



传媒行业专题：冬去春来 万木逢春



传媒板块 2022Q3 整体 PS (TTM) 为 2.1X，与历史相比处于较低位置，子板块中游戏等下滑幅度较为明显，具备配置价值。随着游戏版号恢复常态化发放、疫情防控政策逐步优化完善等利好因素不断落地，传媒板块有望迎来阶段性主题投资机会。

推荐三条主线：

1) 短视频：短视频用户时长渗透率已处于相对高位（22 年 9 月时长占比为 27.5%，环比提升 8.9%），预计 ARPU 提升为 23 年公司重点。结合 23 年广告周期大概率处于上行区间，我们认为短视频广告有望实现量价双升，进一步提升在广告大盘中的占比。此外，我们预计随视频号内容生态完善，即时通讯使用时长渗透率将实现同比提升。

2) 广告：广告大盘属于后周期品种，经济上行阶段中具有确定性，政策环境宽松带来弹性。由于 22 年预计广告增速相对较低（同比 4.2%，前值为 20.8%），结合宏观环境转好预期，我们认为 23 年广告大盘增速有望回到高单个位数以上的增速。分媒介来看恢复速度，我们预计电商广告恢复快于短视频/社交快于媒体广告，建议关注媒体广告恢复弹性。

3) 传媒：关注政策边际变化带来的阶段性主题投资机会。游戏/院线板块供给侧受行业政策面影响较大，我们游戏/电影作为“数字经济”的相关产业，行业政策有望在 23 年迎来边际改善释放部分优质供给拉动需求。元宇宙板块受到行业政策/产业链边际变化影响明显，随 VR/AR/脑机接口硬件改善、AIGC 等技术催化、数据要素入表等政策支持，我们判断 23 年

相关领域仍存在阶段性主题投资机会。

风险提示：宏观面消费显疲态，疫情反复致叠加利空，研发数据更新不及时，第三方数据真实可信性，行业收入规模测算存在偏差，用户付费意愿不及预期。

关键词: AR 疫情

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_50678

