

电影专题系列——2025年春节档回顾与展望

《哪吒2》带动春节档票房新高，电影市场持续复苏在望

优于大市

核心观点

优质内容推动量价双升，2025年春节档票房再创新高。2025年中国春节档票房85.49亿（不含服务费），在较高的基数之上同比增加6.64%，录得中国春节档影史第一高。量价均有提升，平均票价45.6元，同比提升2.47%，平均观影人次1.87亿，同比增加14.72%，主要由于优质内容拉动观影需求以及特效大片推动单价提升。

内容端：《哪吒2》领跑，优质影片驱动下观影需求旺盛。1)今年春节档共有6部影片上映，其中《哪吒之魔童闹海》贡献总票房50.8%、《唐探1900》贡献总票房的23.8%，春节档涉及上市公司相关出品方包括光线传媒、博纳影业、中国电影、万达电影、猫眼娱乐等；2)春节档票房贡献绝对值、集中度均较高，优质内容和特效大片推动观影人次和票价提升，中国电影市场回暖趋势明显、观众对优质影片需求旺盛。

渠道端：万达系维持市占率第一，中小影院持续出清，竞争结构持续改善。从渠道来看，1)Top10院线公司集中度呈下降趋势，从2019年的69.7%下降至2025年的64.9%；其中Top1万达院线市占率呈提升趋势，从2019年的13.0%提升至2024年的15.4%；2)影投公司集中度则持续提升，从2019年的18.1%提升至2025年的30.3%；3)趋势上来看，万达系在院线和影投方面市占率均维持第一，中小院线持续出清。

展望：短期内容供给恢复有望促进电影市场成长，中长期AI技术突破和与IP潮玩的结合有望推动电影行业持续繁荣。1)2023~2024年电影备案数量回升，行业内容储备丰富，考虑内容制作周期2025年国内电影内容供给有望复苏，有望推动票房持续恢复，同时得益于高经营杠杆的特性，播映渠道有望迎来更好利润释放期；2)中长期来看，内容端有望受益于AI技术的进步而降本提效；渠道端受益于以潮玩等为代表的多元经营业态坪效有望持续提升。

风险提示：政策监管风险；内容供给不足；市场竞争加剧。

投资建议：内容供给有望持续恢复，关注院线、内容及相关产业链，中长期看好内容端AI技术应用以及渠道端多元业态可能。1)确定性角度推荐院线及票务，核心推荐万达电影和猫眼娱乐，其中万达电影有望获得行业修复的全产业链红利，院线龙头市占率稳步提升，中小出清之下韧性更强；猫眼娱乐：在线票务市场格局稳定享受行业复苏，向上布局内容制作有望获得更高弹性回报机会；2)弹性角度看好25年行业内容供给端，自下而上关注片单组合及票房超预期可能，重点推荐光线传媒、华策影视，关注上海电影等标的；3)内容、院线之外，关注电影产业链相关环节，a)电影发行、票务等环节；b)提升单荧幕产出的特效技术影厅；c)影视版权环节等（捷成股份）；4)关注进口片票房表现。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002739.SZ	万达电影	优于大市	10.61	224	0.09	0.55	117	19
300251.SZ	光线传媒	优于大市	11.44	336	0.18	0.35	63	33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

传媒·影视院线

优于大市·上调

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

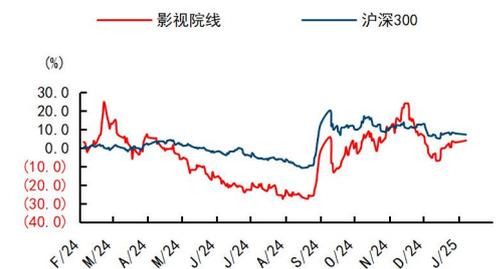
证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

春节档票房表现回顾：优质内容推动量价双升，2025 年春节档票房再创新高	4
内容端：《哪吒 2》领跑，优质影片驱动下观影需求旺盛	6
渠道端：万达系维持市占率第一，中小影院持续出清	7
展望 2025 年：内容端供给恢复有望带动电影行业周期向上	11
中长期展望：AI 技术进步促进内容端降本增效，渠道端多元变现提升坪效	14
投资建议	16
风险提示	16

图表目录

图 1: 历年春节档票房情况（不含服务费）	4
图 2: 2025 年春节档日票房变化（不含服务费）	4
图 3: 春节档平均票价变化（不含服务费）	5
图 4: 春节档平均观影人次变化	5
图 5: 历年春节档单日票房变化对比（亿，不含服务费）	5
图 6: 历年春节档上映电影数量	6
图 7: 历年春节档 Top2 影片票房占比	6
图 8: 2025 春节档票房 top1 影片《哪吒之魔童闹海》	7
图 9: 2025 春节档票房 top2 影片《唐探 1900》	7
图 10: 历年春节档 Top10 院线公司集中度变化	9
图 11: 历年春节档 Top10 影投公司集中度变化	9
图 12: 2025 年春节档 TOP10 院线公司市场占有率	9
图 13: 2025 年春节档 TOP10 影投公司市场占有率	10
图 14: 头部院线公司春节档市占率变化	10
图 15: 头部影投公司春节档市占率变化	11
图 16: 春节档历年分线城市票房占比情况	11
图 17: 春节档历年分线城市票房增速情况	11
图 18: 2019-2024 年中国电影总票房变化（含服务费）	12
图 19: 2024 年 TOP5 票房电影表现（单位：亿元）	12
图 20: 主要档期历史表现（单位：亿元）	13
图 21: 历年电影备案数量	13
图 22: Sora 目前可以生成 1080P、20 秒的视频	14
图 23: 即梦 AI 目前支持生成长达 36 秒的视频	14
图 24: 泡泡玛特官方旗舰店《哪吒之魔童闹海》周边销售情况	15
表 1: 2025 年春节档电影票房表现	6
表 2: 2025 年春节档院线票房排名 Top10	8
表 3: 2025 年春节档影投票房排行 Top10	8
表 4: 2023-2024 年 TOP10 票房影片情况对比	12
表 5: 2025 年待映热门电影片单（截至 2 月 5 日）	14
表 6: 重点公司估值表	16

春节档票房表现回顾：优质内容推动量价双升，2025年春节档票房再创新高

2025年中国春节档分账票房85.49亿（不含服务费），在较高的基数之上同比增长6.64%，录得中国春节档影史第一高，2025年截至2月4日，中国电影总票房接近105亿（不含服务费）。2025年春节档比去年少一天，但优质内容释放拉动观影需求，实现量价齐升，为全年电影市场的加速回暖奠定良好基础。

2025年春节档单日票房均实现同比增长。2025年春节档单日票房表现均较为出色，初一至初四单日票房有较为大幅的上涨，分别同比+32.81%/+26.49%/+29.19%/+32.87%，初五单日票房增速放缓（同比+6.67%），初六/初七单日票房分别同比+34.34%/+39.14%，初八没有休假不具备可比性。整体来看，春节档比去年少一天但单日票房表现出色，推动整体票房同比增长6.64%。

从2025年春节档量价数据来看，观影人次和平均票价均有提升。2025年春节档平均票价45.6元，同比提升2.47%；平均观影人次为1.87亿，同比增长14.72%，呈现量价齐升的趋势。我们认为量价齐升的主要原因在于：1）本次春节档的影片内容质量较高，带动了观影人次的提升。2）本次春节档《哪吒2》《封神2》均为特效大片，对单价有提升作用。

从中长期来看，国产电影制作质量提升、娱乐消费需求释放有望持续带动观影人次的提升；价格端伴随观影条件改善、3D/Imax等占比提升，有望带动票价持续提升；量价提升有望带动国内电影市场持续向上。

图1：历年春节档票房情况（不含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图2：2025年春节档日票房变化（不含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图3: 春节档平均票价变化 (不含服务费)



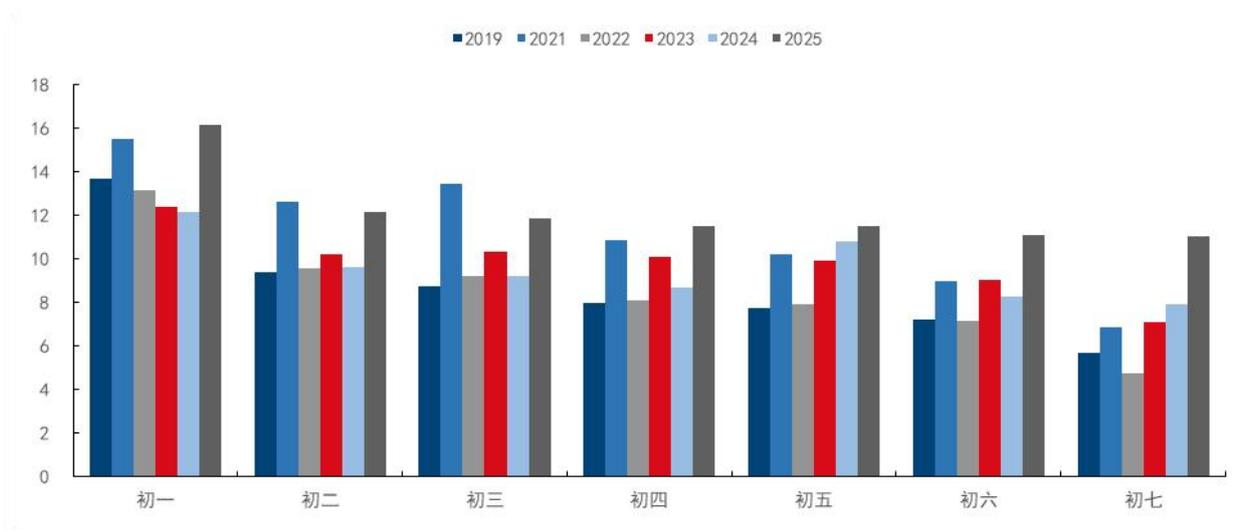
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图4: 春节档平均观影人次变化



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图5: 历年春节档单日票房变化对比 (亿, 不含服务费)



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

内容端：《哪吒2》领跑，优质影片驱动下观影需求旺盛

2025 年共有 6 部影片上映，按照票房贡献顺序分别是《哪吒之魔童闹海》、《唐探 1900》、《封神第二部：战火西岐》、《射雕英雄传：侠之大者》、《熊出没·重启未来》和《蛟龙行动》，其中《哪吒之魔童闹海》贡献总票房的 50.8%、《唐探 1900》贡献总票房的 23.8%，头部效应显著。从出品方看，光线影业主控《哪吒之魔童闹海》、博纳影业主控《蛟龙行动》；中国电影参投 3 部、万达电影参投 2 部、猫眼影业参投 2 部。

表 1: 2025 年春节档电影票房表现

	分账票房(亿, 不含服务费)	票房占比 (%)	排片占比 (%)	上座率 (%)	票价 (元)	观影人次 (万)	出品方
哪吒之魔童闹海	43.48	50.8%	35.4%	52.3%	45.8	9481.4	可可豆动画、光线影业、成都自在、彩条屋
唐探 1900	20.41	23.8%	24.3%	42.9%	45.4	4493.5	壹同传奇、万达影视、猫眼电影、乐开花影业、儒意影业、中影股份
封神第二部：战火西岐	8.94	10.4%	13.7%	34.3%	46.7	1909.7	上海摩天、北京文化、长生天影业、华夏电影、东阳浦天、江苏省电影集团
射雕英雄传：侠之大者	5.42	6.3%	8.1%	36.7%	44.9	1206.4	中影创意、中影股份、横店影视、联瑞影业
熊出没·重启未来	4.59	5.3%	8.5%	31.5%	44.2	1038.3	华强方特、横店影视、中影股份、猫眼影业、万达影视、联瑞影业
蛟龙行动	2.47	2.8%	6.2%	26.5%	46.3	531.8	博纳影业、星梦工场、华夏电影、贵州广电

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

需求释放拉动春节档票房表现。从片单来看，2025 年春节档上映电影数量相对不足，但是在《哪吒之魔童闹海》等头部大片的带动下观影需求释放，创造了历史最好成绩。2025 年春节档共有 6 部影片上映，《哪吒之魔童闹海》为特效大片，拉动观影人次仍创新高；从集中度看 TOP2 影片票房贡献超 70%，说明内容质量为吸引观影者的关键因素。

图 6: 历年春节档上映电影数量



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图 7: 历年春节档 Top2 影片票房占比



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

从春节档具体影片内容来看，优质大片占据市场大部分份额：

《哪吒之魔童闹海》导演饺子，题材为剧情+喜剧+动画+奇幻的类型。该片是《哪吒之魔童降世》的续作（前作在6年前取得46.3亿元票房，不含服务费），在剧情、角色塑造、视觉效果方面均刷新了国产动画的高度。该片票房以43.5亿元的档期票房领跑春节档（占比50.8%），豆瓣评分8.5分。

《唐探1900》导演陈思诚、戴墨，主演为王宝强、刘昊然、周润发、张新成等，题材为喜剧+动作+悬疑。该片将1900年的历史背景与唐人街探案故事结合，并深入探讨了华人在异乡的生活状态，在春节档获得了20.4亿元的票房（不含服务费）。

《封神第二部：战火西岐》为神话+动作电影，同系列电影《封神第一部》去年暑期档票房24.0亿元票房，2025年春节档表现欠佳，票房占比为10.4%；《射雕英雄传：侠之大者》为徐克导演的武侠电影，2025年春节档票房占比为6.3%；《熊出没·重启未来》为动画电影，2025年春节档票房占比为5.3%；《蛟龙行动》为动作+战争题材的电影，2025年春节档票房占比2.8%。

图8：2025春节档票房top1影片《哪吒之魔童闹海》



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图9：2025春节档票房top2影片《唐探1900》



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

渠道端：万达系维持市占率第一，中小影院持续出清

从春节档终端市场来看，万达电影在院线、影投方面的龙头地位稳固；中影系的院线市占率较高但影投较弱；横店影视的院线较弱但影投稳居第二。Top3-Top10影投公司票房排名占比仍有波动，市占率整体呈下行趋势，我们认为近几年中小影院、影投仍然处于出清阶段。

从院线终端看，2025年春节档票房排名Top3分别为万达院线、中影数字和中影南方，票房占比分别为15.1%、10.4%、7.2%，Top10院线公司集中度呈下降趋势，从2019年的69.7%下降至2025年的64.9%，而Top1万达院线市占率整体呈提升趋势，从2019年的13.0%提升至2025年的15.1%；2025年春节档中影数字院线保持Top2，从2019年的7.1%提升至2025年的10.4%，而深圳中影院线从2019

年的 6.3% 提升至 2025 年的 7.2% 位列第三。

从影投终端看，2025 年春节档票房排名 Top3 分别为万达影投、横店影投和星轶影投，票房占比分别为 13.0%、4.2% 和 2.8%，相较院线统计口径，Top10 影投公司集中度呈提升之势，从 2019 年的 18.1% 提升至 2025 年的 30.3%，考虑影投涵盖的影院品牌较多，说明中小整合出清初见成效，除了 Top1-2 的万达影投、横店影投处于提升期，Top3-Top10 影投市占率占比变化不大，仍然处于混战期。

表 2: 2025 年春节档院线票房排名 Top10

排名	院线公司	综合票房（亿，不含服务费）	人次（万）	场均人次	平均票价（不含服务费）
1	珠海横琴万达电影院线有限公司	12.91	2496.2	65.9	51.7
2	中影数字院线（北京）有限公司	8.90	1959.1	51.6	45.4
3	深圳市中影南方电影新干线有限公司	6.17	1391.8	49.7	44.4
4	上海联和电影院线公司	6.01	1226.0	60.7	49.1
5	广东大地电影院线股份有限公司	4.30	977.9	49.0	44.1
6	横店影视股份有限公司	4.19	969.2	60.0	43.2
7	江苏幸福蓝海院线有限责任公司	4.16	918.1	57.3	45.4
8	浙江时代电影院线股份有限公司	3.31	763.9	50.8	43.4
9	北京华夏联合电影院线	3.11	718.2	49.8	43.3
10	广州金逸珠江电影院线有限公司	2.16	680.1	61.6	45.0

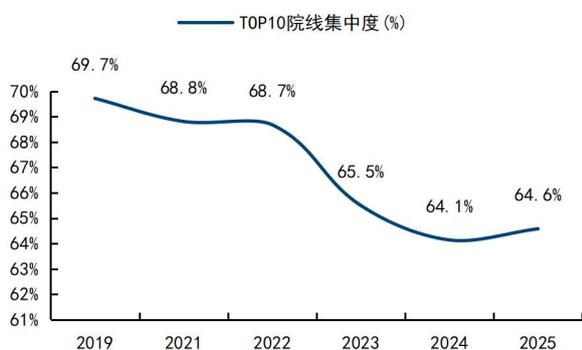
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

表 3: 2025 年春节档影投票房排行 Top10

排名	影投公司	综合票房（亿，不含服务费）	人次（万）	场均人次	平均票价（不含服务费）
1	万达影投	11.13	2117.8	66.4	52.6
2	横店影投	3.62	849.2	60.9	42.6
3	星轶影投	2.40	423.6	73.0	56.7
4	CGV 影投	1.57	277.7	71.8	56.6
5	幸福蓝海影投	1.50	335.3	65.6	45.0
6	金逸影投	1.46	318.6	69.0	46.0
7	中影影投	1.31	286.4	67.7	45.8
8	博纳影投	1.26	268.4	63.0	47.1
9	万影影投	0.88	147.1	76.7	59.8
10	UME 影投	0.79	157.0	53.0	50.4

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图10: 历年春节档 Top10 院线公司集中度变化



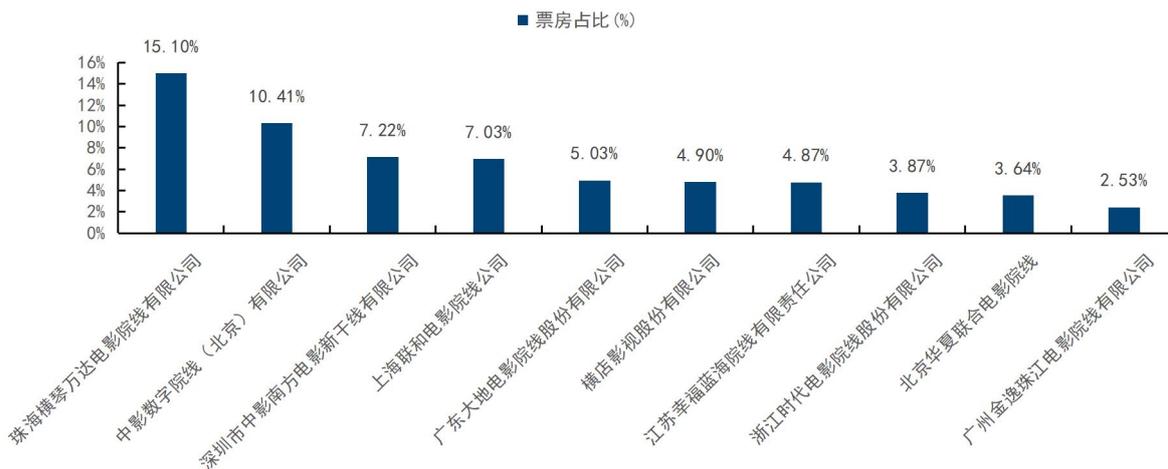
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图11: 历年春节档 Top10 影投公司集中度变化



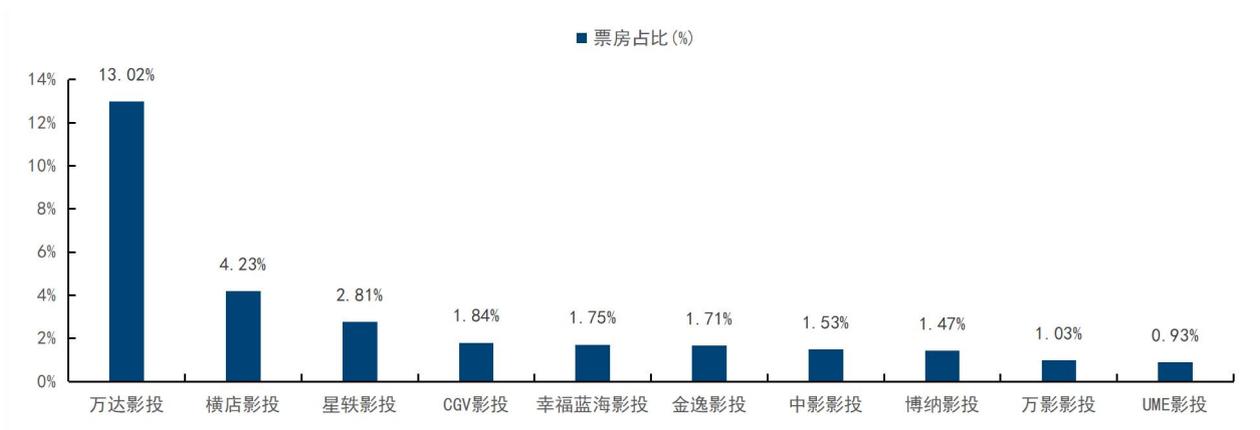
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图12: 2025 年春节档 TOP10 院线公司市场占有率



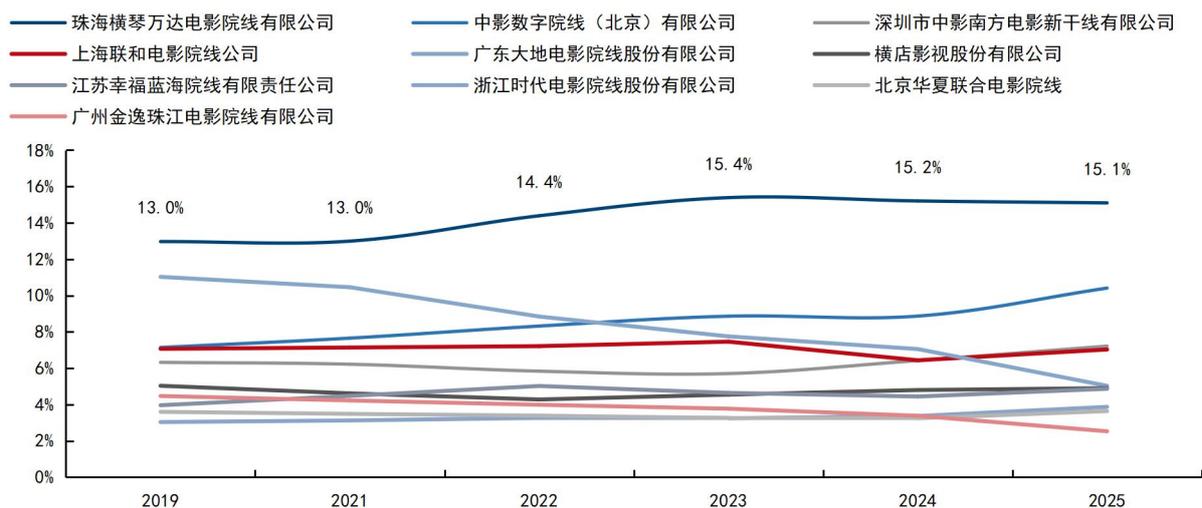
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图13: 2025年春节档TOP10影投公司市场占有率



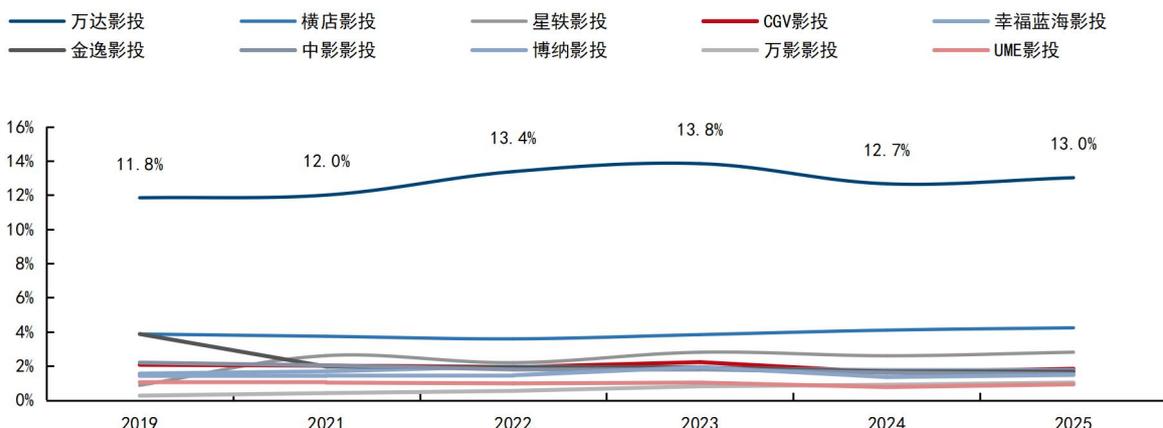
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图14: 头部院线公司春节档市占率变化



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图15: 头部影投公司春节档市占率变化



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

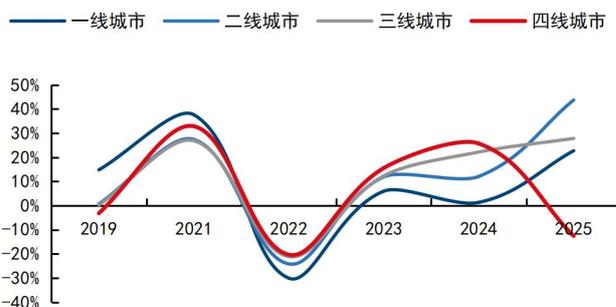
从分线城市票仓情况看, 春节档一二三线城市票房增速较快。2025 年春节档, 一线-四线城市春节档票房占比分别为 10.1%、38.5%、23.2%和 28.1%, 一线、二线、三线城市票房占比均有提升, 四线城市票房下降。从各线城市票房增速来看, 2025 年春节档一线-四线城市票房同比增速分别为 +22.68%/+43.66%/+27.78%/-12.60%, 一二三线票房强劲增长、四线城市票房下滑, 相比过去几年, 主要与返乡人群减少有关。

图16: 春节档历年分线城市票房占比情况



资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

图17: 春节档历年分线城市票房增速情况



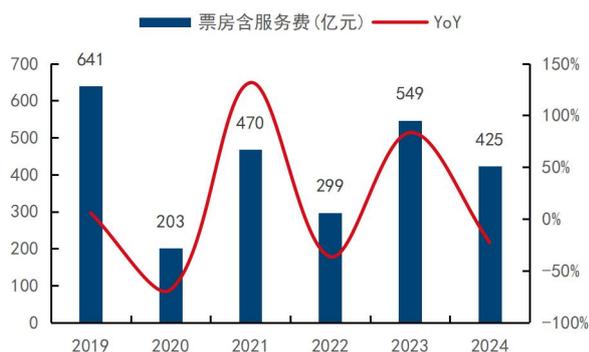
资料来源: 灯塔专业版, 国信证券经济研究所整理

展望 2025 年: 内容端供给恢复有望带动电影行业周期向上

回顾 2024 年票房表现, 内容供给的缺乏导致全年票房市场下滑明显。2024 年全年票房 425.02 亿, 同比下降 22.6%, 主要由于缺乏具有号召力的新片上映。从片单来看, 2024 年票房前五的影片分别为《热辣滚烫》、《飞驰人生 2》、《抓娃娃》、《第二十条》、《熊出没逆转时空》, 其中 4 部在春节档上映。

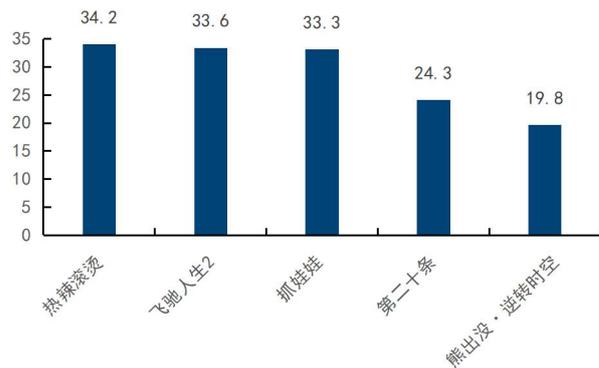
2024 年票房低迷的主要原因是缺乏有号召力的头部国产影片，而非观影习惯的变化。2023 年票房景气主要是由《满江红》（票房 45.4 亿元）《流浪地球 2》（票房 40.3 亿元）《孤注一掷》（票房 38.5 亿元）等国产头部影片所带动；而 2024 年头部影片票房在 35 亿元以下，如《热辣滚烫》《飞驰人生 2》等。从历史重要档期表现来看，2023 年春节档、五一档、暑期档、国庆档票房表现均超过 2019 年，2023 年全年票房强劲恢复；而 2024 年的暑期档和国庆档表现欠佳导致全年票房下滑。

图 18：2019-2024 年中国电影总票房变化（含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图 19：2024 年 TOP5 票房电影表现（单位：亿元）



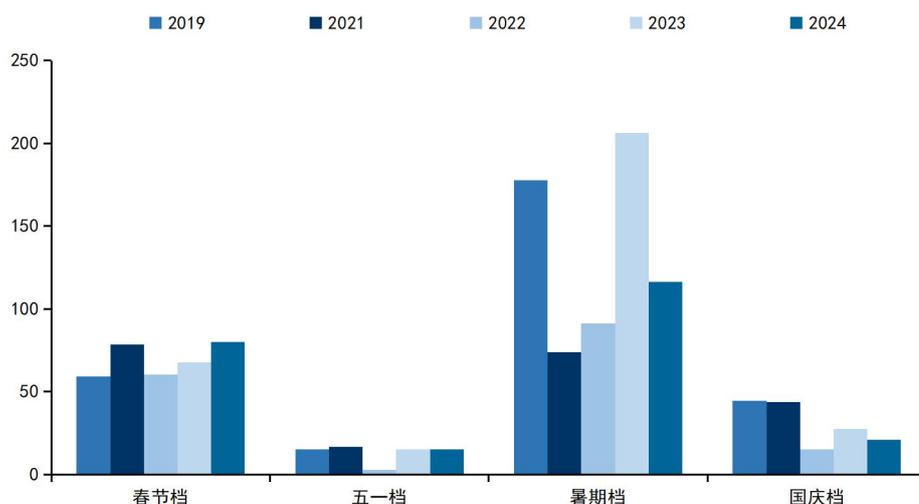
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

表 4：2023-2024 年 TOP10 票房影片情况对比

2023 年票房前十影片			2024 年票房前十影片				
电影名称	类型	票房 (亿)	票房占比	电影名称	类型	票房 (亿)	票房占比
《满江红》	悬疑/喜剧/剧情	45.44	8.20%	《热辣滚烫》	喜剧/剧情	34.17	8.0%
《流浪地球 2》	科幻/冒险/灾难	40.29	7.30%	《飞驰人生 2》	喜剧/剧情	33.61	7.9%
《孤注一掷》	犯罪/剧情	38.49	7.00%	《抓娃娃》	喜剧/剧情	33.28	7.8%
《消失的她》	犯罪/剧情	35.23	6.40%	《第二十条》	喜剧/剧情/家庭	24.29	5.7%
《封神第一部》	神话/动作/史诗	26.34	4.70%	《熊出没·逆转时空》	动画/喜剧/科幻	19.84	4.6%
《八角笼中》	剧情	22.07	4.00%	《默杀》	犯罪/悬疑/剧情	13.51	3.1%
《长安三万里》	动画/历史	18.24	3.30%	《志愿军：存亡之战》	剧情/战争	12.07	2.8%
《熊出没·伴我“熊芯”》	动画/喜剧/科幻	14.95	2.70%	《年会不能停！》	喜剧/剧情/家庭	10.61	2.4%
《坚如磐石》	剧情/犯罪/悬疑	13.52	2.40%	《哥斯拉大战金刚 2：帝国崛起》	动作/冒险/科幻	9.57	2.2%
《人生路不熟》	喜剧/剧情	11.85	2.10%	《你想活出怎样的人生》	剧情/奇幻/动画	7.92	1.8%
《前任 4：英年早婚》	爱情/喜剧	10.12	1.80%	《异形：夺命舰》	科幻/惊悚	7.86	1.8%

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图20: 主要档期历史表现 (单位: 亿元)



资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

2025 年春节档进一步印证了优质内容对观影需求的拉动, 内容供给恢复之下电影行业有望持续恢复。1) 电影行业内容储备充足。2023-2024 年中国电影备案数量较多, 行业内容储备充足。2022 年电影备案数下降至 1876 部, 2023 年回升至 3000 部以上, 2024 年备案数超过 2700 部。2) 从 2025 年片单来看, 《731》《平原上的火焰》《酱园弄》《天才游戏》等国产影片和《美国队长 4》等进口影片在猫眼上有较高的人气, 截至 2 月 5 日在 10 万人以上。

图21: 历年电影备案数量



资料来源: 国家电影局, 国信证券经济研究所整理

表5: 2025 年待映热门电影片单 (截至 2 月 5 日)

编号	电影名称	定档日期	影片类型	导演	主演	出品公司	联合出品公司	发行公司	猫眼想看人数
1	731	2025/7/31	剧情/战争/悬疑/惊悚	赵林山	姜武/王志文/李乃文	长春电影制片厂、保利影业、千岁影业、环鹰时代、合作愉快	哈尔滨演艺影视集团、中央党校大有影视、海南喜上眉梢、凯鹰影业、团圆影业	-	419,900
2	平原上的火焰	2025 年待映	爱情/犯罪	张骥	周冬雨/刘昊然/梅婷	猫眼电影、无限自在、潇湘电影、突燃影业	绿光影业、渚神联盟影业、盛世德普影业、西部国家版权交易中心、厦门视石	猫眼微影	386,345
3	酱园弄	2025 年待映	剧情/犯罪	陈可辛	章子怡/王传君/易烊千玺	欢喜传媒、猫眼微影、我们制作、中影股份、嘉映春天影业	-	-	298,260
4	美国队长 4	2025/2/14	动作/科幻/冒险	朱利叶斯·约拿	安东尼·麦凯/丹尼·拉米雷斯/希拉·哈斯	华特迪士尼影业	-	中国电影、华夏电影	221,369
5	天才游戏	2025 年待映	悬疑	程亮	彭昱畅/丁禹兮	猫眼微影、拾谷影业、光线影业	白杨传媒、国中兴达、北京中科、舞彩飞扬、锦橙传媒	猫眼微影	126,956

资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

中长期展望: AI 技术进步促进内容端降本增效, 渠道端多元变现提升坪效

内容端, AI 技术进步推动电影行业降本增效。1) AI 技术使电影的编剧、内容制作、宣发等环节的效率快速提升。编剧环节, AI 可以生成故事、编排情节; 在内容制作环节, AI 文生视频模型已经能生成数十秒的高清视频, 海内外模型价格新低且能力提升速度快, 目前的 AI 技术对电影的补帧、特效制作等方面均有较好的效果。在宣发环节, 公司不断完善大数据管理平台赋能经营, 通过 AI 技术实现营销物料和文案制作、排片等智能化运营, 进一步提高管理效率。2) 中长期来看, AI 技术有望使得电影生产流程更为标准化, 且上游内容将更为充足、丰富, 将持续推动电影行业的繁荣。

图22: Sora 目前可以生成 1080P、20 秒的视频



资料来源: OpenAI 官网, 国信证券经济研究所整理

图23: 即梦 AI 目前支持生成长达 36 秒的视频



资料来源: 即梦 AI 官网, 国信证券经济研究所整理

影院内的潮玩销售有望推动经营坪效提升。电影本身具有强大的 IP 效应, 影院可以借助热门电影的 IP 推出相关潮玩, 能吸引大量粉丝购买。此外, 潮玩与电影的

联名合作也越来越普遍，借助双方的粉电影院的潮玩销售有望拉动年轻群体的观影需求基础和影响力，能创造出更大的市场需求。2025 年春节期间，《哪吒之魔童闹海》的周边销售火爆，泡泡玛特天猫官方旗舰店《哪吒》手办销量超过 3 万，目前已售罄下架，证明电影类 IP 潮玩需求旺盛；如果影院能推出 IP 潮玩产品，或将推动经营坪效的提升。

图24: 泡泡玛特官方旗舰店《哪吒之魔童闹海》周边销售情况



资料来源：淘宝官方旗舰店，国信证券经济研究所整理

投资建议

1) 从 2025 年春节档的整体表现看，优质内容拉动票房和观影人次创新高，反映出国内电影市场需求旺盛，我们的核心推荐组合是万达电影和光线传媒，其中万达电影有望获得行业修复的全产业链红利，院线龙头在疫情之下市占率稳步提升，中小出清之下龙头具有韧性，内容端打开向上空间；看好 2024 年行业内容供给端的修复，光线传媒是内容弹性标的，《哪吒之魔童闹海》票房超过 50 亿元，该片由光线传媒主投主控，预计对公司 2025 年的业绩贡献显著；

2) 内容、院线之外，关注电影产业链关键环节：a) 电影发行、票务等环节，b) 提升单荧幕产出的特效技术影厅，c) 影视版权中间环节，建议关注猫眼娱乐和捷成股份；

3) 关注政策回暖，行业长期向好趋势。

表6: 重点公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
002739.SZ	万达电影	优于大市	10.61	224	0.43	0.09	0.55	25	117	19
300251.SZ	光线传媒	优于大市	11.44	336	0.14	0.18	0.35	80	63	33
300133.SZ	华策影视	优于大市	7.65	145	0.20	0.22	0.25	38	34	31
601595.SH	上海电影	无评级	25.89	116	0.28	0.31	0.58	91	84	45
1896.HK	猫眼娱乐	无评级	7.66	88	0.79	0.16	0.72	10	47	11
300182.SZ	捷成股份	无评级	6.28	167	0.17	0.19	0.23	37	33	27

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测。

风险提示

观影需求波动；短期优质影片供给不足；政策监管风险；市场竞争激烈。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032