



Research and
Development Center

春节档成历史第二，强化全年票房信心

电影行业专题报告（普通）

2023年1月30日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

电影行业

投资评级 看好

上次评级 看好

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号: S1500522010001
联系电话: +86 17317141123
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

春节档成历史第二，强化全年票房信心

2023年1月30日

本期内容提要:

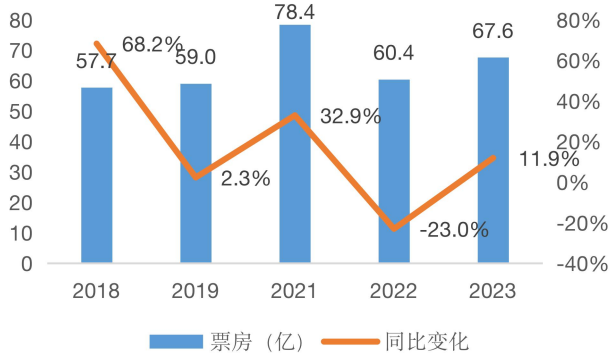
- **2023年春节档迎来“开门红”，票房最后录得近67.58亿，同比增长12%，为春节档票房历史第二。**档期观影人次为1.29亿，同比增长13.16%，观众尤其是低线城市回乡的观影需求有明显恢复。档期平均票价52.3元，较22年票价峰值52.7元有所降低，“让利迎客”吸引观众春节观影；21-22年票价提升主要系受疫情防控回乡观影需求减少影响，低票价的低线城市占比下降以及影院经营压力等影响所致。档期总场次265.4万场，同比下降15.7%，主要受春节档影片时长较长的影响。
- **分单日数据来看，2023年春节档票房走势稳健，续航强力，春节档整体电影票房可期。**2023年春节档预售较为仓促，因此初一开局局势相对较弱，初一票房占档期比例为20.1%，对比18/19/21/22年分别为22.1%/24.7%/21.6%/24.1%，初二后续头部内容持续发力，凭借日均10亿以上稳定的票房输出，未来总票房趋势较为乐观。
- **疫情防控政策优化推动返乡热潮，是春节档票房回暖的重要因素。**分城市等级来看，2023年三四线城市票房占比增长，三线城市占比22.9%，四线城市占比27.2%，合计占比50.1%超过五成，相较22年同期三线城市23.4%及四线城市25.7%，以及21年同期三线城市21.8%及四线城市25.2%，低线城市占比提升，我们认为与防疫政策调整后的返乡热潮有关。
- **内容供给端丰富，拉动电影行业整体恢复。**2023年春节档包括喜剧、悬疑、科幻、动画、剧情等众多类型影片，题材丰富，制作精良，观众观影选择多样，总体票房走势稳健。《满江红》影片类型受众面较为广泛，随着宣发进行，映后票房连日逆袭；《流浪地球2》有前作打下的坚实基础，预售表现突出，映后贡献出特效影厅大部分票房，且官方周边的众筹金额打破中国文娱类众筹记录；《熊出没》系列凭借与时俱进的主题，优质内容的连年稳定输出，打破系列首日票房、档期票房等记录；《无名》票房走势稳健，多刷率排在春节档影片第一位；《深海》作为成人向动画深受年轻用户的喜爱，映后票房走势稳健；《交换人生》喜剧情节饱满，强社交属性带动观影人次。春节档6部影片档期累计票房分别为《满江红》26.05亿，《流浪地球2》21.63亿，《熊出没·伴我“熊芯”》7.47亿，《无名》4.93亿，《深海》3.59亿，《交换人生》2.9亿。
- **影投竞争格局稳定，万达、横店等核心影投公司票房同比增长超10%。**分渠道看，头部影投万达影投、横店影投2023年春节档的市占率较2022年春节档同比增加0.79pct、0.13pct。前十大影投中万达电影、横店院线、上海星铁影院、CGV影城投资公司、金逸影视、博纳影院投资、中影影院投资、UME影院投资发展的票房同比增长均超过10%。
- **电影行业供给端复苏，多部影片陆续定档。**《风再起时》定档2月5日；《黑豹2》定档至2月7日；《不能流泪的悲伤》定档至2月14日；《中国乒乓之绝地反击》定档至2月17日；《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》定档至2月17日；《毒舌律师》定档至2月24日；《宇宙探索编辑部》定档至4月1日；《长空之王》定档至4月28日；《检察风云》定档至4月29日；《请别相信她》定档至5月20日。我们认为优质内容的持续供给有望带动2023年年度票房的持续稳健增长。
- **投资建议：关注A股内容公司【光线传媒（23年春节档主出品《深海》、参投《交换人生》等）；华策影视（春节档参投《流浪地球2》，22Q4**

- 及 23Q1 表现可期)；博纳影业 (23 年电影储备有主旋律商业片《无名》等) 及院线公司【万达电影 (22 年市占率 16%，春节档票房市占率 14.1%)；横店影视 (22 年市占率 3.6%，春节档票房市占率 3.9%)；中国电影 (22 年市占率 2.3%、春节档票房市占率 1.8%)】、港股【猫眼娱乐 (在线票务市场龙头受益票房整体恢复、《满江红》等电影主发行商)；欢喜传媒 (《满江红》电影主出品方)；IMAX CHINA (23 年热门影片储备《银河护卫队 3》进口影片等包含 IMAX 制式)】
- 风险提示：疫情反复；政策变动；影视内容表现不如预期；宏观经济波动影响文娱消费需求；第三方数据存在测算偏差等。

一、2023年春节档迎来“开门红”

2023年春节档迎来“开门红”，票房最后录得近67.58亿，同比增长12%，为春节档票房历史第二。档期观影人次为1.29亿，同比增长13.16%，观众尤其是低线城市回乡的观影需求有明显恢复。档期平均票价52.3元，较22年票价峰值52.7元有所降低，“让利迎客”吸引观众春节观影；21-22年票价提升主要系受疫情防控回乡观影需求减少影响，低票价的低线城市占比下降以及影院经营压力等影响所致。档期总场次265.4万场，同比下降15.7%，主要受春节档影片时长较长的影响。

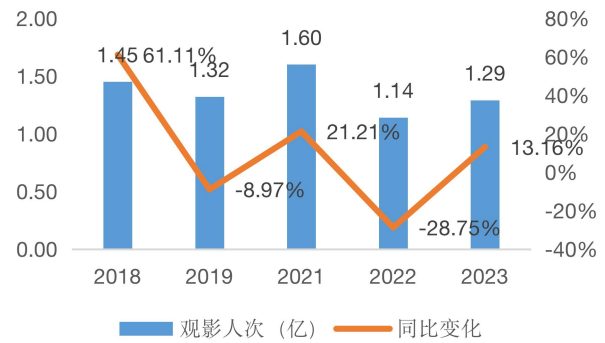
图 1：2018~2023年春节档票房走势



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

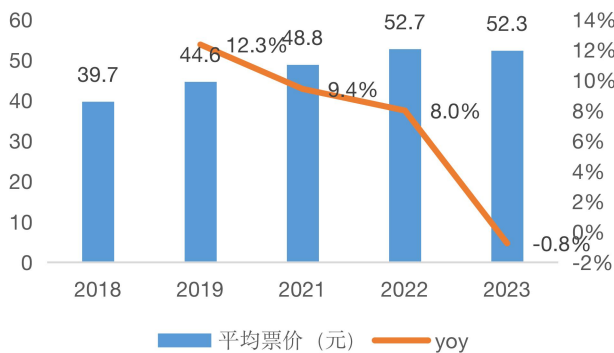
图 2：2018~2023年春节档观影人次走势



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

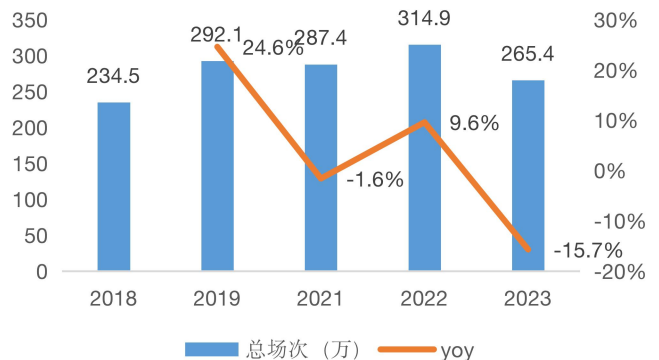
图 3：2018~2023年春节档票价走势（元）



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

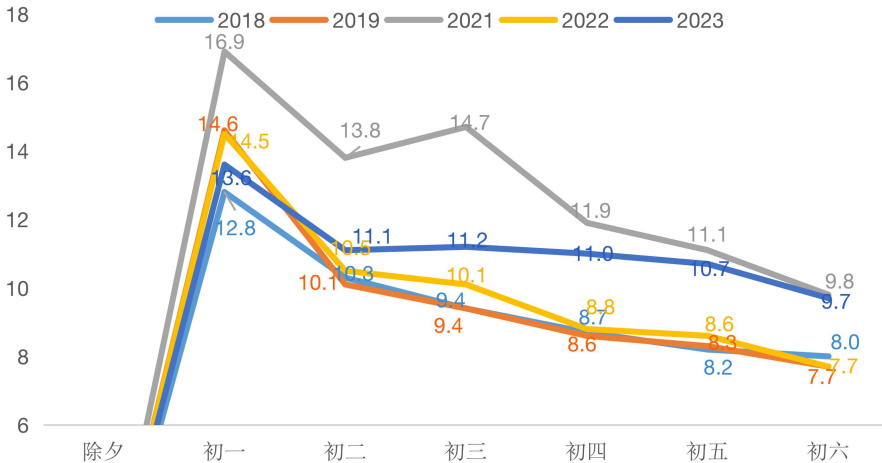
图 4：2018~2023年春节档场次走势（万）



资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

注：票房含服务费。

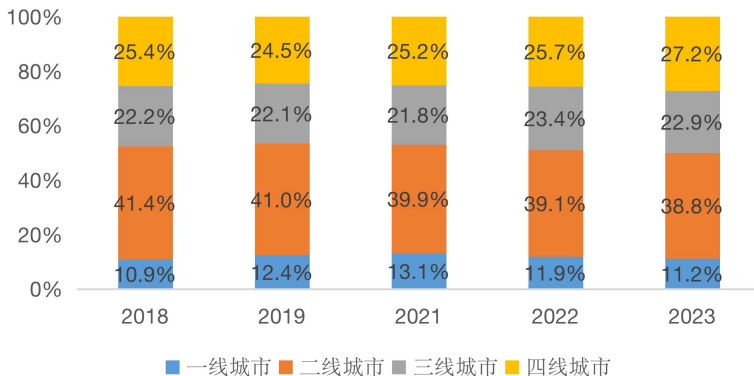
分单日数据来看，2023年春节档票房走势稳健，续航强力，春节档整体电影票房可期。2023年春节档预售较为仓促，因此初一开局局势相对较弱，初一票房占档期比例为20.2%，对比18/19/21/22年分别为22.3%/24.9%/21.6%/24.1%，初二后续头部内容持续发力，凭借日均10亿元以上稳定的票房输出，未来总票房趋势较为乐观。

图 5：2018~2023 年初一至初六单日票房走势


资料来源：拓普数据，信达证券研发中心

二、返乡热潮和优质内容供给助力 2023 年春节档回暖

疫情防控政策优化推动返乡热潮，是春节档票房回暖的重要因素。分城市等级来看，2023 年三四线城市票房占比增长，三线城市占比 22.9%，四线城市占比 27.2%，合计占比 50.1% 超过五成，相较 22 年同期三线城市 23.4% 及四线城市 25.7%，以及 21 年同期三线城市 21.8% 及四线城市 25.2%，低线城市占比提升，我们认为与防疫政策调整后的返乡热潮有关。

图 6：2018~2023 春节档分线城市票房占比


资料来源：灯塔专业版，信达证券研发中心

内容供给端丰富，拉动电影行业整体恢复。2023 年春节档包括喜剧、悬疑、科幻、动画、剧情等众多类型影片，题材丰富，制作精良，观众观影选择多样，总体票房走势稳健。《满江红》影片类型受众面较为广泛，随着宣发进行，映后票房连日递减；《流浪地球 2》有前作打下的坚实基础，预售表现突出，映后贡献出特效影厅大部分票房，且官方周边的众筹金额打破中国文娱类众筹记录；《熊出没》系列凭借与时俱进的主题，优质内容的连年稳定输出，打破系列首日票房、档期票房等记录；《无名》票房走势稳健，多刷率排在春节档影片第一位；《深海》作为成人向动画深受年轻用户的喜爱，映后票房走势稳健；《交换人生》喜剧情节饱满，强社交属性带动观影人次。春节档 6 部影片档期累计票房分别为《满江红》26.05 亿，《流浪地球 2》21.63 亿，《熊出没·伴我“熊芯”》7.47 亿，《无名》4.93 亿，《深海》3.59 亿，《交换人生》2.9 亿。

《满江红》、《流浪地球 2》映前热度保持档期前列，为大众最所期待的影片，两部档期头部影片最终合计票房 47.68 亿，贡献大盘票房超过 70%。《满江红》阵容强大，题材和定位优秀，剧情反转波折起伏，赢得大众喜爱。《流浪地球 2》同步美国地区上映，烂番茄上《阿凡达 2》的专业影评人推荐度是 77%，而《流浪地球 2》是 79%；观众的推荐度则分别是 92% 和 97%，凭借精美的特效与视觉效果建立了良好的口碑。boxofficemojo 显示《流浪地球 2》在北美首日收入票房 37.2 万美元，有 160 家影院上映，该网站还显示在澳大利亚首日票房收入 11.4 万

美元、新西兰上映当天票房收入 27 美元，当年《流浪地球》也曾同步在北美上映，最终拿到 597 万美元票房，《流浪地球 2》海外票房有望超越前作。

表 1：2023 年春节档影片落地情况

排名	影片	类型	票房	票房占比	场次	人次	场均人	平均票	排片率	预测总票房
1	满江红	悬疑/喜剧/剧情	26.05 亿	38.5%	767009	4992.7	65.1	52.2	28.8%	45.63 亿
2	流浪地球 2	科幻/冒险/灾难	21.63 亿	32.0%	671576	4040.4	60.2	53.6	25.2%	37.57 亿
3	熊出没·伴我	动画/喜剧/科幻	7.47 亿	11.0%	317512	1510.9	47.6	49.5	11.9%	12.83 亿
4	无名	谍战/悬疑/动作	4.93 亿	7.3%	252413	914.8 万	36.3	53.9	9.4%	8.38 亿
5	深海	奇幻/动画	3.59 亿	5.3%	226829	718.2 万	31.7	50.0	8.5%	8.33 亿
6	交换人生	喜剧/家庭	2.90 亿	4.2%	230518	561.2 万	24.4	51.7	8.6%	3.62 亿

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

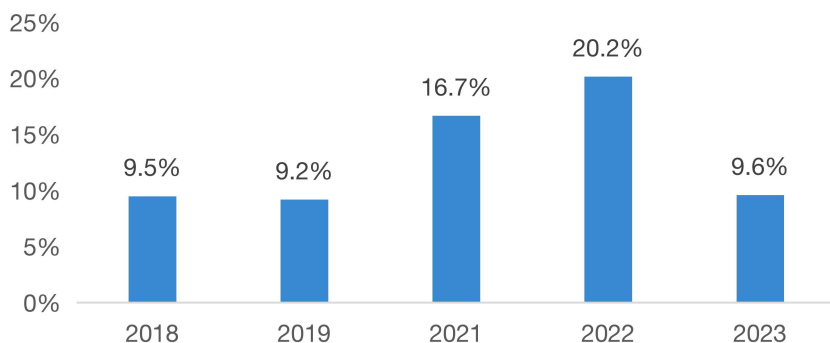
影投竞争格局稳定，万达、横店等核心影投公司票房同比增长超 10%。分渠道看，头部影投万达影投、横店影投 2023 年春节档的市占率较 2022 年春节档同比增加 0.79pct、0.13pct。前十大影投中万达电影、横店院线、上海星铁影院、CGV 影城投资公司、金逸影视、博纳影院投资、中影影院投资、UME 影院投资发展的票房同比增长均超过 10%。

表 2：2021~2023 年春节档影投院线票房及市占率

	2021 春节档	2022 春节档	2023 春节档
国内票房 (含服务费)	78.42	60.4	67.64
万达影投	9.82	8.3	9.83
市占率	12.52%	13.74%	14.53%
横店影投	3.27	2.5	2.89
市占率	4.17%	4.14%	4.27%
大地影投	2.88	2.06	1.97
市占率	3.67%	3.41%	2.91%
星铁影投	1.39	1.3	1.85
市占率	1.77%	2.15%	2.74%
CGV 影投	1.62	1.18	1.53
市占率	2.07%	1.95%	2.26%
金逸影投	1.7	1.27	1.42
市占率	2.17%	2.10%	2.10%
幸福蓝海投	1.38	1.22	1.33
市占率	1.76%	2.02%	1.97%
博纳影投	1.11	0.87	1.27
市占率	1.42%	1.44%	1.88%
中影影投	1.64	1.04	1.16
市占率	2.09%	1.72%	1.71%
UME 影投	0.76	0.55	0.63
市占率	0.97%	0.91%	0.93%

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

图 7：2018~2023 年春节档占全年总票房比重



资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

注：2023 年年度票房使用信达证券研发中心预测值 704.1 亿

三、优质内容持续供给，2023 年年度票房表现可期

电影行业供给端复苏，多部影片陆续定档。《风再起时》定档 2 月 5 日；《黑豹 2》定档至 2 月 7 日；《不能流泪的悲伤》定档至 2 月 14 日；《中国乒乓之绝地反击》延档至 2 月 17 日；《蚁人与黄蜂女：量子狂潮》定档至 2 月 17 日；《毒舌律师》定档至 2 月 24 日；《宇宙探索编辑部》定档至 4 月 1 日；《马龙精神》定档至 4 月 7 日；《长空之王》定档至 4 月 28 日；《检察风云》定档至 4 月 29 日；《请别相信她》定档至 5 月 20 日。我们认为优质内容的持续供给有望带动 2023 年年度票房的持续稳健增长。

表 3：2023 年定档影片

影片	类型	上映时间	猫眼想看	相关公司
风再起时	犯罪/剧情/动作	2 月 5 日	23.0 万人	大地/博纳/猫眼
黑豹 2	动作/奇幻/冒险	2 月 7 日	21.9 万人	中影/华夏
不能流泪的悲伤	爱情	2 月 14 日	2.6 万人	中影/猫眼
中国乒乓之绝地反击	剧情/动作	2 月 17 日	22.6 万人	中影/上海电影/光线/猫眼
蚁人与黄蜂女：量子狂潮	科幻/冒险	2 月 17 日	16.4 万人	中影/华夏/上海电影
毒舌律师	剧情/喜剧	2 月 24 日	2.2 万人	阿里巴巴/中影
宇宙探索编辑部	科幻/喜剧	4 月 1 日	3.8 万人	中影/猫眼/万达
马龙精神	喜剧/动作/剧情	4 月 7 日	10.0 万人	阿里巴巴/横店/中影
长空之王	剧情/动作	4 月 28 日	39.7 万人	阿里巴巴/华夏/博纳/中影
检察风云	剧情/犯罪	5 月 20 日	31.0 万人	猫眼/华夏/华文

资料来源：猫眼专业版，信达证券研发中心

表 4：电影行业估值表；A 股

代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300251.SZ	光线传媒	247.89	3.81	9.38	11.48	65.04	26.43	21.59
001330.SZ	华策影视	100.00	4.77	5.70	6.75	20.95	17.55	14.82
300251.SZ	博纳影业	158.34	1.99	5.56	6.64	79.58	28.48	23.83
002739.SZ	万达电影	306.64	-4.50	11.28	14.28	-	27.19	21.47
600977.SH	中国电影	247.75	0.03	9.63	11.43	9,831.38	25.73	21.67
603103.SH	横店影视	91.39	0.24	2.83	3.51	399.02	33.80	27.32

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：市值为 2023 年 1 月 30 日收盘市值，归母净利润均采用 Wind 一致预期

表 5：电影行业估值表；港股

代码	公司	市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
1896.HK	猫眼娱乐	121.51	2.69	4.97	6.12	35.55	19.23	15.63
1970.HK	IMAX CHINA	39.14	0.19	0.33	-	23.66	13.62	-
1003.HK	欢喜传媒	54.12	-	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：市值为 2023 年 1 月 30 日收盘市值，归母净利润均采用 Wind 一致预期

风险提示：疫情反复；政策变动；影视内容表现不如预期；宏观经济波动影响文娱消费需求；第三方数据存在测算偏差等。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。目前主要覆盖互联网板块。中国农业大学金融硕士，曾任职于华创证券，2022年加入信达证券研发中心。团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。