

传媒

2025年01月17日

2025年春节档大片云集，关注出品方/影投院线公司

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

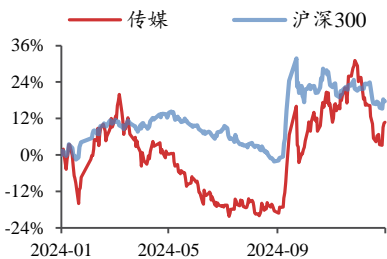
fangguangzhao@kysec.cn

xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外用户涌入小红书，流量繁荣赋能产业链各方——行业点评报告》

-2025.1.16

《CES展或预示端侧AI发展加速，关注电影春节档——行业周报》

-2025.1.12

《关注CES、微信小店“送礼物”更新及线下文娱消费——行业周报》

-2025.1.5

● 春节档地位提升，题材、口碑成为观众核心考虑因素

2024年春节档实现票房80.2亿元，创历史新高，观影人次提升为核心驱动力（总人次达1.63亿次，同比增长26.4%），观影热情高涨或得益于整体影片质量提升、影片类型多元化及下沉市场渗透率提升。近年来，春节档在全年各档期中地位也逐步提升，占全年票房比例从2018年的10%提升至2024年的19%。从题材来看，喜剧、奇幻类影片出现频率最高，IP续作知名度广，合家欢类、IP续作类影片票房表现好。从城市占比来看，下沉市场渗透率持续提升，2024年三、四线城市票房占比达53.5%，低线城市成为票房增长重要驱动力。从观众偏好来看，故事情节、口碑依然是购票观影核心影响因素，口碑好为高票房的重要决定因素。

● 集合神话、动画、武侠、喜剧等头部新片，2025年春节档票房或创历史新高

2025年春节档（2025.1.28-2025.2.4共八天）共有6部影片定档大年初一，包括（1）《封神第二部：战火西岐》：北京文化等出品，神话、史诗题材；（2）《哪吒之魔童闹海》：光线动画主投主控，动画题材；（3）《射雕英雄传：侠之大者》：由中国电影、横店影视等出品，武侠题材；（4）《唐探1900》：万达电影、中国儒意等出品，前作多次登陆春季档且票房优异。（5）《蛟龙行动》：博纳影业出品，“行动系列”口碑和票房双高，春节档唯一主旋律题材电影；（6）《熊出没·重启未来》：华强方特出品，合家欢影片，且IP系列电影连续多年登陆春节档。考虑到2025年春节档影片的市场期待度较高，且宣发节点有所提前，影片对应用户圈层各有差异，有望扩大春节档观影覆盖面，带来观影人次提升。中性假设下，我们预计2025年春节档总票房为85.4亿元，同比增长6.7%，有望创历史新高。

● 积极关注春节档电影对相关出品方、影投院线公司带来的弹性

（1）上海电影：IP开发、电影发行、影投院线齐发力，2024H1院线市占率全国第四（2）万达电影：主出品《唐探1900》，唐探1（2015年春节档）、唐探2（2018年春节档）、唐探3（2021年春节档）票房各为8.2、34.0、45.2亿元，唐探宇宙系列有望持续驱动公司电影内容业务增长（3）光线传媒：《哪吒2》前作《哪吒1》票房50.35亿元，为内地影史票房第四，动画电影票房第一，公司储备项目丰富，包括《三国的星空》《大鱼海棠2》等（4）北京文化：《封神1》（2023年暑期档）票房26.34亿元，豆瓣评分7.8，为《封神2》奠定口碑基础，封神三部曲或持续为公司带来业绩增量（5）博纳影业：主出品《蛟龙行动》，前作《红海行动》（2018年春节档）票房36.52亿元，内地影史票房排名第十二，储备项目包括《克什米尔公主号》等（6）横店影视：电影出品、影投院线双轮驱动，直营影院中三四五线城市占比70%（7）幸福蓝海：江苏省为2024年电影市场第二大票仓，公司为江苏省院线市占率第一。我们建议积极关注2025年春节档电影对相关出品、影投院线公司带来的弹性，重点推荐上海电影，受益标的包括万达电影、光线传媒、北京文化、博纳影业、横店影视、幸福蓝海等。

● 风险提示：春节档影片票房不及预期；已定档上映影片撤档风险。

目 录

1、 春节档地位提升，题材与口碑为购票核心考虑因素.....	3
2、 2025 年春节档影片多为高票房系列 IP 电影续作，整体票房或创新高.....	6
2.1、 集合神话、动画、武侠、喜剧等题材，前作奠定口碑/票房基础.....	6
2.2、 优质供给叠加电影补贴，2025 年春节档票房有望创新高.....	7
3、 投资建议：积极关注春节档影片出品方及影投院线公司.....	8
4、 风险提示.....	13

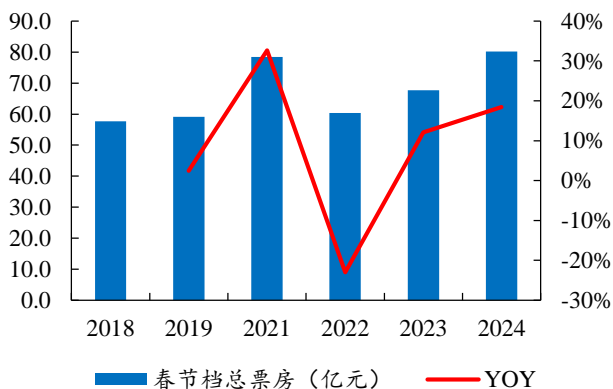
图表目录

图 1： 2024 年春节档票房创历史新高.....	3
图 2： 春节档占全年票房占比整体呈现提升态势.....	3
图 3： 春节档观影总人次提升拉动票房增长.....	3
图 4： 2022 年来春节档客单价有所下滑.....	3
图 5： 历年春节档中三四线城市票房占比有所提升.....	5
图 6： 2024 年消费者春节档观影最关注故事情节和口碑.....	5
图 7： 整体来看高票房电影往往具备高口碑.....	6
图 8： 2025 年春节档六部影片已定档.....	7
图 9： 中国银联、猫眼娱乐、淘票票等四家支持机构投入 6 亿元用于跨年、春节档.....	8
图 10： 《中国奇谭》首部动画电影定档 2025 年暑期档.....	9
图 11： 上影集团“新三年片单”蓄势待发.....	9
图 12： 唐探系列电影上映助力万达电影当期实现高收入.....	9
图 13： 唐探系列电影上映助力万达电影盈利能力提升.....	9
图 14： 《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 收入大幅增长.....	10
图 15： 《哪吒 1》上映使光线传媒 2019Q3 实现大幅盈利.....	10
图 16： 爆款电影助力北京文化单季度收入高增.....	11
图 17： 北京文化 2019Q4 实现大额亏损主要系计提大额资产减值所致.....	11
图 18： 《蛟龙行动》官宣定档 2025 年 1 月 29 日.....	12
图 19： 《射雕英雄传：侠之大者》定档 2025 年大年初一.....	12
图 20： 《射雕英雄传：侠之大者》获人民日报官方宣传.....	12
图 21： 江苏省为 2024 年电影市场第二大票仓.....	13
表 1： 2017 年以来春节档中喜剧片出现频率最高.....	4
表 2： 2025 年春节档大片云集（想看人数截至 2025 年 1 月 13 日）.....	7
表 3： 中性假设下预计 2025 年春节档票房为 85.4 亿元.....	8
表 4： 推荐及受益标的盈利预测与估值.....	13

1、春节档地位提升，题材与口碑为购票核心考虑因素

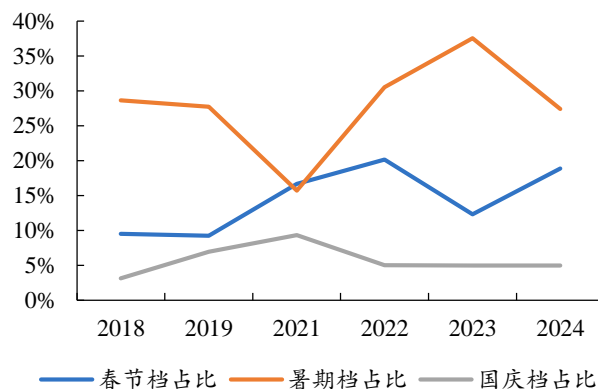
近三年春节档票房稳步增长，档期地位有所提升。2022-2024 年春节档票房保持增长，2024 年春节档创下历史新高，或主要得益于影片质量提升、影片类型多元化及下沉市场持续渗透。此外，春节档在全年各档期中地位逐步提升，占全年票房比从 2018 年的 10% 提升至 2024 年的 19%，提升趋势明显。从高票房电影来看，中国电影票房总榜前十名的影片中，6 部为春节档影片，春节档战略意义凸显。

图1：2024 年春节档票房创历史新高



数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

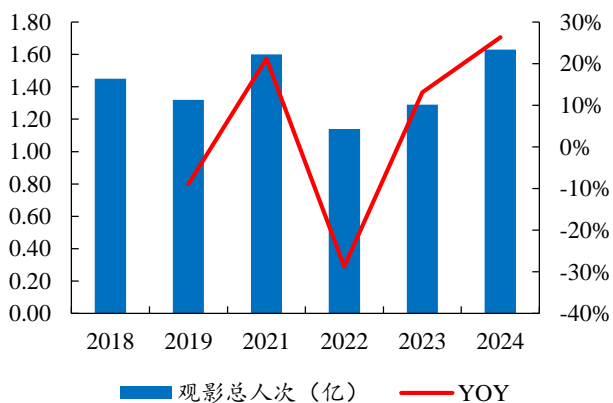
图2：春节档占全年票房占比整体呈现提升态势



数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

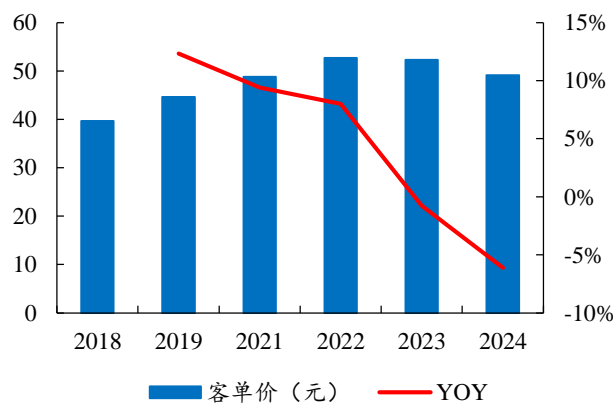
观影人次提升拉动春节档票房增长。从票房增长驱动力来看，2024 年春节档观影总人次达 1.63 亿次，同比增长 26.4%，消费者入院观影热情较高，客单价则经历先升后降，或是由于下沉市场持续渗透，低线城市票价较低，带动整体票价下降。

图3：春节档观影总人次提升拉动票房增长



数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

图4：2022 年来春节档客单价有所下滑



数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

喜剧、奇幻片出现频率高，IP 续作知名度广。从题材来看，2017-2024 年春节档 41 部影片中，喜剧（合家欢）相关题材有 21 部，动画类题材有 9 部，主旋律题材 2 部，科幻题材 2 部，此外还包括历史、动作、剧情、谍战、爱情等题材影片。IP 系列影片表现好，《唐探》系列（基本保持每三年一部）、《流浪地球》系列、《飞驰人生》系列等 IP 系列凭借较高口碑和较广的影响力，实现票房丰收。总体而言，喜剧、奇幻类影片出现频率高，IP 续作知名度广，合家欢类、IP 续作类影片有望实现高票房。

表1：2017年以来春节档中喜剧片出现频率最高

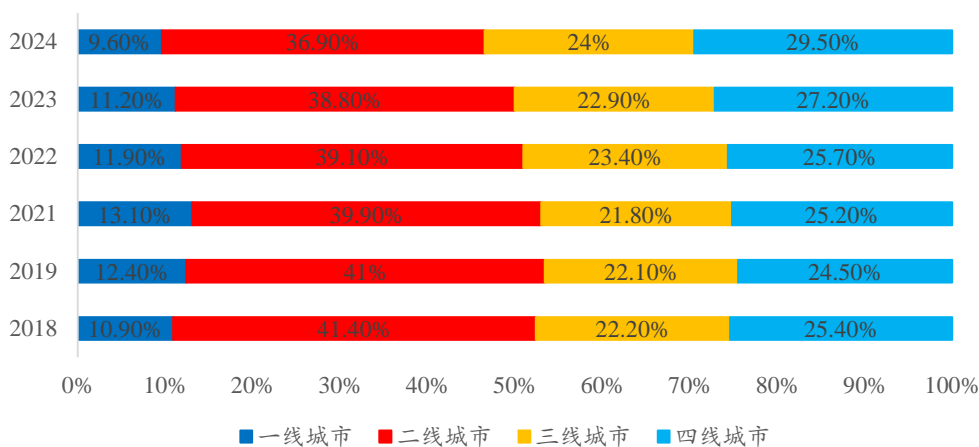
年份	总票房 (亿元)	客单价 (元)	观影人次 (亿次)	电影名	影片类型	票房(亿 元)	票房占春节 档票房比	排片占 比	上座率	网售票 (亿张)	总场次 (万场)
2017	32.30	35.7	0.90	西游伏妖篇	喜剧、奇幻	11.13	34.3%	28.4%	33.2%	0.75	196.6
				功夫瑜伽	动作、奇幻	8.37	25.9%	20.8%	43.2%		
				大闹天竺	喜剧、动作	5.55	17.2%	19.2%	34.9%		
				乘风破浪	喜剧、冒险	3.95	12.2%	13.4%	38.8%		
				熊出没·奇幻空间	动画	2.63	8.1%	9.5%	37.9%		
2018	54.61	37.5	1.45	唐人街探案2	喜剧、动作	18.00	32.9%	27.5%	54.5%	1.27	234.5
				捉妖记2	喜剧、奇幻	16.35	29.9%	27.2%	47.6%		
				红海行动	动作、主旋律	11.4	20.8%	17.3%	54.8%		
				西游记女儿国	喜剧、爱情	4.16	7.6%	10.3%	40.1%		
				熊出没·变形记	动画	3.47	6.3%	8.7%	45.4%		
2019	55.04	44.6	1.32	祖宗十九代	喜剧、奇幻	0.82	1.5%	3.0%	35.8%	1.16	292.1
				流浪地球	科幻、灾难	18.92	34.3%	23.6%	41.4%		
				疯狂的外星人	喜剧	13.61	24.7%	21.0%	38.7%		
				飞驰人生	喜剧、动作	9.83	17.8%	17.8%	38.4%		
				新喜剧之王	喜剧	5.00	9.0%	11.6%	31.5%		
2021	71.73	48.8	1.6	熊出没·原始时代	动画	3.95	7.1%	8.4%	37.7%	1.47	287.5
				神探蒲松龄	喜剧、奇幻	1.23	2.2%	4.3%	24.4%		
				唐人街探案3	喜剧、动作	32.55	45.3%	35.5%	46.0%		
				你好，李焕英	喜剧	24.96	34.8%	28.8%	51.6%		
				刺杀小说家	奇幻、冒险	4.93	6.8%	9.4%	38.4%		
2022	55.17	52.7	1.14	熊出没·狂野大陆	动画	3.38	4.7%	6.7%	39.1%	1.02	315
				新神榜：哪吒重生	动画、奇幻	2.13	2.9%	5.0%	34.9%		
				侍神令	奇幻	1.93	2.6%	5.3%	29.7%		
				长津湖之水门桥	主旋律、历史	23.28	42.1%	29.1%	31.4%		
				这个杀手不太冷静	喜剧	12.64	22.9%	20.1%	35.1%		
2023	62.06	47.9	1.29	奇迹·笨小孩	剧情	6.09	11.0%	14.5%	25.5%	1.16	266.6
				熊出没·重返地球	动画	5.11	9.2%	9.1%	35.7%		
				四海	喜剧、爱情	4.27	7.7%	10.4%	25.3%		
				狙击手	剧情、历史	2.41	4.3%	7.6%	21.2%		
				满江红	喜剧、悬疑	23.89	38.4%	28.8%	47.0%		
2024	72.74	44.5	1.63	流浪地球2	科幻、灾难	19.83	31.9%	25.2%	40.7%	1.46	368.8
				熊出没·“伴我熊芯”	动画	6.87	11.0%	11.9%	43.1%		
				无名	谍战	4.62	7.4%	9.4%	34.2%		
				深海	奇幻、动画	3.28	5.2%	8.5%	31.0%		
				交换人生	喜剧、家庭	2.66	4.2%	8.6%	24.2%		
2024	72.74	44.5	1.63	热辣滚烫	喜剧	24.33	33.40%	32.90%	31.00%	1.46	368.8
				飞驰人生2	喜剧	21.42	29.40%	29.80%	32.20%		

熊出没·穿越时空	动画	12.47	17.10%	17.00%	37.50%
第二十条	喜剧、家庭	11.94	16.40%	18.90%	34.50%
我们一起摇太阳	爱情、家庭	0.82	1.10%	3.60%	14.80%
红毯先生	剧情、喜剧	0.74	1.00%	3.70%	12.20%

数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所 注：标橙色为喜剧类影片，标紫色为动画类影片，标蓝色为主旋律类影片，标棕色为科幻类影片

下沉市场逐步渗透，低线城市成为增长动力。从历年春节档票房地域构成来看，自 2021 年以来，三四线城市占比持续提升，2024 年三、四线城市票房占比达 53.5%，创历史新高，彰显下沉市场票房增长潜力。

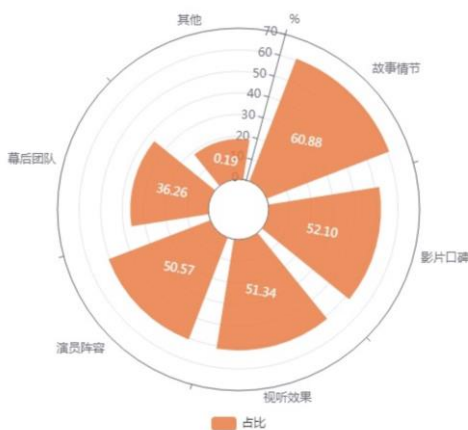
图5：历年春节档中三四线城市票房占比有所提升



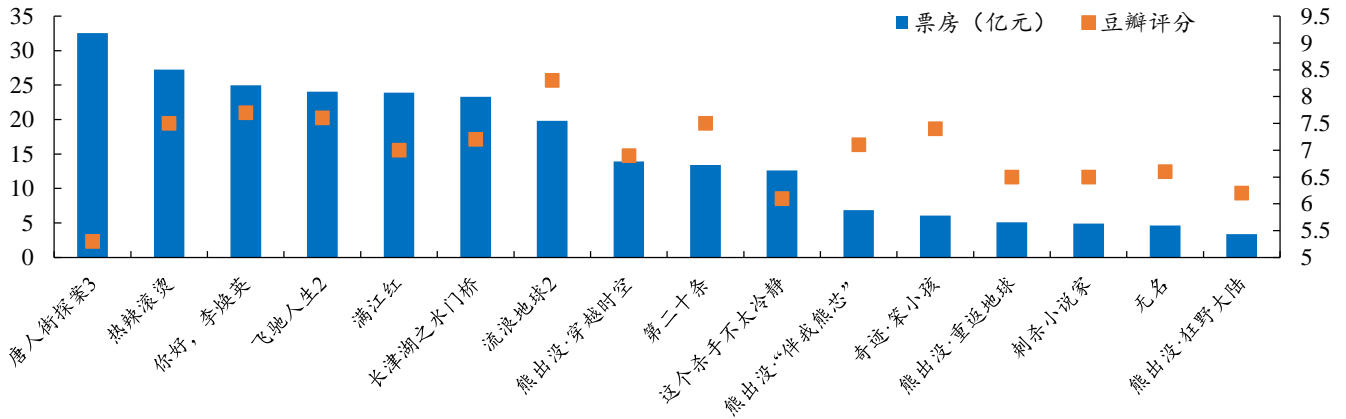
数据来源：灯塔电影实验室公众号、开源证券研究所

故事情节、口碑依然是购票观影核心因素。根据艾媒咨询 2024 年 2 月调研，国内消费者看春节档电影的关注因素依次是故事情节 (60.88%)、影片口碑 (52.1%)、视听效果 (51.34%)、演员阵容 (50.57%)、幕后团队 (36.26%) 等。复盘 2021-2024 年春节档票房前四名影片，除《唐人街探案 3》外，实现 20 亿高票房的电影豆瓣评分均在 7 分以上，说明口碑好，质量高为高票房的重要影响因素。

图6：2024 年消费者春节档观影最关注故事情节和口碑



资料来源：艾媒咨询

图7：整体来看高票房电影往往具备高口碑


数据来源：猫眼专业版 APP、豆瓣电影 APP、开源证券研究所

2、2025 年春节档影片多为高票房系列 IP 电影续作，整体票房或创新高

2.1、集合神话、动画、武侠、喜剧等题材，前作奠定口碑/票房基础

2025 年春节档（2025.1.28-2025.2.4 共八天）共有六部影片定档大年初一，包括

(1)《**封神第二部：战火西岐**》：北京文化等出品，乌尔善导演，神话、史诗题材，前作《封神第一部》（2023 年暑期档，票房 26.34 亿元），作为国民神话史诗，备受期待。(2)《**哪吒之魔童闹海**》：光线动画主投主控，前作《哪吒之魔童降世》（2019 年春节档，票房 50.35 亿元，内地影史票房排名第四，内地动画电影票房排名第一），影片经历 5 年不断调优打磨，续写哪吒与敖丙的命运故事，有望延续前作佳绩。(3)《**射雕英雄传：侠之大者**》：由中国电影、横店影视等出品，肖战、庄达菲主演，徐克导演。影片主演粉丝号召力强，主演肖战前部电影作品《诛仙 I》实现票房 4.05 亿元，为 2019 年中秋档票房冠军。(4)《**唐探 1900**》：万达影业、中国儒意等出品，陈思诚导演，王宝强、刘昊然主演。从前作表现来看，《唐人街探案》（2015 年跨年档，票房 8.23 亿元）、《唐人街探案 2》（2018 年春节档，票房 33.97 亿元）、《唐人街探案 3》（2021 年春节档，票房 45.23 亿元），票房接连创新高，彰显唐探 IP 影响力。(5)《**蛟龙行动**》：博纳影业出品，林超贤导演，“行动系列”包括《湄公河行动》（2016 年国庆档，票房 11.86 亿，豆瓣评分 8.0）、《红海行动》（2018 年春节档，票房 36.52 亿元，豆瓣评分 8.2），实现口碑和票房双高，作为春节档唯一一部主旋律题材电影，有望继续得到受众认可。(6)《**熊出没·重启未来**》：华强方特出品，作为春节档合家欢影片有望延续前作优秀表现。

图8：2025年春节档六部影片已定档


资料来源：文娱商业观察公众号

表2：2025年春节档大片云集（想看人数截至2025年1月13日）

电影名	前作名	前作票房	想看人数	类别	主演	导演	上映时间	出品公司	发行公司
封神第二部：战火西岐	封神第一部：朝歌风云	26.34	46.9	神话、史诗、战争、动作	黄渤、于适、那尔那茜、陈牧驰、费翔	乌尔善	大年初一	上海摩天之眼、北京文化、世纪长生天影业、阿里影业、华夏电影	淘票票、北京文化
哪吒之魔童闹海	哪吒之魔童降世	50.35	62.7	喜剧、剧情、动画	/	饺子	大年初一	成都可可豆动画、光线动画、成都自在境界	光线传媒
射雕英雄传：侠之大者	/		50.9	武侠	肖战、庄达菲	徐克	大年初一	中国电影、联瑞影业、横店影业	中国电影
熊出没·重启未来	熊出没·伴我“熊芯”	14.95	26.5	动画、科幻、冒险、喜剧	/	林永长	大年初一	华强方特	华强方特
唐探1900	唐人街探案3	45.23	71.9	喜剧、悬疑	王宝强、刘昊然、周润发	陈思诚等	大年初一	北京壹同传奇	
蛟龙行动	红海行动	36.52	15.2	军事、动作	黄轩、于适、张涵予	林超贤	大年初一	博纳影业	博纳影业

资料来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

2.2、优质供给叠加电影补贴，2025年春节档票房有望创新高

电影补贴持续推进，观影热情高涨。2024年12月9日，国家电影局启动“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，包括中国工商银行、中国银联、猫眼娱乐、淘票票四家支持机构将合计投入不少于6亿元观影消费补贴。

图9：中国银联、猫眼娱乐、淘票票等四家支持机构投入 6 亿元用于跨年、春节档



资料来源：央视新闻公众号

中性假设下，我们预计 2025 年春节档票房为 85.4 亿元，或创历史新高。考虑到 2025 年春节档影片质量较高，且宣发节点有所提前，影片对标用户圈层各有差异，有望扩大春节档观影覆盖面，我们假设在悲观、中性、乐观三种假设下，2025 年春节档观影总人次同比分别增长 5%、8%、10%。客单价方面，2018 年以来春节档票价经历提升后逐步下滑，随下沉市场渗透率进一步提升，我们假设在悲观、中性、乐观三种假设下，2025 年春节档客单价同比分别-4%、-2%、0%，测算得到 2025 年春节档总票房或位于 80.7-93.9 亿元之间，中性假设下票房为 85.4 亿元，同比增长 6.7%。

表3：中性假设下预计 2025 年春节档票房为 85.4 亿元

	2018	2019	2021	2022	2023	2024	2025E		
							悲观	中性	乐观
观影总人次 (亿)	1.45	1.32	1.60	1.14	1.29	1.63	1.71	1.85	2.03
YOY		-9.0%	21.2%	-28.8%	13.2%	26.4%	5%	8%	10%
客单价 (元)	39.7	44.6	48.8	52.7	52.3	49.1	47.1	46.2	46.2
YOY		12.3%	9.4%	8.0%	-0.8%	-6.1%	-4%	-2%	0%
春节档总票房 (亿元)	57.7	59.1	78.4	60.4	67.7	80.0	80.7	85.4	93.9
YOY		2.4%	32.7%	-23.0%	12.1%	18.2%	0.8%	6.7%	17.4%

数据来源：猫眼专业版 APP、开源证券研究所

3、投资建议：积极关注春节档影片出品方及影投院线公司

1、上海电影：背靠上影集团，IP 开发、电影发行和影投院线业务齐发力

内容出品方面，《小妖怪的夏天：从前有座浪浪山》定档 2025 年暑期档，《中国奇谭 2》也计划于 2025 年上线。公司控股股东上影集团于 2024 年 8 月 31 日发布 2024-2026 新三年片单，共计 16 部影片，包括《千里江山图》《密档》《猎狐行动》《雪龙号》《好东西》《拼桌》《斑羚飞渡》等。影院放映业务方面，截至 2024H1 末，公司下属联和院线累计实现票房 17.61 亿元（含服务费），位居全国第 4，市占率为 7.41%，累计实现观影人次 3,745.00 万，联和院线旗下加盟影院总数为 789 家，银幕总数为 5,031 块，拥有直营影院“SFC 上影影城”51 家，银幕总数为 375 块。IP 开发方面，2024 年 11 月，公司拟进一步收购上影元 19% 股权，交易完成后公司持股上影元 70% 股权，收购有望进一步强化公司 IP 布局，公司已于 2024 年陆续推出《大闹天宫》Q 版手办、《天书奇谭》可动人偶盲盒等“谷子”，此外，上影元与跃然创新 (Haivivi) 就“IP+AI 玩具”已

达成战略意向，AI玩具形态或释放IP潜在价值，上影元所运营的经典IP商业化价值或持续凸显。2025年春节档供给质量较高，公司2025年内容出品及电影放映业务有望迎弹性，叠加IP开发业务持续推进，或进一步打开公司成长空间。

图10: 《中国奇谭》首部动画电影定档 2025 年暑期档



资料来源: 上影集团公众号

图11: 上影集团“新三年片单”蓄势待发

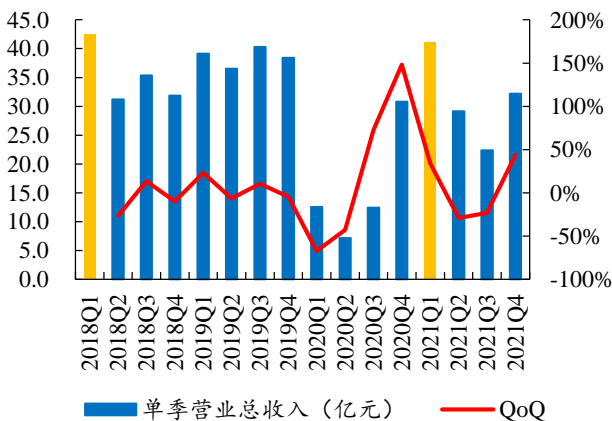


资料来源: 上影集团公众号

2、万达电影:《唐探》系列 IP 主出品方,《唐探 1900》提供票房弹性

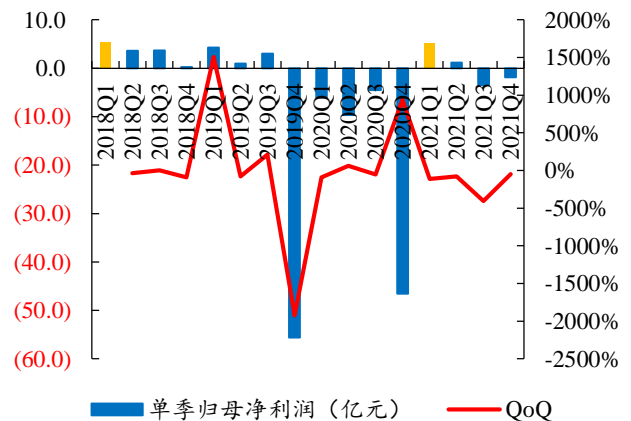
公司深耕影视行业多年,为《唐探 1900》主出品方,从前作来看,根据公司公告,《唐人街探案 3》电影总成本约为 6 亿元,万达影视投资成本预计为 4.475 亿元,投资占比约为 74.5%,《唐探》系列 IP 影响力广,前两部作品皆定档春节档且表现优异,《唐探 2》、《唐探 3》分别于 2018 年春节档、2021 年春节档上映,公司于 2018Q1 实现营业收入 42.5 亿元,实现归母净利润 5.4 亿元,于 2021Q1 实现营业收入 41.2 亿元,实现归母净利润 5.24 亿元,可见唐探系列上映大幅提升/改善公司业绩,公司为《唐探 1900》主出品方,截至 1 月 12 日《唐探 1900》猫眼想看人数达 69.9 万人,为春节档想看人数第一名,《唐探 1900》有望为公司业绩提供增量。

图12: 唐探系列电影上映助力万达电影当期实现高收入



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 唐探系列电影上映助力万达电影盈利能力提升

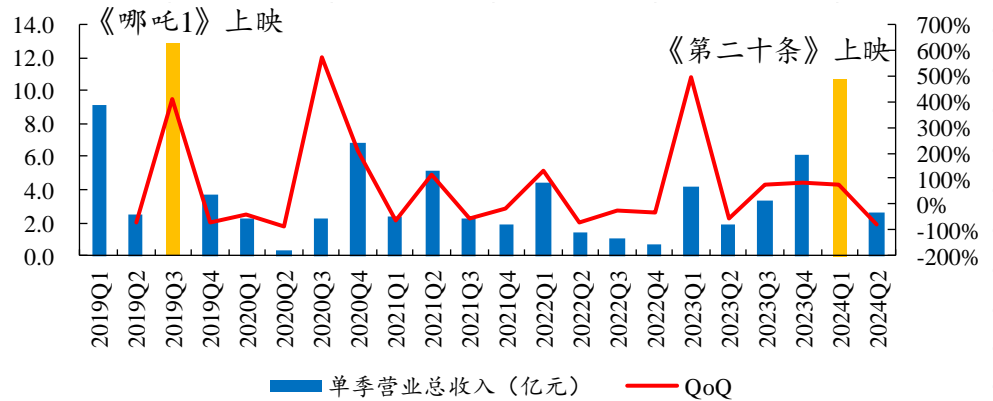


数据来源: Wind、开源证券研究所

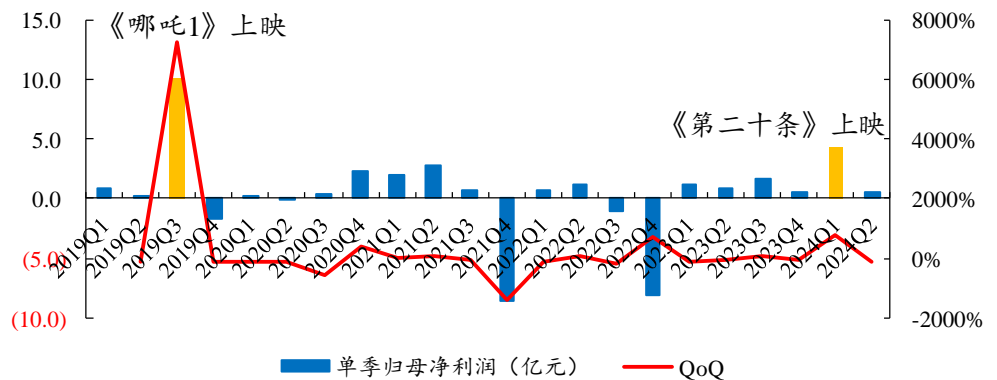
3、光线传媒:《哪吒 2》主出品方,致力构建“中国神话宇宙”体系

真人电影方面,2024 年前三季度公司参与投资、发行并计入票房的影片包括《大雨》《第二十条》《草木人间》《扫黑·决不放弃》《从 21 世纪安全撤离》等,公司尚储备有《“小”人物》《她的小梨涡》《透明侠侣》《墨多多谜境冒险》《莫尔道嘎》《四十四个涩柿子》等众多电影项目。动画电影方面,公司计划构建“中国神话宇宙”

体系，并于2024年12月初上映光线动画宇宙第一部：《小倩》，《哪吒之魔童闹海》已定档2025年春节档，储备项目还包括《三国的星空》《去你的岛》《大鱼海棠2》《相思》《朔风》《非人哉》《涿鹿》《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙2》《茶啊二中2》《昨日青空2》等，正在各自环节中稳步推进。春节档对公司业绩增厚明显，《哪吒1》于2019年暑期档上映，实现票房50.35亿元，推动公司2019Q3实现收入12.9亿元，实现归母净利润10.0亿元，另外，公司于2024Q1主控并发行《第二十条》，上映8天实现相关营业收入4亿元至4.6亿元，公司2024Q1实现总收入10.7亿元，实现归母净利润4.2亿元，《第二十条》对公司业绩助力明显，公司历年春节档投资/出品影片表现不俗，《哪吒2》上映有望延续前作良好表现。

图14：《哪吒1》上映使光线传媒2019Q3收入大幅增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：《哪吒1》上映使光线传媒2019Q3实现大幅盈利


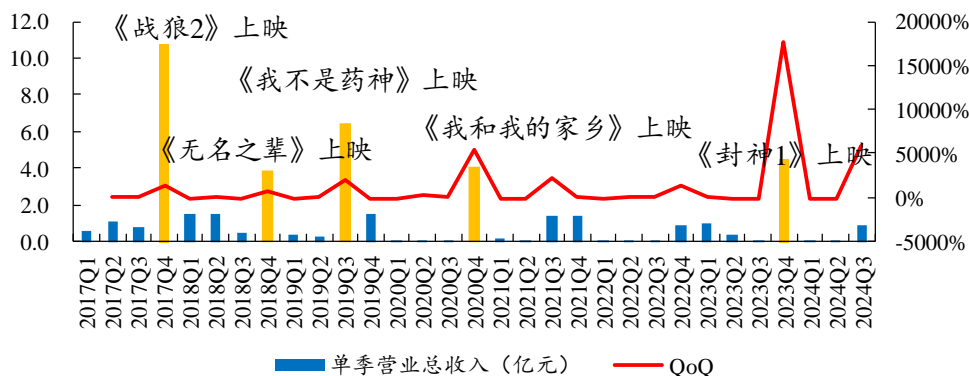
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、北京文化：封神系列IP主出品方，《封神2》有望延续前作优良表现

爆款电影助力公司单季度收入高增，2017Q4公司参与投资及保底发行的电影《战狼2》实现总票房56.94亿元，公司当季实现收入10.8亿元，环比增长1392%。从封神系列来看，公司主投主控《封神第一部：朝歌风云》累计总票房为26.34亿，总观影人次达6,068万人，根据公司公告，归属于公司的营业收入约为5.4亿~6亿元，投资比例约为56.9%-63%，由于电影制作周期较长，2023年暑期档竞争激烈，电影制作、宣传、发行等直接成本及间接成本较高，归属于公司的营业成本约为6.1亿~6.7亿元，2023Q4仍为亏损。爆款电影助力公司季度收入增长，封神第一部为

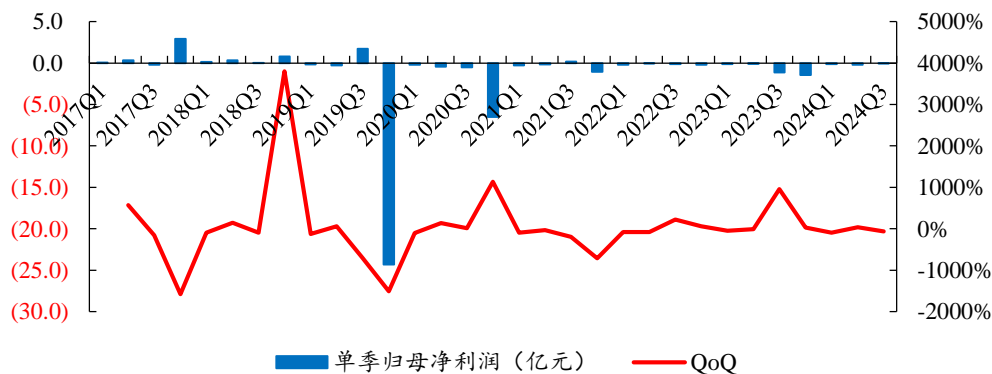
封神系列 IP 打下坚实口碑,《封神第二部: 战火西岐》有望延续优异票房表现。

图16: 爆款电影助力北京文化单季度收入高增



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 北京文化 2019Q4 实现大额亏损主要系计提大额资产减值所致



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、博纳影业：主旋律影片投资经验丰富，《蛟龙行动》主出品方

公司深耕影视行业二十余载, 2024 年成功参投《飞驰人生 2》、《狗阵》等高票房、高口碑电影, 2025 年春节档将上映《蛟龙行动》(《红海行动 2》), 其前作创利能力良好, 根据公司招股说明书, 2018 年由博纳影业主投并发行的影片《红海行动》取得 36.51 亿元票房, 影片投资毛利为 2.02 亿元, 毛利率 60.39%; 发行毛利为 4.14 亿元, 毛利率 100%, 合计获利达 6.16 亿元。公司储备项目还包括《克什米尔公主号》(已开机)、《四渡赤水》(已立项)。电视剧方面, 重磅剧集《上甘岭》已于 2024 年 10 月播出, “情感都市悬疑”三部曲之最后一部《狩猎时刻》或于 2024 年年内开机, 储备项目包括《明月几时有》、《钦差大臣林则徐》等作品。微短剧方面, AI 科幻短剧《三星堆: 未来启示录》第二季筹备中。

图18: 《蛟龙行动》官宣定档 2025 年 1 月 29 日



资料来源: 淘票票微博

6、横店影视: 参与出品《射雕英雄传: 侠之大者》, 提前布局电影下沉市场

截至 2024Q3, 公司参与出品的《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》《第二十条》《我们一起摇太阳》等影片上映。储备影片方面, 公司参与出品的《射雕英雄传: 侠之大者》和《熊出没·重启未来》已定档 2025 年春节档, 其中《射雕英雄传: 侠之大者》获人民日报官微首发定档预告, 有助于加强影片宣传力和影响力。影院放映业务方面, 公司影院在全国各层级城市快速扩张, 并提前布局三四五线城市的市场空白点, 截至 2024Q3, 公司共拥有已开业资产联结型影院 449 家, 其中三四五线城市占比达 70%, 共计银幕 2,869 块, 随下沉市场崛起带动低线城市电影票房提升, 公司影院放映业务有望持续受益。

图19: 《射雕英雄传: 侠之大者》定档 2025 年大年初一



资料来源: 中影发行微博

图20: 《射雕英雄传: 侠之大者》获人民日报官方宣传



资料来源: 人民日报官方微博

7、幸福蓝海: 区域院线领导者, 同时参与多种内容出品

影院放映业务方面, 截至 2024H1, 公司院线旗下影城累计 596 家、3564 张银幕。其中院线加盟影城共计 463 家、2690 张银幕; 自有直营影城共计 133 家、874 张银

幕，幸福蓝海院线市占率全国排名第七，江苏省内市场稳居第一。内容出品业务方面，公司参与制作出品的电视剧《但愿人长久》实现首轮上星播出，此外《兵自风中来》《人民警察》《此水此山此地》等项目已进入发行阶段，公司同时布局微短剧、短版微短剧等内容形态，制作出品的微短剧项目《再一次爱你》《后山的女人》已在抖音平台上线，《亲爱的小孩》已完成拍摄。短版微短剧《神兽河行记》《驿卒马千里》、小程序剧《月满中秋》等多个项目正在推进。2024年春节档中，江苏省实现票房39.19亿元，位居全国第二，为春节档重点票仓，公司作为区域院线领导者，院线业务有望持续受益。

图21：江苏省为2024年电影市场第二大票仓

排名	省份	2024年新增影院	票房(万)	票房份额	同比2023年票房	场均收益(元)	单影院产出(万)
1	广东省	87	526,528	12.39%	-21.57%	323.67	376.63
2	江苏省	72	391,899	9.22%	-24.16%	305.86	333.25
3	浙江省	76	306,248	7.21%	-23.89%	307.75	356.52
4	四川省	62	241,236	5.68%	-24.40%	276.69	290.30
5	山东省	53	238,548	5.62%	-19.44%	262.77	324.56
6	上海市	19	215,184	5.07%	-24.77%	511.61	587.93
7	北京市	36	209,286	4.93%	-24.32%	537.53	729.22
8	河南省	53	198,508	4.67%	-23.31%	243.57	295.84
9	湖北省	45	181,404	4.27%	-23.63%	313.01	341.63
10	安徽省	45	167,061	3.93%	-21.85%	309.42	336.82

资料来源：拓普数据公众号

我们建议积极关注2025年春节档电影对相关内容出品、影投院线公司带来的弹性，重点推荐上海电影，受益标的包括万达电影、光线传媒、北京文化、博纳影业、横店影视、幸福蓝海等。

表4：推荐及受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	收盘价(元)	EPS(元/股)			PE			
				2025/1/8	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601595.SH	上海电影	买入	24.18		0.31	0.61	0.84	78.0	39.6	28.8
300251.SZ	万达电影	未评级	8.94		0.19	0.35	0.40	46.5	25.2	22.2
001330.SZ	光线传媒	未评级	6.03		-0.23	0.31	0.38	/	19.7	15.9
002739.SZ	北京文化	未评级	11.16		0.16	0.57	0.68	71.4	19.7	16.3
000802.SZ	博纳影业	未评级	6.71		/	/	/	/	/	/
300043.SZ	横店影视	未评级	4.05		0.16	0.24	/	24.6	16.9	/
300528.SZ	幸福蓝海	未评级	8.43		/	/	/	/	/	/

数据来源：Wind、开源证券研究所（买入评级公司盈利预测取自开源证券研究所，未评级公司盈利预测取自Wind一致预测，收盘价取自2024年1月16日）

4、风险提示

1、春节档影片票房不及预期：票房表现受到多方面因素影响，2024年整体票

房同比下滑，观众观影热情下降，对 2025 年春节档票房造成一定压力。

- 2、**已定档上映影片撤档风险：**2025 年春节档定档影片竞争激烈，已定档上映影片可能面临由于档期内影片排片不足、营销成本较高等原因的撤档风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn