

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

票房下滑超 20%，关注春节档表现

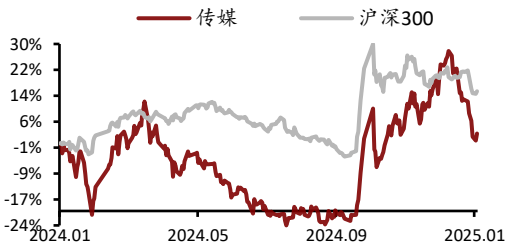
——传媒行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

同步大市(维持)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 01 月 08 日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《传媒行业月报：国内游戏产业多项数据创新高，文化企业最新免税政策发布》

2024-12-16

《传媒行业年度策略：关注“复苏周期、出海、高股息”三大维度》 2024-11-28

《传媒行业月报：前三季度业绩承压，关注游戏、广告、出版板块》 2024-11-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **市场需求乏力，票房观影人次下滑明显。**据灯塔专业版数据，2024 年全国电影市场票房 426.22 亿元，同比减少 22.13%，扣除服务费后的分账票房 385.70 亿元，同比减少 22.75%，观影人次 10.13 亿，同比减少 22.02%。2024 年国内电影市场呈现比较明显的整体需求乏力的现象，票房和观影人次等反映市场需求的数据都达到了 2015 年以来的最低水平（除 2020 和 2022 年外）。

- **投资建议：**综合来看，2024 年国内的电影市场由于行业内外的综合因素叠加导致观众需求大幅下滑，相关上市公司业绩不振。行业外部来看，一方面国内居民对于消费的整体态度趋于保守，另一方面游戏、短视频等可替代娱乐业占据了用户的时间和预算；行业内部来看，目前国内电影市场的优质内容稀缺性矛盾依然存在，在观影预算缩减以及观影频次减少的心理预期下，观众对于影片品质的要求更高。

我们认为虽然 2024 年国内电影市场的表现比较低迷，需求乏力。但影院观影不论在内容上还是形式上仍具有独特的不可替代性，例如大屏带来的震撼的画面和音效冲击、黑暗场景下更沉浸的观影体验、较长的内容时间为深刻的思想和艺术表达提供空间。在内容体验之外，观影也是约会、聚会、合家欢等线下社交的重要形式之一。

展望 2025 年，我们认为，在内容供给端，影片备案、立项的数量自 2023 年有所回升，在 1-2 年的制作周期下预计 2025 年能够继续为新片数量提供保障。在市场需求端，包括国家和各省市的观影补贴以及片方下调结算价的市场化行为能够进一步降低观众的观影成本，帮助观影需求回升。

短期关注 2025 年春节档的表现。考虑到春节档是全年中最重要的档期之一，能够在较短的时间内释放大量的票房能量，因此也吸引了较多优质国产影片定档在春节，档期内影片的整体品质也处于全年较高的水平。叠加多地的观影补贴能够覆盖春节档，有助于进一步刺激观众流入影院，释放电影消费潜力。春节档票房如果有超预期表现有望推动影视板块的业绩修复以及估值回升。

建议关注：万达电影、光线传媒、中国电影。

风险提示：观影消费需求持续下滑；影片质量不及预期；影片临时撤档

内容目录

1. 2024 年电影市场回顾	4
1.1. 市场需求乏力，票房观影人次下滑明显	4
1.2. 放映端数量继续增长，场均数据下滑，经营压力凸显	5
1.3. 地区结构趋于稳定，TOP 院线市占率持续提升	7
1.4. 超高票房及中高票房影片明显缺位	9
2. 消费观念变化、高质量内容稀缺、线上娱乐蓬勃等因素形成冲击	10
2.1. 国内居民消费需求面临增长瓶颈	10
2.2. 观众更加关注内容口碑，高评分提升票房释放潜力	11
2.3. 游戏、短视频、短剧等可替代娱乐内容蓬勃发展	12
3. 政府补贴、内容储备、春节档等或将助推产业复苏	14
3.1. 多地推出观影补贴，片方下调结算价让利观众与影院	14
3.2. 备案数量回升，上游产能逐渐恢复	16
3.3. 春节档多部重磅影片定档，IP 前作具有票房支撑	16
4. 投资建议	17
5. 风险提示	18

图表目录

图 1: 电影市场年度票房	4
图 2: 电影市场年度观影人次	4
图 3: 国内电影市场平均票价	4
图 4: 国内电影月度票房表现 (亿元)	5
图 5: 国内部分档期票房表现 (亿元)	5
图 6: 中国电影观众年度观影频次分布	5
图 7: 国内银幕数量	6
图 8: 国内电影市场放映场次	6
图 9: 国内电影市场单银幕票房产出	6
图 10: 国内电影市场上座率	6
图 11: 国内电影市场场均票房与场均人次	6
图 12: 一线至四线城市票房占比	7
图 13: 一线至四线城市观影人次占比	7
图 14: 万达影投和万达院线市场占有率	9
图 15: 国产进口影片上映数量	9
图 16: 国产进口影片票房占比	9
图 17: 中国服务零售额累计同比增速 (%)	11
图 18: 中国社会消费品零售总额 (亿元) (%)	11
图 19: 城镇居民人均消费支出累计值 (元)	11
图 20: 城镇居民人均教育文化娱乐服务消费累计值 (元)	11
图 21: 2024 年观影阻碍调研	12
图 22: 国内游戏市场规模	13
图 23: 国内游戏市场用户规模	13
图 24: 国内短视频行业月活跃用户规模	13
图 25: 国内短视频行业月人均使用时长 (小时)	13
图 26: 2024H1 互联网应用用户规模比较 (亿)	13
图 27: 2020-2024 年微短剧与电影市场规模比较 (亿元)	13

图 28: 电影发行最低结算价统计	15
图 29: 国内备案、立项电影公示数量 (部)	16
表 1: 包含院线业务上市公司 2024 年前三季度业绩 (亿元)	7
表 2: TOP10 院线市场占有率 (不含服务费口径)	8
表 3: TOP10 影投市场占有率 (不含服务费口径)	8
表 4: 2019-2024 年影片票房分布	9
表 5: 2024 年票房动力 TOP10	12
表 6: 部分省市观影补贴政策	14
表 7: 2025 年春节档定档影片	16

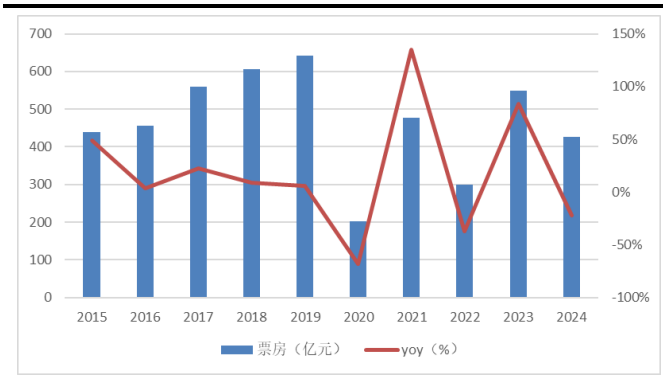
1. 2024 年电影市场回顾

1.1. 市场需求乏力，票房观影人次下滑明显

据灯塔专业版数据，2024 年全国电影市场票房 426.22 亿元，同比减少 22.13%，扣除服务费后的分账票房 385.70 亿元，同比减少 22.75%，观影人次 10.13 亿，同比减少 22.02%。2024 年国内电影市场呈现比较明显的整体需求乏力的现象，票房和观影人次等反映市场需求的数据都达到了 2015 年以来的最低水平（除 2020 和 2022 年外）

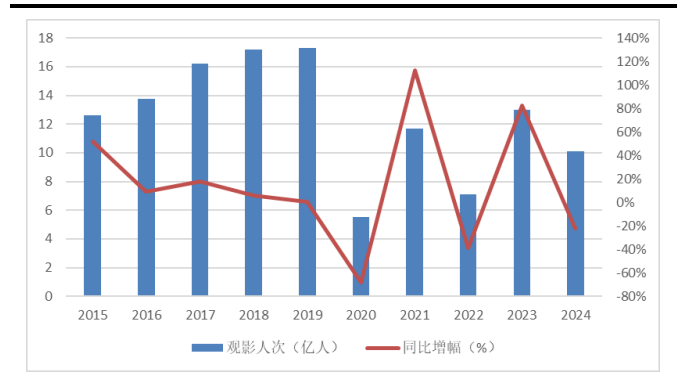
目前看来国内电影市场的平均票价波动幅度较小，2024 年平均票价为 42.08 元（含服务费），相比 2023 年下降了 0.22 元。在经历了 2017-2021 年平均票价由 34.43 元提升至 40.81 元后，近三年国内电影市场的平均票价基本平稳在 42 元左右。

图 1：电影市场年度票房



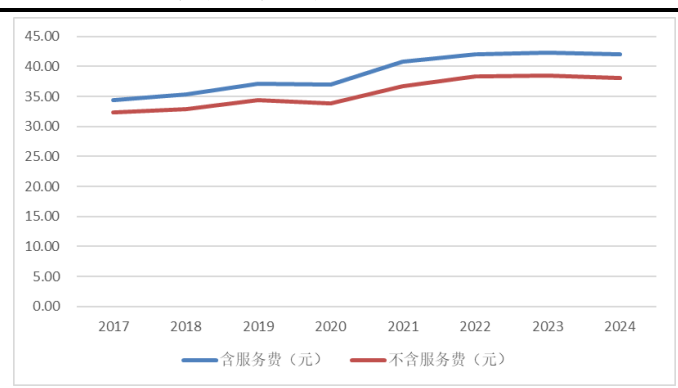
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 2：电影市场年度观影人次



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 3：国内电影市场平均票价



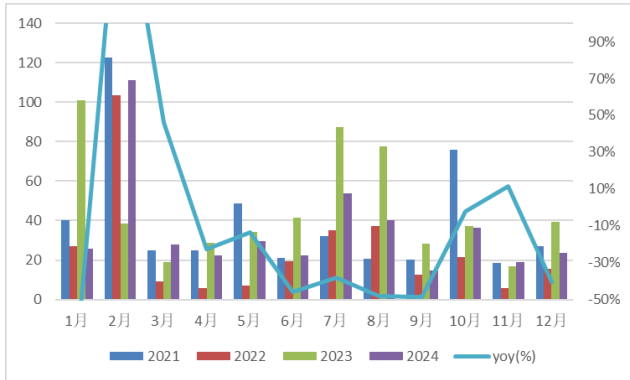
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

从单月票房（观影人次表现基本保持一致）的增长情况来看，2024 年 Q1 国内电影市场还能维持较好的需求表现，票房同比增长 3.95% 至 164.85 亿元，春节档的票房也创历史同期最高记录。

但自 4 月开始票房出现连续的同比减少，Q2-Q4 仅有 11 月实现了 11.39% 的票房同比增长，其余月份全部有不同程度的下滑，6 月、8 月、9 月的票房下滑幅度达到 45% 以上，7 月与 12

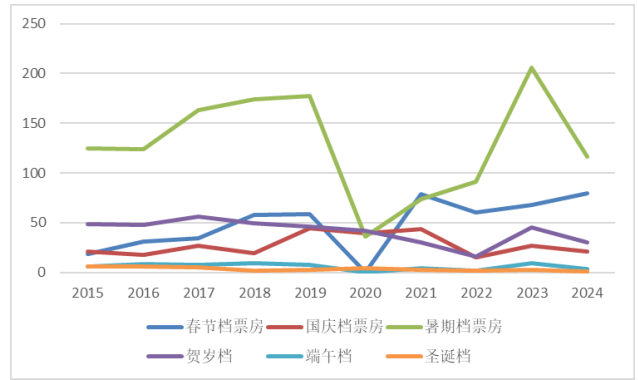
月下滑约 40%。部分重要档期例如端午档、暑期档、国庆档、圣诞档等与往年同期有差距，没有对全年形成有效支撑。

图 4：国内电影月度票房表现（亿元）



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 5：国内部分档期票房表现（亿元）

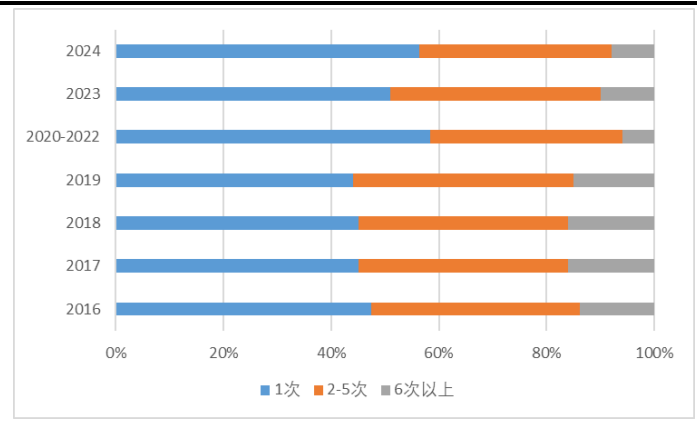


资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

注：部分档期可能由于假期时长不同或叠加周末等因素影响

国内观众出于各种原因正在放弃看电影或降低观影频次。根据灯塔专业版统计的数据，2024 年中国电影观众总基数从 5.0 亿减少至 4.3 亿，人均观影频次从 2.6 次下降至 2.3 次，年内仅看 1 次的比例提升至 57% 的高点，仅次于 2020-2022 年，相应地，每年观看 2-5 次以及 6 次以上的观众比例有所下降。

图 6：中国电影观众年度观影频次分布



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

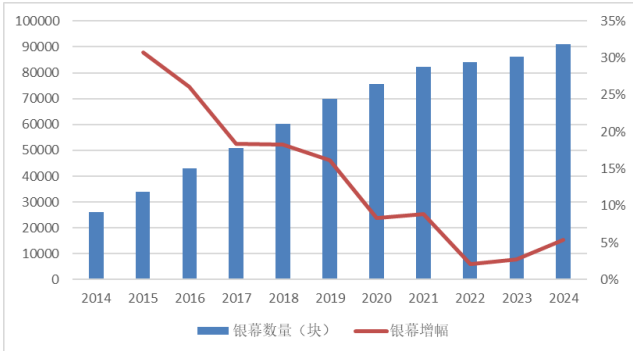
1.2. 放映端数量继续增长，场均数据下滑，经营压力凸显

虽然国内电影市场票房和观影人次出现了明显的减少，但同期国内影院和银幕数量却依然保持一定的扩张，银幕总量从 2014 年的 2.60 万块增长至 2024 年的 9.10 万块，十年增幅近 2.5 倍，明显高于同期的票房和观影人次的增长幅度。随影院和银幕数量的增长，影院的总放映场次也相应有明显增加，从 2014 年的 4003.4 万场增长至 2024 年的 1.44 亿场。

叠加票房和观影人次的增速较低，场均票房、单银幕票房产出、场均人次、上座率等与影院经营相关的数据都出现较大幅度的下滑。综合 2024 年的情况来看，国内电影市场的场均票房 296.75 元，同比减少 30.25%，场均人次 7.05 人，同比减少约 3 人，场均票房和场均人次

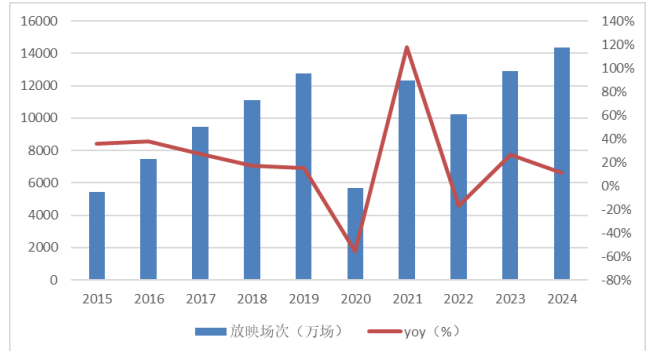
的数据明显低于往年情况；单银幕票房产出 46.85 万元/年，同比减少 26.39%；上座率 5.8%，同比下滑 2.5pct。

图 7：国内银幕数量



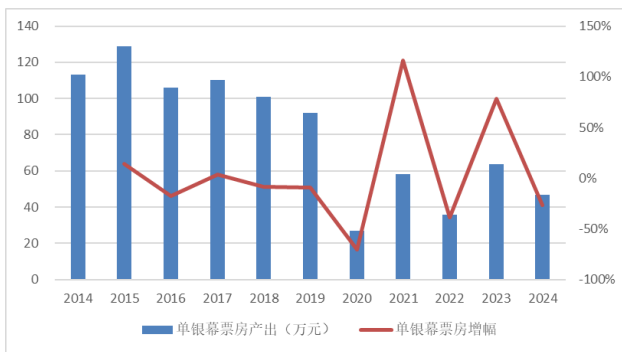
资料来源：国家电影局，电影网 1905，中原证券研究所

图 8：国内电影市场放映场次



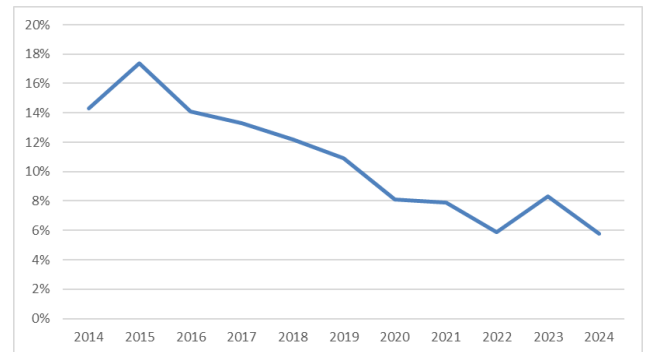
资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 9：国内电影市场单银幕票房产出



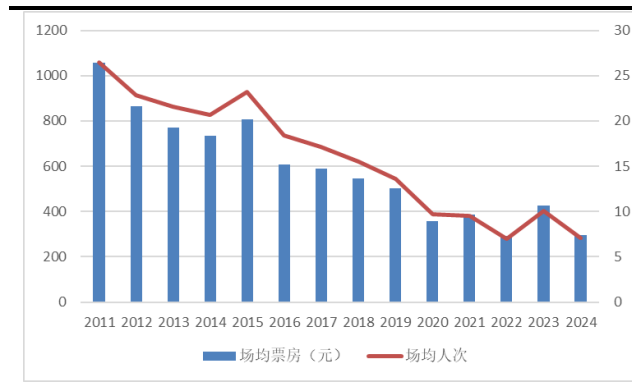
资料来源：国家电影局，电影网 1905，灯塔专业版，中原证券研究所

图 10：国内电影市场上座率



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 11：国内电影市场场均票房与场均人次



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

由于各项经营数据都在面临下滑，经营进入短暂困境期，根据 Wind 数据显示，万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、博纳影业、中国电影等包含影院院线业务的影视类上市公司 2024 年前三季度的营业收入和利润均有不同程度的减少，同时由于影院

经营中涉及的例如保底租金（纯分成模式影响相对更小）、设备折旧等相关成本属于刚性支出，受收入端变化的影响较小，导致利润的下滑幅度更明显。

表 1：包含院线业务上市公司 2024 年前三季度业绩（亿元）

公司简称	2023Q1-Q3		2024Q1-Q3			
	营业收入	归母净利润	营业收入	同比变动	归母净利润	同比变动
万达电影	113.48	11.15	98.47	-13.23%	1.69	-84.87%
博纳影业	13.21	-2.36	9.60	-27.35%	-3.54	亏损扩大
金逸影视	11.32	0.86	8.27	-26.94%	-1.08	由盈转亏
幸福蓝海	8.14	0.39	5.42	-33.43%	-0.70	由盈转亏
横店影视	19.53	2.36	16.16	-17.27%	0.17	-92.63%
中国电影	42.10	4.71	30.16	-28.38%	2.16	-54.22%
上海电影	6.29	1.25	5.60	-11.07%	1.07	-13.74%

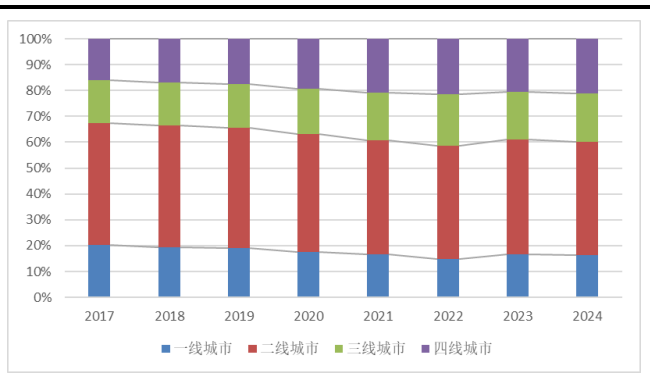
资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 地区结构趋于稳定，TOP 院线市占率继续提升

根据灯塔专业版数据，2024 年一线至四线城市票房占比分别为 16.33%、43.80%、18.70%、21.17%，观影人次占比分别为 14.06%、44.75%、19.41%、21.78%。一线城市和二线城市的票房占比相比 2023 年有不同程度的小幅下滑，三线城市和四线城市的票房占比有不同程度提升。

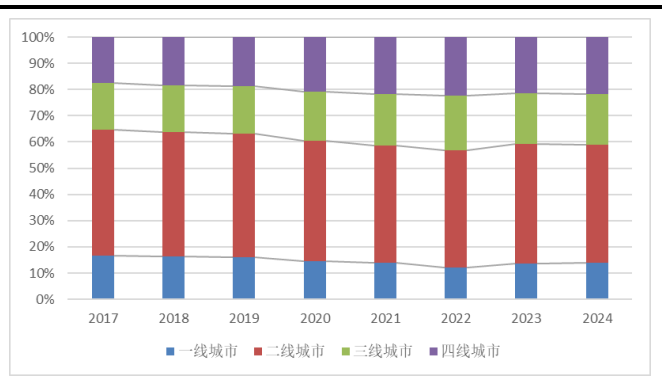
我们认为过往数年下沉城市在票房和观影人次数据上展现出了更强的增长动力，三线城市和四线城市的票房占比从 2014 年的 14.31%和 12.02%提升至 2024 年的 18.70%和 21.17%，观影人次占比从 15.83%和 13.67%提升至 19.41%和 21.78%。但自 2021 年以来整体的变化趋势开始逐渐平缓，国内电影市场的票房和观影人次地区结构逐渐稳定。

图 12：一线至四线城市票房占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

图 13：一线至四线城市观影人次占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

从 TOP10 院线的总体市占率变化趋势来看，当市场面临需求收缩，票房和观影人次呈现下滑状态时，头部公司凭借更合理的影院选址、更强的品牌影响力、更合理的排片、更好的硬件设备以及会员运营管理体系等多项精细化管理优势加速了市场占有率的提升。

市场占有率排名首位的万达院线市场占有率从 2017 年的 13.03% 提升至 2024 年的 17.10% 的最高点，其中 2020 年、2022 年和 2024 年的市占率相比上年均有较大程度的提升。在影投

领域，万达影投的市场占有率在 2020 和 2022 年也都有较大程度提升，2023 年和 2024 年的市场占有率小幅下滑可能是由于公司转型轻资产模式下对于影投的扩张力度有所放缓所致，但市占率优势依然明显，2024 年万达影投市场占有率 15.09%，相比第二名的横店影投 3.61% 的市场占有率高出 11.48pct。

我们认为，考虑到影院的建设、租赁和运营周期相对较长，头部公司将继续发挥影院选址、会员体系、品牌影响、硬件设施等各项经营优势维持相对较高的市场占有率并实现进一步的提升。

表 2: TOP10 院线市场占有率 (不含服务费口径)

2022		2023		2024	
院线	市占率	院线	市占率	院线	市占率
珠海横琴万达电影院线	16.94%	珠海横琴万达电影院线	16.82%	珠海横琴万达电影院线	17.10%
中影数字院线	8.24%	中影数字院线	8.83%	深圳市中影南方电影新干线	8.57%
广东大地电影院线	7.99%	上海联合电影院线	8.24%	上海联合电影院线	7.84%
上海联合电影院线	7.34%	深圳市中影南方电影新干线	7.50%	中影数字院线	7.56%
深圳市中影南方电影新干线	7.23%	广东大地电影院线	6.73%	广东大地电影院线	5.83%
江苏幸福蓝海院线	4.42%	江苏幸福蓝海院线	4.34%	中影电影院线	4.86%
广州金逸珠江电影院线	4.34%	横店影视	4.18%	横店影视	4.30%
横店影视	4.21%	广州金逸珠江电影院线	4.06%	江苏幸福蓝海院线	4.21%
中影星美电影院线	3.74%	中影电影院线	3.53%	广州金逸珠江电影院线	3.76%
北京华夏联合电影院线	3.22%	北京华夏联合电影院线	3.21%	浙江时代电影院线	3.32%
TOP10 合计	67.67%	TOP10 合计	67.42%	TOP10 合计	67.36%

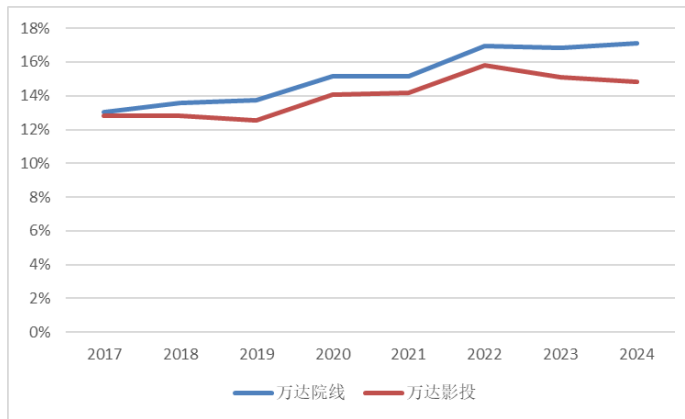
资料来源：猫眼专业版，中原证券研究所

表 3: TOP10 影投市场占有率 (不含服务费口径)

2022		2023		2024	
院线	市占率	影投	市占率	影投	市占率
万达影投	15.82%	万达影投	15.09%	万达影投	14.85%
横店影投	3.59%	横店影投	3.61%	横店影投	3.76%
CGV 影投	2.49%	CGV 影投	2.65%	CGV 影投	2.58%
大地影投	2.42%	星轶影投	2.43%	星轶影投	2.57%
金逸影投	2.31%	金逸影投	2.24%	金逸影投	2.06%
星轶影投	2.22%	博纳影投	2.18%	中影影投	1.95%
博纳影投	2.11%	大地影投	2.04%	博纳影投	1.93%
中影影投	2.09%	中影影投	2.02%	幸福蓝海影投	1.79%
幸福蓝海影投	1.85%	幸福蓝海影投	1.86%	万影影投	1.49%
百老汇影投	1.24%	百老汇影投	1.23%	大地影投	1.18%
TOP10 合计	36.14%	TOP10 合计	35.37%	TOP10 合计	34.17%

资料来源：猫眼专业版，中原证券研究所

图 14：万达影投和万达院线市场占有率



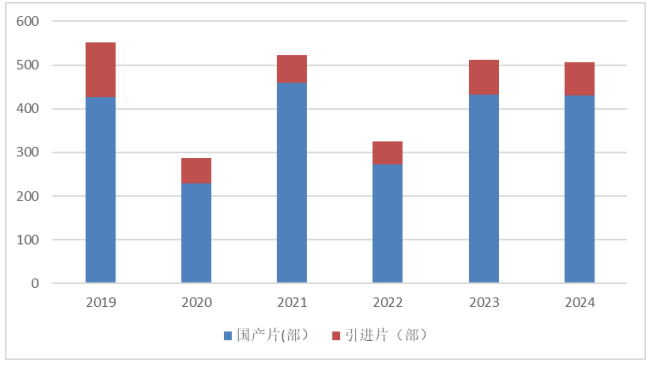
资料来源：猫眼专业版，中原证券研究所

1.4. 超高票房及中高票房影片明显缺位

根据灯塔专业版数据，2024 年国内上映电影数量 506 部，相比 2023 年减少了 5 部，其中国产影片 430 部，进口影片 76 部，分别同比减少了 3 部和 2 部。从票房表现来看，国产影片票房 335.62 亿元，同比减少 27.08%；进口影片票房 90.6 亿元，同比增加 1.68%，进口影片票房占比为 21.26%，同比提升了 5.04pct。

从票房的结构来看，相比往年头部影片可以达到 40 亿元+或 50 亿元+的票房成绩，2024 年票房最高的影片《热辣滚烫》票房为 34.17 亿元，同时在 5-20 亿元的腰部影片数量也仅有 12 部，均为 2018 年以来最低水平（2020 与 2022 年除外）。中高票房影片以及超高票房影片的缺失一定程度上拖累了全年的票房表现。

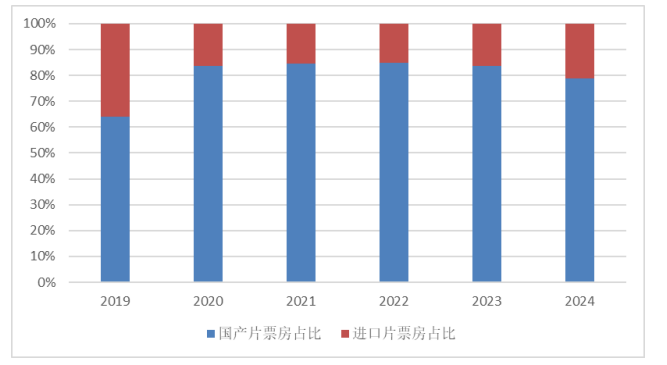
图 15：国产进口影片上映数量



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

注：仅统计有票房产生的影片

图 16：国产进口影片票房占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

表 4：2019-2024 年影片票房分布

	2024	2023	2021	2019	2018
票房 TOP1	34.60 亿元	45.44 亿元	57.75 亿元	50.35 亿元	36.51 亿元
>40 亿元	0	2	3	3	0
30-40 亿元	3	2	0	1	3

20-30 亿元	1	2	0	2	4
10-20 亿元	3	6	8	11	8
5-10 亿元	9	19	10	12	16
1-5 亿元	55	42	38	59	49
合计	71	73	58	88	80

资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

2. 消费观念变化、高质量内容稀缺、线上娱乐蓬勃等因素形成冲击

我们认为，2024 年国内电影市场的需求收缩可能来自于三方面影响。第一方面是在外部环境影响下国内居民的消费观念趋于保守，减少非必要支出，电影等部分线下娱乐需求也随之明显缩减；二是高质量的影视内容仍属于稀缺资源，难以匹配消费者日益提高的内容审美需求；三是用户对于短视频、微短剧、游戏等可替代娱乐方式投入的时间增多，抢夺用户时间和消费支出。

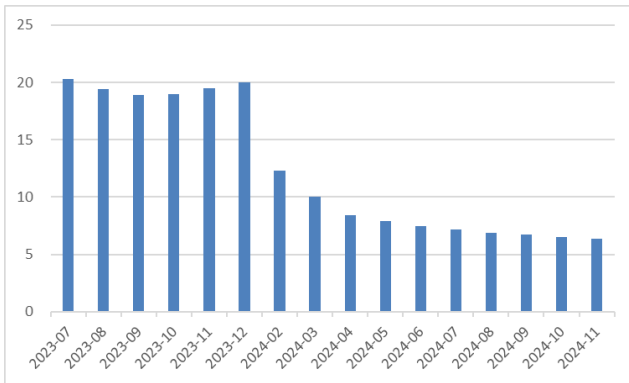
2.1. 国内居民消费需求面临增长瓶颈

根据国家统计局公布的数据显示，2024 年 1-11 月国内服务零售额累计同比增长 6.4%，与 2023 年 1-11 月 19.5% 的同比增速相比下滑了 13.1pct，与 2024 年 1-2 月 12.3% 的同比增速也相差了 5.9pct。2024 年 1-11 月国内消费品零售总额 44.27 万亿元，同比增长 3.5%，相比 2023 年 1-11 月 7.2% 和 2024 年 1-2 月 5.5% 的同比增速分别下滑了 3.7pct 和 2.0pct。

2024 年前三季度国内城镇居民人均消费支出 25530 元，同比增长 5.00%，与 2024Q1 相比增速回落 2.71pct，相比 2024H1 增速回落 1.14pct。其中用于教育文化娱乐服务消费支出 2865 元，同比增加 9.52%，与 2024Q1 的 13.74% 同比增速相差 4.22pct，相比 2024H1 的 10.90% 同比增速也有小幅下滑。

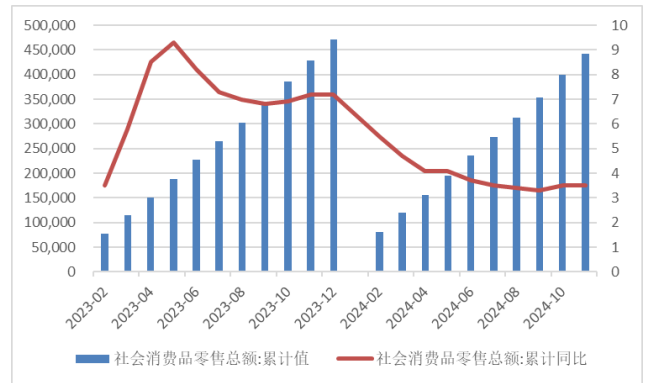
进入 2024 年后，我们认为多项与消费相关的宏观数据增速出现下滑反映了当前国内居民的消费支出意愿有所收缩，对于非必要消费持更加谨慎态度，而电影产业作为面向 C 端大众的可选文化娱乐消费也难免受家庭消费支出意愿和消费能力的影响。加上观看电影作为线下娱乐，除了直接的观影消费外还可能产生交通、餐饮、购物等额外消费支出，也进一步压缩了观众前往影院的欲望。

图 17: 中国服务零售额累计同比增速 (%)



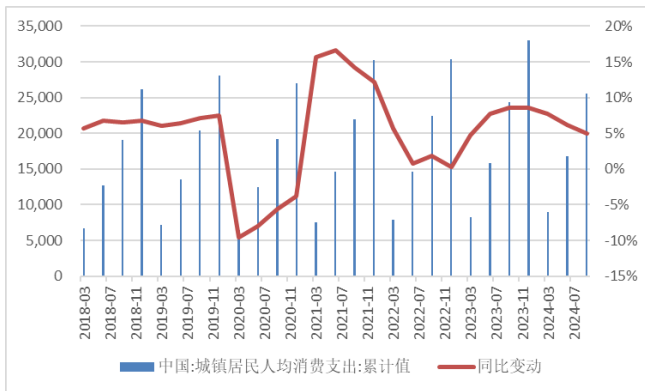
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 18: 中国社会消费品零售总额 (亿元) (%)



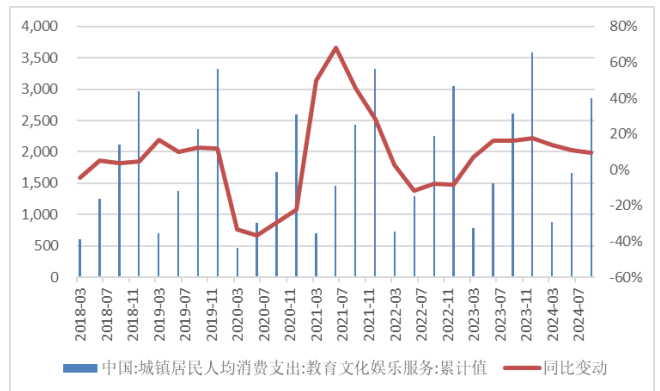
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 19: 城镇居民人均消费支出累计值 (元)



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 20: 城镇居民人均教育文化娱乐服务消费累计值 (元)



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

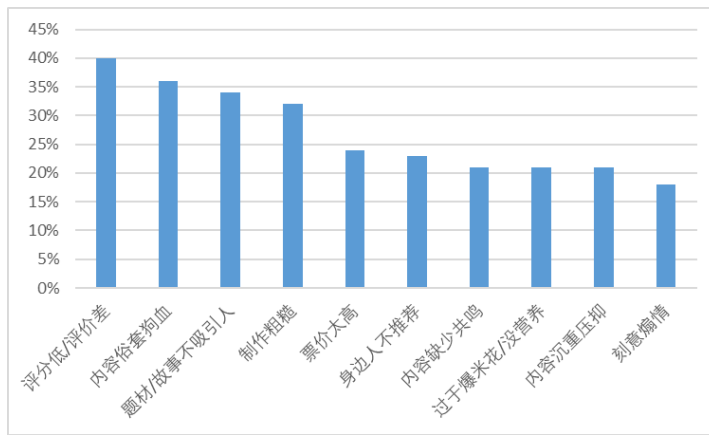
2.2. 观众更加关注内容口碑, 高分提升票房释放潜力

在观影预算缩减以及观影频次减少的心理预期下, 观众也会更加注重影片的内容质量和口碑评价, 对品质要求更高。

根据灯塔专业版的调查和统计, 在 2024 年阻碍观影的因素中大多数都是围绕影片的内容、题材以及制作水准等层面, 评分低/评价差是 2024 年观影的第一阻碍, 票价因素带来的影响相对更小。

同时由于观众选择影片更加谨慎, 电影的生命周期持续后置, 首周票房和首日票房的占比下降, 首周票房份额由 2019 年的 47% 下降至 2024 年的 34%, 次周、三周及长尾的票房占比提升, 意味着影片的口碑评价对于长线的票房释放影响力更强, 评分比较高的影片展现了更强的长线票房释放能力, 助力影片票房走高。

图 21：2024 年观影阻碍调研



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

表 5：2024 年票房动力 TOP10

影片	类型	总票房	首日票房	豆瓣评分	票房动力
里斯本丸沉没	纪录	4737 万	37 万	9.3	129 倍
泳者之心	剧情/传记	1021 万	15 万	9.0	68 倍
默杀	犯罪/悬疑/剧情	13.51 亿	3282 万	5.9	41 倍
周处除三害	动作/犯罪/悬疑	6.66 亿	1812 万	8.1	36 倍
好东西	剧情/爱情	7.13 亿	2545 万	9.1	27 倍
志愿军：存亡之战	剧情/战争	12.07 亿	4688 万	6.8	26 倍
鸳鸯楼·惊魂	悬疑/恐怖/惊悚	1.29 亿	567 万	4.9	23 倍
头脑特工队 2	动画	3.44 亿	1680 万	8.4	20 倍
异形：夺命舰	科幻/恐怖/惊悚	7.86 亿	4105 万	7.4	19 倍
因果报应	剧情/悬疑/动作	7753 万	388 万	8.6	19 倍

资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

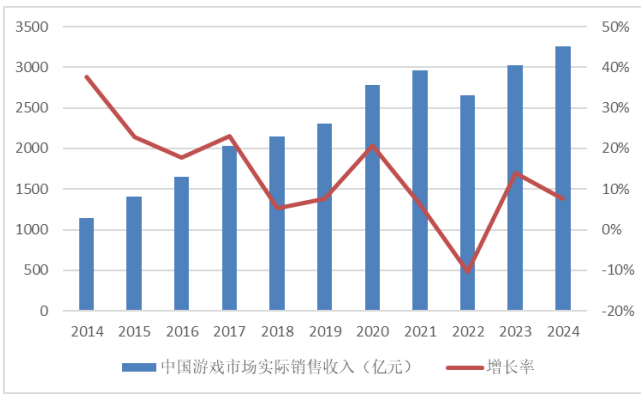
注：统计总票房千万元以上的商业电影（不含低幼动画）；票房动力=总票房/首日票房

2.3. 游戏、短视频、短剧等可替代娱乐内容蓬勃发展

根据游戏工委披露的数据，2024 年国内游戏市场规模 3257.83 亿元，同比增长 7.53%，市场规模创新高；游戏用户规模 6.74 亿，同比小幅增长 0.90%，游戏用户数量和市场规模双双迎来增长并创新高。

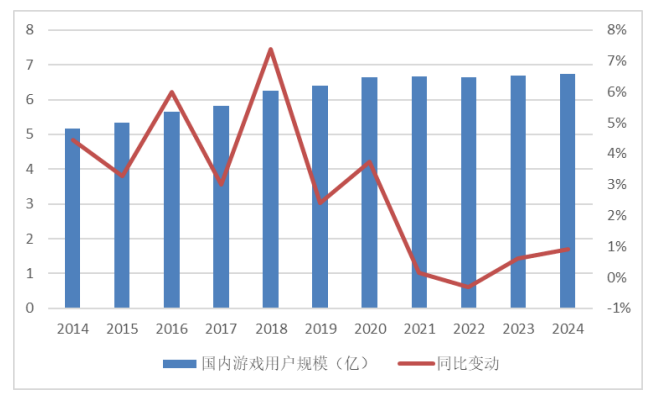
游戏作为线上娱乐的代表形式之一，覆盖用户广、产品数量多、体验感强烈、用户沉浸成本低，丰富的内容、题材也能够满足大量不同用户的需求，行业保持着比较高的景气度。同时年内推出的多个游戏产品也给国内游戏市场整体带来了比较高的声量和关注度，也进一步提升了用户粘性。考虑到国内居民教育文化娱乐的支出增速呈现下降的态势，游戏产业的用户规模和市场规模增长可能一定程度上占据了一部分用户用于电影娱乐的时间和支出预算。

图 22：国内游戏市场规模



资料来源：游戏产业报告，中原证券研究所

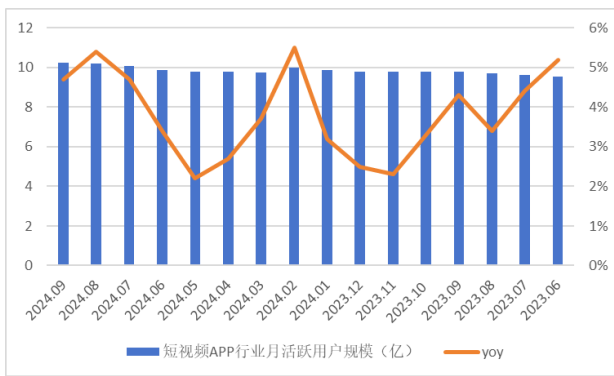
图 23：国内游戏市场用户规模



资料来源：游戏产业报告，中原证券研究所

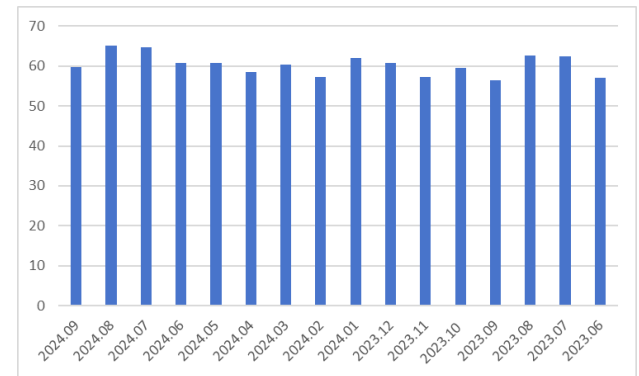
根据 Questmobile 统计的数据，国内短视频行业继续保持稳步增长态势，截至 2024 年 9 月国内短视频行业月活跃用户规模已经高达 10.26 亿，同比增长 4.7%；月人均使用时长达到 59.7 小时，平均每日约 2 小时。

图 24：国内短视频行业月活跃用户规模



资料来源：Questmobile，中原证券研究所

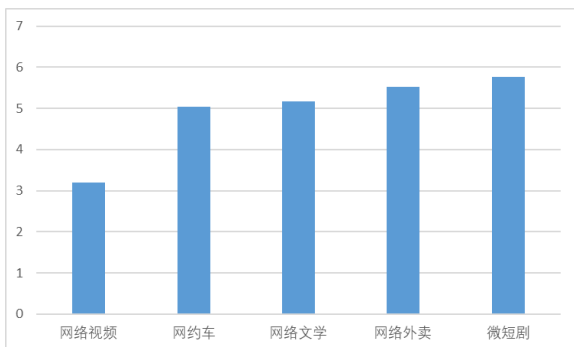
图 25：国内短视频行业月人均使用时长（小时）



资料来源：Questmobile，中原证券研究所

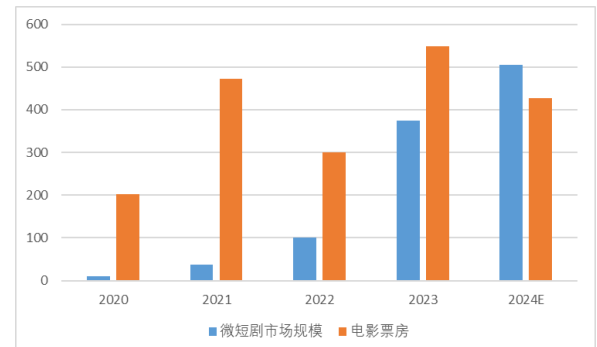
根据中国网络视听协会发布的《中国微短剧行业发展白皮书(2024)》，截至 2024 年 6 月，国内微短剧用户规模达到 5.76 亿，占整体网民的 52.4%，超越了网络外卖、网络文学、网约车等数字服务的用户规模，预计 2024 年国内微短剧市场规模 504.4 亿元，同比增长 34.90%，首次超过国内电影市场全年票房，预计到 2027 年将超过 1000 亿元。

图 26：2024H1 互联网应用用户规模比较（亿）



资料来源：中国网络视听协会，中原证券研究所

图 27：2020-2024 年微短剧与电影市场规模比较（亿元）



资料来源：中国网络视听协会，中原证券研究所

短视频平台以及微短剧已经深入到大量互联网用户的日常生活，不仅长期占用了用户的闲暇时间，也改变了用户对于内容的观感和心态。短视频不断输出碎片化内容、短剧中不停设置反转的剧情逻辑使部分用户已经习惯在短时间内获取较为密集的信息含量，长期缩短了这些用户的注意力持续时间，难以适应电影等长内容的叙事节奏，对影片中必要的内容铺垫的容忍度降低。同时短视频、微短剧所采用的直白、简单的内容表达方式也改变了部分观众对于电影等长内容的理解和思考方式，增加了解读部分具有更加深度思想表达的电影内容方面的难度。

3. 政府补贴、内容储备、春节档等或将助推产业复苏

3.1. 多地推出观影补贴，片方下调结算价让利观众与影院

在国家鼓励各种消费的政策导向下，海南、上海、四川、江苏、湖南等多个省市采用向市场投放电影消费券等方式降低观众观影成本，刺激观影需求回升。2024年12月，国家电影局在海南省三亚市举办的第六届海南岛国际电影节上宣布将启动“跨年贺岁 喜迎新春——全国电影惠民消费季”，消费季将从2024年12月延续至2025年2月，覆盖贺岁、元旦、春节等重要电影档期，覆盖范围遍及全国。中国工商银行、中国银联、猫眼娱乐、淘票票作为支持机构，将合计投入不少于6亿元观影消费补贴，包括购票立减、抽奖观影、春节超值套票、异业联动等多种优惠形式。

在政策持续以刺激消费为目的的导向下，预计2025年可能会有覆盖更多地区、更多轮次针对电影市场的消费补贴政策出台，助力电影市场需求回暖。

表 6：部分省市观影补贴政策

地区	观影补贴政策
上海	“乐影上海”：2024年发放电影消费券，总价值4500万元，最高可享单张30元优惠、单笔60元优惠，预计惠及超150万观影人次
江苏	“年惠不能停”：1、2024年8月20日至2025年7月31日，江苏将发放3000万元电影消费券，在此期间，观众购买江苏地区影院所有场次的电影票，都有机会立减20元。 2、自2024年12月15日至2025年1月15日，将发放1000万元电影消费券，期间观众购买江苏地区影院所有场次电影票都有机会立减20元
浙江	“周末看电影 浙里更精彩”：自2024年7月19日至2025年6月30日，共发放总额超2800万元观影消费券。
海南	“嗨影海南”：自2024年12月9日至2025年3月将发放约50万张电影惠民消费券，补贴金额高达700万元，全省观众及来琼游客均可参与，活动以购票“单票立减20元”+“电影消费券(20元+40元)”两种活动形式开展
四川	“悦享光影”：2024年11月至2025年2月间由政府与企业共同出资投入共计4000万元进行电影补贴，分为专档促销、专片促销、专项促销三种模式，观众能够抢到10元、20元立减券以及免费电影票。
湖南	“悦动湖湘·光影未来”：1、2024年整合资金680万元用于电影消费券发放，最终成功核销电影消费券19.99万张，带动近1200万元票房，拉动影院及周边消费超4000万元 2、2025年1月1日-10月31日，采取“政府出资、平台配资、影院让利”的方式，共计1200万元用于电影消费券发放，预计发放70.8万张。
河南	“光影故事·美好生活”：2024年9月1日-12月31日发放电影消费券，总计1000万元，补贴金额5-15元不等
湖北	“惠影湖北 乐享生活”：2024年12月20日-2025年10月31日陆续发放共计2600万元电影消费券，以“满30

元减 10 元”“满 60 元减 25 元”两种优惠形式供用户选择，湖北省内影院均可使用。

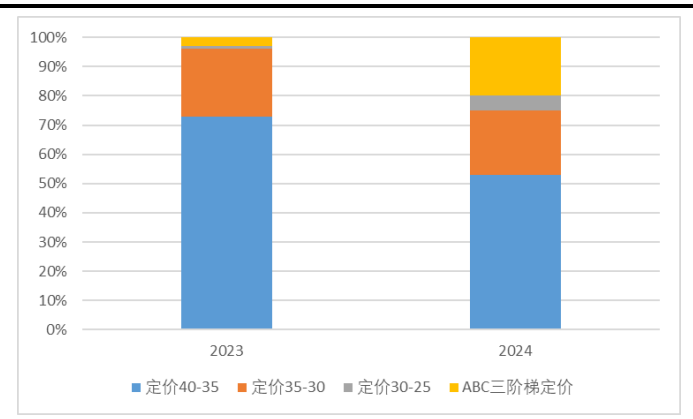
甘肃	<p>“甘肃省惠民观影促消费活动”：1、2024 年 8 月 16 日正式启动，观众可领取政府消费券和银联消费券并叠加使用，最高享满 20 立减 12 元优惠。</p> <p>2、活动于 2024 年 12 月 30 日正式启动，按“春、夏、秋、冬”开展相应主题的惠民活动，并贯穿全年。首轮观众可享受满 30 减 5 元优惠并有机会参与影城线下活动，赢取观影兑换券。</p>
陕西	<p>“爱电影爱生活”：2024 年 8 月 3 日-2025 年 2 月 28 日，陕西面向全省电影市场发放 1700 万元电影消费券，领取满减、立减等形式的观影补贴</p>

资料来源：新闻晨报、上观新闻、消费日报网、三亚市人民政府、封面新闻、三湘都市报、大河财立方等媒体或政府网站，中原证券研究所

除了政府部门针对电影消费提供补贴之外，我们观察到影片方也采取了下调结算价格的市场化行为。

根据灯塔专业版统计数据，2024 年有 25% 的电影发行方主动下调最低结算价，票房 1000 万元以上的国产影片定价在 35-40 元的比例从 2023 年的 73% 下降至 2024 年的 53%，定价 30-35 元的比例从 23% 下降至 22%，票价在 25-30 元的比例从 1% 提升至 5%，此外，采用 ABC 三阶梯定价的影片比例从 3% 提升至 20%（即部分影片在常规的 A 类城市和 B 类城市两类最低结算价之外增加结算价格更低的 C 类城市）。

图 28：电影发行最低结算价统计



资料来源：灯塔专业版，中原证券研究所

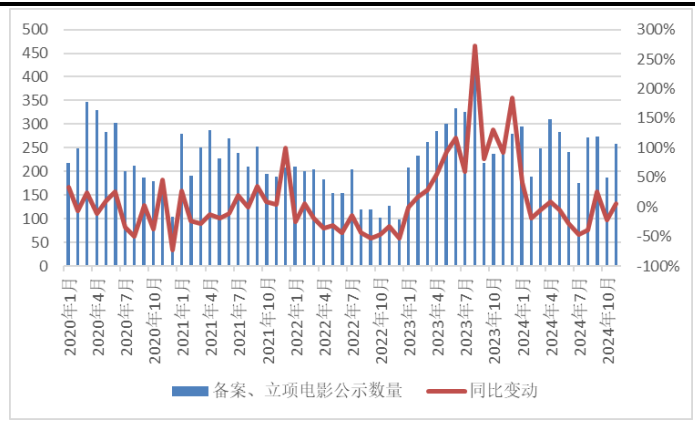
近期正在上映的《“骗骗”喜欢你》《火锅艺术家》都将影片的全国结算标准调整为数字 2D 版本 19.9 元/人次。此前《“骗骗”喜欢你》的票房结算标准为 A 类城市（北京市、上海市、广州市、深圳市）的数字 2D 版为 40 元/人次；B 类城市（除 A 类城市以外的其他城市及地区）为 35 元/人次；《火锅艺术家》A 类城市数字 2D 版为 40 元/人次，B 类城市 35 元/人次，C 类城市 30 元/人次。

影片方通过设置更低的结算价格让利于影院和观众，影院能够拥有更加宽泛的定价空间，降低观众观影成本增加电影消费频次，进而帮助提升影片上座率和卖品等衍生消费以及重塑观众前往影院的观影习惯。同时更低的结算价格意味着影院在票房分账中能够获得更多的收益，能够更加积极地增加影片排片，也提升影片排片份额和总体票房。

3.2. 备案数量回升，上游产能逐渐恢复

根据广电总局数据，2022 年全年备案、立项的影片数量为 1877 部，处于历年来最低的水平。考虑到电影从立项制作到最终上映需要 1-2 年的时间，2022 年影片备案、立项数量的低谷可能对 2024 年电影市场的影片供给形成拖累。但随着 2023 年备案、立项影片数量达到 2985 部以及 2024 年 1-11 月备案、立项影片数量达到 2732 部，电影产业上游的生产能力在经历恢复过程，预计能够为 2025 年-2026 年的电影市场的内容供给提供支撑。

图 29：国内备案、立项电影公示数量（部）



资料来源：广电总局，中原证券研究所

3.3. 春节档多部重磅影片定档，IP 前作具有票房支撑

截至目前已经有 6 部电影定档 2025 年春节假期，分别是《唐探 1900》《哪吒之魔童闹海》《射雕英雄传：侠之大者》《封神第二部：战火西岐》《熊出没·重启未来》《蛟龙行动》。其中《唐探 1900》《哪吒之魔童闹海》《封神第二部：战火西岐》《熊出没·重启未来》都属于 IP 系列作品，前作拥有较高的票房收入，拥有比较强的观众基础。

其余两部作品虽然没有系列影视作品支撑，但创作和演出团队也具有比较高的票房号召力。《射雕英雄传：侠之大者》是著名导演徐克执导、编剧的武侠影片，并且有较多具有高知名度的演员参演；《蛟龙行动》是博纳影业出品的又一主旋律战争动作片，由《长津湖》《红海行动》导演林超贤执导，多名知名演员参演。

表 7：2025 年春节档定档影片

影片	类型	制作团队	出品方	想看人数	IP 表现
《唐探 1900》	喜剧/动作/悬疑	导演：陈思诚、戴墨	壹同传奇影视文化、万达影视传媒、猫眼微影文化传媒、乐开花影业、儒意影视、中国电影	猫眼专业版 52.3 万	《唐人街探案》8.23 亿 《唐人街探案 2》33.23 亿 《唐人街探案 3》45.23 亿
		编剧：陈思诚		灯塔专业版 12.1 万	
《哪吒魔童闹海》	喜剧/剧情/动画	导演：饺子	光线影业	猫眼专业版 44.8 万 灯塔专业版 24.1 万	《哪吒之魔童降世》50.35 亿
《射雕英雄传：侠之大者》	武侠	导演：徐克 编剧：徐克	中国电影、横店影业、联瑞影业	猫眼专业版 44.4 万 灯塔专业版 94.1 万	金庸武侠小说

演员：肖战、庄达菲、梁家辉等

《封神第二部： 战火西岐》	神话/史诗/战争/动作	导演：乌尔善 演员：黄渤、于适、那尔那茜、陈牧驰等	摩天之眼文化传媒、北京文化、长生天影业、阿里影业等	猫眼专业版 38.8 万 灯塔专业版 109.3 万	《封神第一部》26.34 亿
《熊出没·重启 未来》	动画/科幻/冒险/喜剧	导演：林永长、林汇达 演员：谭笑、张秉君等	华强方特、横店影业、中国电影、猫眼影业、万达影视、儒意影视、联瑞影业	猫眼专业版 21.4 万 灯塔专业版 11.5 万	《熊出没》系列动画影片近几年票房约 5-20 亿元
《蛟龙行动》	剧情/动作/战争	导演：林超贤 编剧：林超贤、支雅卿 演员：黄轩、于适、张涵予、段奕宏等	博纳影业、星梦工厂影业、贵州广电传媒、华夏电影等	猫眼专业版 11.2 万 灯塔专业版 12.5 万	同导演同出品方 《长津湖》票房 57.75 亿 《红海行动》票房 36.51 亿

资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，中原证券研究所

注：想看人数截至 2025 年 1 月 7 日

4. 投资建议

综合来看，2024 年国内的电影市场由于行业内外的综合因素叠加导致观众需求大幅下滑，相关上市公司业绩不振。行业外部来看，一方面国内居民对于消费的整体态度趋于保守，另一方面游戏、短视频等可替代娱乐业占据了用户的时间和预算；行业内部来看，目前国内电影市场的优质内容稀缺性矛盾依然存在，在观影预算缩减以及观影频次减少的心理预期下，观众对于影片品质的要求更高。

我们认为虽然 2024 年国内电影市场的表现比较低迷，需求乏力。但影院观影不论在内容上还是形式上仍具有独特的不可替代性，例如大屏带来的震撼的画面和音效冲击、黑暗场景下更沉浸的观影体验、较长的内容时间为深刻的思想和艺术表达提供空间。在内容体验之外，观影也是约会、聚会、合家欢等线下社交的重要形式之一。

展望 2025 年，我们认为，在内容供给端，影片备案、立项的数量自 2023 年有所回升，在 1-2 年的制作周期下预计 2025 年能够继续为新片数量提供保障。在市场需求端，包括国家和各省市的观影补贴以及片方下调结算价的市场化行为能够进一步降低观众的观影成本，帮助观影需求回升。

短期关注 2025 年春节档的表现。考虑到春节档是全年中最重要的档期之一，能够在较短的时间内释放大量的票房能量，因此也吸引了较多优质国产影片定档在春节，档期内影片的整体品质也处于全年较高的水平。叠加多地的观影补贴能够覆盖春节档，有助于进一步刺激观众流入影院，释放电影消费潜力。春节档票房如果有超预期表现有望推动影视板块的业绩修复以及估值回升。

建议关注：万达电影、光线传媒、中国电影

5. 风险提示

观影消费需求持续下滑；影片质量不及预期；影片临时撤档

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。