



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

春节档恢复较为强劲，23 年电影市场值得期待

——传媒行业动态

增持（维持）

行业：传媒

日期：2023年01月30日

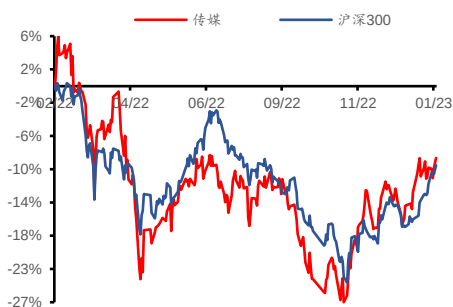
分析师：陈旻

Tel: 021-53686134

E-mail: chenmin@shzq.com

SAC 编号: S0870522020001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《1 月版号供应量维持扩张，游戏公司业绩弹性有望改善》

——2023 年 01 月 18 日

《影视板块优质内容频出，预计将经历“需求复苏”及“价值重估”两个阶段》

——2023 年 01 月 16 日

《网易再收海外工作室，端游市场需重点关注》

——2023 年 01 月 09 日

■ 事件

1 月 22 日-27 日（正月初一至初六），全国春节档累计票房（不含服务费）达到 61.8 亿元（yoy+12.4%），累计观影人次达到 1.28 亿（yoy+12.3%），平均票价为 48 元（yoy+8.7 %）。23 年春节档票房较 22 年出现明显改善。我们预计随着疫情后消费信心的进一步复苏以及优质影视内容催化下带动的潜在观影需求，23 年电影市场有望重回增长通道。

■ 主要观点

23 年春节档累计票房达 61.8 亿元，较 22 年有明显改善。对比春节期间旅游出游数据，春节档观影需求恢复情况更佳。23 年春节出游人次及国内旅游收入分别恢复至 19 年同期的 88.6%、73.1%；23 年春节档票房及观影人次则分别恢复至 19 年同期的 136.8%、98.0%，整体上电影市场恢复情况高于旅游出游数据水平。我们认为疫情后电影市场的消费恢复情况有望略高于此前预期，相比旅游出游数据水平恢复程度更优。

1、需求端：（1）春节档单日票房表现韧性更强：2023 年大年初三单日票房、观影人次实现双“逆袭”，纵观 2017 年以来（除 2020 年外）历年春节档，仅 2021 年春节档大年初三环比正增，其余年份均为逐日自然下降；此外春节档单日票房及观影人次环比增长率表现相当稳健，初三至初五单日票房环比增速稳定在-2.5%-1.5%之间，若剔除票价因素，观影人次环比增速表现更为稳健，对应增速稳定在-2%-2%之间。（2）平均票价首次下降加速需求恢复：23 年春节档平均票价 48 元，同比下降 8.7%，对比 22 年同期的高票价及题材相对单调的内容供给，23 年春节档电影市场表现反超 22 年仅次于 21 年历史高点。

2、供给端：优质内容供给已先于需求恢复，内容行业属于供给决定需求的行业，随着更多优质电影内容上线（国产及进口电影共同提振），电影市场需求有望进一步恢复及提升，23 年电影市场表现值得期待。

（1）从数量上看，19-23 年春节档影片分别为 8 部、7 部、7 部、7 部，23 年已达到平均水平；（2）从题材上看，23 年春节档的主要 6 部影片主打题材均为不同多元，包含悬疑、科幻、动画、谍战、奇幻、喜剧；（3）从进口电影上看，《名侦探柯南：万圣节的新娘》、《阿凡达 2：水之道》先后上映，且漫威电影《黑豹 2》、《蚁人 3：量子狂潮》分别定档 2 月 7 日和 2 月 17 日，进口电影供给持续恢复。

头部影投公司市占率进一步提升，万达影投优势明显。万达影投近五年市占率逐年提高，且持续保持第一。19-23 年春节档期间万达影投市占率分别为 12.05%、12.28%、13.71%、14.27%，龙头优势明显，影投市场呈现强者恒强的局面。我们判断影投行业进一步向龙头聚集的原因主要系抗风险能力较弱（政策监管、疫情等）的中小影投进一步出清，行业呈现优胜劣汰趋势，整体实力强劲的头部影投公司更为受益。

电影行业行情恢复良好，中性预期下 23 年电影市场总票房有望达到 475 亿元。我们从悲观、中性、乐观三个维度来预测 23 年电影市场总票房。悲观预期下，全年预估票房为 386 亿元。中性预期下，全年预估票房 475 亿元。乐观预期下，全年预估票房 618 亿元。以中性预期 475 亿元计算，23 年票房将恢复至疫情前 18 年、19 年票房的 606.98 亿元、641.48 亿元的 78.3%、74.0%，超越 21 年票房的 470 亿元。我们认为 23 年整体电影市场有望回归至长线增长通道。

■ 投资建议

内容端有望受益于政策面边际优化，同时文化自信下长期有望成为对外文化贸易的重要组成部分，中长期基本面及估值均存在较大的提升弹性。传媒目前处于“政策底”、“业绩底”、“估值底”三重底部区间，需重点关注游戏及影视，其中游戏处于弱现实强预期阶段、影视处于逻辑恢复期。

影视板块目前处于供给恢复带动需求大幅回暖的阶段，未来有望受益于新型终端催生的新型内容形态。（1）关注拥有精品内容制作能力的平台型公司，如【芒果超媒】、【哔哩哔哩-W】等；（2）关注【博纳影业】、【光线传媒】、【华策影视】、【万达电影】等影视标的。

■ 风险提示

电影行业竞争加剧超预期、消费复苏不及预期导致观影需求下滑、电影行业监管趋严超预期等风险。

目 录

1 23 年春节档票房明显改善，优质影片供给带动口碑发酵	4
1.1 整体大盘表现较为强劲，优质影片带动口碑发酵	4
1.2 供给端恢复良好，题材呈现多样化	7
1.3 头部影投公司市占率进一步提升，万达影投优势明显	9
2 中性预期下，23 年全国电影总票房有望达 475 亿元	10
3 风险提示	10

图

图 1: 2017-2023 年春节档累计票房及同比增速	4
图 2: 2017-2023 年春节档观影人次及同比增速	4
图 3: 23 年春节档每日票房、累计票房及环比增长	5
图 4: 23 年春节档每日观影人次、累计观影人次及环比增长	5
图 5: 2017-2023 年春节档每日票房（亿元）	5
图 6: 2017-2023 年春节档每日观影人次（万人）	5
图 7: 2017-2023 年春节档平均票价及同比增速	6
图 8: 2018-2022 年电影年度票房及同比增速	6
图 9: 2017-2023 年元旦档累计票房（三天）及同比增速	6
图 10: 《满江红》初一至初六单日票房及总票房（亿元）	8
图 11: 《流浪地球 2》初一至初六单日票房及总票房（亿元）	8
图 12: 《满江红》百度搜索指数	8
图 13: 漫威《黑豹 2》定档 2 月 7 日	9
图 14: 漫威《蚁人 3: 量子狂潮》定档 2 月 17 日	9
图 15: 23 年春节档 TOP10 影投公司分账票房（亿元）及票房占比	10
图 16: 2018-2023 年万达影投分账票房（亿元）及市占率	10

表

表 1: 2018-2023 年春节档影片类型及春节档期间票房	7
表 2: 23 年年度票房乐观、中性和悲观预测	10

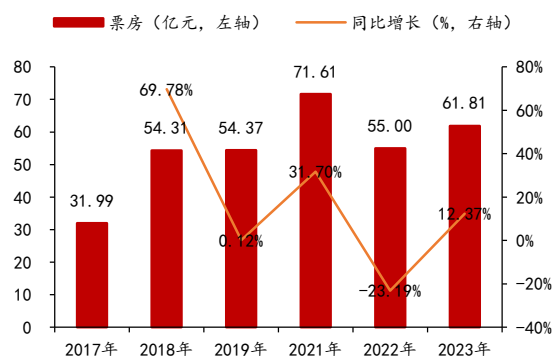
1 23 年春节档票房明显改善，优质影片供给带

动口碑发酵

1.1 整体大盘表现较为强劲，优质影片带动口碑发酵

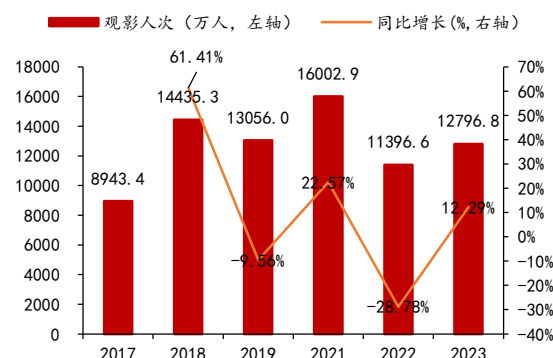
23 年春节档累计票房（不含服务费）达 61.8 亿元，较 22 年有明显改善。根据猫眼专业版数据，17-23 年春节档（除 20 年）累计票房分别为 32.0 亿元、54.3 亿元、54.4 亿元、71.6 亿元、55.0 亿元、61.8 亿元（yoy+12.4%）；累计观影人次分别为 0.89 亿、1.44 亿、1.31 亿、1.60 亿、1.14 亿、1.28 亿（yoy+12.3%）。相较 21 年历史第一春节档，23 年春节档累计票房及观影人次已分别恢复至 21 年的 86.3%、80.0%，整体恢复情况较为强劲。

图 1：2017-2023 年春节档累计票房及同比增速



资料来源：猫眼，灯塔，上海证券研究所

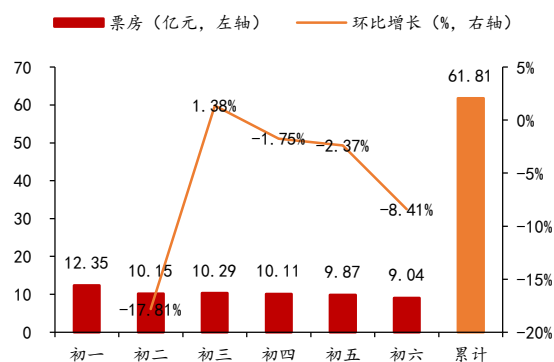
图 2：2017-2023 年春节档观影人次及同比增速



资料来源：猫眼，灯塔，上海证券研究所

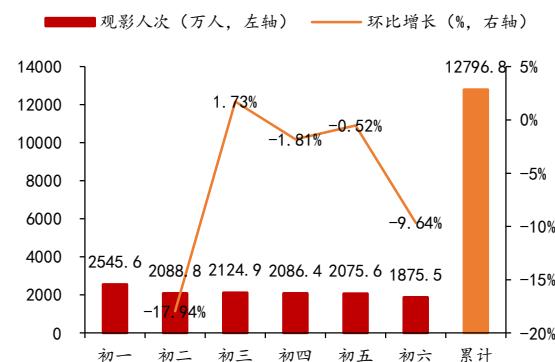
春节档单日票房表现韧性较强。23 年初一至初六单日票房分别为 12.35 亿、10.15 亿、10.29 亿、10.11 亿、9.87 亿、9.04 亿；观影人次分别为 2545.6 万、2088.8 万、2124.9 万、2086.4 万、2075.6 万、1875.5 万，单日票房及观影人次表现相当稳健。从单日票房走势上看，23 年春节档初三票房及观影人次相对初二实现双“逆跌”，17-22 年以来仅 21 年初三出现环比正增，其余均为逐日自然下降。23 年春节档初三至初五单日票房环比增速稳定在-2.5%-1.5%之间，体现出春节档电影票房的强劲韧性。若剔除价格因素，23 年春节档单日观影人次环比增速表现更为稳健，对应增速稳定在-2%-2%之间。

图 3：23 年春节档每日票房、累计票房及环比增长



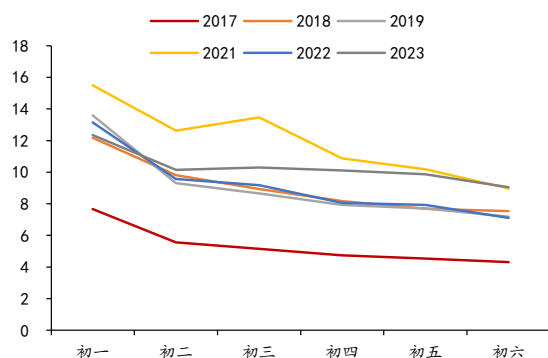
资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 4：23 年春节档每日观影人次、累计观影人次及环比增长



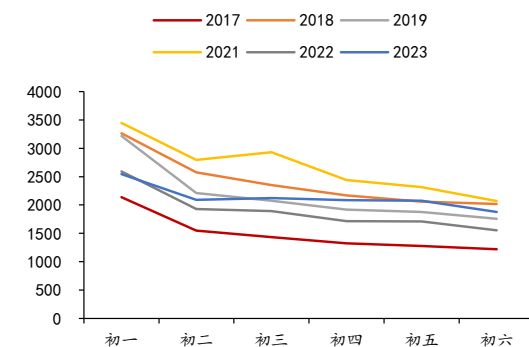
资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 5：2017-2023 年春节档每日票房 (亿元)



资料来源：猫眼，灯塔，上海证券研究所

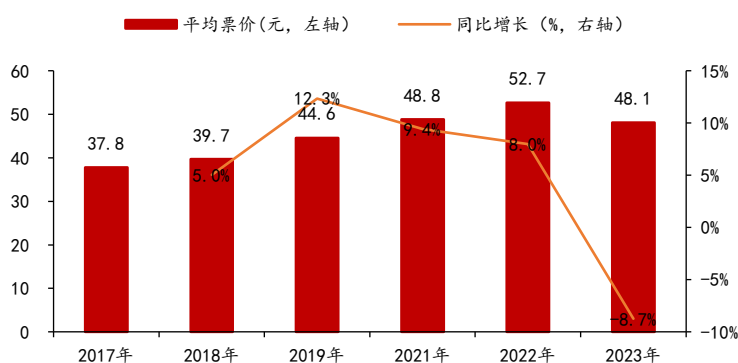
图 6：2017-2023 年春节档每日观影人次 (万人)



资料来源：猫眼，灯塔，上海证券研究所

23 年春节档平均票价首次回调，加速春节档观影需求复苏。19-23 年春节档平均票价分别为 45 元、49 元、53 元、48 元。23 年平均票价同比下降 8.7%，但整体票房表现优于 22 年，且单日票房表现韧性更强，主要原因系：（1）价格因素：22 年春节档过高的票价抑制了观影需求；（2）质量因素：22 年春节档在题材种类及市场口碑上存在一定差异，观影需求相对较弱。因此 23 年春节档在“价”和“量”上的明显优势进一步加速了春节档观影需求复苏。

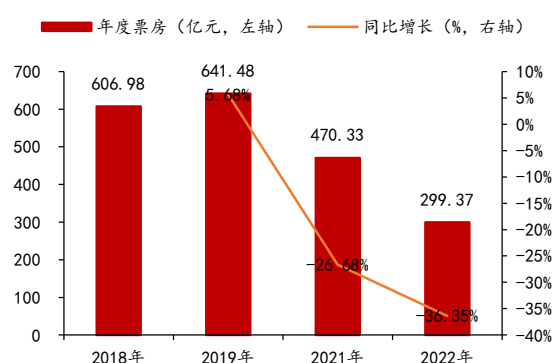
图 7：2017-2023 年春节档平均票价及同比增速



资料来源：猫眼，上海证券研究所

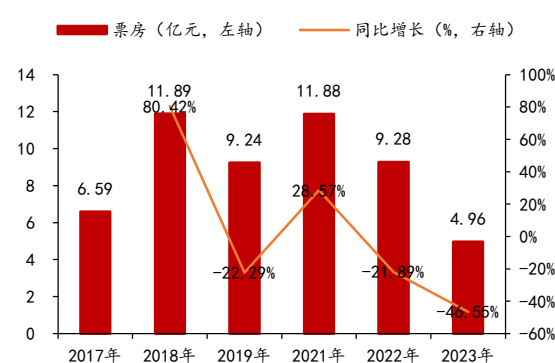
疫情防控优化后，春节档期间线下观影需求得到较好释放。根据猫眼专业版数据，18-22 年（除 20 年外）全年票房分别为 606.98 亿元、641.48 亿元、470.33 亿元、299.37 亿元。对比元旦档及春节档，疫情明显对观影需求产生较大影响。22 年 12 月疫情防控优化后全国迎来疫情高峰，23 年元旦档受此影响观影需求大幅抑制，票房同比下降 46.6%；对比春节档期间，疫情感染高峰已过，此前受疫情大幅压制的观影需求开始集中释放，春节档整体恢复情况较为优异。我们认为疫情后经济逐步复苏，将放大文娱类可选消费的消费潜能，23 年电影市场有望充分受益。

图 8：2018-2022 年电影年度票房及同比增速



资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 9：2017-2023 年元旦档累计票房（三天）及同比增速



资料来源：猫眼，上海证券研究所

对比春节旅游出游数据，观影需求恢复情况好于旅游出游数据。根据文化和旅游部数据，23 年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，出游人次及国内旅游收入已分别恢复至 19 年同期的 88.6%、73.1%。而 23 年春节档票房和观影人次已分别恢复至 19 年同期的 136.8%、98.0%，观影需求整体恢复高于旅游出游恢

复水平。

1.2 供给端恢复良好，题材呈现多样化

23 年春节档供给端恢复良好，影片题材繁多。从数量上看，19-23 年春节档影片分别为 8 部、7 部、8 部、6 部，23 年春节档供给端恢复势头良好，数量已达到往年平均水准。从题材上看，22 年春节档主打题材为剧情、动画和喜剧 3 种，相比之下，23 年春节档的主要 6 部影片主打题材多元，包含悬疑、科幻、动画、谍战、奇幻、喜剧，题材呈现多样化趋势，进一步满足了不同类型观众的观影需求，提振整体电影市场恢复强劲程度。

表 1：2018-2023 年春节档影片类型及春节期间票房

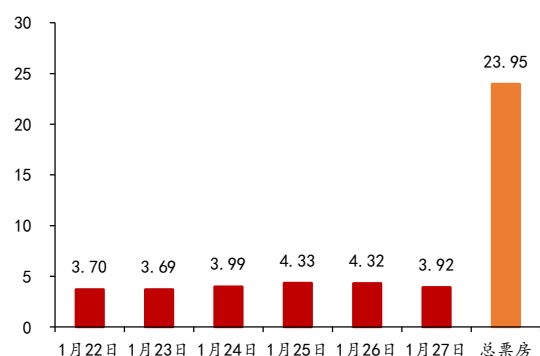
时间	名称	类型	春节期间票房
2018	唐人街探案 2	喜剧/动作/悬疑	18.01 亿
	捉妖记 2	喜剧/奇幻	16.35 亿
	红海行动	剧情/动作	11.40 亿
	西游记女儿国	喜剧/爱情/动作	4.16 亿
	熊出没·变形记	喜剧/动画/冒险	3.47 亿
	祖宗十九代	喜剧/奇幻	0.83 亿
	流浪地球	科幻/冒险/灾难	18.93 亿
2019	疯狂的外星人	剧情/喜剧/科幻	13.61 亿
	飞驰人生	喜剧/动作	9.84 亿
	熊出没·原始时代	喜剧/动画/冒险	3.95 亿
	新喜剧之王	喜剧	5.00 亿
	神探蒲松龄	奇幻/喜剧/动作/爱情	1.23 亿
	小猪佩奇过大年	动画/家庭/喜剧	1.04 亿
	廉政风云	犯罪/悬疑/剧情	0.93 亿
2021	你好，李焕英	喜剧	27.30 亿
	唐人街探案 3	喜剧/悬疑	35.61 亿
	刺杀小说家	奇幻/动作/冒险	5.40 亿
	人潮汹涌	剧情/喜剧/犯罪	1.51 亿
	熊出没·狂野大陆	喜剧/科幻/动画	3.70 亿
	新神榜：哪吒重生	动作/动画/奇幻	2.35 亿
	侍神令	奇幻	2.11 亿
2022	长津湖之水门桥	剧情/历史/战争	25.34 亿
	这个杀手不太冷静	喜剧	13.90 亿
	奇迹·笨小孩	剧情	6.69 亿
	熊出没·重返地球	动画/剧情/科幻	5.63 亿
	四海	喜剧/动作/爱情	4.74 亿
	狙击手	剧情/战争/历史	2.63 亿
	喜羊羊与灰太狼之筐出未来	动画/喜剧	0.87 亿
2023	小虎墩大英雄	动画	0.17 亿
	满江红	悬疑/喜剧/剧情	23.95 亿
	流浪地球 2	科幻/冒险/灾难	19.82 亿
	熊出没	动画/喜剧/科幻	6.85 亿
	无名	谍战/悬疑/动作/剧情	4.58 亿
	深海	奇幻/动画	3.26 亿
	交换人生	喜剧/家庭	2.65 亿

资料来源：猫眼，上海证券研究所

以《满江红》、《流浪地球2》为首的优质题材电影带动春节档口碑和票房双丰收。

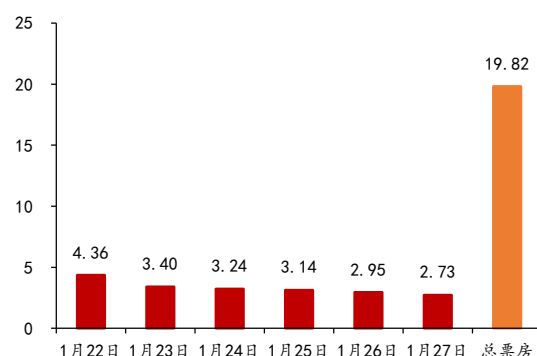
- 由知名导演张艺谋出品的《满江红》主打悬疑和喜剧题材，较为符合春节档主题，上映后产生了较好的后续口碑传播效应。《满江红》百度搜索指数上映后呈现连日上升趋势，于1月26日达到峰值129.5万，根据猫眼专业版预测，其最终票房有望达到46.3亿元，影片口碑与票房出现良好正反馈作用。根据猫眼专业版数据，该片票房初一至初六分别为3.7亿元、3.7亿元、4.0亿元、4.3亿元、4.3亿元、3.9亿元，屡次出现“逆跌”，带动了整体春节档观影需求。
- 由吴京主演的科幻片流浪系列续作《流浪地球2》春节档6天累计票房19.82亿元。截至1月28日，《流浪地球2》豆瓣评分达8.2，口碑票房双丰收

图 10:《满江红》初一至初六单日票房及总票房 (亿元)



资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 11:《流浪地球2》初一至初六单日票房及总票房 (亿元)



资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 12:《满江红》百度搜索指数



资料来源：百度，上海证券研究所

多款进口大片定档，未来影片供应恢复有望加速。继《名侦探柯南：万圣节的新娘》、《阿凡达 2：水之道》分别于 22 年 11 月 18 日和 12 月 16 日上映后，漫威官方微博近期宣布，漫威电影《黑豹 2》、《蚁人 3：量子狂潮》分别定档 2 月 7 日和 2 月 17 日，进口大片有望加速上映。我们认为未来进口电影在题材及数量上的政策口径有望边际向好，进一步丰富电影供给生态。

我们认为电影市场优质内容供给已先于需求恢复，内容行业属于供给决定需求的行业，随着更多优质电影内容上线（国产及进口电影共同提振），电影市场需求有望进一步恢复及提升，23 年电影市场表现值得期待。

图 13：漫威《黑豹 2》定档 2 月 7 日



资料来源：漫威官方微博，上海证券研究所

图 14：漫威《蚁人 3：量子狂潮》定档 2 月 17 日

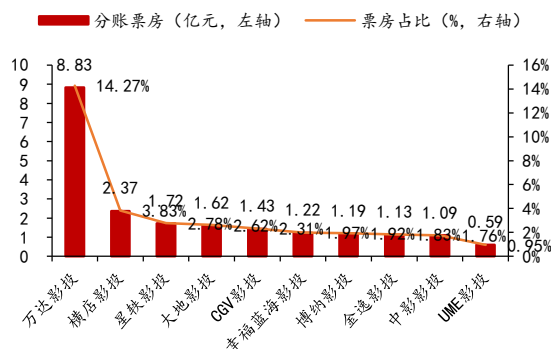


资料来源：漫威官方微博，上海证券研究所

1.3 头部影投公司市占率进一步提升，万达影投优势明显

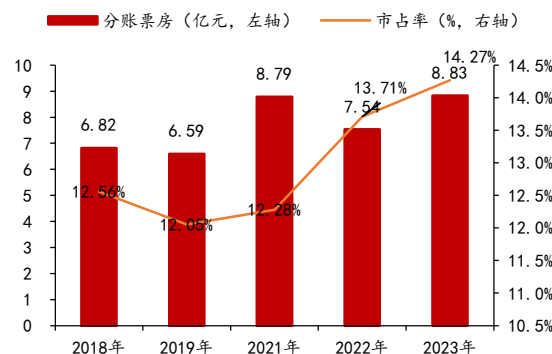
春节档期间 TOP10 影投公司市占率进一步提升，龙头强者恒强。根据猫眼专业版数据，19-23 年春节档期间 TOP10 影投公司市占率分别为 32.57%、32.38%、32.95%、34.24%，市场集中度持续提高；其中万达影投近五年市占率逐年提高，且持续保持第一。19-23 年春节档期间万达影投市占率分别为 12.05%、12.28%、13.71%、14.27%，龙头优势明显，影投市场呈现强者恒强的局面。我们判断影投行业进一步向龙头聚集的原因主要系抗风险能力较弱的（政策监管、疫情等）的中小影投进一步出清，行业呈现优胜劣汰趋势，整体实力强劲的头部影投公司更为受益。

图 15：23 年春节档 TOP10 影投公司分账票房（亿元）及票房占比



资料来源：猫眼，上海证券研究所

图 16：2018-2023 年万达影投分账票房（亿元）及市占率



资料来源：猫眼，上海证券研究所

2 中性预期下，23 年全国电影总票房有望达 475

亿元

电影行业行情恢复良好，23 年电影市场总票房有望达到 475 亿元。我们从悲观、中性、乐观三个维度来预测 23 年电影市场整体表现。（1）悲观预期下，参考受疫情扰动较为明显的 21 年和 22 年，其春节档票房分别占全年票房 15.23%、18.37%，我们选取平均值 16%，得出全年预估票房为 386 亿元；（2）中性预期下，参考 18-22 年春节档票房/全年票房平均值 13%，得出全年预估票房 475 亿元；（3）乐观预期下，18 年、19 年春节档票房/全年票房平均值为 8.7%，考虑到 23 年春节档承接了部分元旦档票房需求，我们向上微调，选取 10% 为参考值，得出全年预估票房 618 亿元。以中性预期 475 亿元计算，23 年票房将恢复至疫情前 18 年、19 年票房的 606.98 亿元、641.48 亿元的 78.3%、74.0%，超越 21 年票房的 470 亿元。我们认为 23 年整体电影市场有望回归至长线增长的通道。

表 2：23 年年度票房乐观、中性和悲观预测

预期	春节档票房/年度票房	23 年年度票房
乐观	10%	618 亿
中性	13%	475 亿
悲观	16%	386 亿

资料来源：猫眼，上海证券研究所

3 风险提示

请务必阅读尾页重要声明

电影行业竞争加剧超预期、消费复苏不及预期导致观影需求下滑、电影行业监管趋严超预期等风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。