传媒行业点评报告

电影行业点评：2023 年春节档迎“开门红”，市场强劲复苏可期

2023 年 01 月 29 日

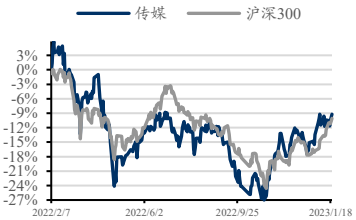
增持（维持）

证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证书：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn
研究助理 陈欣
执业证书：S0600122070012
chenxin@dwzq.com.cn

投资要点

- **2023 年春节档票房收官 67.6 亿元，位列影史第二。**根据猫眼专业版，2023 年春节档电影票房（2023 年 1 月 21 日-27 日）达 67.6 亿元，较 2019、2021、2022 年分别变动+15%、-14%、+12%，相比 2019 年，增长驱动主要来自平均票价的提升（较 2019 年高 17%），相比 2022 年，增长驱动主要来自观影人次回暖（较 2022 年提升 12%）。春节档新片中，《满江红》《流浪地球 2》分别于春节档实现 26.07、21.65 亿元票房，位列前二，《熊出没·伴我“熊芯”》《无名》《深海》《交换人生》分别报收 7.48、4.93、3.59、2.90 亿，而原定档初三（2023/1/24）的《中国乒乓之绝地反击》临时改档至 2023 年 2 月 17 日上映。
- **观影人次及场均人次均有所回升，观影需求恢复趋势确立。**根据猫眼专业版，2023 年春节档平均票价为 52.4 元，为近 7 年来首次下降，我们认为票价降低一定程度上有益于观影需求释放。2023 年春节档观影人次达 1.28 亿，较 2019、2021、2022 年分别变动-3%、-20%、+12%，已基本恢复至 2019 年水平；场均人次为 48 人，较 2019、2021、2022 年分别变动+7%、-13%、+34%，我们认为主要受排映场次减少及上座率提升的综合影响。2023 年春节档两部头部影片《满江红》《流浪地球 2》时长较长，分别为 159、173 分钟，致排映场次数量减少，2023 年春节档放映场次为 264 万场，较 2019、2021、2022 年分别减少 9%、8%、16%，但口碑好片带来的高上座率也成功抵消了放映场次少的劣势。
- **“后春节档”票房可期，佳片不断有助于观影习惯养成。**2023 年春节档票房韧性较强，全国单日票房连续 5 日破 10 亿，已再度验证优质内容将驱动票房大盘复苏。“后春节档”已上映影片的长尾票房仍值得期待，同时较多高质量影片接档，票房可期。进口片方面，漫威影片的《黑豹 2》和《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》已定档 2 月份，国产片方面，《风再起时》（郭富城、梁朝伟主演）、《中国乒乓之绝地反击》（邓超、孙俪、许魏洲主演）定档 2 月，3 部爱情题材影片定档情人节档期，《检察风云》《长空之王》接力五一档期。我们看好强内容驱动下，观众观影频次有望回归疫前水平。
- **内容供给有望加速修复，看好电影行业全年表现。**回顾 2022 年，行业内容供应不足，抑制观影需求。根据灯塔专业版，2022 年国内共上映了 391 部影片，仅为 2019、2021 年的 64%、58%，我们认为主要系影院营业率波动影响下，头部影片定档更为谨慎，致头部优质内容较为匮乏。展望 2023 年，疫情防控优化背景下，我们认为此前受影院营业率波动影响的优质库存影片将陆续定档，同时 2022 年 11 月以来，国产及进口影片审核持续释放积极信号，我们看好影片审核边际向好，国产影片定档加速叠加进口引进，内容供给有望加速修复，驱动行业复苏。
- **投资建议：我们看好板块盈利、估值双修复机会，建议积极关注院线龙头及热门电影出品方。**2022 年国内电影票房仅为 2019 年的 47%，相比 2021 年国内 73%及 2022 年北美 65%、日本 70%的恢复率，票房复苏空间可期。我们建议关注：万达电影（受益于观影需求复苏的院线龙头）、中国电影（《流浪地球 2》主出品+主发行方，进口片直接受益者，《黑豹 2》和《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》发行方）、博纳影业（优质内容提供方，储备有《长空之王》等）、光线传媒（片单储备丰富，关注《深海》等影片带来业绩弹性）、猫眼娱乐、金逸影视、横店影视、上海电影等。
- **风险提示：**疫情反复风险，票房不及预期风险，监管政策不确定风险，宏观经济下行风险。

行业走势



相关研究

《电影行业点评：春节档预售表现亮眼，强内容储备下 2023 年票房复苏可期》

2023-01-19

《2023 年首批国产游戏版号发放，看好板块“戴维斯双击”机会》

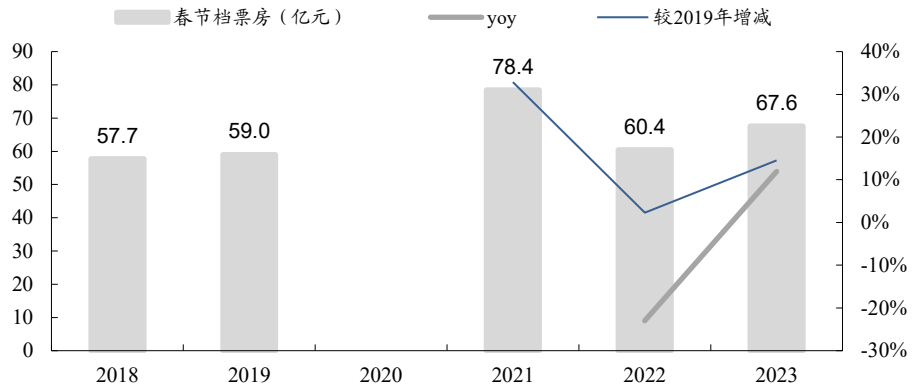
2023-01-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 2023 年春节档票房破 67 亿，观影需求恢复趋势确立

2023 年春节档票房收官 67.6 亿元，位列影史第二。根据猫眼专业版，2023 年春节档电影票房（2023 年 1 月 21 日-27 日）达 67.6 亿元，较 2019、2021、2022 年分别变动+15%、-14%、+12%，相比 2019 年，增长驱动主要来自平均票价的提升（较 2019 年高 17%），相比 2022 年，增长驱动主要来自观影人次回暖（较 2022 年提升 12%）。

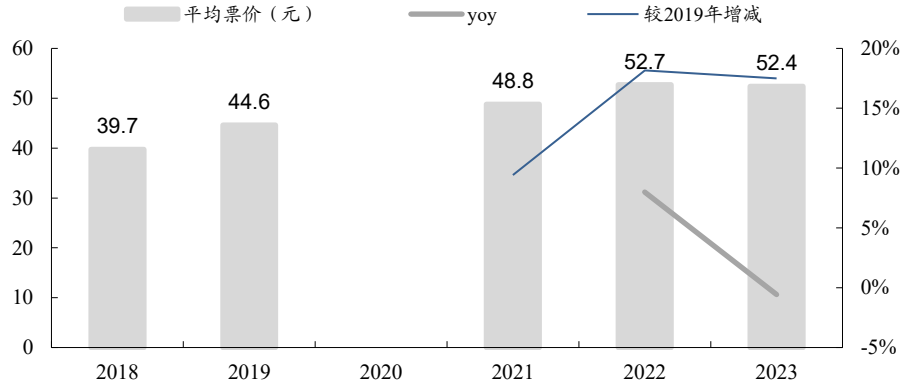
图1：2018-2023 年春节档电影票房表现情况



数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

根据猫眼专业版，2023 年春节档平均票价为 52.4 元，平均票价 7 年来首次出现下降，我们认为这一定程度上有益于观影需求释放。

图2：2018-2023 年春节档电影平均票价情况



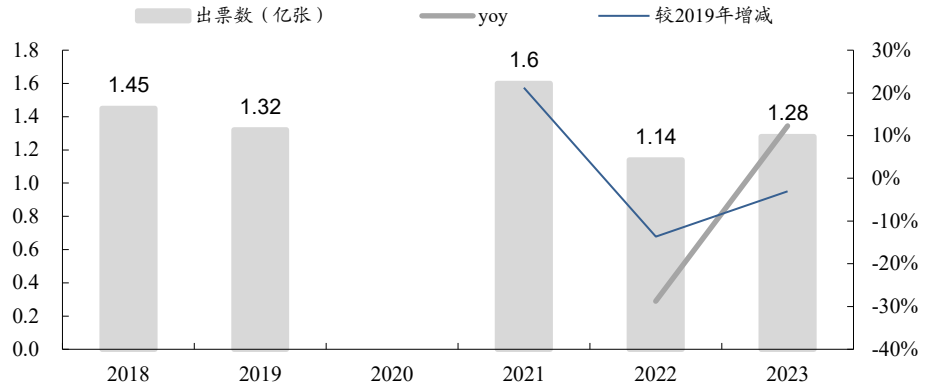
数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

观影人次及场均人次均有所回升。2023 年春节档观影人次达 1.28 亿，较 2019、2021、2022 年分别变动-3%、-20%、+12%，2023 年春节档观影人次高于去年同期，已基本恢复至 2019 年水平，恢复至 2021 年的 80%水平，2021 年基数较高主要受《你好，李焕

请务必阅读正文之后的免责声明部分

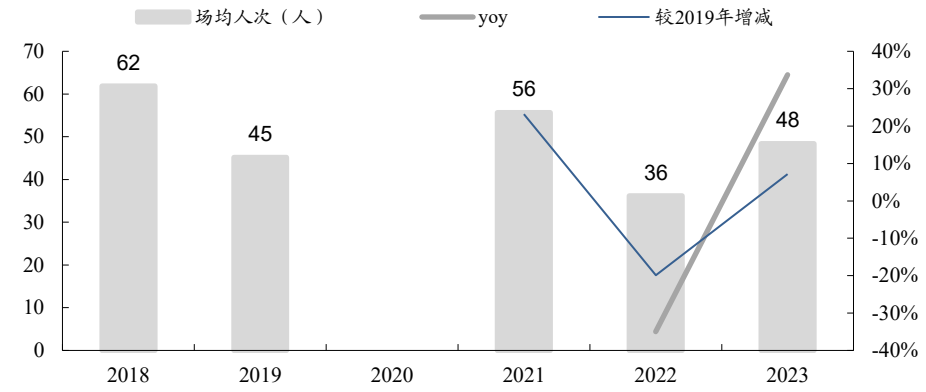
英》等爆款内容、“就地过年”倡导等多因素影响。场均人次方面，2023 年春节档为 48 人，较 2019、2021、2022 年分别变动+7%、-13%、+34%，我们认为主要系排映场次减少及上座率提升的综合影响。2023 年春节档两部头部影片《满江红》《流浪地球 2》时长较长，分别为 159、173 分钟，致排映场次数量减少，2023 年春节档放映场次为 264 万场，较 2019、2021、2022 年分别变动-9%、-8%、-16%，但口碑好片带来的高上座率也成功抵消了放映场次少的劣势。

图3：2018-2023 年春节档电影出票数情况



数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

图4：2018-2023 年春节档电影场均出票数情况

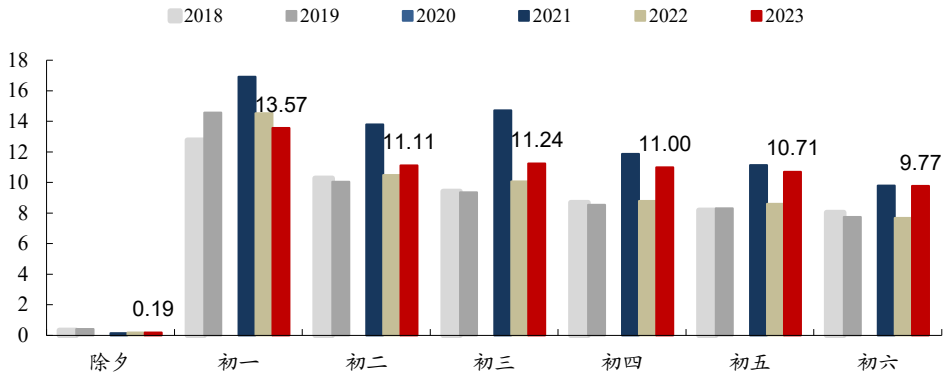


数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

优质内容加持下，2023 年春节档韧性较强，全国单日票房连续 5 日破 10 亿。2023 年春节档首日票房 13.57 亿元（即大年初一，2023 年 1 月 22 日），不及去年同期的 14.54 亿元，但随后实现逆袭，初二至初六均高于去年同期，且初一至初五（2023 年 1 月 22 日-26 日）均高于 10 亿元，初六（2023 年 1 月 27 日）近 10 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

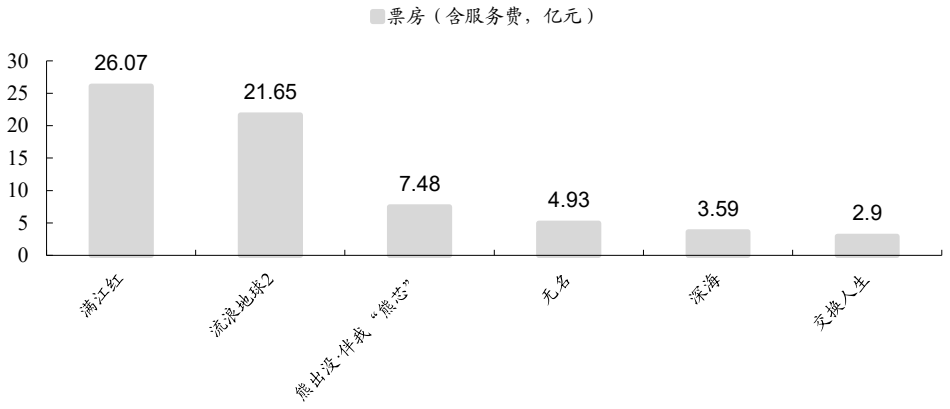
图5：2018-2023 年春节档大盘日票房情况（单位：亿元）



数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

《满江红》《流浪地球 2》领跑，档期票房均突破 20 亿元。2023 年春节档新片中，《满江红》《流浪地球 2》双雄称霸，分别于春节档期内实现 26.07、21.65 亿元票房，《熊出没·伴我“熊芯”》《无名》《深海》《交换人生》分别报收 7.48、4.93、3.59、2.90 亿，原定档初三（2023/1/24）的《中国乒乓之绝地反击》因宣发失误临时改档至 2023 年 2 月 17 日上映。

图6：2023 年春节档新片档期票房表现

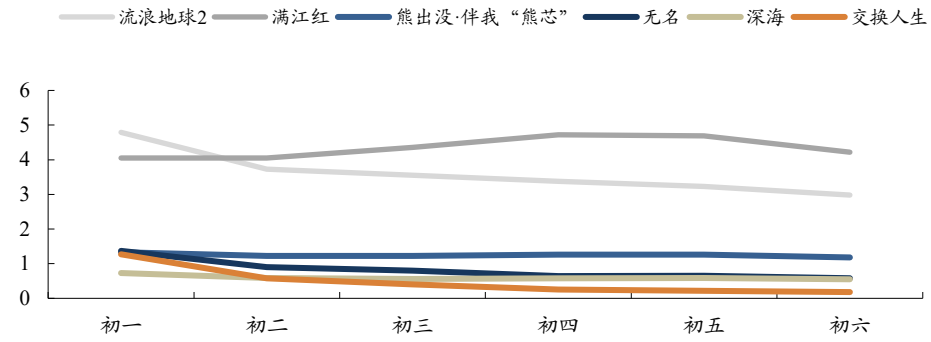


数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

逐日看，《流浪地球 2》延续前作的优秀表现，票房较为稳健；《满江红》凭借喜剧题材以及导演、主演的号召力、口碑等，票房呈逆跌态势。《无名》《深海》票房表现不及市场预期，我们认为或由于影片题材在合家欢春节档期不讨巧。我们认为 2023 年春节档上映新片内容优质、题材丰富、阵容强大，后续长尾票房仍值得期待。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图7：2023 年春节档新片日票房情况（单位：亿元）

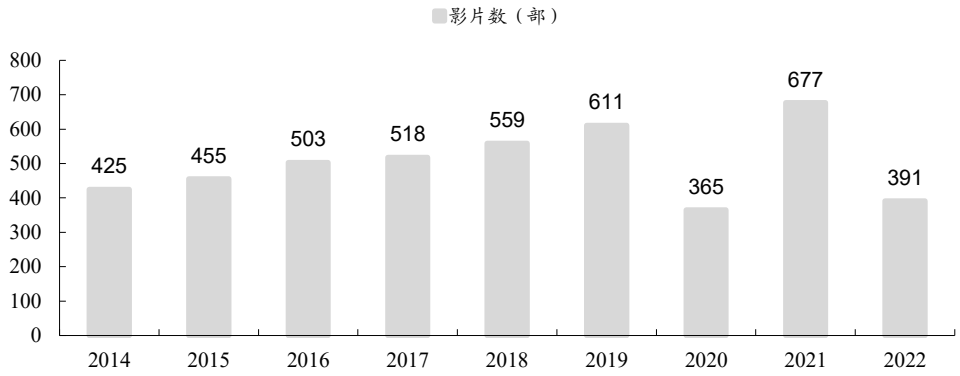


数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

2. 内容供给有望加速修复，看好电影行业全年表现

回顾 2022 年，行业内容供应不足，观影需求受抑制。根据猫眼专业版，2022 年票房（含服务费）为 299 亿元，仅为 2019、2021 年的 47%、64%，我们认为主要系影院营业率波动影响下，头部影片定档更为谨慎，致头部优质内容较为匮乏，一定程度上抑制了观影需求释放。根据灯塔专业版，2022 年国内共上映了 391 部影片，仅为 2019、2021 年的 64%、58%（2019-2022 年国内分别有 611、365、677、391 部影片上映）。

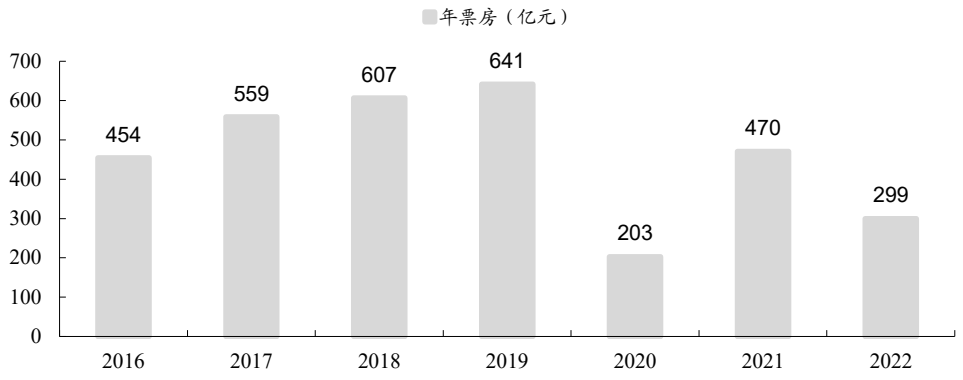
图8：2014-2022 年上映影片数



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图9：2016-2022 年票房（含服务费）情况



数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

展望 2023 年，内容供给有望加速修复，驱动观影需求释放。2023 年春节档已初步验证优质内容将驱动票房大盘复苏，“后春节档”较多高质量影片接档，有望驱动观众观影频次回归疫情前水平。进口片方面，漫威影片的《黑豹 2》和《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》已定档 2 月份，国产片方面，《风再起时》（郭富城、梁朝伟主演）、《中国乒乓之绝地反击》（邓超、孙俪、许魏洲主演）定档 2 月，《检察风云》《长空之王》接力五一档期。展望后续，疫情防控优化背景下，我们认为此前受影院营业率波动影响的优质库存影片将陆续定档，同时 2022 年 11 月以来，国产及进口影片审核持续释放积极信号，我们看好影片审核边际向好，国产影片定档加速叠加进口引进，内容供给有望加速修复，驱动行业复苏。

表1：2023 年部分待上映影片

影片名	进口/国产	类型	档期
风再起时	国产	犯罪/剧情/动作	2023/2/5
黑豹 2	进口	动作/奇幻/冒险	2023/2/7
不能流泪的悲伤	国产	爱情	2023/2/14
再看我一眼	国产	剧情/爱情	2023/2/14
极速保镖	国产	动作/爱情	2023/2/14
中国乒乓之绝地反击	国产	剧情/运动	2023/2/17
蚁人与黄蜂女：量子狂潮	进口	科幻/冒险	2023/2/17
冥绝村	国产	恐怖/惊悚/悬疑	2023/2/17
宇宙探索编辑部	国产	喜剧	2023/4/1
长空之王	国产	剧情/动作	2023/4/28
人生路不熟	国产	喜剧/剧情	2023/4/28
检察风云	国产	剧情/犯罪	2023/4/29
请别相信她	国产	喜剧/爱情	2023/5/20
超能一家人	国产	喜剧/奇幻/动作	待定

请务必阅读正文之后的免责声明部分

前任 4：英年早婚	国产	爱情/喜剧	待定
平原上的火焰	国产	爱情/犯罪	待定
维和防暴队	国产	动作/剧情	待定
回廊亭	国产	犯罪/悬疑/爱情	待定
暗杀风暴	国产	犯罪/悬疑	待定

数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

3. 投资建议

我们看好板块盈利、估值双修复机会，建议积极关注院线龙头及热门电影出品方。2022 年国内电影票房仅为 2019 年的 47%，相比 2021 年国内 73%及 2022 年北美 65%、日本 70%的恢复率，票房复苏空间可期。我们建议关注：万达电影（受益于观影需求复苏的院线龙头）、中国电影（《流浪地球 2》主出品+主发行方，进口片直接受益者，《黑豹 2》和《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》发行方）、博纳影业（优质内容提供方，储备有《长空之王》等）、光线传媒（片单储备丰富，关注《深海》等影片带来业绩弹性）、猫眼娱乐、金逸影视、横店影视、上海电影等。

4. 风险提示

疫情反复风险，票房不及预期风险，监管政策不确定风险，宏观经济下行风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn