持平，23Q1 有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：2022 年互联网板块利润出现较大幅度下滑，23Q1 有所提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

内容供给恢复常态化，业绩拐点已现。靠会员业务驱动长视频平台爱奇艺已实现盈利，且 22Q4 呈现量价齐升态势，体现了优质内容的稀缺性。23Q1 长视频流量回暖，全网剧集正片有效播放及会员播放分别同比增长 2% 和 27%，会员内容占比进一步提升。后续随着内容供给恢复常态化，会员持续进入提价通道、广告业务复苏，业绩拐点已现。

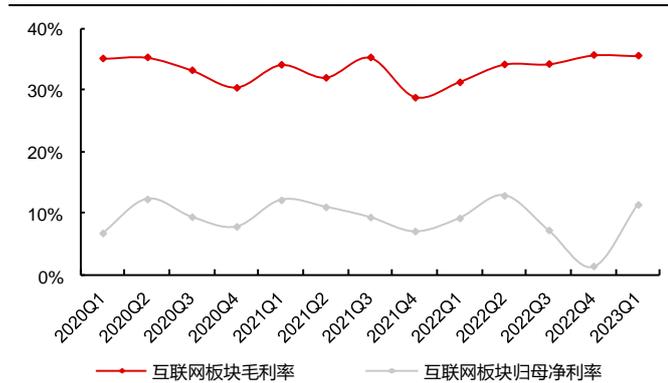
表 2：互联网行业重点公司业绩回顾

公司名称	时间	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速	业绩变动主要原因
芒果超媒	2022	137.04	-10.76%	18.25	-13.68%	1) 广告业务下滑为业绩下滑主因，广告 22 年下滑 27% 至不到 40 亿；2) 22 年公司会员收入同比增长 6%；3) 运营商稳健增长 18%
	23Q1	30.56	-2.16%	5.45	7.39%	1) 23Q1 新增 S 级综艺声生不息岛季，3 月播出影响较为有限；2) 《去有风的地方》播放量出色，剧集开门红。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

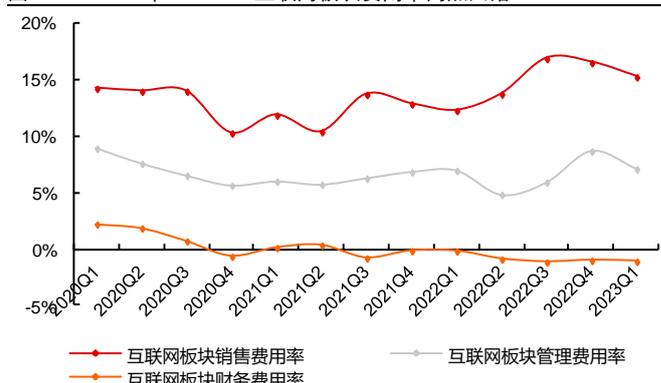
2023Q1 互联网板块利润率拐点向上，费用率自 22Q3 高点回落。2022 年 Q1-Q4 板块净利率分别同比 -2.9pct、+1.9pct、-2.1pct、-5.7pct。23Q1 板块毛利率同比 +4.3pct 至 35.6%，净利率同比 +2.2pct 至 11.4%，利润率拐点向上。

图 14：2023Q1 互联网板块利润率拐点向上



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：2022 年-2023Q1 互联网板块费用率高点回落

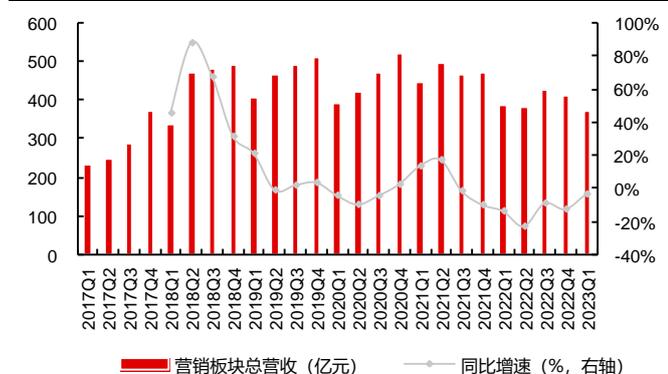


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 广告营销板块：最差阶段已过，AIGC 提质增效

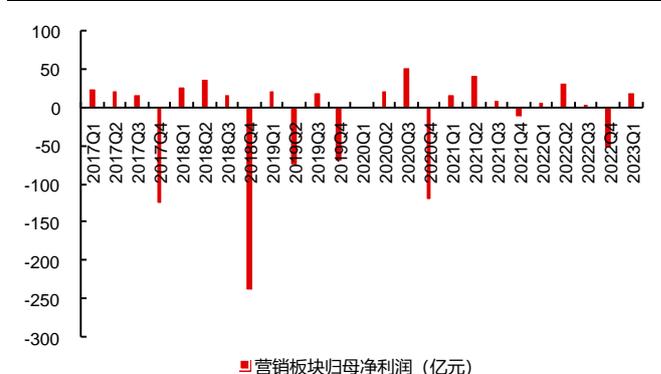
2022 年国内外宏观因素影响，广告投放需求疲软，行业呈现下滑趋势。2022 年广告营销板块收入 1609 亿元，同比下滑 14.4%。CTR 数据显示，2022 年国内广告刊例价花费同比下滑 11.8%，而成本相对刚性及计提商誉减值下，2022 年广告营销板块实现归母净利润-8.2 亿元，同比下滑 115.2%。23Q1 随着广告大盘逐渐修复，广告营销公司降本增效、少提减值损失带动下广告营销板块营收和利润分别下滑 3.2%和增长 175.2%。

图 16：2022 年广告营销板块营收有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：2022 年广告营销板块利润出现较大幅度下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

**AIGC 对广告行业全线赋能。**广告行业最核心要素在于素材生成及投放模型，AIGC 对行业变革性赋能主要体现在：1) 素材生成：AIGC 可以高效捕捉市场最热门要素，同时更快捷生成有效广告素材。2) 模型优化：AIGC 可提升用户标签精确度，从而提升用户匹配度和平台流量利用率，盘活长尾渠道流量，全链路赋能传统的营销流程。同时，广告代理商有望分享 Bing 在互联网广告市场份额提升红利，另一方面渠道变革带来的信息不透明有望提升广告代理商利润率水平。

表 3：广告营销行业重点公司业绩回顾

公司名称	时间	营收 (亿元)	营收同比增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速	业绩变动主要原因
分众传媒	2022	94.25	-36.47%	27.90	-53.99%	1) 国内外宏观欢迎影响广告投放疲软，CTR 统计 22 年国内广告刊例价花费同比下滑 11.8%；2) 梯媒成本刚需带动梯媒毛利率下滑 12.30%；3) 计提减值准备 3.71 亿。

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/415323200244011124>