

电影专题系列——2026年春节档回顾与展望

中性

2026年春节档票房51.66亿，看好AI应用推动的内容供给转型

核心观点

内容供给不足，2026年春节档票房51.66亿。2026年中国春节档票房51.66亿（不含服务费），在高基数下同比下滑39.6%，主要是由于内容供给的不足。拆分量价来看，2026年春节档平均票价42.9元，同比下滑5.9%，主要是由于特效片的缺乏；观影人次1.2亿，同比下滑35.8%。

内容端：缺乏头部IP和特效大片，《飞驰人生3》相对领先。1)今年春节档共有6部影片上映，其中《飞驰人生3》贡献总票房50.8%、《惊蛰无声》《镖人：风起大漠》分别贡献档期票房的15.1%/14.0%，头部效应显著；2)春节档票房贡献绝对值、集中度均较高，反映出观众对优质影片需求较高。但整体而言，本次春节档的影片供给略显不足，导致春节档票房表现平淡。

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)Top1和Top2的万达、中影院线市占率呈提升趋势，万达的市占率从2019年的13.0%提升至2026年的15.1%，中影院线的市占率从2019年的7.1%提升至2026年的13.1%；而TOP4-10的院线集中度下降；2)影投公司集中度则持续提升，从2019年的18.1%提升至2026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，中小影院持续出清。

展望：娱乐需求仍旺盛，AI技术推动内容供给转向。1)回顾2025年票房表现，优质内容如《哪吒之魔童闹海》《疯狂动物城2》均取得良好表现，其中，《疯狂动物城2》在上映后的一个月内取得40亿元的票房，说明观众对优质内容的需求十分高涨；2)短期从排片的角度来看，目前2026年片单中缺乏头部IP影片和特效大片，短期内供给端承压，且影视院线类公司经营杠杆较高，收入如果下滑将对利润率造成较大影响；3)中长期来看，海内外AI视频技术突破，AI视频模型成为工业化工具，解决了AI在影视生产中一致性确实、物理逻辑违背、视听异步、导演控制权缺失的问题，并使得视频生成成本大幅下降、制作周期大幅缩短，有望推动AI漫剧和短剧等短视频以及电视剧和电影等长视频的供给改善。

风险提示：政策监管风险；内容供给不足；市场竞争加剧；AI技术进展缓慢。

投资建议：下调影视院线行业评级至“中性”，中长期看好AI应用带动下的AI漫剧短剧产业机会。1)考虑到短期缺乏优质头部影片供给、影视院线类公司经营杠杆较高，我们将影视院线行业评级下调至“中性”。2)中长期维度，看好IP及平台环节：重点关注拥有海量网文、漫画版权储备，且积极利用AI技术实现IP视觉化转化的IP方。同时看好具备自研大模型能力、拥有成熟C端入口且流量分配逻辑向“GEO（生成式引擎优化）”演进的平台方，其在流量闭环中的获益将持续放大；3)关注内容生产与爆款催化：AI漫剧市场仍处于增量蓝海，建议关注具备高效内容生产能力、能够产出跨圈爆款作品的生产方。

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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
9626.HK	哔哩哔哩	优于大市	202.25	832	2.61	4.78	77	42
300364.SZ	中文在线	优于大市	32.40	235	-0.27	0.09	-122	374

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

中性·下调

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

《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》——2025-02-06

内容目录

春节档票房表现回顾：内容供给不足，2026 年春节档票房 51.66 亿	4
内容端：《飞驰人生 3》较为领先	6
渠道端：万达系维持市占率第一，中小影院持续出清	7
展望长视频行业：娱乐需求仍旺盛，观众的需求转向精品化	11
展望短视频行业：AI 技术进步促进内容端新形态出现，AI 漫剧和短剧发展机遇良好	12
投资建议	14
风险提示	14

图表目录

图 1: 历年春节档票房情况 (不含服务费)	4
图 2: 2026 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《飞驰人生 3》	7
图 9: 2025 春节档票房 top2 影片《惊蛰无声》	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: 2026 年春节档 TOP10 院线公司市场占有率	9
图 13: 2026 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: 影视院线板块营收及增速	12
图 17: 影视院线板块净利润率和净资产收益率	12
图 18: Seedance 视频生成能力测试	13
图 19: 可灵平台	13
表 1: 2026 年春节档电影票房表现	6
表 2: 2026 年春节档院线票房排名 Top10	8
表 3: 2026 年春节档影投票房排行 Top10	8
表 4: 2025 电影票房排名 TOP5	11
表 5: 2026 年待映电影清单	11
表 6: 海内外 AI 视频生成技术持续进化	13
表 7: AI 漫剧降本明显	14
表 8: 重点公司估值表	14

春节档票房表现回顾：内容供给不足，2026年春节档票房 51.66 亿

2026 年中国春节档分账票房 51.66 亿（不含服务费），同比下滑 39.6%，由于缺乏类似《哪吒 2》的大片票房整体下滑。2026 年截至 2 月 24 日，中国电影总票房接近 78 亿（不含服务费）。2026 年春节假期比去年多一天，但春节档电影于 2 月 17 日上映，实际上映天数与去年相当，而且缺乏头部 IP 的拉动，整体票房略显平淡。

2026 年春节档单日票房均有同比下滑。2026 年春节档初一至初七的单日票房分别同比下滑 29.16%/37.43%/39.21%/40.77%/44.40%/44.82%/49.27%，票房同比跌幅呈扩大趋势，主要是去年基数效应下票房持续居高，而今年缺乏头部影片的供给。

拆分量价数据来看，观影人次下滑是主要原因。2026 年春节档平均票价 42.9 元，同比下滑 5.92%，主要是由于缺乏特效大片；平均观影人次为 1.20 亿，同比下滑 35.8%，本次春节档观影人次的下滑是票房下滑的主要原因。

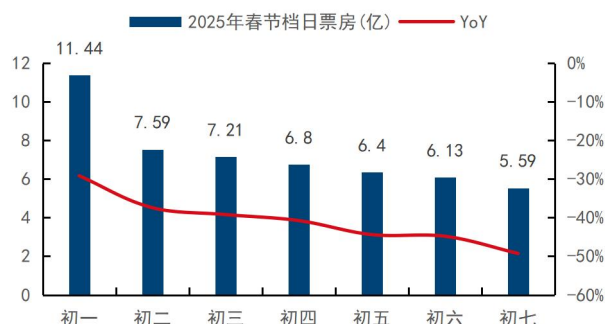
从短期来看，供给不足和高基数效应导致票房同比下滑。从中长期来看，AI 视频模型有望助力国产电影制作质量提升、娱乐消费需求释放有望持续带动观影人次的提升；价格端伴随观影条件改善、3D/Imax 等占比提升，有望带动票价持续提升。

图1：历年春节档票房情况（不含服务费）



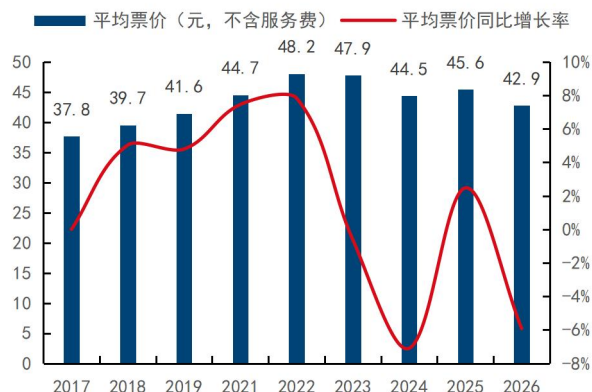
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图2：2026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)



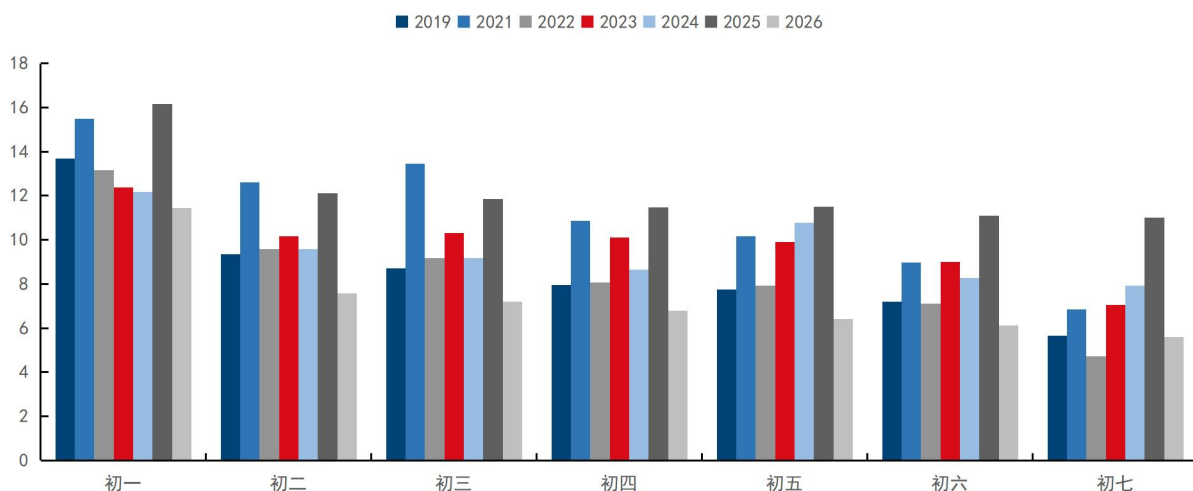
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

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：《飞驰人生3》较为领先

2026年春节档共有6部影片上映，按照票房贡献顺序分别是《飞驰人生3》、《唐惊蛰无声》、《镖人：风起大漠》、《熊出没·年年有熊》、《熊猫计划之部落奇遇记》和《星河入梦》，其中《飞驰人生3》贡献总票房的50.8%断层领先、《惊蛰无声》《镖人：风起大漠》分别贡献档期票房的15.1%/14.0%，头部效应显著。从出品方看，中国电影、猫眼影业、大麦娱乐参投3部影片，万达影视参投2部影片。

表1：2026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
飞驰人生3	26.26	50.8%	31.6%	28.1%	43.6	6013.40	亨东影业、猫眼电影、大麦娱乐、万达影视、博纳影业
惊蛰无声	7.81	15.1%	17.7%	21.2%	43.1	1809.50	大麦娱乐、中中影业、黎枫文化、中国电影
熊出没·年年有熊	6.46	12.5%	11.8%	26.2%	42.1	1531.80	华强方特、横店影视、中国电影、猫眼娱乐、万达影视、联瑞影业、儒意影业
镖人：风起大漠	7.24	14.0%	15.2%	22.8%	43.4	1666.50	和平影业、大麦娱乐、登峰国际、梦启影视、鹰美影业、合乐影业、华夏电影、中国电影
熊猫计划之部落奇遇记	1.71	3.3%	6.2%	17.2%	39.8	430.20	峨眉电影、猫眼影业、万合天宜、光线影业、华夏电影
星河入梦	0.72	1.3%	3.4%	12.5%	41.0	175.30	中国电影、横店影视、上海电影、联瑞影业、中国电影

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

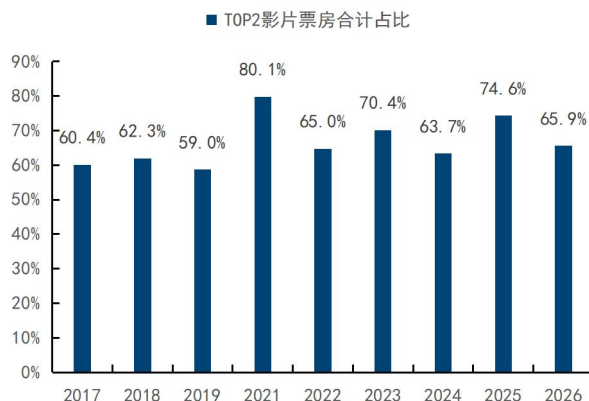
春节档影片内容供给不足，《飞驰人生3》表现较好，头部集中效应明显。从片单来看，2026年春节档上映电影数量不足且缺乏头部大片。2026年春节档共有6部影片上映，其中《飞驰人生3》相比2024年上映的《飞驰人生2》档期票房提升23.7%，表现断层领先，但从影响力来看无法与2025年的《哪吒2》相比；从集中度看TOP2影片票房贡献65.9%，说明内容质量仍为吸引观影者的关键因素。

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，TOP3优质国产影片占据八成份额：

《飞驰人生3》导演韩寒，题材为剧情+喜剧的类型。该片是《飞驰人生2》的续

作（前作在 2024 年春节档取得 21.4 亿元票房，不含服务费），2026 年档期票房 26.2 亿元超越前作并领跑春节档（占比 50.8%）。

《惊蛰无声》导演张艺谋，主演为易烱千玺、朱一龙、宋佳、雷佳音等，题材为谍战+犯罪。该片讲述战机机密外泄后，国安“惊蛰”小组在追查境外间谍与内部内鬼的过程中，历经多重反转、上演高科技与心理博弈的无声暗战，在春节档获得了 7.8 亿元的票房（不含服务费）。

《镖人：风起大漠》是袁和平执导、吴京主演的硬核武侠片，改编自许先哲同名国漫，讲述隋末乱世中，镖客刀马护送“天字第一号逃犯”知世郎从西域大漠前往长安，一路遭多方势力截杀、展开生死搏杀的故事。2026 年春节档票房 7.2 亿元（不含服务费），从单日表现来看先抑后扬，实现逆袭。

图8: 2025 春节档票房 top1 影片《飞驰人生3》



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《惊蛰无声》



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%、13.1%、7.9%，近年呈明显的上升趋势，具体看：Top1 万达院线市占率整体呈提升趋势，从 2019 年的 13.0% 提升至 2026 年的 15.1%；2026 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 13.1%，而深圳中影院线从 2019 年的 6.3% 提升至 2025 年的 7.9% 位列第三。Top10 院线公司集中度在中影的拉动下同比回升，2026 年春节档 TOP10 院线集中度为 68.7%。

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 13.3%、4.2% 和 2.7%，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 2026 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: 2026 年春节档院线票房排名 Top10

排名	院线公司	综合票房（亿，含服务费）	人次（万）	场均人次	平均票价（含服务费）
1	珠海横琴万达电影院线有限公司	8.70	1583.7	37.4	54.9
2	中影电影院线有限公司	7.52	1594.7	26.7	47.2
3	深圳市中影南方电影新干线有限公司	4.55	980.3	27.1	46.5
4	上海联和电影院线公司	3.97	769.6	30.1	51.6
5	江苏幸福蓝海院线有限责任公司	2.84	594.3	28.6	47.8
6	广东大地电影院线股份有限公司	2.77	614.8	26.4	45.2
7	横店影视股份有限公司	2.71	566.8	29.4	47.9
8	浙江时代电影院线股份有限公司	2.34	504.2	25.0	46.5
9	北京华夏联合电影院线	2.18	491.0	24.6	44.5
10	广州金逸珠江电影院线有限公司	1.95	404.2	31.3	48.4

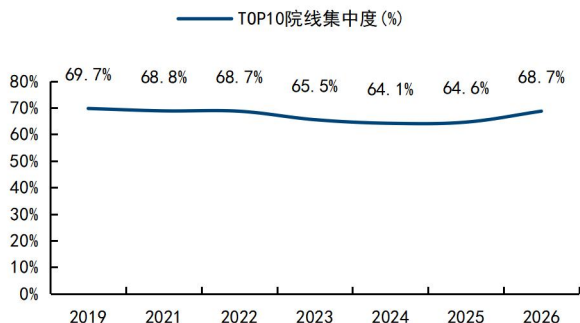
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

表 3: 2026 年春节档影投票房排行 Top10

排名	影投公司	综合票房（亿，含服务费）	人次（万）	场均人次	平均票价（含服务费）
1	万达影投	7.66	1377.3	37.7	55.6
2	横店影投	2.42	503.4	29.8	48.2
3	星轶影投	1.57	267.2	36.7	59.1
4	CGV 影投	1.00	170.0	36.1	58.7
5	幸福蓝海影投	0.99	202.7	34.1	48.7
6	金逸影投	0.95	182.6	33.7	51.9
7	中影影投	0.89	182.4	36.8	48.8
8	博纳影投	0.85	168.6	33.6	50.4
9	万影影投	0.69	110.4	44.7	62.4
10	UME 影投	0.43	89.0	26.1	48.8

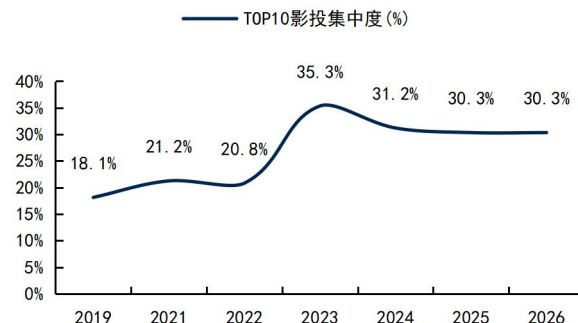
资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图10: 历年春节档 Top10 院线公司集中度变化



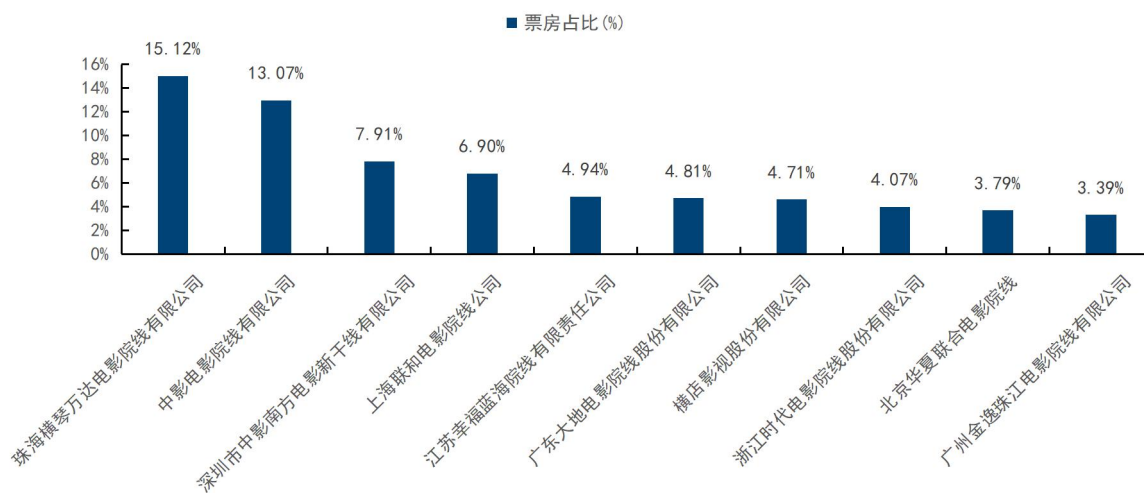
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图11: 历年春节档 Top10 影投公司集中度变化



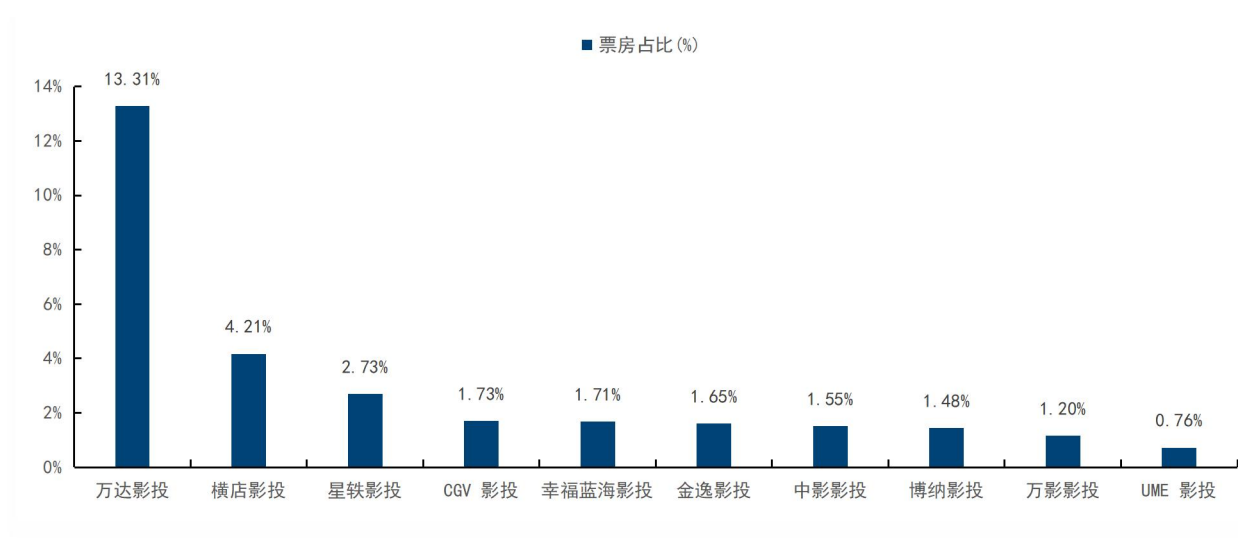
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图12: 2026 年春节档 TOP10 院线公司市场占有率



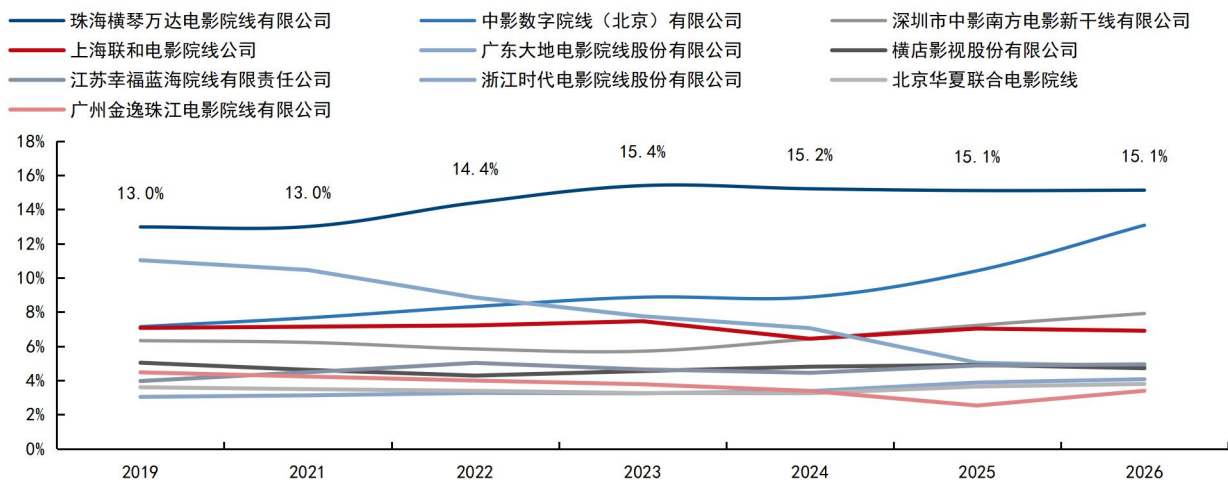
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

图13: 2026年春节档 TOP10 影投公司市场占有率



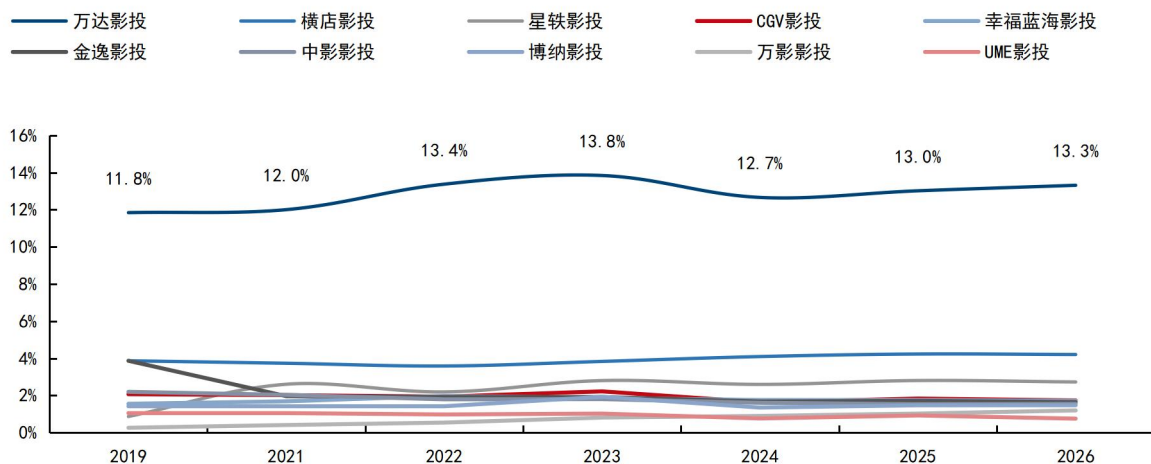
资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

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

展望长视频行业: 娱乐需求仍旺盛, 观众的需求转向精品化

回顾 2025 年票房表现, 优质内容如《哪吒之魔童闹海》《疯狂动物城 2》均取得良好表现。2025 全年票房 518.31 亿, 同比增长 21.9%。2025 年票房前五的影片分别为《哪吒之魔童闹海》、《疯狂动物城 2》、《唐探 1900》、《南京照相馆》、《731》, 《疯狂动物城 2》虽然未在春节档、暑期档等重要档期上映, 但仍在上映后的一个月內取得 40 亿元的票房, 说明观众对优质内容的需求十分高涨。

表4: 2025 电影票房排名 TOP5

电影名称	上映日期	分账票房(亿)	票房占比	排片占比
哪吒之魔童闹海	2025/1/29	154.46	29.90%	9.40%
疯狂动物城 2	2025/11/26	40.21	7.70%	5.50%
唐探 1900	2025/1/29	36.12	6.90%	2.70%
南京照相馆	2025/7/25	30.17	5.70%	3.80%
731	2025/9/18	19.43	3.70%	3.20%

资料来源: 猫眼专业版, 国信证券经济研究所整理

短期内容供给承压。从供给端来看, 2026 年待映影片中, 热度前三的分别为《蜡笔小新: 灼热的春日部舞者们》《天才游戏》《超级马力欧银河大电影》, 截至 2026 年 2 月 27 日猫眼想看人数分别为 22.2、18.0、7.3 万人, 仍未出现头部 IP/影片。

表5: 2026 年待映电影清单

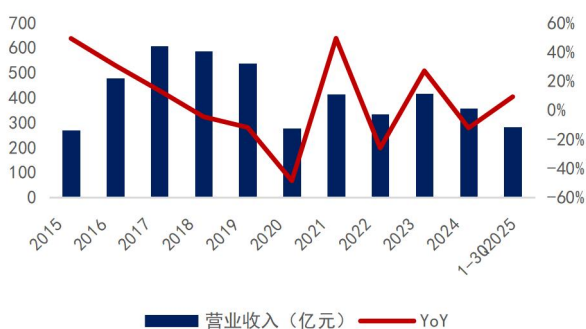
电影名称	题材	猫眼想看人数
蜡笔小新: 灼热的春日部舞者们	喜剧/动画/冒险/家庭	222345
天才游戏	悬疑/犯罪	180246
超级马力欧银河大电影	喜剧/动画/奇幻/冒险	72539
年会不能停 2!	喜剧	60212

蜘蛛侠：崭新之日	动作/奇幻/冒险	45869
洛杉矶劫案	剧情/动作/犯罪	31714
奇迹梦之队	喜剧/动画/冒险	27872
呼啸山庄	剧情	24537
挽救计划	科幻/冒险/动作	11725
小黄人与大怪兽	喜剧/科幻/动画/冒险	9886

资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

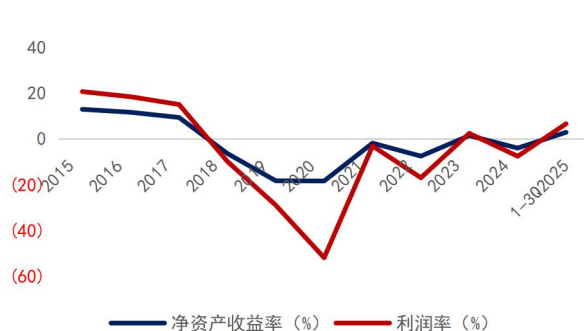
影视院线公司经营杠杆较高，观影收入下滑将导致利润率将承压。影视院线公司的固定成本（如场地租金、设备折旧摊销、水电费等）较高，从历史表现来看收入的下滑会使得板块的利润率承压。

图16: 影视院线板块营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 影视院线板块净利润率和净资产收益率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

长视频的中长期需求无虞。从需求端来看，长视频带来的深度叙事、沉浸体验、情绪共鸣是其他娱乐形式难以替代的。而线上短视频、短剧近期在 AI 技术的进步之下开始迅速占领娱乐时间，填补观众的碎片时间，但短视频给观众带来的更多是即刻的满足感与剧情快速反转带来的刺激感。长期来看，我们认为短视频和长视频是相互补充的娱乐形式，而不是互相替代。

展望短视频行业：AI 技术进步促进内容端新形态出现，AI 漫剧和短剧发展机遇良好

海内外 AI 视频技术突破，Seedance、可灵将多模态从“抽卡玩具”提升至“工业化工具”。1) 尽管 AI 视频生成技术在 2025 年取得了长足进步，但在实际影视生产中面临四大核心痛点：一致性缺失：角色五官、服饰在不同镜头间经常发生崩坏或“换脸”，难以维持稳定的叙事；物理逻辑违背：早期模型不理解重力与力学，经常出现水杯穿脸、肢体扭曲等“盲盒化”现象；视听异步：视频与音效、口型无法原生同步，后期对齐成本高；导演控制权的“黑盒化”；2) Seedance 2.0（字节跳动）与可灵 3.0（快手）的推出标志着行业进入新阶段。Seedance 2.0 引入了自分镜驱动技术，实现了镜头从正面切到 180° 背影时角色细节的“严丝合缝”，并能根据画面原生生成环境音效；可灵 3.0 则通过 Omni 架构首创了“图生视频+主体参考”的双轨控制，确保主角在复杂推拉摇移中绝不崩坏，并支持方言级的口型同步；这些技术升维将 AI 从概率预测的“玩具”转化为具备导演级控制权的生产力工具，支持精准的首尾帧控制和提示词分镜化，大幅提升了生成

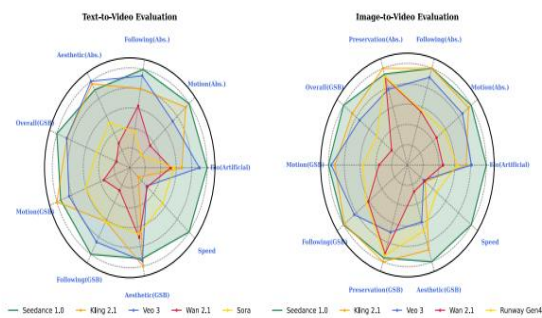
内容的可用率、成功率和生成效率。

表6: 海内外 AI 视频生成技术持续进化

公司	产品/模型	发布时间	核心突破与特点	技术参数/性能	市场表现
OpenAI	Sora 2	2025 年 9 月 30 日	物理引擎级真实模拟、音画同步沉浸式体验、Cameo 功能、多镜头连贯性与状态持久化	篮球反弹轨迹误差率降低 72%; 唇形对齐偏差小于 3 帧; 支持多语言语音、环境音效	iOS 应用采用 TikTok 风格 feed 界面; 零基础用户 5 分钟内制作电影级短片
OpenAI	Sora APP	2025 年 9 月 30 日	TikTok 风格 feed 界面, 简化专业功能	场景选择-参数调节-一键生成三步流程	被称为“视频生成领域的 GPT-3.5 时刻”
腾讯	混元图像 3.0	2025 年 10 月	开源多模态图像生成模型; 800 亿参数; 处理文字、图片、视频原生多模态架构	800 亿参数; 处理文字、图片、视频、音频多模态输入输出	LMarena 竞技场文生图榜单登顶; 为国内开发者提供工具
腾讯	混元 3D 生成模型 2.5	2025 年	支持 4K 高清纹理和细粒度 bump 贴图	3D 内容生成	增加免费生成额度; 推动 3D 内容创作普及
快手	可灵 AI 多图参考模型	2025 年 1 月	视频的多图参考模型	盲测效果提升 102%; 角色、主体、场景一致性、动态质量提升	-
快手	可灵 AI 模型升级	2025 年 7 月	模型升级优化	盲测效果提升 102%	-
快手	可灵 2.5Turbo	2025 年 10 月	风格保持、动态流畅度、人物表现力提升	三大维度质变	全球用户突破 2200 万; 累计生成视频超 1.68 亿个; 覆盖 200 多个国家
阿里巴巴	万相 2.5-Preview	2025 年四季度	通过 RLHF 优化模型, 提升生成质量	摆脱“赛博审丑”标签	中美两大明星产品之一
阿里巴巴	通义系列模型	2025 年云栖大会	发布 6 款模型和 1 个新品文本、视觉、语音、视频、代码、牌, 覆盖全场景	图生图全场景	-
阿里巴巴	通义 Qwen3-Max	2025 年	旗舰模型性能提升性能超越 GPT-5、Claude Opus4 等	乐高积木式控制权设计; 多支持上传 3 张参考图; 分离对话/轨道音频控制音效/配乐; 首尾帧插值生成视频	跻身全球前三
谷歌	Veo 3.1	2025 年	音画一体生成技术延展视频生成(实测稳定 30 秒内)	AI 100 榜单头部产品; 5 天下载量突破 100 万次	-

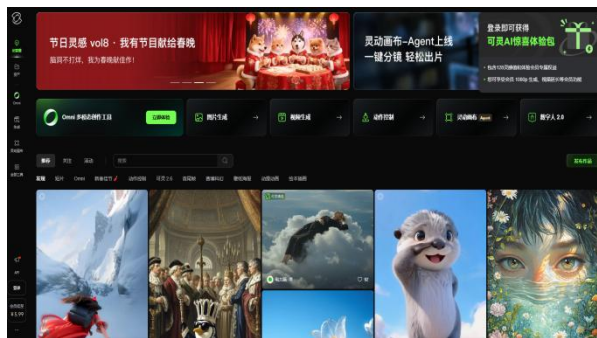
资料来源: 快手, 腾讯, 阿里巴巴, Google, OpenAI, 国信证券经济研究所整理

图 18: Seedance 视频生成能力测试



资料来源: Seedance, 国信证券经济研究所整理

图 19: 可灵平台



资料来源: 可灵, 国信证券经济研究所整理

技术进步直接推动了 AI 漫剧行业的跨越式发展，从产业链角度看，生产效能与价值逻辑正在发生根本性变革：1) 极度的降本增效：传统动态漫（2024 年前）单分钟成本约 2000-5000 元，制作周期需 3-5 个月。而工业化 AI 漫剧单分钟成本已降至 800-1000 元以下，全剧（100 分钟）制作周期缩短至 7-14 天，团队人数从 30 人规模压缩至 1-3 人的“AI 全栈员”模式。这种效率提升极大地降低了内容的试错成本；2) IP 价值的资产唤醒：过去海量的网文、漫画 IP 因影视化成本过高而处于“沉睡”状态。随着 Seedance 2.0 等工具的应用，IP 转化门槛显著下降，IP 公司的估值模型有望从传统的市盈率（P/E）向基于 IP 管线吞吐量的现金流折现方式转变，存量资产有望转化为高频现金流；3) 平台方的分发变革：具备底层模型能力的平台方（如字节、快手）有望加强“以 IP 为核心的分账

模式”，基于 AI 预测用户喜好并定向喂流量，形成了“IP 锁定流量，流量反哺 IP”的强闭环。

表7: AI 漫剧降本明显

指标	传统动态漫 (2024 年前)	早期 AI 漫剧 (2025H1)	工业化 AI 漫剧 (2026Q1)
单分钟制作成本	2,000 - 5,000 元	1,000 - 2,500 元	< 800 - 1,000 元
单集 (1.5-2min) 成本	3,000 - 10,000 元	1,500 - 4,000 元	1,200 - 1,800 元
全剧 (100min) 总投入	20 万 - 50 万	10 万 - 25 万	8 万 - 12 万
制作周期 (100min)	3 - 5 个月	30 - 45 天	7 - 14 天
团队人数	15 - 30 人	5 - 8 人	1 - 3 人 (AI 全栈员)

资料来源: DataEye、友和文化, 国信证券经济研究所整理

投资建议

下调影视院线行业评级至“中性”，中长期看好 AI 应用带动下的 AI 漫剧短剧产业机会。1) 考虑到短期缺乏优质头部影片供给、影视院线类公司经营杠杆较高，我们将影视院线行业评级下调至“中性”。2) 中长期维度，看好 IP 及平台环节：重点关注拥有海量网文、漫画版权储备，且积极利用 AI 技术实现 IP 视觉化转化的 IP 方。同时看好具备自研大模型能力、拥有成熟 C 端入口且流量分配逻辑向“GEO（生成式引擎优化）”演进的平台方，其在流量闭环中的获益将持续放大；3) 关注内容生产与爆款催化：AI 漫剧市场仍处于增量蓝海，建议关注具备高效内容生产能力、能够产出跨圈爆款作品的生产方。

表8: 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		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
9626.HK	哔哩哔哩	优于大市	202.25	832	-3.23	2.61	4.78	-62	77	42
300364.SZ	中文在线	优于大市	32.40	235	-0.33	-0.27	0.09	-74	-122	374
300133.SZ	华策影视	优于大市	8.75	162	0.13	0.17	0.24	56	52	36
601595.SH	上海电影	优于大市	29.88	130	0.20	0.50	0.61	123	60	49

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；AI 技术进展缓慢。

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确观点
	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

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