

传媒

报告日期：2025 年 10 月 12 日

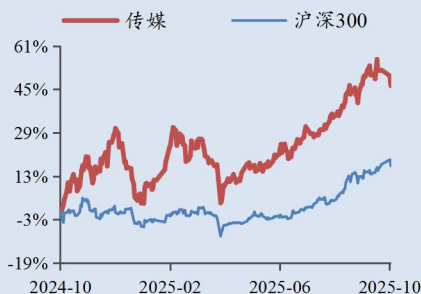
国庆档影视院线短期承压，关注行业后期回暖

——传媒行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

《2025H1 传媒行业业绩稳步回升，游戏驱动增长势头强劲——传媒行业 2025 年半年报综述》2025.09.18

《大模型升级混合推理架构，智能体能力与开源生态持续发展——传媒行业周报》2025.08.25

《AI 商业落地实践，多场景应用与生态协同——传媒行业周报》2025.08.19

事件：

国庆中秋双节 8 天黄金周正式收官，电影市场迎来《志愿军 3》《731》《刺杀小说家 2》等多部重点影片上线，观众在多元题材中选择愈发理性，影片口碑与类型差异化成为票房关键，推动假期文娱消费向高品质、多元化演进。

观点：

- 今年电影行业仍呈现结构性复苏。截至 10 月 12 日，2025 全年票房 439.63 亿，已经超越 2024 全年的 425.02 亿。其中，档期表现分化明显，除春节档亮眼、暑期档略超去年同期外，整体档期较为平淡。受市场自我调节影响，优质影片多集中于春节档、暑期档等重磅档期，造成不同档期票房结构性差异，同时中小成本影片因排片空间与宣发资源受限，整体表现偏弱。
- 2025 年国庆档票房表现不佳，主因可归结为两方面：一是题材同质化导致票房分流，档期内主旋律题材供给过剩，《志愿军：浴血和平》与暑期档《南京照相馆》、9 月《731》密集上映，叠加系列续作效应引发观众审美疲劳；二是头部优质内容缺乏，行业优质储备向头部档期集中，春节档与暑期档已消耗部分资源，国庆档无兼具创新性与话题性的爆款内容，中小成本影片也难以形成补充。
- 投资建议：2025 年国庆档传媒行业的影视院线板块实现内容供给回暖，驱动票房复苏，截至 10 月 8 日票房总计 18.35 亿元。《志愿军：浴血和平》以 4.50 亿元登顶票房榜，《刺杀小说家 2》斩获 2.95 亿元票房，两部 IP 作品带动档期热度，后续档期值得期待。维持传媒行业“推荐”评级。建议关注恺英网络、巨人网络、布鲁可、腾讯控股、心动公司、长江传媒、上海电影、泡泡玛特、神州泰岳、网易、吉比特、博纳影业、阅文集团、山东出版、皖新传媒等。
- 风险提示：（1）影片供给风险。（2）内容质量与口碑不及预期。（3）终端需求波动风险。（4）行业竞争加剧与差异化不足风险。（5）政策监管与技术迭代风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/10/10	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002517.SZ	恺英网络	24.93	0.76	1.04	1.22	1.31	18.0	24.0	20.4	19.0	买入
002558.SZ	巨人网络	41.30	0.96	1.19	1.65	1.84	17.2	34.7	25.0	22.4	增持
0325.HK	布鲁可	97.85	--	--	--	6.25	--	--	--	14.4	未评级
0700.HK	腾讯控股	651.50	20.94	--	--	31.15	18.7	--	--	19.5	未评级
2400.HK	心动公司	74.70	1.71	--	--	4.63	14.4	--	--	14.8	未评级
600757.SH	长江传媒	8.67	0.78	0.90	0.96	1.00	12.3	9.7	9.1	8.7	未评级
601595.SH	上海电影	28.68	0.20	0.54	0.71	0.86	122.9	53.0	40.7	33.3	未评级
9992.HK	泡泡玛特	259.60	2.36	--	--	14.45	36.3	--	--	16.5	未评级
300002.SZ	神州泰岳	13.14	0.73	0.62	0.77	0.87	15.9	21.4	17.1	15.1	未评级
9999.HK	网易-S	237.40	9.28	--	--	17.54	13.9	--	--	16.6	未评级
603444.SH	吉比特	531.98	13.15	20.34	23.48	25.77	16.7	26.2	22.7	20.6	未评级
001330.SZ	博纳影业	5.60	--	--	0.13	0.18	--	--	44.8	30.6	未评级
0772.HK	阅文集团	38.20	--	--	--	1.43	--	--	--	24.5	未评级
601019.SH	山东出版	7.83	0.61	0.77	0.82	0.87	18.7	10.2	9.6	9.0	未评级
601801.SH	皖新传媒	6.56	0.36	0.43	0.46	0.48	20.4	15.3	14.4	13.6	未评级

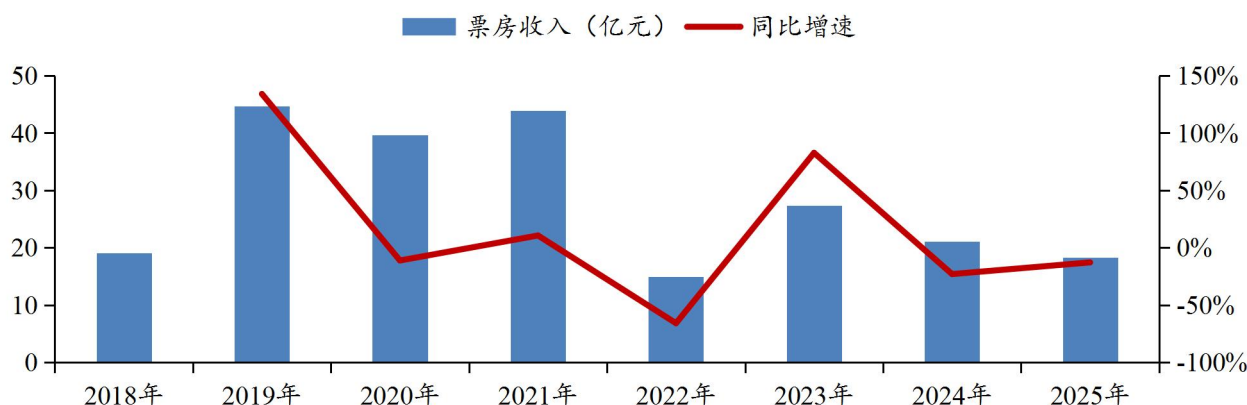
数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：恺英网络、巨人网络盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自 iFinD 一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

1 市场表现

1.1 国庆档票房及同比增速

2025年国庆档(10月1日-10月8日)全国总票房(含服务费)约18.4亿元,较去年同期下降12.83%。因本次档期涵盖中秋、国庆双节,为保持同比口径一致,若仅统计10月1日至7日数据,则档期票房约为17.26亿元,同比下降幅度达18%。根据猫眼专业版,截至10月8日《志愿军3》、《731》和《刺杀小说家2》国庆档票房占比分别为24.5%、18.7%、16.0%,合计票房占比59.2%,档期内影片《志愿军:浴血和平》位列票房榜首。

图1: 2018年-2025年国庆档票房及同比增速

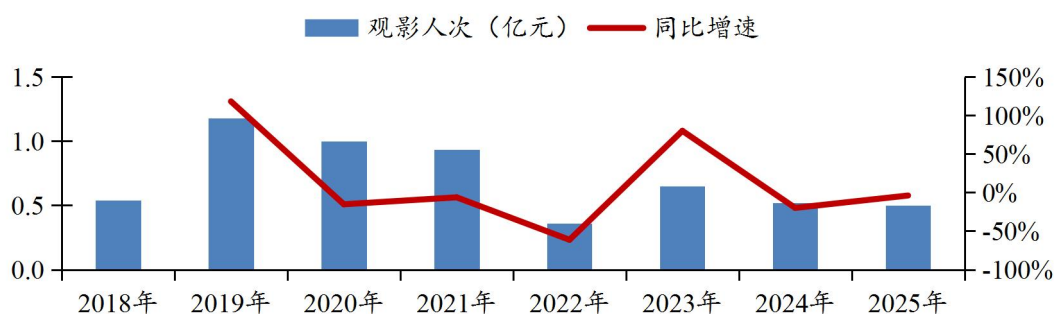


数据来源: 猫眼专业版, 华龙证券研究所

1.2 观影人次及同比增速

根据猫眼专业版,10月1日至7日,国庆档观影人次5008.7万,同降3.92%。截至10月8日《志愿军3》、《731》和《刺杀小说家2》观影人次占比分别为23.5%、21.1%、15.0%,档期内影片《志愿军:浴血和平》的观影人次稳居第一。

图2: 2018年-2025年观影人次及同比增速

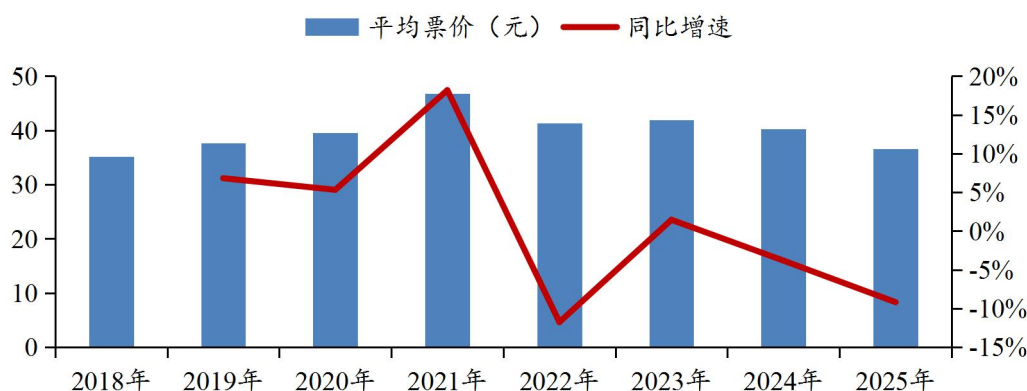


数据来源：猫眼专业版，华龙证券研究所

1.3 平均票价及同比增速

据猫眼专业版，2025 年国庆档呈现“量价齐跌”态势，在总票房下滑的同时，档期平均票价亦回落至 36.6 元，同比跌幅达 9.18%。影片间票价呈现明显梯度分化：头部影片中，《风林火山》以 40.3 元领跑，《刺杀小说家 2》与《志愿军 3》分别以 39.2 元与 38.2 元紧随其后，构成第一梯队；而《731》均价仅为 32.5 元，显著低于档期均值，其余影片则集中于 37-38 元的常规区间，反映出不同影片的定价策略与市场定位存在显著差异。

图 3：2018 年-2025 年平均票价及同比增速



数据来源：猫眼专业版，华龙证券研究所

2 本周观点

今年电影行业仍呈现结构性复苏。截至 10 月 12 日，2025 全年票房 439.63 亿，已经超越 2024 全年的 425.02 亿。其中，档期表现分化明显，除春节档亮眼、暑期档略超去年同期外，整体档期较为平淡。受市场自我调节影响，优质影片多集中于春节档、暑期档等重磅档期，造成不同档期票房结构性差异，同时中小成本影片因排片空间与宣发资源受限，整体表现偏弱。

2025 年国庆档票房表现不佳，主因可归结为两方面：一是题材同质化导致票房分流，档期内主旋律题材供给过剩，《志愿军：浴血和平》与暑期档《南京照相馆》、9 月《731》密集上映，叠加系列续作效应引发观众审美疲劳；二是头部优质内容缺乏，行业优质储备向头部档期集中，春节档与暑期档已消耗部分资源，国庆档无兼具创新性与话题性的爆款内容，中小成本影片也难以形成补充。

3 投资建议

2025 年国庆档传媒行业的影视院线板块实现内容供给回暖，驱动票房复苏，截至 10 月 8 日票房总计 18.35 亿元。《志愿军：浴血和平》以 4.50 亿元登顶票房榜，《刺杀小说家 2》斩获 2.95 亿元票房，两部 IP 作品带动档期热度，后续档期值得期待。维持传媒行业“推荐”评级。建议关注恺英网络、巨人网络、布鲁可、腾讯控股、心动公司、长江传媒、上海电影、泡泡玛特、神州泰岳、网易、吉比特、博纳影业、阅文集团、山东出版、皖新传媒等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/10/10	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002517.SZ	恺英网络	24.93	0.76	1.04	1.22	1.31	18.0	24.0	20.4	19.0	买入
002558.SZ	巨人网络	41.30	0.96	1.19	1.65	1.84	17.2	34.7	25.0	22.4	增持
0325.HK	布鲁可	97.85	--	--	--	6.25	--	--	--	14.4	未评级
0700.HK	腾讯控股	651.50	20.94	--	--	31.15	18.7	--	--	19.5	未评级
2400.HK	心动公司	74.70	1.71	--	--	4.63	14.4	--	--	14.8	未评级
600757.SH	长江传媒	8.67	0.78	0.90	0.96	1.00	12.3	9.7	9.1	8.7	未评级
601595.SH	上海电影	28.68	0.20	0.54	0.71	0.86	122.9	53.0	40.7	33.3	未评级
9992.HK	泡泡玛特	259.60	2.36	--	--	14.45	36.3	--	--	16.5	未评级
300002.SZ	神州泰岳	13.14	0.73	0.62	0.77	0.87	15.9	21.4	17.1	15.1	未评级
9999.HK	网易-S	237.40	9.28	--	--	17.54	13.9	--	--	16.6	未评级
603444.SH	吉比特	531.98	13.15	20.34	23.48	25.77	16.7	26.2	22.7	20.6	未评级
001330.SZ	博纳影业	5.60	--	--	0.13	0.18	--	--	44.8	30.6	未评级
0772.HK	阅文集团	38.20	--	--	--	1.43	--	--	--	24.5	未评级
601019.SH	山东出版	7.83	0.61	0.77	0.82	0.87	18.7	10.2	9.6	9.0	未评级
601801.SH	皖新传媒	6.56	0.36	0.43	0.46	0.48	20.4	15.3	14.4	13.6	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：恺英网络、巨人网络盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自 iFinD 一致预期，港股股价货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

4 风险提示

（1）影片供给风险

电影项目从筹备到上映周期长、环节多，受资金、审批、主创团队等多重因素影响，若关键项目进度推迟或未能如期上映，将直接导致内容供给不足。

（2）内容质量与口碑不及预期

影片票房表现日益依赖于内容质量和观众口碑。若内容同质化严重或未能达到观众审美要求，将影响观影意愿与票房持续性，制约单片盈利空

间。

（3）终端需求波动风险

宏观经济环境与消费意愿变化可能影响居民文娱消费支出。若观影需求持续疲软，将拖累院线经营业绩，延缓行业整体复苏进程。

（4）行业竞争加剧与差异化不足风险

当前影视院线行业面临“内部同质化竞争+外部跨界冲击”的双重压力。若院线未能打造差异化优势，将面临市场份额被挤压的风险，长期影响盈利能力。

（5）政策监管与技术迭代风险

影视院线行业受政策监管影响显著，同时需应对技术迭代带来的转型压力，双重风险叠加增加了行业经营的不确定性。若未能及时适应技术变革，可能被行业发展趋势淘汰。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046