

## 银幕春秋：线下光影与线上风云

——传媒行业深度报告

强于大市 (维持)

2024 年 12 月 06 日

## 行业概述:

电影产业是指以电影制作为核心通过电影的生产、发行和放映以及电影音像产品、电影衍生品、电影院和放映场所的建设等相关产业经济形态的统称。

## 投资要点:

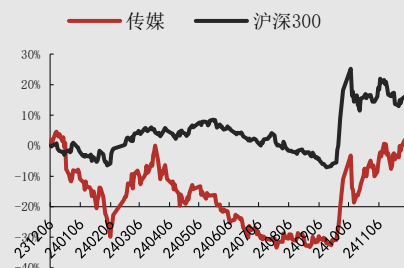
**产业特点:** 1. **独特盈利模式:** 电影产业的盈利模式独特而多元化,它不仅依赖于传统的票房收入,还涵盖了版权销售、衍生品开发、广告赞助、国际市场拓展、流媒体平台合作等多个领域,形成了一个跨媒体、跨平台的复杂收入网络; 2. **集群化、全球化:** 国家通过实施集群战略来发展电影产业,以占据产业链的核心位置并形成综合竞争优势,开始关注全球市场,并在海外投资和合作; 3. **高度外部相关性:** 电影产业跨行业联动、技术赋能发展及衍生产品开发等外部领域呈现较高的相关性; 4. **高需求收入弹性:** 电影产业对于经济变化及消费者收入水平变化非常敏感。

**产业链:** 制片、发行及院线三环节相辅相成,构成产业生命线。电影行业的产业链主要包括上游的制片、中游的发行和下游的院线(影院)。这三个环节各司其职,共同构成了电影产业的完整链条,它们之间的紧密合作和相互支持是推动整个行业发展的关键。市场上的电影相关公司均主营产业链中多个环节,这种产业链的多环节覆盖有助于公司更好地控制成本、分散风险,并在电影产业中保持竞争力。

**线下:** 1. **营收模式:** 线下电影产业营收模式分为电影营收及影院营收; 2. **分账模式:** 所有影片收入首先缴纳 3.3% 增值税和 5% 电影发展专项基金,剩余的影票收入属于分账票房,俗称“净票房”,处于上游位置的制片公司和发行公司共同获得净票房收入的 43%,处于下游位置的院线和影院两个环节共同分享净票房收入的 57%; 3. **市场表现:** 票房仍呈现档期强相关性,影院稳步运营。从票房整体表现来看,电影市场票房仍然呈现档期强相关性,元旦档、春节档、暑期档、国庆档等多个档期票房活跃,截至统计日,2024 年贡献 243.2 亿元票房,占全年总票房过 6 成,档期表现决定全年体量;从院线运营来看,影院建设投资仍然较为活跃,在映影院数及在映银幕数同比仍保持增长,万达电影维持院线龙头地位;从投资出品来看,中国电影、阿里影业、横店影视出品能力出众,2024 年 H1 上市影视公司投资票房 TOP10 影片中中国电影共出品 6 部,阿里影业及横店影视紧随其后,均出品 5 部;从出品表现来看,中国电影居 2024H1 出品影片累计票房榜榜首,横店影视和中国儒意这两家公司虽然出品新片的数量相对较少,但却凭借精选的项目获得了较高的累计票房,精准把握市场需求。

**线上:** 1. **产业链:** 集 IP 供应、影片制作、影片播放媒介于一体,步入成熟阶段。上游为 IP 版权商、影片制作商等,产业中游由爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果 TV 等视频播放平台构成,产业下游为网络电影用户;

## 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

智谱升级 Agent, 广电总局加强“霸总”微短剧管理

10 月份 AI 应用流量增长超 13%, 11 月 112 款游戏版号下发

百度推出小度 AI 眼镜, CTR 发布 9 月份广告市场报告

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

**2. 市场表现:** 随着管控结束, 线下消费场景复苏, 观众线下观影热情回升, 线上电影市场及观影热度有所缩减, 2023 年网络电影市场发展较于 2020 年有所放缓, 全年票房收入明显降低, 网络电影多平台联播的趋势更为显著, 电影整体口碑比 2022 年有所提升, 回归“内容为王”, 分账腰部电影数量减少较多; **3. 分账模式: 多平台进行分账模式升级, 助力优质作品产出。****优酷:** 取消内容定级, 发布“独播影响力奖励计划”, 助力优质作品产出; **爱奇艺:** 连续调整分账模式, 旨在提振创作热情和市场活力; **腾讯:** 维持内容定级模式, 新增电影评级抬升分账单价。

**投资建议:** 从线下电影市场表现来看, 元旦档及春节档的超预期表现给 2024 年的电影市场创造良好开局, 在影视制作效率恢复、观影热情复苏、宏观经济回暖等多重有利因素下, 电影市场展现强劲生命力, 由于暑期档受到电影内容供给不确定波动影响, 票房表现有所承压, 2025 年多部优质新作品蓄势待发, 观影需求仍较为旺盛, 大盘表现有望回升。**建议关注优质影片核心制作方、出品方及影视院线相关头部公司;** 从线上电影市场表现来看, 随着宏观环境向好, 线下消费场景复苏, 观众线下观影热情回升, 线上电影市场及观影热度有所缩减, 2023 年网络电影市场发展较于 2020 年有所放缓, 但随着数家视频平台在 2023 年及 2024 年先后进行了网络电影分账模式的升级, 以求改变目前网络电影的格局, 将助力优质作品产出, 提振片方创作热情和市场活力。**建议关注表现优异的头部视频平台。**

**风险因素:** 电影口碑、质量不及预期; 影片延期风险; 电影声誉相关风险; 内容政策发生变化风险。

## 正文目录

<b>1 电影行业：产业特点明晰，产业链各环节相辅相成</b> .....	<b>4</b>
1.1 产业特点：四大特点逐渐明晰.....	4
1.2 产业链：制片、发行及院线三环节相辅相成，构成产业生命线.....	5
<b>2 线下：票房仍呈现档期强相关性，影院持续稳步运营</b> .....	<b>6</b>
2.1 营收模式：由电影+影院营收构成.....	6
2.2 分账模式：片方及影院按照比例分配.....	7
2.3 市场表现：票房仍呈现档期强相关性，影院持续稳步运营.....	8
<b>3 线上：网络电影市场逐渐成熟，流媒体平台分账模式升级</b> .....	<b>12</b>
3.1 产业链：集 IP 供应、影片制作、影片播放媒介于一体，步入成熟阶段.....	12
3.2 市场表现：发展有所放缓，多平台联播趋势更为显著.....	13
3.3 分账模式：多平台进行分账模式升级，助力优质作品产出.....	14
3.3.1 优酷：取消内容定级，发布“独播影响力奖励计划”，助力优质作品产出.....	14
3.3.2 爱奇艺：连续调整分账模式，旨在提振创作热情和市场活力.....	15
3.3.3 腾讯：维持内容定级模式，新增电影评级抬升分账单价.....	15
<b>4 投资建议</b> .....	<b>16</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>16</b>

图表 1： 电影产业特点.....	5
图表 2： 电影行业产业链.....	6
图表 3： 电影营收模式.....	7
图表 4： 影院营收模式.....	7
图表 5： 票房分账协议.....	8
图表 6： 2019-2024 年票房情况（含服务费）.....	9
图表 7： 2023 年、2024 年周票房数据（含服务费）.....	9
图表 8： 2019-2024 年票价及观影人次变化.....	10
图表 9： 2019-2024 年放映场次变化（单位：亿场）.....	10
图表 10： 2019-2024 年在映影院数及在映银幕数变化情况.....	10
图表 11： 2024 年院线表现情况.....	11
图表 12： 2024 年 H1 上市影视公司投资票房 TOP10 影片.....	11
图表 13： 2024 年 H1 上市影视公司投资影片总票房 TOP10.....	12
图表 14： 网络电影产业链.....	12
图表 15： 2020-2023 年网络电影上线数量变化.....	13
图表 16： 2022、2023 年各视频平台网络电影上线数量对比.....	13
图表 17： 2023 年各视频平台独播和联播网络电影数量对比.....	13
图表 18： 2022、2023 年各平台网络电影豆瓣评分区间数量对比.....	14
图表 19： 2022、2023 年网络电影各票房分账区间数量对比.....	14
图表 20： 优酷分账规则.....	15
图表 21： 爱奇艺分账规则.....	15
图表 22： 腾讯视频分账规则.....	16

## 1 电影行业：产业特点明晰，产业链各环节相辅相成

### 1.1 产业特点：四大特点逐渐明晰

电影产业是指以电影制作为核心通过电影的生产、发行和放映以及电影音像产品、电影衍生品、电影院和放映场所的建设等相关产业经济形态的统称。在当代社会，休闲娱乐已成为人们日常生活中不可或缺的一部分，而电影作为一种重要的娱乐方式和文化媒介，在人们的休闲时间中占据着重要地位。而在产业逐步发展过程中，产业特点也逐渐明晰。

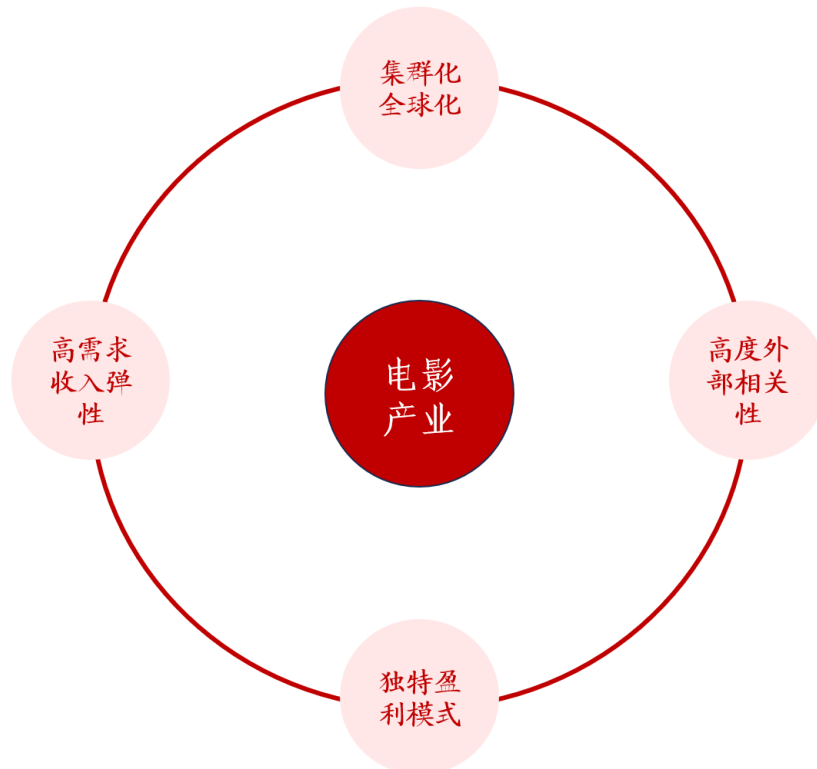
**1. 独特盈利模式：**电影产业的盈利模式独特而多元化，它不仅依赖于传统的票房收入，还涵盖了版权销售、衍生品开发、广告赞助、国际市场拓展、流媒体平台合作等多个领域，形成了一个跨媒体、跨平台的复杂收入网络。其中电影票房仍为主要收入来源，采用分账制进行收入分配，即制片方、院线和影院之间对电影票房收入按比例分成。

**2. 集群化、全球化：**电影产品制作周期较长、影片前制、拍摄和后制中的复杂性、分散性的特点，决定了其发展需要其他相关产业的配合与支持。许多国家通过实施集群战略来发展电影产业，以占据产业链的核心位置并形成综合竞争优势。例如，美国的“好莱坞”、印度的“宝莱坞”等地区将电影产业与明星经纪、服务业、旅游业等有效整合，增强了电影产业的活力，并提升了相关产业的附加值。电影产业不断融合和发展，越来越多的电影制作公司开始关注全球市场，并在海外投资和合作，推动了文化的交流和传播，使全球化进程加速。

**3. 高度外部相关性：**电影产业跨行业联动、技术赋能发展及衍生产品开发等外部领域呈现较高的相关性。在跨行业联动方面，与出版、音乐、电视、互联网、动漫等产业都保持着频繁的联动，整合多种文化产品和内容，形成更广泛的文化影响力；在技术方面，能与现有的数字技术产业相对接，这意味着电影产业的发展受到技术进步的直接影响，新技术的应用可以推动电影制作和观影体验的革新，例如流媒体发展带来的网络大电影、AR/VR设备推出带来的沉浸式观影等。

**4. 高需求收入弹性：**电影产业对于经济变化及消费者收入水平变化非常敏感，随着国内宏观经济发展水平上升，消费者收入的增加，对电影等娱乐产品的需求也会相应增加。这是因为在满足了基本生活需求之后，人们更愿意为精神文化生活投入更多的消费，同时消费者观影偏好变化也是市场较为关注重点，这使得电影产业在经济波动和消费者收入及偏好变化中需要灵活调整策略以适应市场需求。

图表1: 电影产业特点



资料来源: 千际投资, 万联证券研究所

## 1.2 产业链: 制片、发行及院线三环节相辅相成, 构成产业生命线

电影行业的产业链主要包括上游的制片、中游的发行和下游的院线(影院)。这三个环节各司其职, 共同构成了电影产业的完整链条, 它们之间的紧密合作和相互支持是推动整个行业发展的关键。

**上游制片环节是电影产业链的起点**, 它涉及到电影的创意开发、剧本编写、资金筹集、拍摄制作、后期制作等核心工作。制片环节的成功与否直接影响到电影的质量和 market 表现, 是整个产业链的基础。

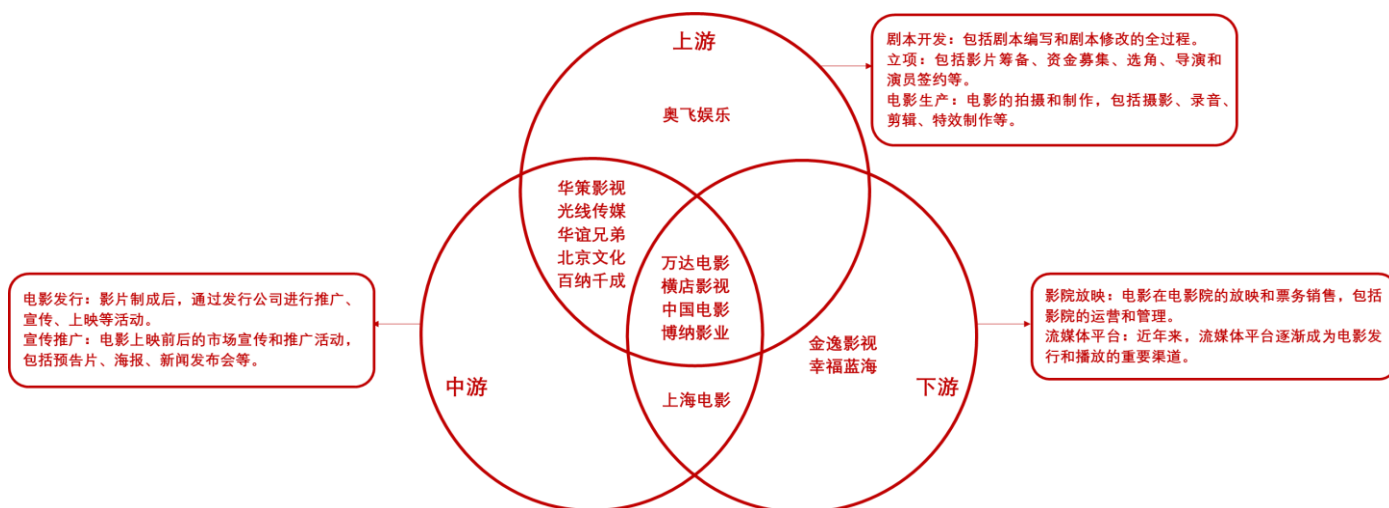
**中游发行环节承担着将电影作品推向市场的重要任务**。电影发行商负责电影的宣传推广、版权销售、市场定位等工作, 他们需要根据市场趋势和观众喜好, 制定合适的发行策略, 包括选择合适的上映时间、确定电影的宣传方式和渠道, 以及与国际市场进行版权交易等。有效的市场推广和影院上映安排, 能够确保电影能够覆盖广泛的观众群体, 直接影响到电影的票房收入和市场影响力。

**下游院线(影院)环节是链接电影与观众的桥梁**。院线负责电影的放映工作, 包括影院的选址、建设、运营等。影院需要提供高质量的观影环境和设备, 以确保观众能够享受到最佳的观影体验。此外, 院线还需要与发行商紧密合作, 合理安排电影的排片, 以满足不同观众的需求。院线环节的效率和服务质量直接影响到电影的票房和观众的满意度。

产业链中的三个环节密不可分, 市场上的电影相关公司均主营产业链中多个环节, 实现了从上游制片到中游发行, 再到下游院线的全产业链覆盖, 这显示了电影公司在产业链中的多元化经营和综合竞争力。这种产业链的多环节覆盖有助于公司更好地控制成本、分散风险, 并在电影产业中保持竞争力。



图表2: 电影行业产业链



资料来源: 各大公司资料, iFinD, 万联证券研究所

注: 涉及公司均属于申万行业分类传媒行业电影子板块, 分类以主营业务及收入占比为依据。

**宏观环境因素影响加速传统院线电影向线上转移。**2020年以前, 电影产业以线下实体影院运营为主, 线上流媒体平台例如Netflix进入电影制作及发行领域, 但市场份额较小, 在2020年初宏观环境因素影响致使影院大范围关停, 观众出行受到限制的背景下, 电影发行及放映受到严重影响, 电影公司转向流媒体平台进行布局, 2021年, 全球互联网用户观看在线视频流量比2019年增长52%, 流媒体平台订阅用户数增加32%, 网络大电影市场得以快速发展, 国内四大视频平台也纷纷开始针对网络大电影出台相关激励政策及分账协议。至今, 电影市场线下与线上呈现齐头并进的趋势, 这种融合趋势不仅改变了观众的观影习惯, 也为电影产业带来了新的增长点。

## 2 线下: 票房仍呈现档期强相关性, 影院持续稳步运营

### 2.1 营收模式: 由电影+影院营收构成

线下电影产业营收模式分为电影营收及影院营收。

**电影营收:** 主要分为影片投资收入及发行收入。投资收入方面, 细分类别为电影票房分账收入和电影版权销售收入; 发行收入方面, 细分类别为代理发行、买断发行和保底发行, 具体而言, 代理发行业务收入由代理发行佣金和垫付的宣传费构成; 买断发行业务收入中, 公司向电影投资方一次性制度固定价款以取得电影的发行权和收益权; 保底发行业务中, 公司向电影投资方承诺影片的最低收益 (即保底金额) 以取得电影的发行权和收益权, 其中分为两种情况, 若实际票房低于保底票房, 公司只需向投资方支付保底金额, 若实际票房超过保底票房, 公司依协议的特定比例对超出保底部分向投资方进行分配。

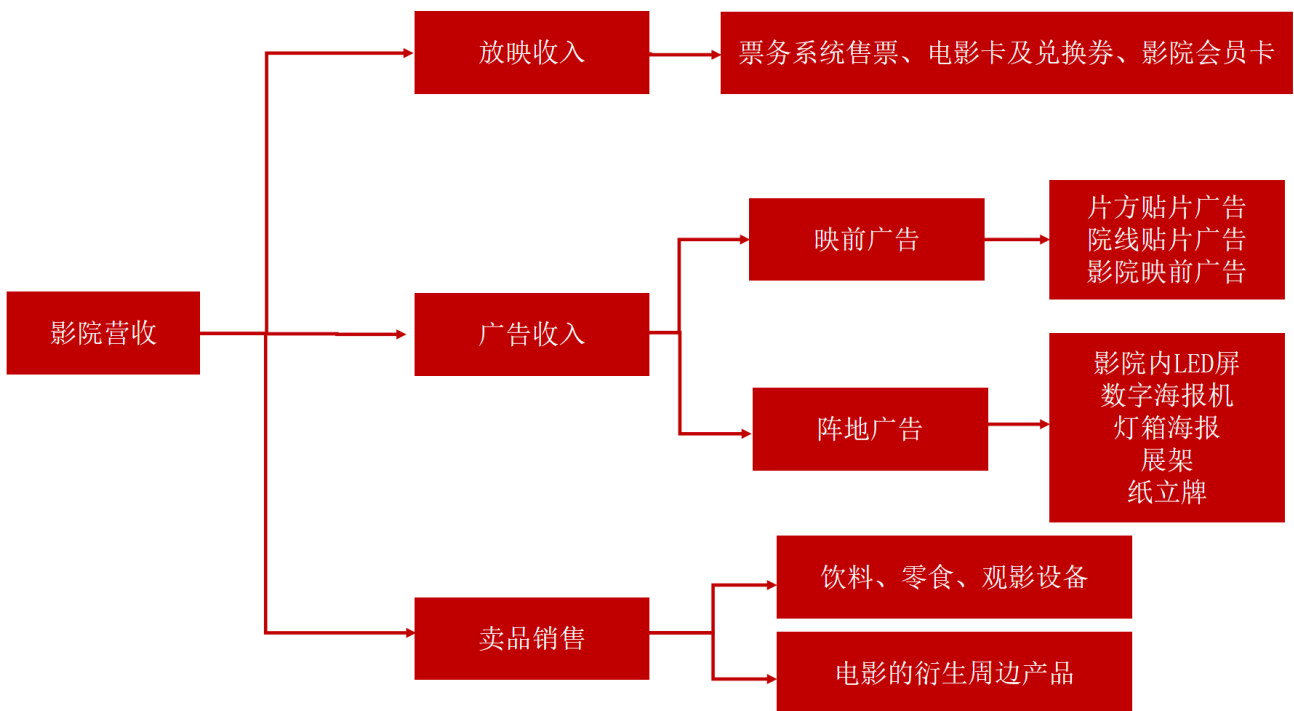
图表3: 电影营收模式



资料来源: 博纳影业招股说明书、万联证券研究所

**影院营收:** 影院业务的营业收入主要包括放映收入、广告收入和卖品销售。放映收入方面, 三大收入来源分别为票务系统售票、电影卡及兑换券、影院会员卡; 广告收入分为映前广告和阵地广告, 映前广告包括片方贴片广告、院线贴片广告和影院映前广告, 阵地广告包括影院内LED屏、数字海报机、灯箱海报、展架、纸立牌等在影院播放或陈列的广告; 卖品销售方面, 包括影院售卖的饮料、零食、观影设备和电影的衍生周边产品等。

图表4: 影院营收模式



资料来源: 博纳影业招股说明书、万联证券研究所

## 2.2 分账模式: 片方及影院按照比例分配

从电影产业的营收模式来看, 票房分账占据了收入的主要部分。票房分账是指片方(通常包括制片方和发行方)和影院(通常包括院线管理方和影院经营体)按照比例分配票房收入。

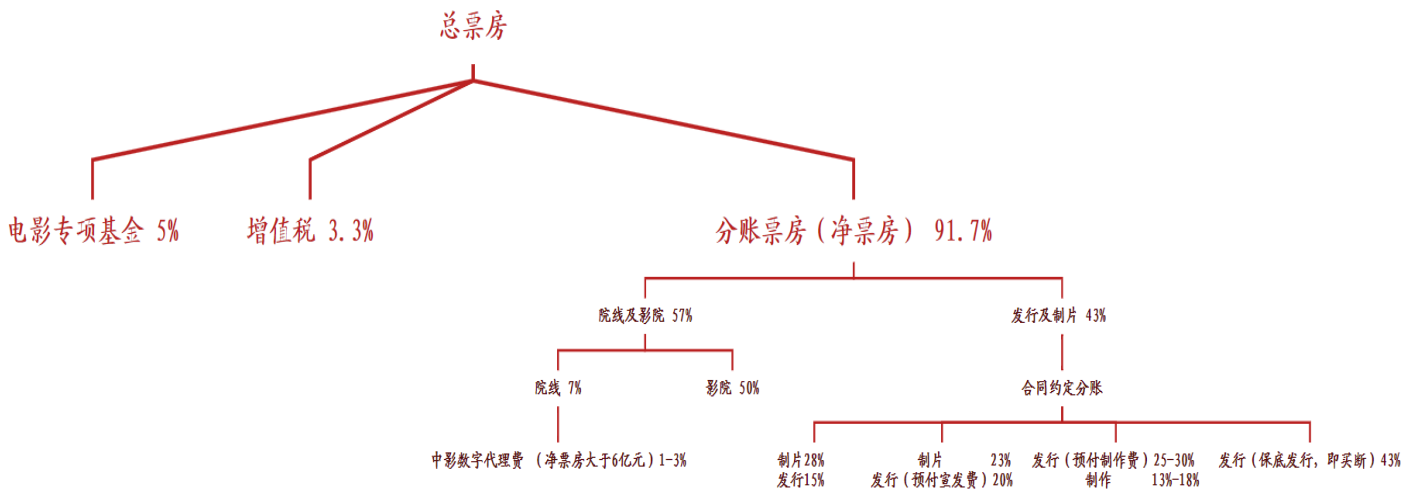
首先上映影片所有票房收入计入电子售票系统, 数据统一汇总到国家电影事业发展

专项资金管理委员会办公室（简称“专资办”），以专资办的统计数据作为各方分账的依据。所有影片收入首先缴纳3.3%增值税和5%电影发展专项基金，剩余的影票收入属于分账票房，俗称“净票房”。净票房是电影行业上下游进行分账的基础，所有分账收入都是基于剩下的91.7%票房收入。

处于上游位置的制片公司和发行公司共同获得净票房收入的43%。具体来说，制片方和发行方各自分得的票房比例会因合作模式的不同而有所差异，这主要取决于他们之间签订的合同条款。例如会存在发行方预付宣发费、制作费、买断电影费等，致使发行方获得更多的票房分成。

处于下游位置的院线和影院两个环节共同分享净票房收入的57%。通常情况下，影院能够获得分账收入的50%，而院线则获得7%。由于院线之间存在激烈的竞争，尽管合同中大多规定了50%和7%的分账比例，但院线往往会通过提供宣传返点、影片返点等方式，向影院提供额外的分账收入。其中需要注意的是，国家新闻出版广电总局直属国有独资企业中国电影股份有限公司全资子公司，即中影数字电影发展（北京）有限公司需收取净票房的1%-3%作为发行代理费，简称“中数代理费”。由院线统一支付给该公司。

图表5：票房分账协议



资料来源：千际投行、影幕网、万联证券研究所

### 2.3 市场表现：票房仍呈现档期强相关性，影院持续稳步运营

票房仍呈现档期强相关性，2024年票房有所下滑。根据灯塔专业版数据显示，2019年至2022年电影市场由于宏观环境因素影响，影院大部分处于关停状态，观众出行受到影响，线下消费处于萎靡状态，在2023年宏观环境态势向好，消费市场强劲复苏，观众观影热情点燃，同时优质作品扎堆上映，票房较2022年大幅回升83.49%至549.52亿元。截至2024年12月3日，2024年电影市场共收获票房404.47亿元，较2023年549.52亿元存在较大差距，主要原因还是在于暑期档及国庆档未能延续元旦档及春节档打破影史纪录的势头，档期内影片质、量供给不足，表现不及预期。从整体表现来看，电影市场票房仍然呈现档期强相关性，多档期总共贡献243.2亿元票房，占全年总票房过6成，档期表现决定全年体量。

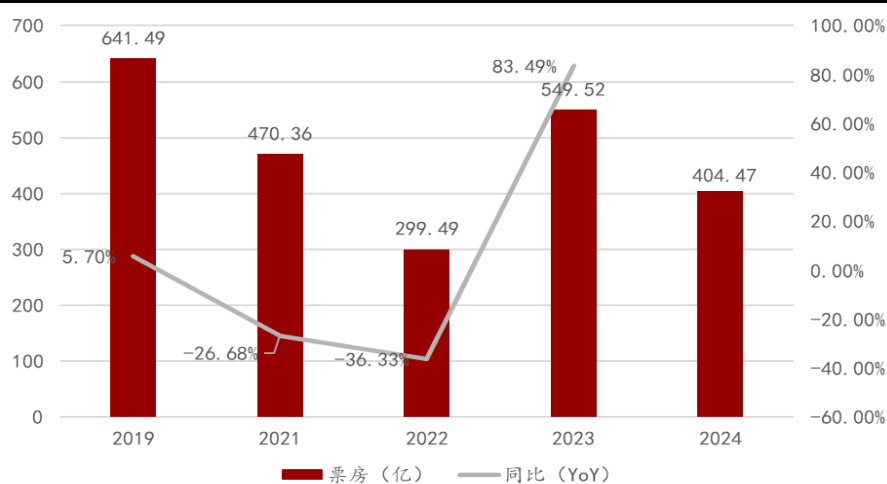
从周票房表现来看，暑假档发挥失常。2024年较2023年票房差距主要集中在25周至33周，即暑假档，相较于2023年暑期档凭借《消失的她》《八角笼中》《封神第一部》《孤注一掷》四部20亿级影片接力贡献票房收入，2024年仅有《抓娃娃》及《默杀》走进



观众视野，而备受关注的国漫IP《异人之下》及陈思诚导演《解密》接连失利，同时由于工期原因，行业期待多时的《哪吒之魔童闹海》《封神第二部》《酱园弄》等头部项目，都没能进入暑期档参与角逐，导致档期后续强势新片供给数量减少，档期拉新能力趋缓，大盘也未能保持2023年暑期档高位平稳的走势，总的来说，2024年暑期档由于项目供给数量及质量双不足发挥失常；

从观众角度来看，观众消费已经逐渐趋于理性。根据灯塔数据调研显示，观众在旅行、娱乐、外出、服装方面的支出有一定比例减少，影院及网上观影的消费支出增速放缓，电影行业持续面临其他娱乐活动(特别是线上娱乐活动)的竞争，在下行的大环境下，观众不再将前往电影院观影视作线下娱乐活动首选，特别是在影片吸引力不足的情况下，外部因素的影响也会被放大，例如将演唱会、live house或短视频娱乐。

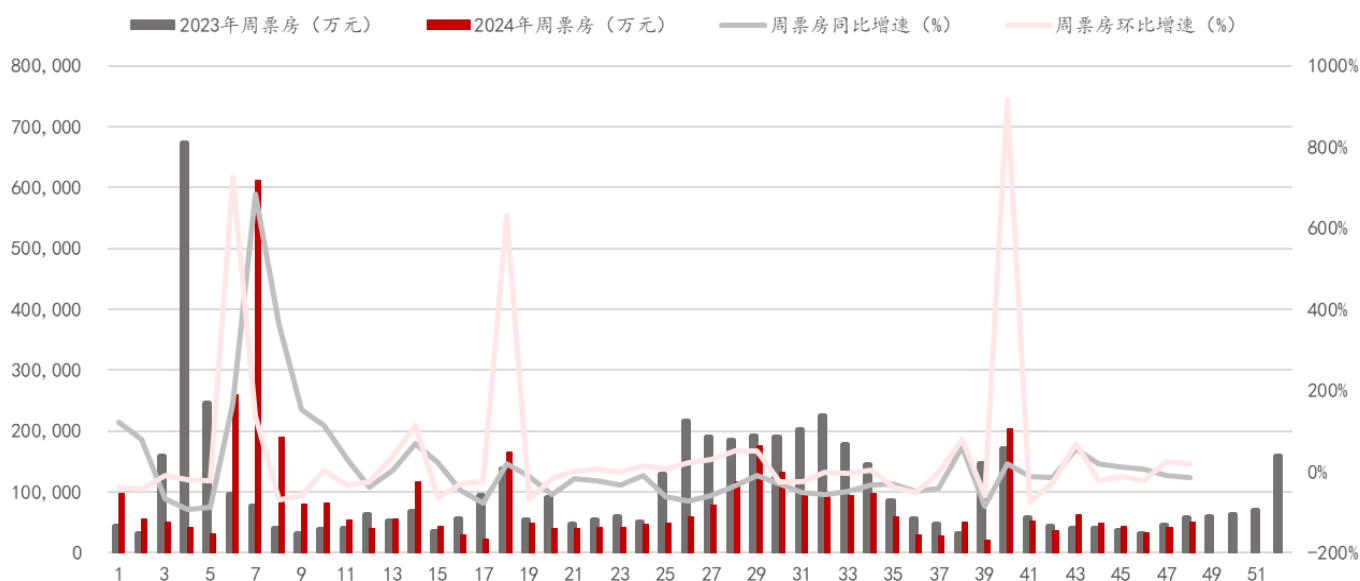
图表6: 2019-2024年票房情况(含服务费)



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 1. 2020年因影院大范围关停, 故不做统计, 下同; 2. 2024年数据统计时间截至2024年12月3日。

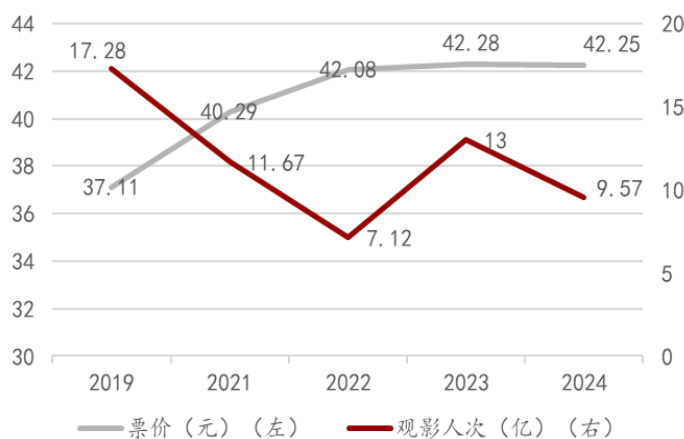
图表7: 2023年、2024年周票房数据(含服务费)



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

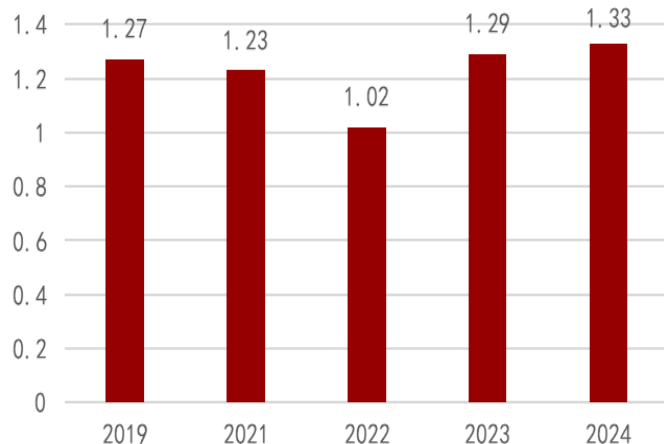
2024票房回落主要在于观影人次下降。从票价及观影人次来看，观影人次有所回落，下降至9.57亿人次，影院放映场次仍保持高位，为1.33亿场，场均人次有所下降；平均票价相较于2023年基本持平，为42.25元。整体来看，2024年票房回落主要是观影人次下降。

图表8: 2019-2024年票价及观影人次变化



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所  
注: 2024年数据统计时间截至2024年12月3日。

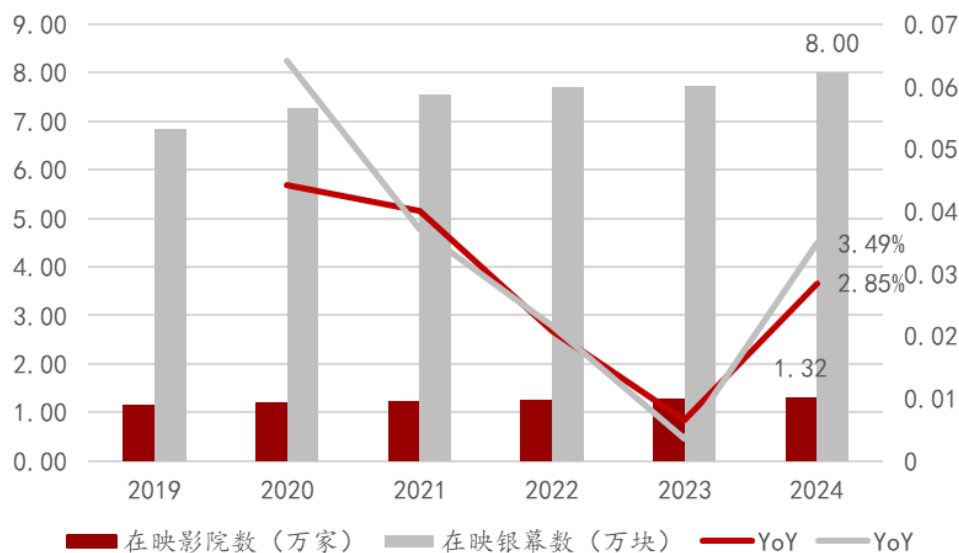
图表9: 2019-2024年放映场次变化 (单位: 亿场)



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所  
注: 2024年数据统计时间截至2024年12月3日。

影院建设投资仍然较为活跃，万达电影维持院线龙头地位。从影院运营情况来看，2024年在映影院数及在映银幕数同比仍保持增长，分别增长2.85%、3.49%至1.32万家、8.00万块，这意味着影院建设投资仍然较为活跃；从院线票房表现来看，万达电影维持龙头地位，以分账票房69.8亿元，占全国分账票房17.23%位居市场第一。

图表10: 2019-2024年在映影院数及在映银幕数变化情况



资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所  
注: 2024年数据统计时间截至2024年12月3日。

图表11: 2024 年院线表现情况

排名	院线	分账票房(亿元)	占比	观影人次(亿)	占比	平均票价(元)
	<b>全国</b>	<b>405.08</b>	<b>100%</b>	<b>9.6</b>	<b>100%</b>	<b>42.2</b>
1	万达电影	69.8	17.23%	1.5	15.63%	45.1
2	中影南方	33.88	8.36%	0.81	8.41%	41.9
3	中影数字	31.75	7.84%	0.75	7.80%	42.4
4	上海联合	31.59	7.80%	0.69	7.20%	45.7
5	大地院线	23.97	5.92%	0.59	6.18%	40.4
6	中影电影	18.42	4.55%	0.45	4.69%	40.8
7	横店影视	17.72	4.37%	0.43	4.52%	40.8
8	幸福蓝海	17.05	4.21%	0.42	4.38%	41.1
9	金逸电影	15.37	3.79%	0.36	3.75%	42.5
10	浙江时代	13.52	3.34%	0.33	3.44%	40.8

资料来源: 灯塔专业版、万联证券研究所

注: 数据统计时间截至2024年12月5日。

中国电影、阿里影业、横店影视出品能力出众。从上市影视公司投资出品情况来看，2024年上半年票房冠军为春节档电影《热辣滚烫》，累计票房34.17亿元，实现票房口碑双丰收，为出品方中国电影及阿里影业两家公司提供较为可观的分账收益。同时，2024年H1上市影视公司投资票房TOP10影片中中国电影共出品6部，阿里影业及横店影视紧随其后，均出品5部。

图表12: 2024 年 H1 上市影视公司投资票房 TOP10 影片

排名	电影	上映日期	相关上市出品公司	H1 票房(亿元)
1	热辣滚烫	2月10日	中国电影, 阿里影业	34.17
2	飞驰人生2	2月10日	中国电影, 横店影视, 猫眼娱乐, 阿里影业, 中国儒意, 博纳影业, 上影股份	33.60
3	第二十条	2月10日	横店影视, 中国电影, 光线传媒, 中国儒意, 金逸影视	24.29
4	熊出没·逆转时空	2月10日	华强方特, 中国电影, 横店影视, 万达电影, 猫眼娱乐, 中国儒意	19.84
5	末路狂花钱	5月1日	中国电影, 猫眼娱乐	7.82
6	九龙城寨之围城	5月1日	横店影视	6.85
7	周处除三害(2024)	3月1日	台湾霹雳集团	6.66
8	维和防暴队	5月1日	万达电影, 阿里影业	5.11
9	云边有个小卖部	6月22日	阿里影业, 百纳千成	3.59
10	我们一起摇太阳	2月10日	中国电影, 横店影视, 猫眼娱乐, 阿里影业, 新浪, 华强方特	2.74

资料来源: 拓普数据、万联证券研究所

注: 数据仅统计出品公司, 联合出品公司并未统计在内, 下同。

中国电影居2024H1出品影片累计票房榜榜首，横店影视及中国儒意精准把握市场需求。上市公司中，中国电影2024年上半年出品影片累计票房124.52亿，居上市影视公司榜首；其次是横店影视，出品新片累计票房92.98亿元；阿里影业、中国儒意、猫眼娱乐票房排名紧随其后。其中横店影视和中国儒意这两家公司虽然出品新片的数量相对较少，但却凭借精选的项目获得了较高的累计票房，不仅能挑选出具有市场潜力的项目，表现出对优质内容和市场需求的把握，更能够在内容创作和市场推广上

行有效的资源整合，体现市场运作上的高效能力，从而在竞争激烈的电影市场中占据一席之地。

图表13: 2024年H1上市影视公司投资影片总票房TOP10

排名	上市公司	2024年H1出品新片数量	2024年H1出品新片累计票房(亿元)
1	中国电影	14	124.52
2	横店影视	8	92.98
3	阿里影业	16	86.03
4	中国儒意	4	79.73
5	猫眼娱乐	12	69.45
6	博纳影业	2	33.93
7	上影股份	2	33.65
8	光线传媒	4	24.58
9	万达电影	4	27.41
10	华强方特	3	24.57

资料来源: 拓普数据、万联证券研究所

### 3 线上: 网络电影市场逐渐成熟, 流媒体平台分账模式升级

#### 3.1 产业链: 集IP供应、影片制作、影片播放媒介于一体, 步入成熟阶段

网络电影, 即网络大电影, 是指片长超过60分钟, 制作水准精良、故事结构完整的纯网发行电影。网络电影主要通过付费、会员服务的方式来回收成本。目前中国的网络电影行业已经具备较为完整的产业链, 集IP供应、影片制作、影片播放媒介于一体, 逐渐步入成熟阶段。产业链的上游为IP版权商、影片制作商等, 产业中游由爱奇艺、腾讯视频、优酷、芒果TV等视频播放平台构成, 产业下游为网络电影用户。

图表14: 网络电影产业链



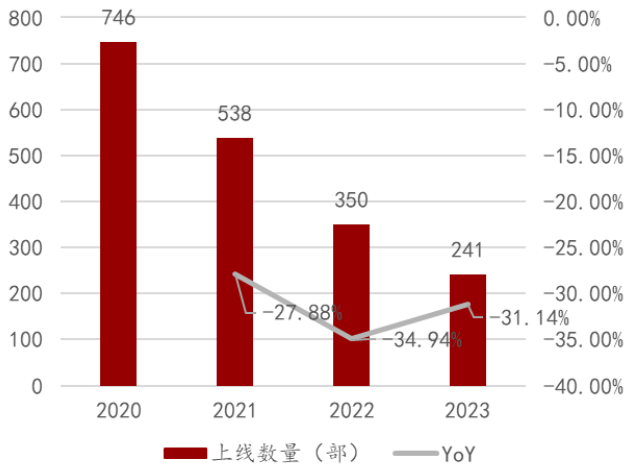
资料来源: 万联证券研究所

### 3.2 市场表现：发展有所放缓，多平台联播趋势更为显著

随着宏观环境向好，线下消费场景复苏，观众线下观影热情回升，线上电影市场及观影热度有所缩减，2023年网络电影市场发展较于2020年有所放缓，全年票房收入明显降低，大量腰部项目票房分账未及千万，头部项目市场表现低于预期水平，仍在持续为提质减量蓄力。

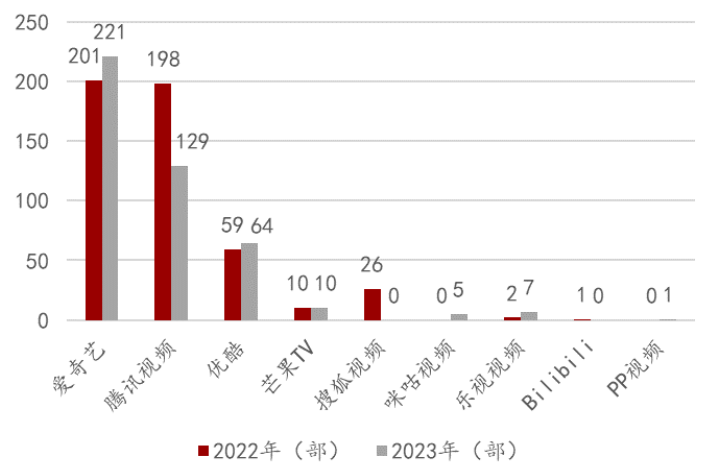
**2023年网络电影上线数量继续减少。**从上线数量来看，2023年共上线网络电影241部，比2022年减少109部，同比下降31.14%，与2021年相比减少297部，降幅达到55.2%，呈现逐年下滑的态势；各视频平台2023年上线数量为爱奇艺221部，腾讯视频129部，优酷64部；与2022年相比，爱奇艺增加20部，腾讯视频减少69部，优酷增加5部。

图表15：2020-2023年网络电影上线数量变化



资料来源：骨朵数据、万联证券研究所

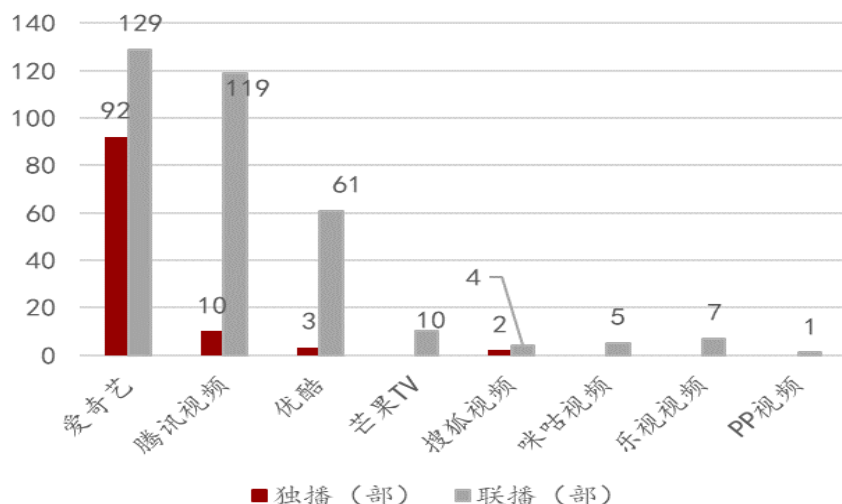
图表16：2022、2023年各视频平台网络电影上线数量对比



资料来源：骨朵数据、万联证券研究所

**2023年网络电影多平台联播的趋势更为显著。**为满足观众对网络电影内容多样性和可获取性的要求，各视频平台积极寻求合作，通过多平台联播的方式共享优质内容资源，以增加用户粘性。与过去两年相比，2023年独播网影持续减少（2021年独播网影503部，2022年独播网影236部）。对于平台而言，2023年全网共上线独播网络电影107部，主要集中在爱奇艺平台，总上线数量多达92部，占比约86%，腾讯视频占10席，优酷占3席，搜狐视频占2席。

图表17：2023年各视频平台独播和联播网络电影数量对比

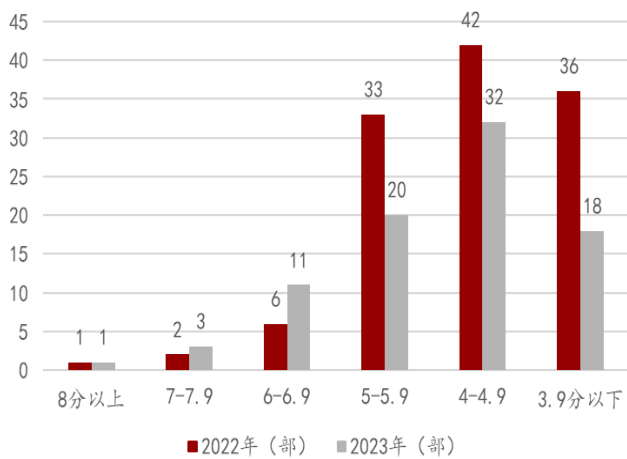


资料来源：骨朵数据、万联证券研究所



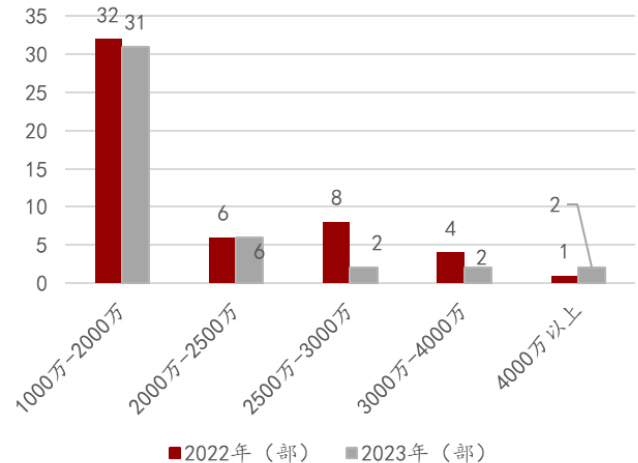
网络电影回归“内容为王”，分账腰部电影数量减少较多。网络电影整体口碑比2022年有所提升，回归“内容为王”而非追求快速收割韭菜的节奏。在低分段，豆瓣评分4.9分及以下的网络电影为50部，比2022年减少28部；在高分段，豆瓣评分6.0分及以上的网络电影为15部，比2022年增加6部。从分账票房来看，与2022年相比，2023年票房分账头部网络电影数量下降明显：票房分账在2500万-4000万之间的网络电影，由2022年的12部，锐减至2023年的4部。

图表18: 2022、2023年各平台网络电影豆瓣口碑区间数量对比



资料来源: 骨朵数据、万联证券研究所

图表19: 2022、2023年网络电影各票房分账区间数量对比



资料来源: 骨朵数据、万联证券研究所

在网络大电影持续萎缩的情况下,数家视频平台在2023年及2024年先后进行了网络电影分账模式的升级,以求改变目前网络电影的格局。

### 3.3 分账模式: 多平台进行分账模式升级, 助力优质作品产出

#### 3.3.1 优酷: 取消内容定级, 发布“独播影响力奖励计划”, 助力优质作品产出

优酷自2023年10月1日起实行全新分账规则。优酷规定网络电影的分账票房等于有效观影人次乘以内容单价,有效观影人次指许可作品付费周期内,付费用户连续观看单一付费授权作品超过6分钟的一次或多次观影行为的有效人次。内容单价依据不同合作方式分为三类阶梯价,独家播出的影片单价为5元,两家联合播出的影片单价为3.5元,多家联合播出的影片单价为2.5元,以上影片的分账期均为180天。

取消内容定级,发布“独播影响力奖励计划”,助力优质作品产出,增加独播内容的吸引力和用户粘性。优酷取消内容定级,统一分账单价,简化分账模式,将投票权交给观众,鼓励片方为用户制作出优质作品,同时也以降低片方的合作门槛,吸引更多内容提供方加入,增加平台上的电影数量和种类的多样性。优酷还发布“独播影响力奖励计划”,针对独播影片在优酷站内的收入、拉新、热度三个维度的综合表现,设立“影响力指数”,对表现优异的独播影片给予奖励,帮助优质内容获得更多分账收益,将吸引更多优质影片片方与优酷达成独家合作,增加独播内容的吸引力和用户粘性。

图表20: 优酷分账规则

优酷分账规则	
分账规则	有效观影人次 × 内容单价
内容单价	独家播出单价 5 元
	两家联合播出单价 3.5 元
	多家联合播出单价 2.5 元
有效观影人次	许可作品付费周期内，付费用户连续观看单一付费授权作品超过 6 分钟的一次或多次观影行为的有效人次
分账期	180 天
推广资源	根据影片的综合播放表现（流量和收入表现、播放转化率、站内评分等）匹配推广资源

资料来源：优酷、万联证券研究所

### 3.3.2 爱奇艺：连续调整分账模式，旨在提振创作热情和市场活力

爱奇艺连续调整分账模式，旨在提振创作热情和市场活力，提升平台上映网络电影质量。爱奇艺于2024年1月1日调整电影分账模式，其中爱奇艺网络电影合作模式从按时长分账调整为按时长阶梯分账，以1000万、600万为分界线，平台将根据观众实际观看的时长来分配收益，并根据时长进行分级定价，鼓励片方提供高质量影片，延长观众观看时间，增加平台的广告展示量和会员订阅收入。而在2024年10月1日，爱奇艺宣布再次调整分账模式，将时长阶梯分界线降至600万、200万，让利于片方以扩大收益，能够进一步提振创作热情和市场活力，有望提升平台上映网络电影质量。

图表21: 爱奇艺分账规则

爱奇艺分账规则		
会员分账期	分账规则	非独家：会员分账有效总时长 × 分账单价 独家：会员分账各阶梯有效时长 × 各阶梯分账单价
	分账单价	会员观看时长大于 600 万、大于 200 且小于等于 600 万和小于等于 200 万小时，对应万小时阶梯分账单价分别为 3 元、2 元和 1 元
	分账周期	180 天
	授权期	不低于 10 年

资料来源：爱奇艺、万联证券研究所

### 3.3.3 腾讯：维持内容定级模式，新增电影评级抬升分账单价

腾讯视频于2022年1月1日推出“网络电影创新赛道扶持计划”，维持原有的内容定级与单价基础，即分账收益=内容定级单价 × 有效观影人次，针对现实题材、女性视角等分类新增了“S Pro”评级，在S+基础上再次抬升了作品的分账单价。单价的提高进一步加大了对头部内容的吸引。但是内容定级的模式中最终的影片评级和分账仍然依赖于平台的评估，平台的权利将会大于观众，这可能会对创作者的创作自由造成一定的限制。

图表22: 腾讯视频分账规则

腾讯视频分账规则	
分账规则	内容定级单价 × 有效观影人次
分账单价	S Pro 级别 (独家): 5 元 S+级别 (独家): 4 元 S 级别 (独家): 3.5 元 A 级别 (独家): 2.5 元 B 级别 (独家): 1.5 元 C 级别 (非独家): 1 元
分账周期	除 C 级别外均为电影首次上线日起 6 个月, 具体可协商 C 级别为电影首次上线日起 3 个月
有效播放	分账周期内每付费用户连续观看单一付费授权作品超过 5 分钟的一次或一次以上的观影行为计为一次有效观影人次

资料来源: 腾讯视频、万联证券研究所

## 4 投资建议

从线下电影市场表现来看, 元旦档及春节档的超预期表现给2024年的电影市场创造良好开局, 在影视制作效率恢复、观影热情复苏、宏观经济回暖等多重有利因素下, 电影市场展现强劲生命力, 由于暑期档受到电影内容供给质、量双双不及预期, 票房表现有所承压, 2025年多部优质新作品蓄势待发, 观影需求仍较为旺盛, 大盘表现有望回升。**建议关注优质影片核心制作方、出品方及影视院线相关头部公司。**

从线上电影市场表现来看, 随着宏观环境向好, 线下消费场景复苏, 观众线下观影热情回升, 线上电影市场及观影热度有所缩减, 2023年网络电影市场发展较于2020年有所放缓, 但随着数家视频平台在2023年及2024年先后进行了网络电影分账模式的升级, 以求改变目前网络电影的格局, 将助力优质作品产出, 提振片方创作热情和市场活力。**建议关注表现优异的头部视频平台。**

## 5 风险提示

电影口碑、质量不及预期; 影片延期风险; 电影声誉相关风险; 内容政策发生变化风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场