

研究所：

证券分析师：姚蕾 S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

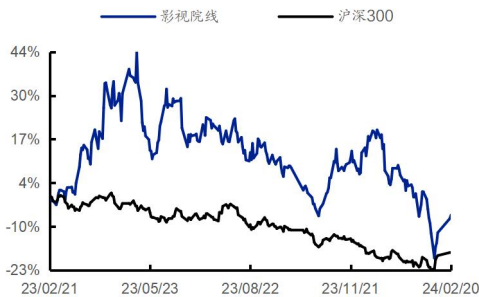
证券分析师：方博云 S0350521120002

fangby@ghzq.com.cn

票房创新高，影片质量提升，下沉市场表现优秀

——2024年春节档点评

最近一年走势



行业相对表现

2024/02/20

表现	1M	3M	12M
影视院线	-6.6%	-14.7%	-6.7%
沪深300	4.3%	-4.6%	-17.5%

相关报告

《电影行业专题报告：喜剧片为主流，春节档蓄势待发——2024年春节档电影市场前景（推荐）*影视院线*方博云，姚蕾》——2024-02-01

《光线传媒（300251）深度报告：扬帆起航的中国动画电影龙头（买入）*影视院线*姚蕾，杨仁文，方博云》——2023-09-28

《横店影视（603103）2023年三季报点评：影院稳健扩张，储备影片有望贡献业绩弹性（买入）*影视院线*姚蕾，方博云》——2023-10-22

《电影行业专题报告：暑期档有望创历史新高，看好全年票房强劲复苏（推荐）*影视院线*姚蕾，杨仁文，方博云》——2023-08-03

事件：

根据猫眼，2024年春节档电影票房80.16亿元，破历史记录。

投资要点：

■ 大盘表现：春节档整体票房创新高，人次较2023年同期有所增长，下沉市场表现亮眼。

(1) 根据猫眼，2024年春节档票房80.16亿元，观影人次1.63亿，均创历史新高，平均票价49.1元。2024年春节档共8天（大年初一至初八共8天假期，含情人节，往年多为除夕至大年初六共7天假期，考虑到除夕票房较低，相当于比往年多2天），2021年为往年春节档票房最高点，票房78.4亿元，人次1.6亿，平均票价48.8元。2024年大年初一至初八单日票房为13.45/10.56/10.09/9.51/11.91/9.11/8.73/7.14亿元，初五为情人节档期，票房逆跌。

(2) 以同比口径看（大年初一至初六），票价有所下降，人次同比增长。根据猫眼，2024年大年初一至初六票房合计64.6亿元，略低于2023年同期的67.5亿元，为历史第三成绩；观影人次1.30亿，高于2023年同期1.28亿，观影需求较好；平均票价较2023年同期下滑5.4%，推测原因为：①2024年头部影片平均时长为125分钟，而2023年春节档头部影片时长较长（《满江红》《流浪地球2》时长均超150分钟），因此票价较高；②2023年《流浪地球2》等科幻大片适配于特效厅，而2024年缺乏特效大片，根据拓普，2024年春节档特效厅票房占比为18.8%，较2023年下滑1.4pct。

(3) 下沉市场人次占比持续提升，票价韧性较强，为春节档票房主力市场。根据艺恩，2024年春节档三到五线城市票房合计占比分别为59.8%，较2023年春节档提升3.1pct；人次占比60.1%，较2023年春节档提升1.9pct，春节期间返乡浪潮导致下沉市场观影需求旺盛；一至五线城市平均票价分别较2023年春节档下滑15.0%/6.6%/5.0%/3.3%/3.6%，下沉市场降幅明显更小，票价韧性较强。

■ 内容端：内容小年但影片质量优秀。

(1) 根据猫眼，截至2月19日，2024年春节档《热辣滚烫》（中影/阿里影业出品）档期票房第一，票房29.56亿元（猫眼预测36.1亿元）；《飞驰人生2》（淘票票/猫眼/博纳/中影/横店出品）列第二，

票房 26.3 亿元（猫眼预测 33.3 亿元）；《熊出没逆转时空》（横店/中影/猫眼/万达出品）列第三，票房 15.6 亿元（预测 19.7 亿元）；《第二十条》（光线/中影/横店出品）第四，票房 15.78 亿元（预测 23.9 亿元），《第二十条》口碑较好，大年初三至初七票房占比/单日票房呈现逆跌趋势，大年初五起超越《熊出没》列日票房第三，有望走出长线票房趋势。

(2) 截至 2 月 19 日，2024 年春节档上映 8 部影片中《红毯先生》等后四部票房不过亿，已陆续撤档改档；《热辣滚烫》等 4 部头部影片虽然不包含工业化大片且题材有一定同质化（除《熊出没》均为喜剧），但豆瓣均分 7.5 分+，为 2019 年以来最高，2023 年为 7.2 分左右；票房主要驱动在内容端质量的提升。

■ **渠道端：横店布局下沉市场，春节档明显受益。**

(1) 根据猫眼，2024 年春节档万达/横店/幸福蓝海位列影投第 1/2/4，累计票房 10.0/3.0/1.36 亿元，较 2023 年同期增长 13.3%/26.8%/11.5%，较 2021 年同期增长 15.4%/12.2%/7.1%；金逸/中影/博纳/上影较 2023 年同期同比+3.3%/+6.2%/-17.0%/+2.6%。

(2) 横店 70%影城分布在三到五线城市，2024 年春节档票房市占率较 2023 年提升 0.3pct，其他头部影投较 2023 年市占率有所下滑，主要系春节人流下沉而头部影投影院在一二线城市分布较多所致。

■ **行业评级及投资建议：**2024 年元旦档和春节档的票房/观影人次均创历史新高，进一步验证优质内容供给能够创造观影需求。**基于此，维持电影行业“推荐”评级。建议布局春节档影片背后的内容制作/宣发公司以及受益于大盘复苏的影投公司，重点推荐光线传媒（主投发行《第二十条》，储备《哪吒之魔童闹海》《小倩》）、横店影视（2024 年春节档影投第 2，春节档下沉市场影院受益，出品《熊出没·逆转时空》《飞驰人生 2》《第二十条》等），重点关注万达电影（2024 年春节档影投第 1，出品《熊出没·逆转时空》）、猫眼娱乐（在线电影票务龙头，出品+主发行《飞驰人生 2》，出品《熊出没·逆转时空》）、阿里影业（在线电影票务龙头，出品+主发行《热辣滚烫》）、博纳影业（出品《飞驰人生 2》）、上海电影、中国电影、分众传媒（影院广告龙头），其他关注百纳千成、金逸影视、幸福蓝海等。**

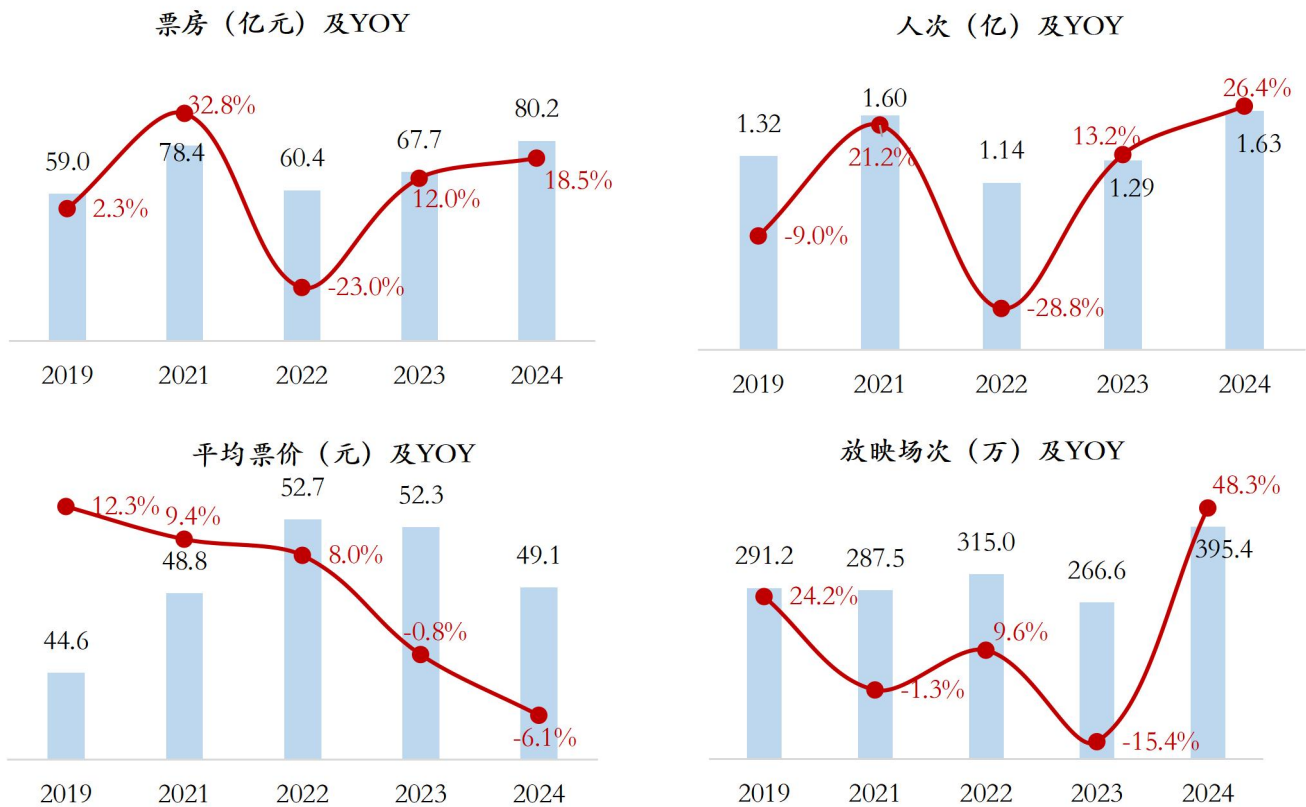
■ **风险提示：**市场竞争加剧风险，优质影片供给不足风险，观影习惯改变风险，其他娱乐形态竞争风险，政策风险，估值中枢下移风险，电影开发进程及票房表现不及预期，电影成本控制不及预期风险，存货、资产减值风险，资金不足风险，重点关注公司业绩不及预期等风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/02/20		PE			归母净利润预测 (亿元)			投资 评级
		总市值 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
300251.SZ	光线传媒	230.6	-	46.0	18.4	-7.1	5.0	12.5	买入	
603103.SH	横店影视	92.3	-	57.0	30.8	-3.2	1.6	3.0	买入	
601595.SH	上海电影	109.7	-	77.3	43.9	-3.3	1.4	2.5	买入	
002739.SZ	万达电影	256.1	-	23.2	19.0	-19.2	11.0	13.5	买入	
600977.SH	中国电影	223.3	-	29.1	22.4	-2.1	7.7	10.0	未评级	
300291.SZ	百纳千成	45.0	216.4	-82.6	13.3	0.2	-0.5	3.4	未评级	
001330.SZ	博纳影业	75.7	-	-1038.1	18.1	-0.7	-0.1	4.2	未评级	
002905.SZ	金逸影视	28.4	-	-	-	-3.8	-	-	未评级	
300528.SZ	幸福蓝海	27.9	-	-	-	-3.6	-	-	未评级	
002027.SZ	分众传媒	899.7	32.2	18.4	16.0	27.9	49.0	56.2	买入	
1896.HK	猫眼娱乐	88.7	84.4	11.5	9.2	1.1	7.7	9.6	未评级	
1060.HK	阿里影业	120.6	-	21.5	14.9	-2.9	5.6	8.1	未评级	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 港股市值单位为人民币 (选取 2 月 20 日收盘汇率, 1 港元= 0.92 元人民币), 数据截至 2 月 20 日, 未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期; 阿里影业数据为财务年度数据, 2022A 为 2023 财年数据。

图 1: 历年春节档票房、人次、平均票价、放映场次



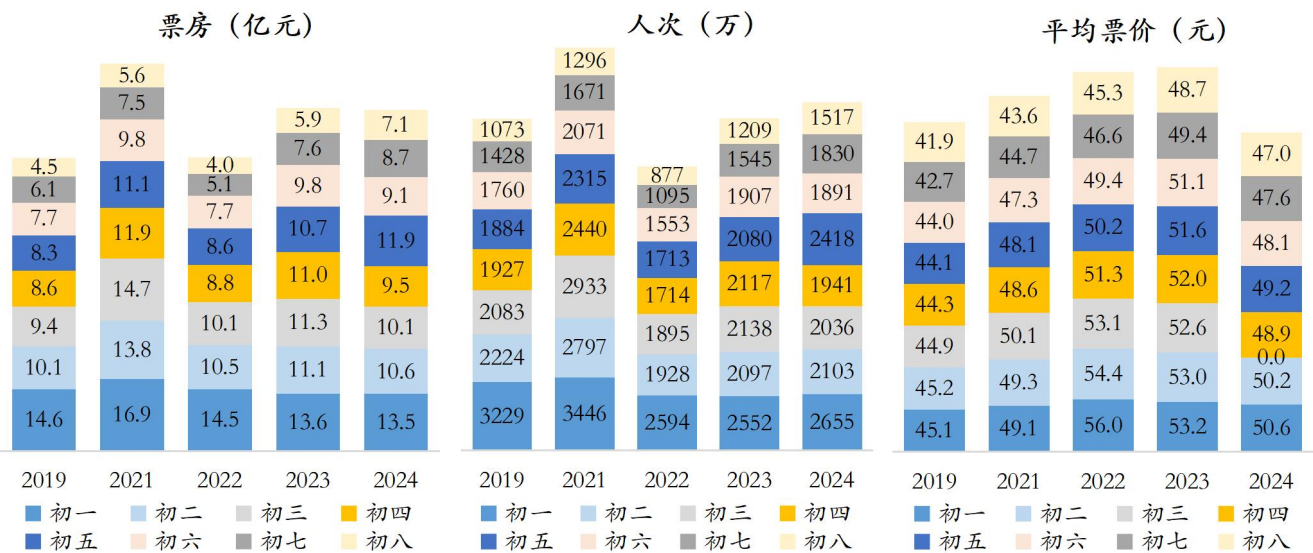
资料来源: 猫眼, 国海证券研究所 注: 2019-2023 年春节档期间为除夕至大年初六, 2024 年为大年初一至初八

图 2: 历年大年初一至初六的票房、人次、平均票价



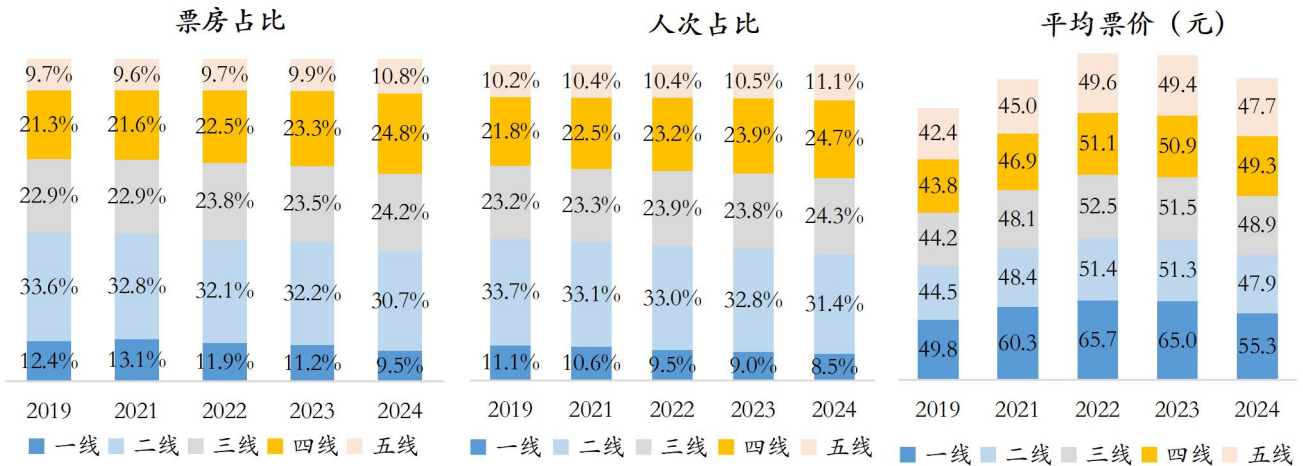
资料来源: 猫眼, 国海证券研究所

图 3: 历年春节档单日票房、人次、平均票价



资料来源: 猫眼, 国海证券研究所

图 4: 历年春节档各级城市票房占比、人次占比、平均票价



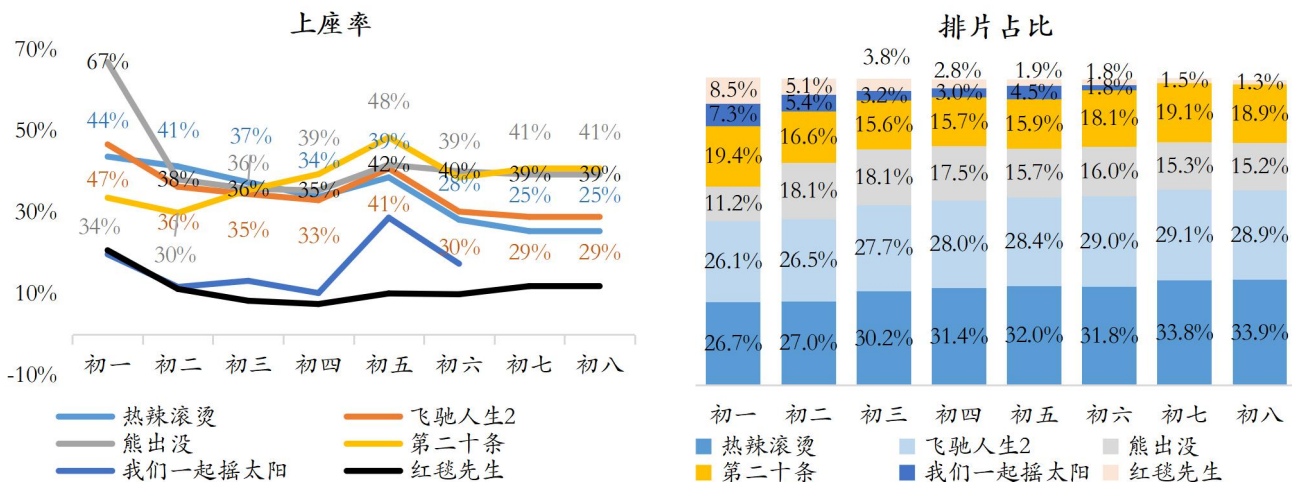
资料来源: 艺恩, 国海证券研究所 注: 2019-2023 年春节档期间为除夕至大年初六, 2024 年为大年初一至初八

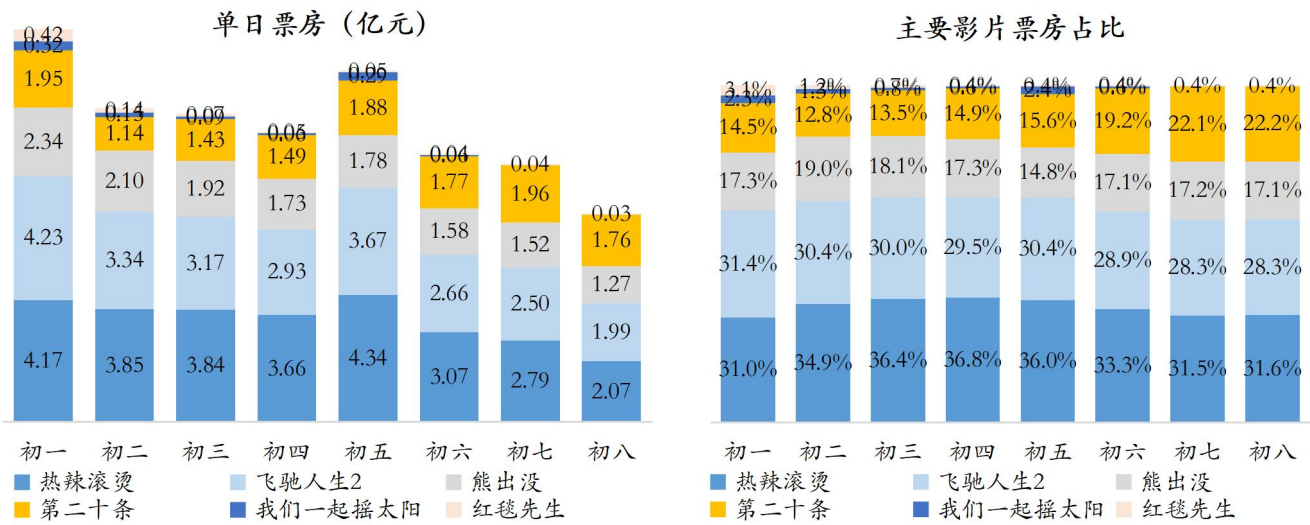
图 5: 2024 年春节档头部影片情况

影片	类型	导演	主演	出品方	发行方	累计票房 (亿元)	猫眼预测票房(亿元)	豆瓣评分
热辣滚烫	剧情/喜剧	贾玲	贾玲/雷佳音	新丽/中影/阿里影业/阅文	淘票票/中影/新丽	29.56	36.1	8.0
飞驰人生2	剧情/喜剧	韩寒	沈腾/范丞丞	亭东影业/淘票票/猫眼/博纳/中影/横店/儒意	猫眼	26.33	33.3	7.8
熊出没·逆转时空	喜剧/动画	林汇达	-	华强方特/横店/中影/猫眼/万达/儒意	中影/联瑞/华强方特/淘票票	15.60	19.7	6.9
第二十条	剧情/喜剧	张艺谋	雷佳音/马丽/赵丽颖	光线/儒意/中影/横店	光线	15.78	23.9	7.7
我们一起摇太阳	剧情/爱情	韩延	彭昱畅/李庚希	联瑞/中影/横店/淘票票/猫眼	中影/联瑞/横店	0.93	-	7.9
红毯先生	剧情/喜剧	宁浩	刘德华/单立文	欢喜传媒/坏猴子	上狮文化	0.84	-	6.8

资料来源: 猫眼, 国海证券研究所 注: 累计票房/猫眼预测票房/豆瓣评分截至 2 月 19 日

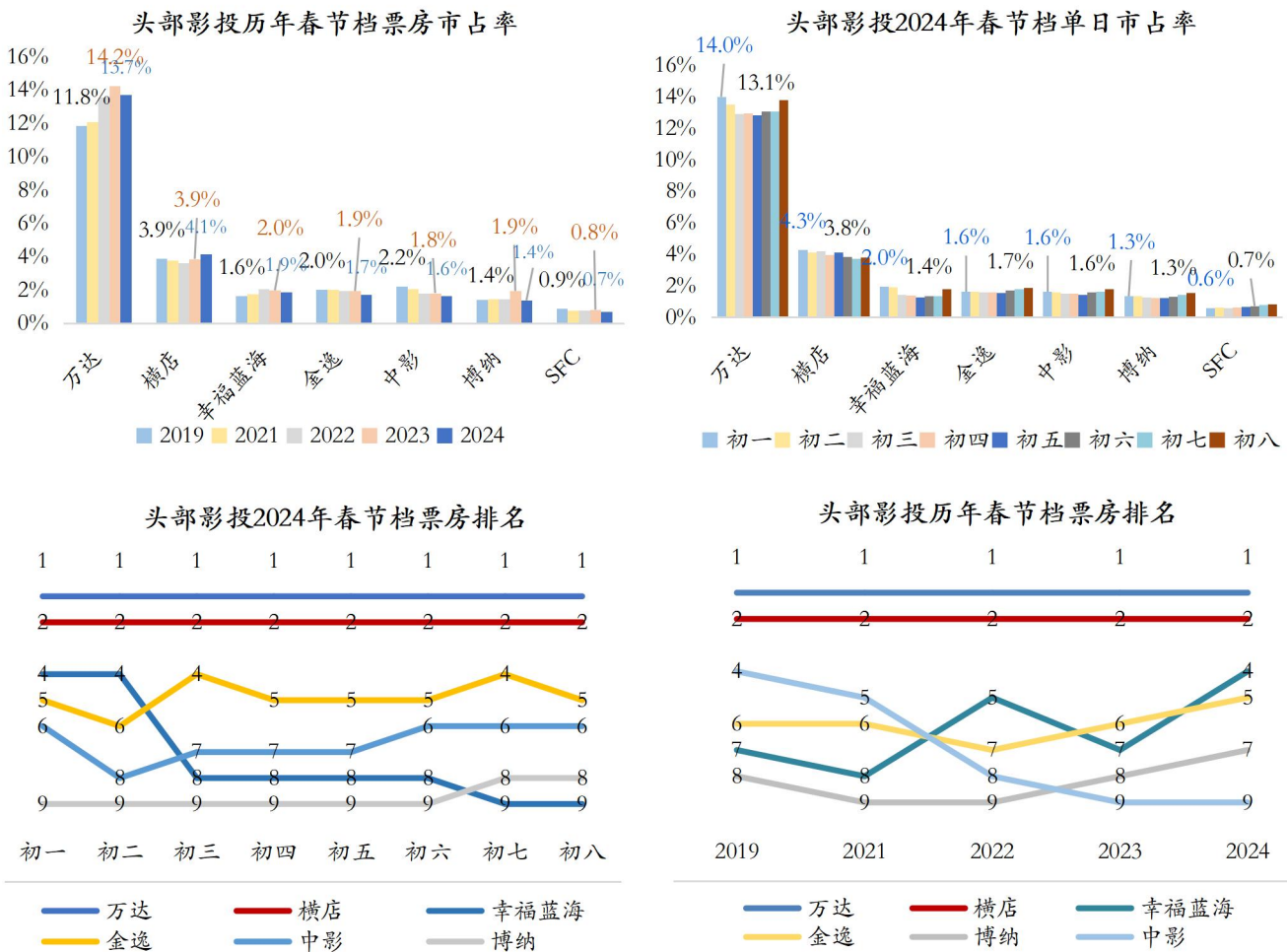
图 6: 2024 年春节档头部影片上座率、单日票房、票房占比、排片占比





资料来源：猫眼，国海证券研究所

图 7：春节档影投数据（不含服务费）



资料来源：猫眼，国海证券研究所 注：2019-2023 年春节档期间为除夕至大年初六，2024 年为大年初一至初八

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。