



传媒互联网行业 2023 年度策略：整体复苏与结构成长 看好虚拟现实和互联网



回顾 2022 年，传媒板块整体处于承压的状态——跑输同期上证指数、沪深 300。其中，几大细分板块中，游戏、影视和广告营销三大子赛道基本面均受到或直接、或间接的疫情反复影响，游戏行业还同时受到版号停发和复发后数量减少带来的供给端冲击，表现较弱；而广播电视、出版两大分红率高、业绩稳定的防御性子行业则相对更优。港股互联网和中概股等非 A 股的中国资产承压更甚，其同时面对国内经济基本面波动导致的业绩波动、海外美元处于加息周期、地缘政治冲突、中概股因审计问题面临退市等多重负面因素叠加。

展望 2023 年，看好互联网的复苏与虚拟现实行业的成长。随着国内“防疫新二十条”的推出、经济的持续恢复、二十大后各行业发展计划的相继推出，以及海外美元加息周期接近尾声，我们认为主要的两条逻辑聚焦于互联网的复苏与虚拟现实、数字经济行业的成长，而游戏、影视、广告等子板块也均有望迎来修复，广播电视、出版的稳定性仍将持续。各子行业具体观点如下：

互联网：预计随着国内宏观经济维持环比恢复、美元加息周期的步入尾声、中概股审计风险的进一步化解、和互联网行业本身监管的常态化、地缘政治冲突的缓和，叠加上市公司收入端的回暖，和降本增效带来的利润释放，行业迎来估值修复。

游戏：2022 年以来国内外游戏行业的基本面疲软，是供需双端共振的结果。在当下的时点上，国内版号已经恢复常态化发放，每月发放的版号

数量稳步增长，国内外用户付费能力和意愿也同步复苏，供需均在修复的轨道上。预计行业发展的驱动力在于产品储备的释放和出海市场的拓展，关注小市值公司的结构性增长。

广告：作为主要锚定宏观经济的周期行业，当前正处于底部位置，有望随着 1) 国内精准防控水平的持续提升，线下场景进一步复苏；2) 宏观经济的持续恢复，而进入周期的上升阶段。

虚拟现实：具有显著成长性的新兴赛道。随着《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026 年）》的推出，工业生产、文化旅游、融合媒体、教育培训、体育健康等 B 端、G 端场景有望进一步打开，加之 Pancake 光学方案于新一代产品上的广泛应用带来的使用体验提升，VR 头显出货量有望提升，驱动相应场景内容端需求的扩张。

出版：行业准入壁垒高，只有国有出版单位拥有独立出版权。目前龙头上市公司均深耕出版行业多年，业务涵盖全流程，资源丰富，且依地区划分，市场分散度高，加之中小学学业辅导品类占出版物零售金额 60% 以上，具有供给稳定+需求稳定的特点，市场规模保持稳定，显现弱周期行业较高的承波动能力。文化数字化设施由政策到落地，叠加数字化出版趋势稳固，行业有增长逻辑。主要上市公司 PE (TTM) 均值小于 10 倍，多家公司股息率超过 5%，估值较低、股息率高。

电影院线：受疫情冲击较为严重，有望随着国家进一步优化防疫政策而获得修复。但是整体节奏仍然偏缓，源于线下影院是封闭环境，疫情反

弹时影院需要暂停营业，恢复营业时也往往要求隔位就坐。此外，由于内容审核的趋严，影片供给有所不足。整体来说，我们认为当前处于行业基本面底部，在较长的恢复周期中或将成为行业内最后一批复苏的公司，但具备较强的弹性。

长视频：国内网络视频市场用户规模维持稳健增长，四大长视频平台流量竞争格局稳定，结合内容审核趋严、供给端较为受限和用户客单价相对海外平台较低大背景，长视频平台或相继转向降量提质、降本提价的模式，在内容上加大自制产出，推动内容精品化，寻找差异化布局；在收益上通过提高会员套餐费用来实现盈利。

电商：随着防疫措施做出优化调整，电商行业采销、仓储、物流等供应链各环节压力有望缓和。2022 年“双十一”期间，国内主要电商平台表现稳健。疫情下国内用户的线上购物习惯继续培养成型，多业态玩家加入，形成包含综合电商、直播电商、生鲜电商、社交电商、母婴电商、电商服务商在内的多领域、宽业态格局。

AIGC：继 PGC、UGC 后的新内容生产形态，是元宇宙和 Web3.0 的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49312

