仅供内部参考，请勿外传！



# 演艺行业深度报告：供给扩容延续，资源复用能力构筑长期竞争力

**摘要：**

- **演出市场已由恢复性增长转入供给扩容与效率竞争阶段。**2025 年全国营业性演出场次、票房收入和观演人次继续增长，供需两端保持活跃，但场次增速快于观演人次，新增供给对上座率、单场产出和精细化运营提出更高要求。分业态看，大型演出依靠头部艺人、稀缺内容和跨城观众形成较强的票房集聚效应，单场收入较高，但项目波动也较大，档期、审批、交通组织和天气均会影响项目兑现。旅游演艺以目的地客流为基础，供给频次高、运营周期长，收入稳定性取决于区位条件、产品迭代和渠道转化。剧场类演出构成城市日常文化消费的重要供给，市场更为分散，内容储备、排期效率和用户复购决定经营质量。三类业态仍有扩容空间，但行业评价标准正逐步从场次和票房总量转向上座率、内容复用和用户留存。
- **产业链议价权主要取决于稀缺内容控制力、票房风险承担程度和关键资源的跨项目复用能力。**艺人及 IP 权利方掌握需求入口，能够凭借内容稀缺性获得较强议价权。主办方连接内容采购、制作、宣发、售票和现场履约，承担票房、成本与合规风险，收益弹性较高，但稳定性相对不足。场馆以区位、容量和档期影响项目收入上限，具备持续导入优质内容和开发综合消费能力的运营方，更容易形成稳定现金流。票务平台连接内容、场馆和观众，在实名验证、支付结算、库存管理、退款售后和用户运营等环节承担基础设施功能。行业参与主体数量较多，项目制特征明显，整体格局较为分散，票务平台竞争相对稳定，并持续向宣发、会员、数据和内容服务延伸。利润更容易沉淀在能够控制稀缺资源、形成统一交易网络并持续积累用户关系的环节。
- **国际比较：成熟演艺市场的竞争优势来自内容、场馆、票务和用户资源的持续复用。**全球线下演出龙头 Live Nation 同时覆盖演出推广、场馆运营、Ticketmaster 票务和赞助广告，通过统一网络连接艺人、场馆、品牌与观众。演出推广贡献主要收入和客流，票务与赞助业务凭借轻资本属性和网络效应贡献较高利润，并通过用户数据支持项目获取、定价和营销。场馆网络扩大了内容承载能力，也为票务、赞助、餐饮、停车等收入提供入口。伦敦西区和纽约百老汇依靠长演与上新并行、高频排期和巡演发行延长作品生命周期。成熟作品经过首轮市场验证后，可以通过复排、卡司轮换、多城巡演、区域授权和跨媒介改编分摊前期投入，并在不同市场反复使用场馆、票务和观众体系。国际案例显示，规模扩张需要以可复用资源和协同机制为基础，单纯增加项目数量难以持续改善盈利质量。
- **建议关注三条投资主线。（一）票务平台**连接内容供给、场馆库存和观众需求，技术系统与用户账户可以跨场馆、跨城市和跨项目复用，随着交易规模扩大形成网络效应和利润沉淀，建议优先关注能够稳定获取头部项目、拥有较高交易份额和活跃用户基础，并可将票务流量延伸至宣发、会员和内容服务的平台型企业。**（二）场馆运营**能够围绕稳定客流拓展票务、赞助、餐饮、停车和商业空间收入，建议重点关注在核心城市拥有优质场馆长期运营权、基础管理费收入稳定、资本开支压力较轻，并具备持续导入内容和开发综合消费能力的专业运营商。**（三）优质版权**经过市场验证后，可以通过驻演、复排、多城巡演、区域授权和跨媒介改编延长收入周期，建议关注拥有长期核心版权、成熟项目储备和跨区域发行网络，能够持续推出作品并实现多轮变现的内容公司。
- **风险提示：**票房不及预期风险；艺人道德影响风险；票务售后争议风险；竞争加剧风险；监管收紧风险。

产业研究中心

康百川(分析师)
021-23189710
kangbaichuan@gtht.com
登记编号 S0880526030001

姚世佳(分析师)
021-38676912
yaoshijia@gtht.com
登记编号 S0880520070001

王祎婕(分析师)
021-23185687
wangyijie@gtht.com
登记编号 S0880525040089

汪立亭(分析师)
021-23219399
wangliting@gtht.com
登记编号 S0880525040004

往期回顾

票根经济：从入场凭证到消费入口 2026.09.01
从流量驱动到资产沉淀，微短剧产业演进与投资展望 2026.08.28
半导体材料（三）：新旧赛道共振，碳化硅从性能替代迈向规模放量 2026.08.27
政策再细化，产业再优化——2026 年医药产业政策上半年回顾&下半年展望 2026.08.11
时滞定价，结构分化：厄尔尼诺如何影响资产价格——可持续投资系列（二） 2026.08.10

仅供内部参考，请勿外传！



# 目录

1. 供给扩容推动市场继续增长，票房向头部集中、经营转向效率竞争.....3
1.1. 大型演出集聚票房，旅游演艺与剧场支撑日常供给.....3
1.2. 音乐演出：演唱会主导现场音乐收入，跨城观演放大城市消费.....5
1.3. 剧场类演出：供给持续扩张，增长重心转向内容效率与用户复购.....9
1.4. 旅游演艺：供给快于需求，经营转向单场效率与项目分化.....11
2. 产业链分析：行业参与主体多且格局分散，票务平台竞争格局相对稳定.12
3. 国际借鉴：如何形成可重复的内容生产、巡演、场馆和用户运营能力.....16
3.1. 大型演出：依托全产业链协同提升单场价值和跨区域运营效率.....16
3.2. 剧场类：内容组合、高频排期与发行网络共同延长剧目经营周期.....22
4. 建议与展望.....24
5. 风险提示.....25

仅供内部参考，请勿外传！



## 1. 供给扩容推动市场继续增长，票房向头部集中、经营转向效率竞争

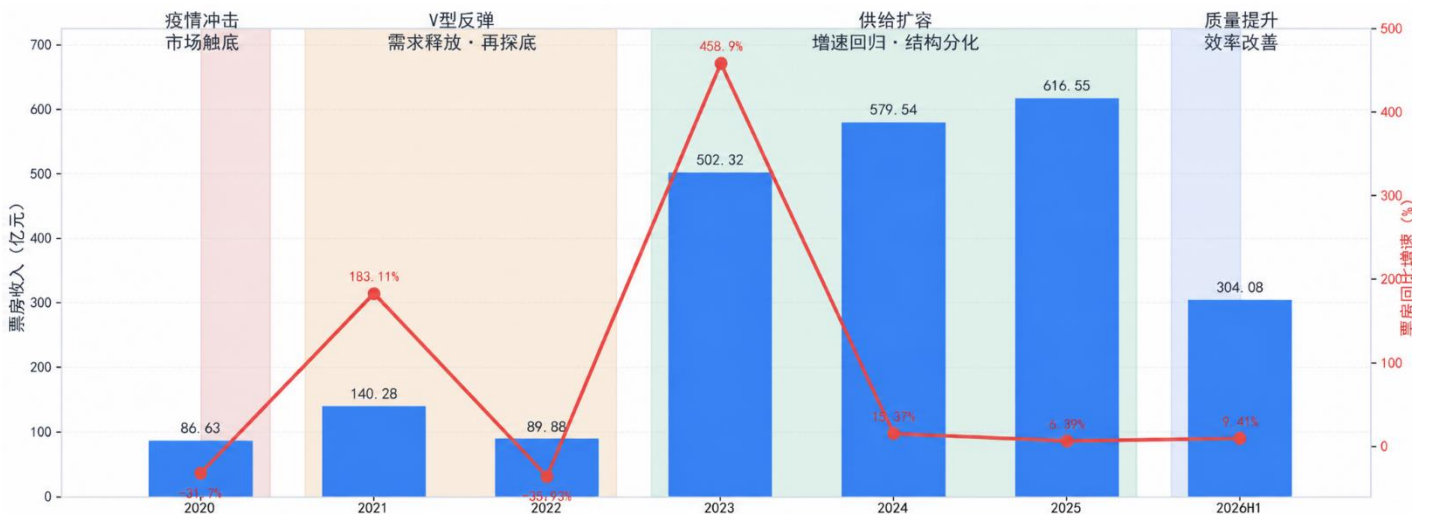
本篇为系列研究的第二篇，系列首篇《票根经济：从入场凭证到消费入口》从概念边界、核心场景和运营机制出发，搭建了票根经济的整体分析框架，并将大型演艺列为高势能流量入口之一。本篇转向演艺行业基础研究，系统梳理市场规模、细分业态、产业链结构、国际经验与投资方向，为分析演出票根的消费带动机制建立产业基础。系列下一篇将进一步聚焦演艺行业的票根经济，研究演出票务如何连接餐饮、住宿、交通、旅游和零售等消费场景，以及大型演出如何通过跨城客流、停留时间和情绪消费形成链式联动，评估其对城市消费和相关产业的带动作用。

### 1.1. 大型演出集聚票房，旅游演艺与剧场支撑日常供给

营业性演出是以观众到场和现场履约为核心的体验消费，收入实现同时受内容吸引力、场馆承载力和组织交付能力约束。依据现行《营业性演出管理条例实施细则》，以营利为目的，通过售票、接受赞助、支付演出单位或个人报酬等方式，为公众举办的现场文艺表演活动均属于营业性演出。

**2020 年以来，我国演艺行业先后经历疫情冲击、需求反弹、供给扩容和质量提升四个阶段。**根据中国演出行业协会对全国演出市场的调研和数据统计分析，2020 年受疫情影响，全年艺术表演团体演出收入降至 86.63 亿元，同比下降 31.7%。2021 年需求集中释放，票房回升至 140.28 亿元，同比增长 183.1%；2022 年疫情反复使市场再度回落至 89.88 亿元。2023 年防疫政策优化后，票房跃升至 502.32 亿元，同比增长约 459%，行业总体经济规模达到 739.94 亿元，创历史新高。2024 至 2025 年，票房分别增至 579.54 亿元和 616.55 亿元，同比增速回落至 15.4%和 6.4%，场次增速持续高于观众增速，增长动力逐步由提价转向扩容。2026 年上半年，票房达到 304.08 亿元，同比增长 9.4%，明显高于场次 2.0%的增速，行业增长进一步转向提升单场产出。同期，受过境免签等政策带动，入境外国人人次同比增长 20.4%，涉外演出消费得到拉动。

图1：**2020-2026 年上半年中国演艺行业演变历程**




数据来源：中国演出行业协会，国泰海通证券研究

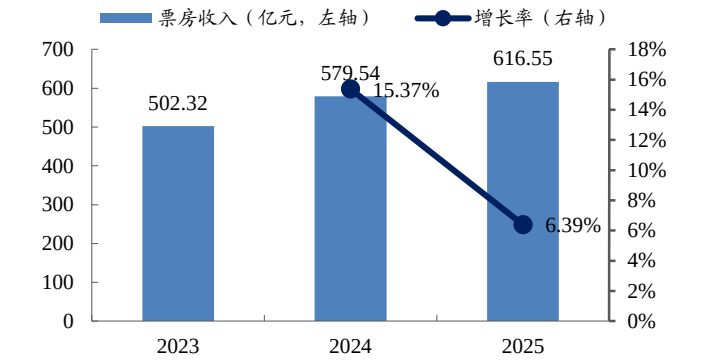
按照演出场景与经营方式，市场主要分为大型演出、旅游演艺和剧场类演出三类，分别对应大容量事件、高频驻场和城市日常文化消费。2025 年，全国营业性演出实现票房 616.55 亿元，演出 64.04 万场，观演 1.94 亿人次，市场规模继续扩大。

仅供内部参考，请勿外传！



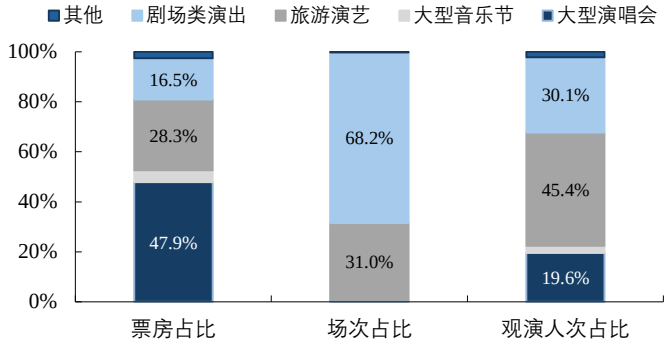
**行业收入仍在增长，新增票房进一步向头部内容集中。**2023 至 2025 年，全国营业性演出票房由 502.32 亿元增至 616.55 亿元，2024 年和 2025 年分别同比增长 15.37%和 6.39%，高基数下增速逐步回归常态。2025 年，大型演出仅占 0.5%的场次，却贡献约 53%的票房；旅游演艺和剧场类演出合计承担 99.2%的场次和 75%的观演人次。票房占比与场次占比的显著分化，反映三类业态的分工。大型演出决定整体收入水平，旅游演艺和剧场类演出支撑日常消费频次。随着总量增速放缓，内容命中率、上座率和成本控制将更直接地影响项目利润。

**图2：2023 至 2025 年全国营业性演出票房收入与增长**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

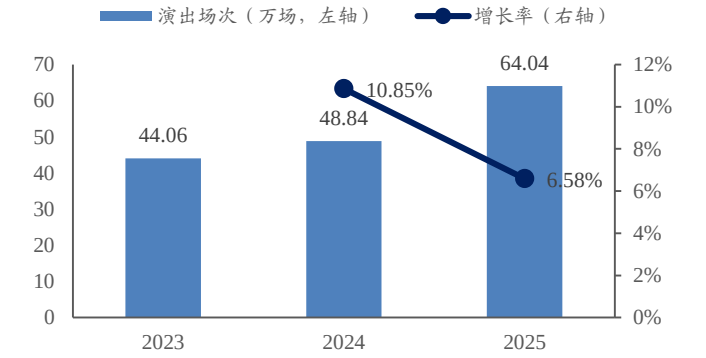
**图3：2025 年全国营业性演出市场结构**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

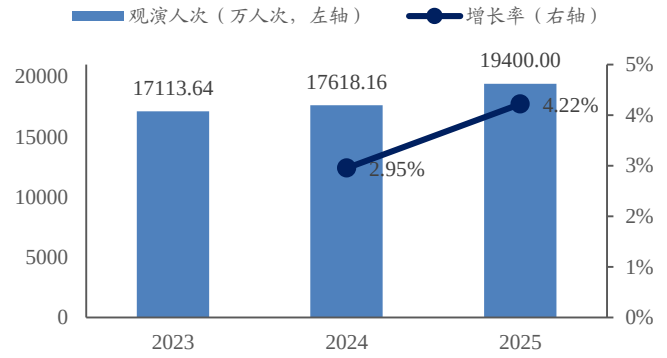
**供给扩张显著快于客流增长，新增场次更多来自小体量、高频次业态，市场竞争开始转向单场效率。**2023 至 2025 年，全国营业性演出场次由 44.06 万场增至 64.04 万场，累计增长 45.3%；同期观演人次由 1.71 亿增至 1.94 亿，累计增长 13.4%。场次增幅高出观演人次 31.9 个百分点，排期增加已难以自然转化为收入，场馆利用率、上座率和内容复购将成为决定边际回报的关键。

**图4：2023 至 2025 年全国营业性演出场次与增长**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

**图5：2023 至 2025 年全国营业性演出观演人次与增长**



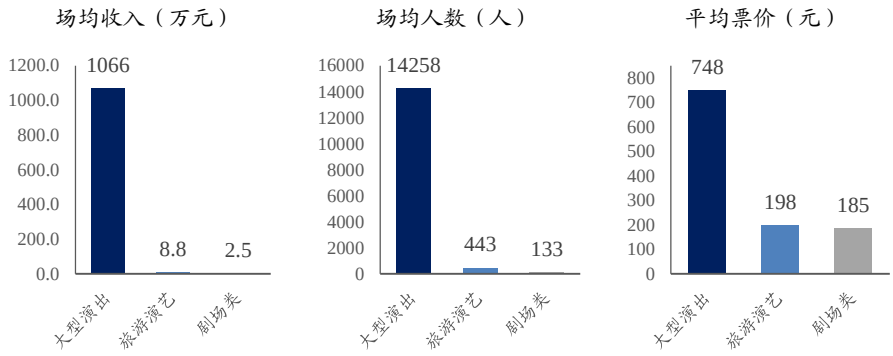

数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

**单场容量和票价的乘数效应拉开三类业态的收入差距，也决定各自的经营风险结构。**2025 年，大型演出场均收入 1066 万元，场均人数 14258 人，平均票价 748 元，旅游演艺三项指标分别为 8.8 万元、443 人和 198 元，剧场类演出分别为 2.5 万元、133 人和 185 元。大型演出的场均人数约为旅游演艺的 32 倍，平均票价接近 4 倍，两项叠加使场均收入超过百倍，其盈利弹性高度集中在售票进度和上座率。旅游演艺依靠驻场、高频排期和景区客流摊薄固定投入，剧场类演出依靠内容复演、会员复购和场地周转提升单位空间产出。大型演出拥有更高收入上限，也承担更高的艺人、制作和场馆前置投入，三类业态的经营质量需要结合单场收益、排期频次和现金流波动共同判断。

仅供内部参考，请勿外传！



**图6：2025 年三大业态经营效率对比**

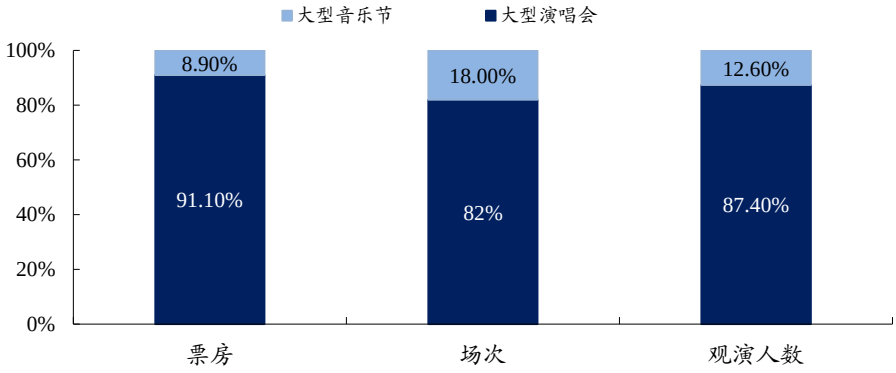



数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

## 1.2. 音乐演出：演唱会主导现场音乐收入，跨城观演放大城市消费

**大型演唱会贡献了现场音乐演出的主要收入和客流，头部艺人资源仍是决定市场规模的核心变量。**2025 年，在大型演唱会和大型音乐节两类大型现场音乐演出中，演唱会以 82.0%的场次贡献 91.1%的票房和 87.4%的观演人次，票房集中度高于场次集中度。其场均收入约为大型音乐节的 2.2 倍，艺人号召力、大容量场馆和多档票价共同提升单场变现能力。大型音乐节依靠多艺人阵容、长时段体验和社交场景扩大消费边界，但现场组织、天气应对、交通保障和赞助招商环节更多，经营结果更依赖综合运营能力。两类产品共享票务与现场履约体系，演唱会更考验稀缺艺人资源获取，音乐节更考验内容组合和目的地运营，主办方需要根据自身能力选择扩张路径。

**图7：2025 年大型演唱会与大型音乐节内部结构**



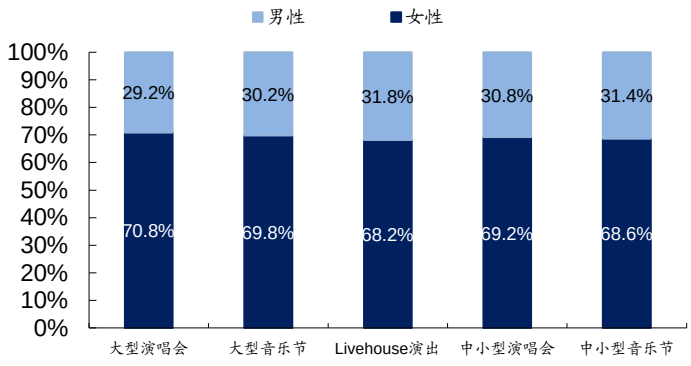

数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

**女性是现场音乐消费的主力客群，年龄分层进一步影响产品定位、价格体系和复购方式。**大型演唱会、大型音乐节和 LiveHouse 的女性观众占比均在 68.2%至 70.8%之间，性别结构差异较小。18 至 29 岁观众在大型音乐节和 LiveHouse 中的占比分别达到 63.5%和 66.2%，大型演唱会为 52.6%，年轻用户对社交体验和圈层内容的响应更强。大型演唱会中，35 岁以上观众占 25.0%，较宽的年龄覆盖有利于支撑万人级场馆和多档票价。演唱会运营需要兼顾不同年龄层的内容偏好和分层定价，音乐节与 LiveHouse 则更依赖社群运营、持续内容供给和复购机制来提升用户价值。

仅供内部参考，请勿外传！

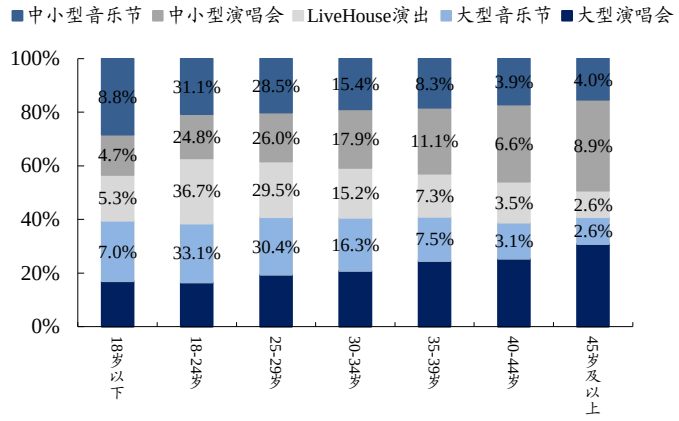


**图8：2025 年不同类型现场音乐演出观众性别结构**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

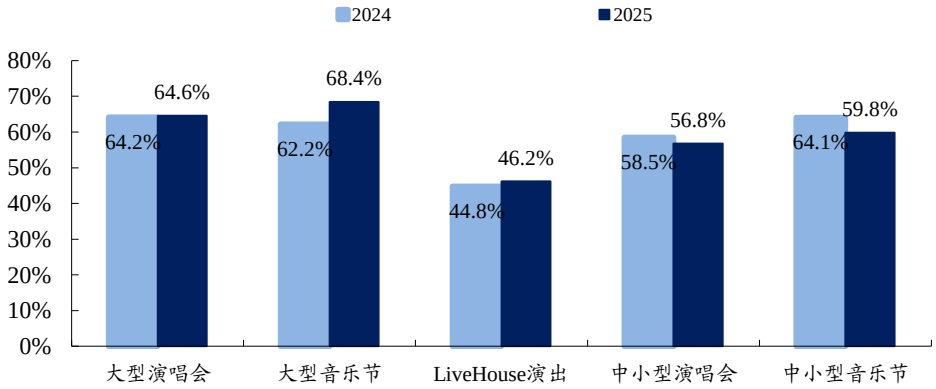
**图9：2025 年不同类型现场音乐演出观众年龄结构**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

**头部现场音乐已具备目的地消费属性，内容越稀缺，吸引异地观众的能力通常越强。**2025 年，大型演唱会和大型音乐节的跨城观演占比分别为 64.6%和 68.4%，均高于 LiveHouse 的 46.2%。大型音乐节跨城占比较 2024 年提高 6.2 个百分点，异地客流对音乐节增长的贡献继续上升。跨城用户需要统筹门票、交通和住宿，开票节奏、演出日期及城市可达性都会影响购票决策。头部项目能够突破本地人口规模的限制，但售票表现也更容易受到交通组织、退改安排和城市接待能力影响，因此异地需求的稳定性成为项目排期的重要依据。

**图10：2024 至 2025 年现场音乐演出跨城观演占比**



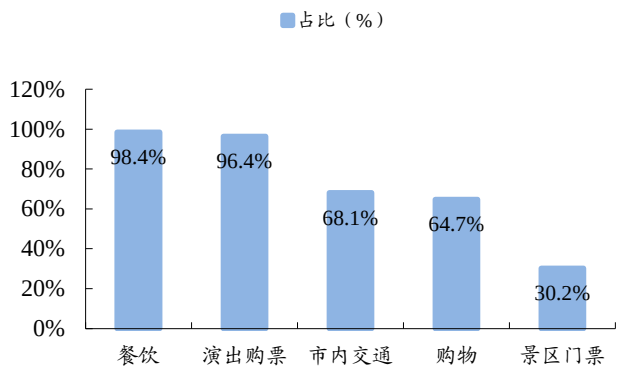

数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

**跨城观演将单张门票延伸为餐饮、交通、购物和住宿等多场景消费，项目的城市带动价值取决于观众停留时间和消费场景的承接能力。**中国演出行业协会调查显示，78.5%的观众停留两天及以上，85.3%的观众总消费超过 500 元，跨城观演已呈现短途旅行特征；餐饮、市内交通和购物的消费覆盖率分别达到 98.4%、68.1%和 64.7%。按行业协会测算，2025 年大型演出每 1 元票房平均带动 6.85 元关联消费，324.48 亿元票房对应超过 2200 亿元的票房外消费。场馆与交通枢纽、商圈、酒店及景区之间的连接越顺畅，观演客流越容易转化为停留和消费。

仅供内部参考，请勿外传！



**图11：2024 年跨城消费覆盖**




数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

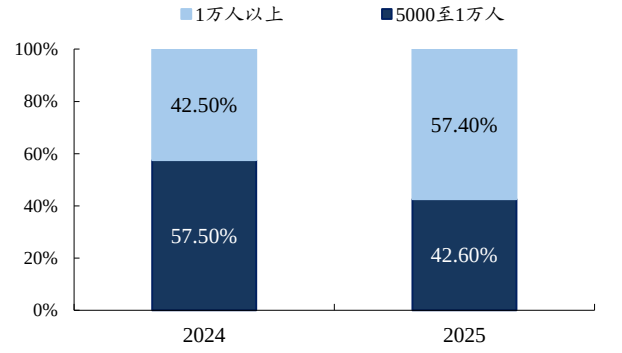
**图12：2024 年观演游客停留时长与消费水平**

| 支持维度 | 核心指标 | 数值 |
|---|---|---|
| 停留时长 | 停留 2 天 | 41.5% |
| | 停留 3 天及以上 | 37.0% |
| 总消费 | 总消费 500 至 2000 元 | 52.0% |
| | 总消费 2000 元以上 | 33.3% |

数据来源：中国演出行业协会，灯塔专业版，国泰海通证券研究

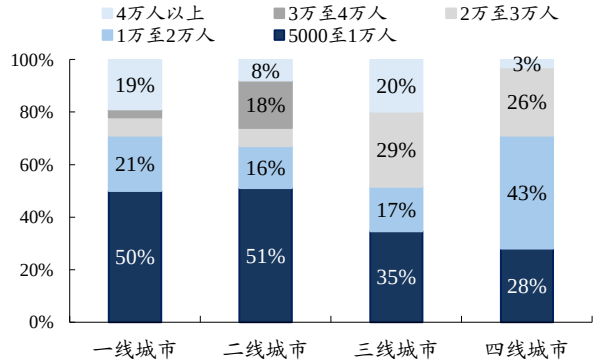
**大型演唱会加快向万人级场馆集中，场馆容量已成为城市争取头部项目、主办方实现票房收入的重要约束。**2025 年，1 万人以上项目占 57.4%，较 2024 年提高 14.9 个百分点，演出容量继续上移。一线城市同时承接 5000 至 1 万人项目和 4 万人以上体育场项目，二线城市覆盖全部容量区间，四线城市的 1 万至 3 万人项目占 69%。更大容量抬高单场收入上限，也增加制作、安保和交通组织难度，空座对利润的影响随之放大。主办方选择场馆时，需要在实际上座水平、票价梯度和履约成本之间权衡；城市若缺少适配场馆，即使存在消费需求，也难以承接相应规模的项目。

**图13：2024 至 2025 年大型演唱会单场观演规模结构**




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**图14：2025 年不同城市层级大型演唱会场次容量结构**



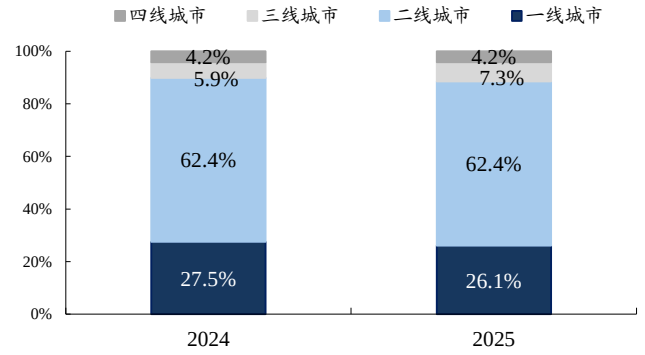

数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**二线城市承担演唱会网络的规模扩张，一线城市依靠更高的单场票房效率保持收入溢价。**2025 年，二线城市承接 62.4%的场次并贡献 61.6%的票房，是全国巡演排期的主体。一线城市以 26.1%的场次贡献 29.7%的票房，票房占比高于场次占比，头部项目和高容量场馆的集聚效应仍然明显。三四线城市合计占 11.5%的场次和 8.7%的票房，供给已经下沉，票房转化尚未同步。低线城市的项目收益更依赖区域人口辐射、跨城交通、场馆利用成本和本地消费承载力，供给下沉速度若快于付费能力，项目收益率可能承压。

仅供内部参考，请勿外传！

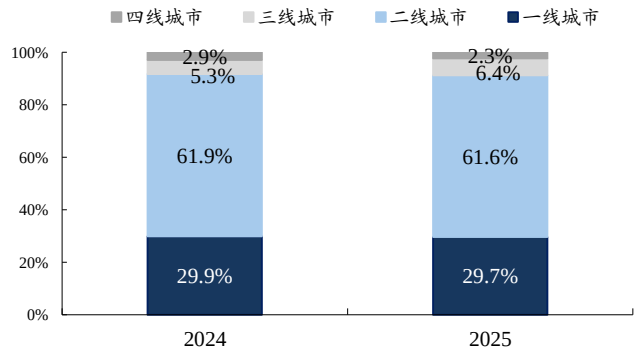


图15：2024 至 2025 年大型演唱会演出场次城市层级分布




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

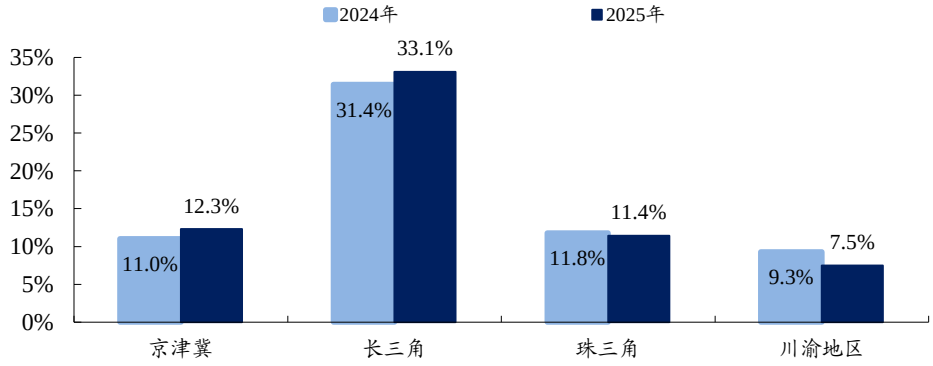
图16：2024 至 2025 年大型演唱会票房城市层级分布




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**长三角已形成大型演唱会最强区域网络，城市密度和交通可达性正在转化为巡演排期效率。**2025 年，长三角票房占比达到 33.1%，较 2024 年提高 1.7 个百分点，在四大重点区域中继续扩大领先优势。同期京津冀升至 12.3%，珠三角和川渝分别降至 11.4%和 7.5%，四大地区合计贡献 64.3%的票房，头部项目仍集中在经济与人口密度较高的城市群。长三角多中心城市网络有利于连续排期、舞台设备运输和宣发资源复用，也能通过高铁网络组织跨城客流。区域竞争已从争取单场项目延伸至构建稳定巡演节点，场馆梯度、交通连接和城市间协同共同影响项目供给频次。

图17：2024 至 2025 年重点地区大型演唱会票房占比



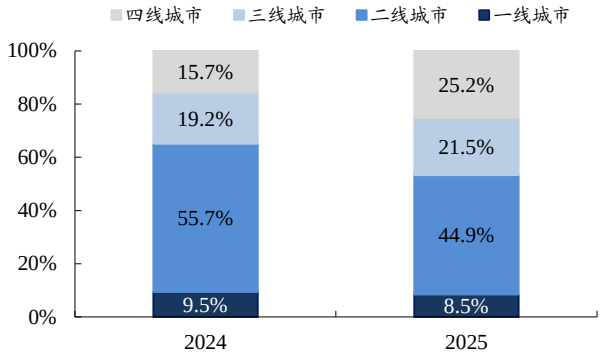

数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**音乐节场次下沉快于票房下沉，低线城市已经获得更多项目供给，单场变现仍弱于高线城市。**2025 年，三四线城市承接 46.7%的音乐节场次，仅贡献 34.9%的票房，票房份额低于供给份额。其中四线城市场次占比由 15.7%升至 25.2%，票房占比由 12.0%升至 17.6%，供给扩张速度高于收入扩张。音乐节跨城属性较强，低线城市可以借助场地与成本承接项目，但交通可达性、住宿容量和商业配套会限制异地客流的转化效率。项目回报由场均票房、赞助招商、复办率和城市承接成本共同决定，单纯增加落地场次难以形成稳定收益。

仅供内部参考，请勿外传！

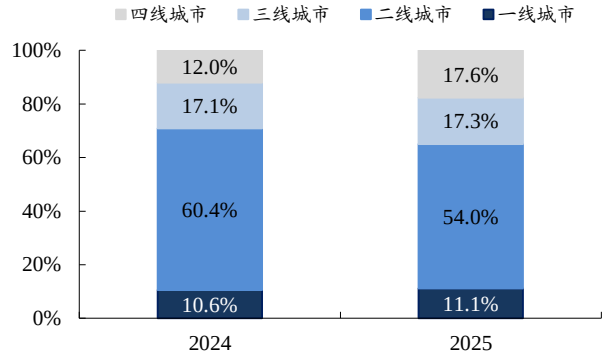


图18：2024 至 2025 年大型音乐节演出场次城市层级分布




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

图19：2024 至 2025 年大型音乐节票房城市层级分布

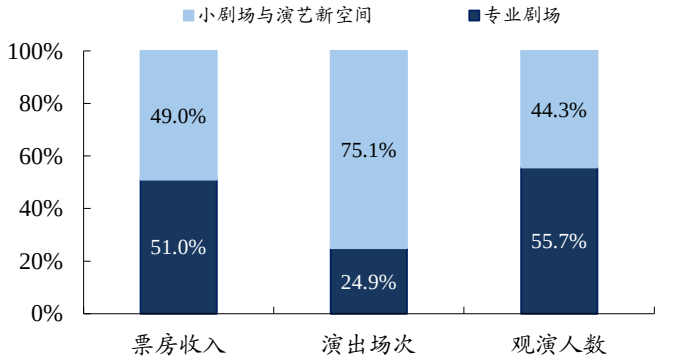



数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

## 1.3. 剧场类演出：供给持续扩张，增长重心转向内容效率与用户复购

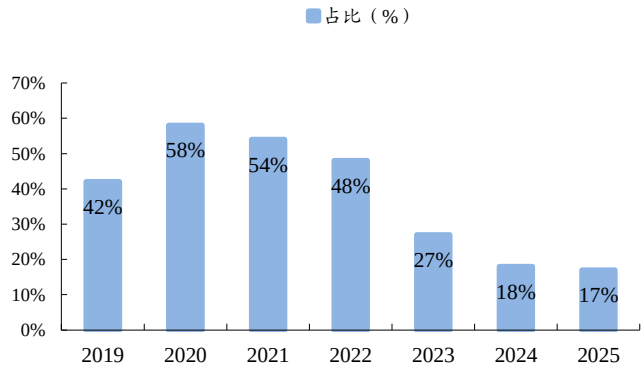
**剧场类演出供给持续快速扩张，但单场收入偏低，增长重心已转向内容效率、上座率和用户复购。**2025 年，剧场类演出达到 43.7 万场，实现票房 101.8 亿元，观演人次 5830.8 万，构成城市日常演出供给的主体。专业剧场以 24.9%的场次贡献 51.0%的票房和 55.7%的观演人次，较大的场馆容量和头部内容带来更高的单场产出。小剧场与演艺新空间承担 75.1%的场次，票房占比为 49.0%，其经营更依赖高频排演、灵活排期和细分需求。剧场票房占全国营业性演出票房的比重由 2019 年的 42%降至 2025 年的 17%，相对份额下降后，经营者需要进一步提高内容复演率、空间周转效率和用户长期价值。

图20：2025 年专业剧场与小剧场、演艺新空间结构




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

图21：2025 年剧场类演出票房占全国营业性票房比重



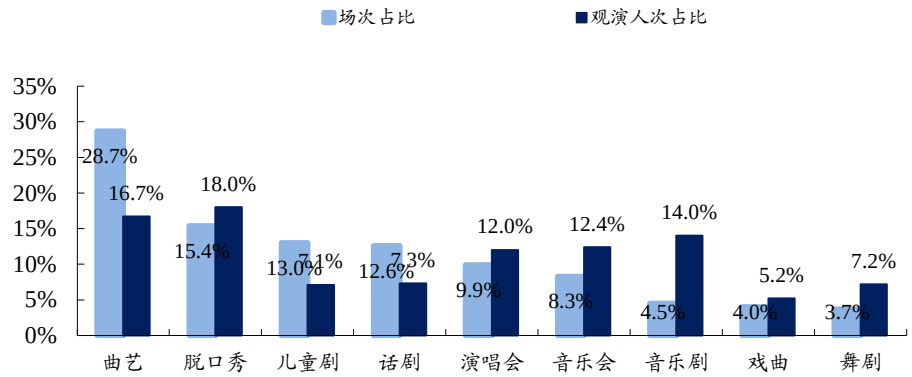

数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**剧场各品类的供给规模与单场聚客能力差异明显，观演人次占比高于场次占比的品类更具扩张潜力。**音乐剧仅占 4.5%的场次，却贡献 14.0%的观演人次，单场聚客能力约为剧场平均水平的 3.1 倍。舞剧、音乐会和剧场内演唱会的观演人次占比也高于场次占比，头部内容和舞台呈现能够支撑更大容量。曲艺、儿童剧和话剧场次较多，但单场观众规模相对偏低，继续加场可能加剧同类内容分流。剧场排期需要综合考虑场均人次、上座率和内容生命周期。聚客能力较强的品类可适度增加巡演密度，供给较多的品类则应通过产品迭代和精细排期改善单场效率。

仅供内部参考，请勿外传！



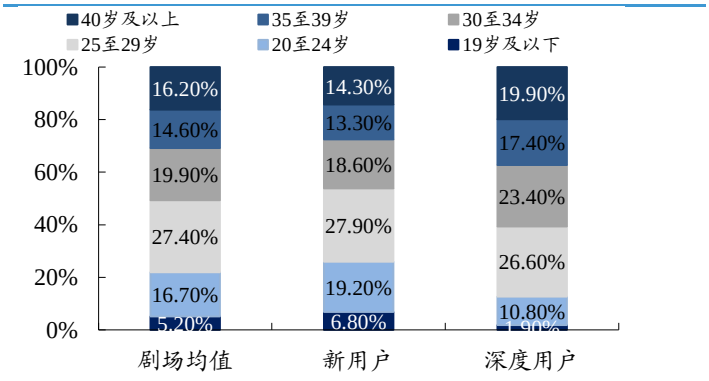
**图22：2025 年剧场类演出品类结构**




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

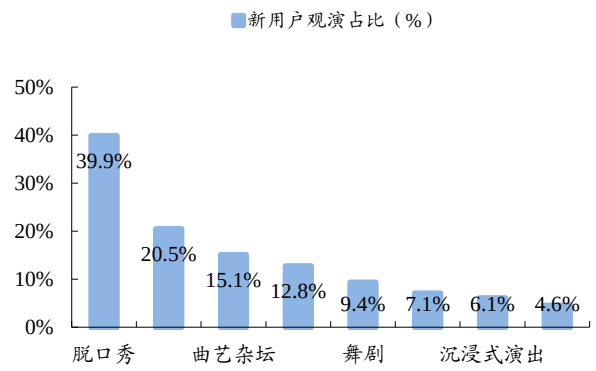
**剧场用户价值随年龄和观演频次呈现分层。低门槛内容更容易吸引新用户，成熟用户的复购和跨品类消费则支撑长期收入。**新用户中 30 岁以上人群占 46.2%，深度用户中这一比例达到 60.7%，年龄增长与观演习惯积累呈现较强关联。脱口秀的新用户观演占比达到 39.9%，话剧为 20.5%，两类内容是主要的用户入口。音乐剧、沉浸式演出和儿童剧的新用户占比分别为 7.1%、6.1%和 4.6%，消费更多来自已有观演习惯的人群。票务平台、剧场会员体系和内容方需要将一次性购票用户转化为可识别、可持续触达的用户，通过跨品类推荐、会员权益和持续内容供给提高复购率。用户运营能力将直接影响场次扩张的收入质量。

**图23：2025 年剧场新用户与深度用户画像**




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**图24：2025 年各品类新用户观演占比**



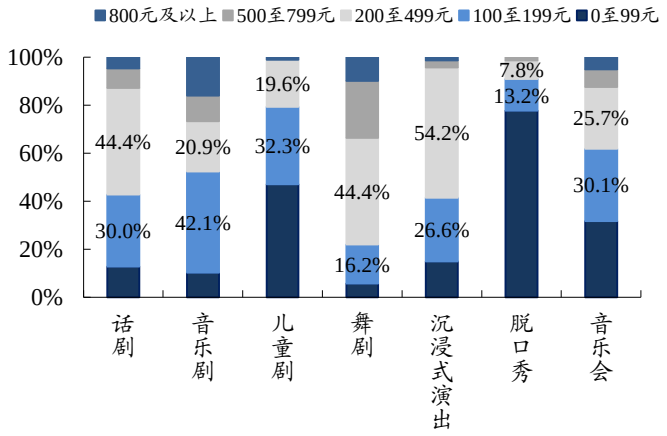

数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

**剧场票价结构持续分化，整体价格重心下移。低价品类依靠上座率和场次周转，高价品类依靠稀缺内容与制作质量维持溢价。**2025 年，儿童剧和脱口秀百元以下票占比分别达到 54.3%和 75.7%，低门槛定价有利于吸引新用户，但单场收入更依赖上座率。音乐剧票价主要集中在 100 至 199 元，舞剧在 200 至 799 元价格带的占比达到 69.0%，不同品类的内容成本和目标客群形成清晰的价格分层。与 2024 年相比，话剧和儿童剧百元以下票占比分别提高 4.5 个和 7.2 个百分点，音乐剧 800 元及以上票占比下降 3.3 个百分点，部分品类价格进一步下移。降价能够扩大可负担人群，也会压缩单场收入空间，经营者需要通过提高上座率、延长内容生命周期和控制制作成本维持项目回报。

仅供内部参考，请勿外传！

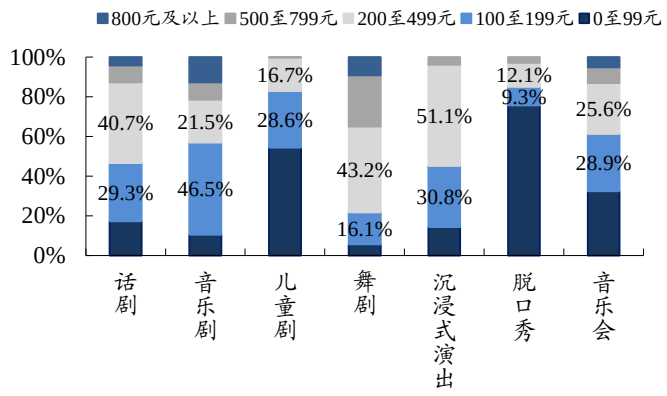


图25：2024 年剧场品类购票价格带结构




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

图26：2025 年剧场品类购票价格带结构




数据来源：中国演出行业协会、灯塔专业版，国泰海通证券研究

## 1.4. 旅游演艺：供给快于需求，经营转向单场效率与项目分化

**旅游演艺与演唱会、音乐节、剧场演出的核心差异，是需求形成顺序和客流创造方式不同。**演唱会和音乐节由艺人及内容先行，演出本身可以吸引粉丝跨城出行，经营结果主要取决于艺人号召力、场馆容量和巡演组织能力。剧场演出以剧目和本地文化消费为起点，依靠固定场馆、稳定排期、用户复购和内容生命周期形成持续经营。旅游演艺通常依托既有目的地客流，游客先决定前往某一城市或景区，再在有限的行程时间和消费预算内决定是否观演。对多数项目而言，旅游演艺主要承担丰富目的地体验、延长游客停留和承接夜间消费的功能。项目收入能否兑现，取决于能否进入游客行程、完成现场转化并提高单名观众的综合贡献，还受目的地热度、客源结构、渠道触达、内容新鲜度和排期效率影响。少数经过长期运营、形成强 IP 和鲜明地域辨识度的头部项目，可以逐步由目的地配套体验升级为核心吸引物，进而影响游客的目的地选择。旅游演艺的普遍经营重点仍是提高既有客流的观演转化率；成为独立出行动机，则是头部项目进入成熟阶段后的更高层次结果。

图27：**不同业态主要区别**

| 业态 | 需求起点 | 核心经营逻辑 |
| --- | --- | --- |
| 演唱会、音乐节 | 艺人与内容先行 | 演出主动创造跨城客流 |
| 剧场演出 | 剧目与本地文化消费先行 | 依靠排期、复购和内容生命周期 |
| 旅游演艺 | 目的地客流先行 | 争夺游客时间和预算，提高观演转化率 |

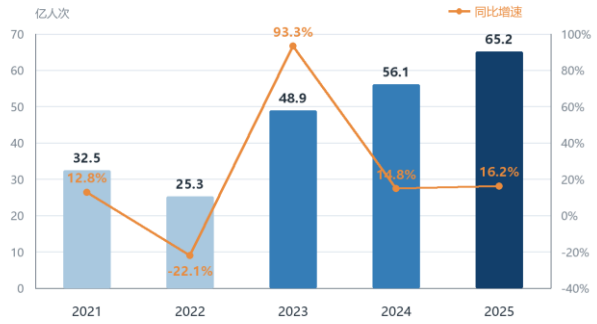
数据来源：国泰海通证券研究

**国内出游人次继续增长，但居民单次出游预算有所回落，旅游演艺同时面对客流扩张和支付能力分化。**2025 年国内出游人次保持较快增长，出游总花费增速相对温和，按公开总量测算的单次出游花费低于上年；2026 年上半年，出游人次增速仍高于花费增速。旅游演艺属于目的地内的可选体验消费，既受益于游客规模扩大，也要与景区、餐饮、购物及其他休闲项目争夺有限的行程时间和消费预算。项目若能在游客出发前进入行程计划，并在游客到达后促成购票，便有机会延长夜间停留并带动配套消费。旅游市场扩容提高了行业需求上限，企业能否兑现收入，仍取决于内容吸引力、渠道触达和现场转化能力。

仅供内部参考，请勿外传！

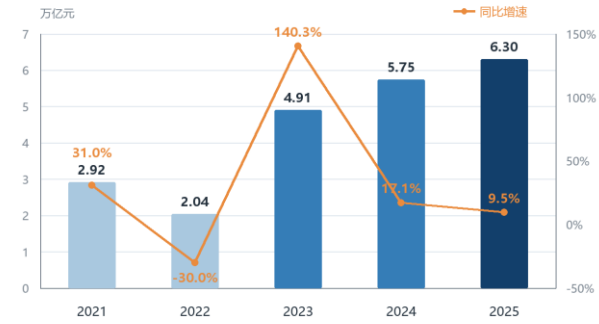


图28：2021 至 2025 年国内出游人次及同比增速




数据来源：文化和旅游部，国泰海通证券研究

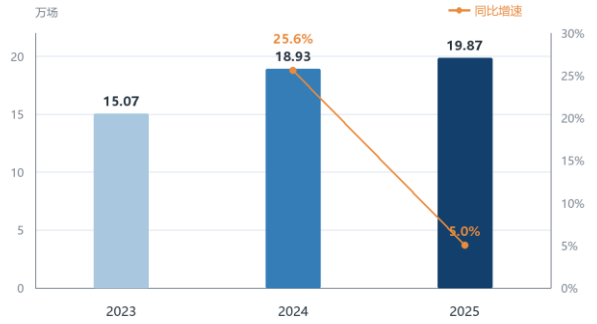
图29：2021 至 2025 年国内游客出游总花费及同比增速




数据来源：文化和旅游部，国泰海通证券研究

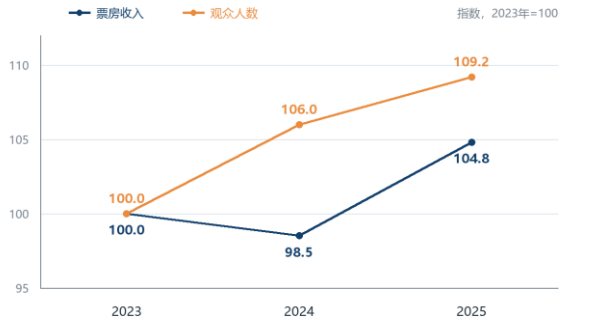
**旅游演艺供给扩张持续快于观众增长，行业增量的来源正在从新增项目和加密排期转向存量项目单场产出的修复。**2023 至 2025 年，演出场次增幅明显高于观众和票房增幅，新增供给需要在相对有限的目的地客流中争夺注意力。驻场模式依靠高频排期摊薄创排、场地和设备投入，前提是新增观众能够覆盖新增场次。场均观众持续下降后，加场仍会增加演员、舞台、设备和现场服务成本，规模扩张对利润的贡献随之减弱。2025 年，票房增速重新高于场次和观众增速，人均票房收入有所回升，显示内容结构和收入端出现修复；但场均观众继续回落，经营压力仍集中在稳定聚客能力。后续排期应围绕边际上座率和单场贡献决策，减少低效率场次对人工及场地成本的放大，并通过分层定价、联票和二次消费提高同一客流的收入产出。

图30：2023 至 2025 年旅游演艺演出场次持续扩张




数据来源：中国演出行业协会、中国旅游报、央视网，国泰海通证券研究

图31：2023 至 2025 年旅游演艺观众累计增幅高于票房




数据来源：中国演出行业协会、中国旅游报、央视网，国泰海通证券研究；注：指数以 2023 年为 100

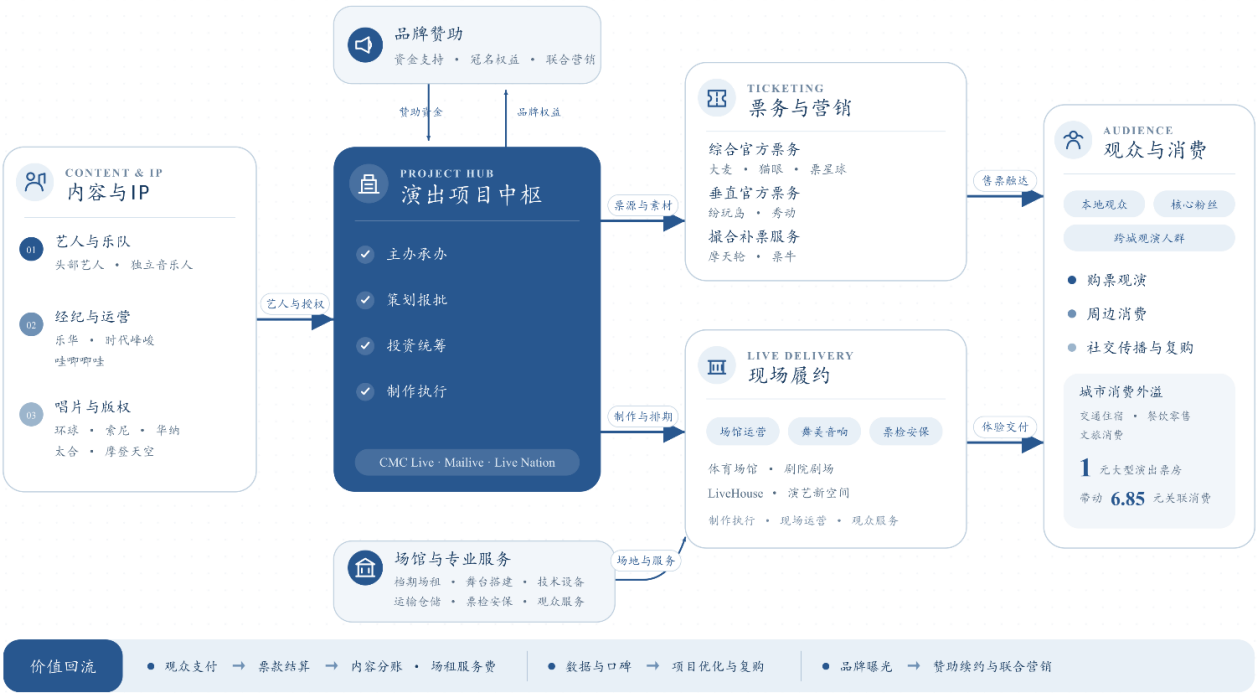
## 2. 产业链分析：行业参与主体多且格局分散，票务平台竞争格局相对稳定

**演出产业链的利润分配主要取决于稀缺内容的掌控和票房风险的承担，掌握内容资源并承担项目损益的主体通常拥有更强议价权。**艺人、经纪公司和 IP 权利方掌握内容及粉丝号召力，通常决定项目能否进入大容量场馆和高票价区间。主办方连接投资、报批、制作、宣发、售票和履约等环节，前置支付艺人、场馆、制作和营销成本，并主要承担销售不及预期、成本超支和现场执行风险。票务平台掌握交易入口和用户数据，场馆则通过优质档期、场地容量和现场服务影响项目收入上限与交付质量。由于行业主体分散，单场项目的议价权往往取决于各方掌握的资源。头部企业向内容制作、艺人经纪、票务和 IP 衍生业务延伸，有助于提高用户、供应链和宣发资源的跨项目复用率，但内容押注失败仍会直接侵蚀项目利润。

仅供内部参考，请勿外传！



**图32：线下演出行业产业链情况**




数据来源：中国演出行业协会，百度百科，各公司官网，国泰海通证券研究

**内容方参与**主体较多，细分品类竞争格局相对分散，但稳定制造高需求内容的门槛较高，观众关注度和票房收入仍明显向头部艺人和优质 IP 集中。内容方的核心竞争要素包括艺人资源、成熟内容 IP 和持续创制能力。剧场演出方面，《出马》《乌龙山伯爵》等开心麻花作品进入全国话剧累计票房前列，反映出成熟喜剧 IP 在长期驻演、跨城市复制和系列化开发方面具备较强变现能力。中文音乐剧市场仍呈现多主体共同参与的供给结构。音乐节市场的 IP 化特征进一步增强，草莓音乐节位居大型音乐节票房首位，头部全国性 IP 与地方特色项目共同推动市场扩容。我们认为，上游内容公司的竞争力已从单次项目组织能力逐步延伸至核心艺人资源获取、优质内容持续开发、成熟 IP 跨区域复制和全流程运营。能够稳定连接艺人资源并沉淀可复用内容资产的公司，更有望获得稳定的票房表现和更强的产业链议价能力。

仅供内部参考，请勿外传！



**图33：2025 年演出项目主要内容情况**

| 序位 | 项目名称 | 出品、主办或制作 |
|---|---|---|
| 2025年想看演唱会TOP5艺人 | | |
| 1 | 汪苏泷 | 大象无形、罗盘文化 |
| 2 | 时代少年团 | 时代峰峻 |
| 3 | 张杰 | 行星文化、罗盘文化 |
| 4 | 邓紫棋 | G Nation Records |
| 5 | 许嵩 | 太合音乐集团 |
| 2025年许愿演唱会TOP5艺人 | | |
| 1 | 周杰伦 | 杰威尔音乐、巨炮娱乐 |
| 2 | 易烊千玺 | 羊踯躅文化、大麦Mailive |
| 3 | 时代少年团 | 时代峰峻 |
| 4 | 林俊杰 | JFJ Productions（就是俊杰音乐） |
| 5 | 汪苏泷 | 大象无形、罗盘文化 |
| 2025年全国话剧累计票房TOP5 | | |
| 1 | 《出马》 | 开心麻花 |
| 2 | 《乌龙山伯爵》 | 开心麻花 |
| 3 | 《戏台》 | 北京大道文化节目制作有限公司 |
| 4 | 《东方快车谋杀案》 | Fiery Angel Productions、RTS Entertainment |
| 5 | 《暗恋桃花源》经典版 | 表演工作坊、上剧场 |

| 序位 | 项目名称 | 出品、主办或制作 |
|---|---|---|
| 2025年票房排名TOP10的大型音乐节IP | | |
| 1 | 草莓音乐节 | 摩登天空 |
| 2 | 银河左岸音乐节 | 南京悠悠行文化传播有限公司 |
| 3 | 太湖湾音乐节 | 常州星野旅游发展有限公司 |
| 4 | 泡泡岛音乐与艺术节 | 创娱无界 |
| 5 | Z纪元音乐节 | 贵州雅晨天艺文化传媒有限公司 |
| 6 | 葫芦果音乐节 | 安徽博文娱乐有限公司 |
| 7 | 汽水音乐节 | 汽水音乐（北京抖音科技有限公司） |
| 8 | 新青年音乐节 | 山东省互联网传媒集团 |
| 9 | 咪豆音乐节 | 江苏省广播电视总台音乐广播 |
| 10 | 元气森林音乐节 | 北京元气新生品牌管理有限公司 |
| 2025年度中文音乐剧票房TOP5 | | |
| 1 | 音乐话剧《受到召唤·敦煌》 | 中国国家话剧院、央视网、央视频、大麦、国话数字文化 |
| 2 | “新·国风”音乐剧《锦衣卫之刀与花》 | 上海剧伙音乐文化有限公司等 |
| 3 | 音乐剧《她对此感到厌烦》 | 看了都说好Herstory、深圳市摘星阁文化传媒有限公司 |
| 4 | 音乐剧《寻找李二狗》 | 中国东方演艺集团、北京哆巴胺文化传媒有限公司 |
| 5 | 音乐剧《六个说谎的大学生》 | 大麦Mailive、吾哈文化、当然有戏、好好有戏 |

数据来源：中国演出行业协会，国泰海通证券研究

**主办方方面，以演唱会为例，**大型演唱会的组织体系涵盖属地举办、巡演出品、艺人经纪、项目投资、票务运营和场馆执行等环节。举办单位多为具备资质的属地演出机构，负责项目报批、票务组织、场馆协调和现场管理。艺人经纪公司、艺人关联企业和专业制作机构也可通过主办、联合主办、巡演出品或项目投资等方式参与。根据艺人方的参与程度及风险收益安排，演唱会项目主要分为艺人方参与主办和专业演出公司承包两种模式。

**艺人方参与主办通常采用“低唱酬加票房分成”模式。**票房号召力较强的艺人及其经纪公司、关联企业通过主办、联合主办或项目投资进入演唱会运营环节，艺人以相对较低的固定唱酬参与项目，并按票房收入或项目利润取得分成。艺人方既可分享票房、赞助、广告和周边开发收益，也需承担相应市场风险，同时对巡演品牌、内容制作和商业开发保持较强控制。周杰伦三亚站有艺人关联企业参与投资，谢霆锋广州站由经纪公司主办并由艺人关联公司联合主办，张韶涵赣州站则由艺人经纪公司参与整轮巡演出品。这些案例均体现了艺人侧进入项目组织和运营环节的特征。

**专业演出公司承包通常采用固定出场费模式。**主办方向艺人方采购演出并支付约定唱酬，自行承担场馆、舞台制作、宣发、票务和属地协调等成本，统筹票房、赞助、广告及周边收入。艺人收入相对确定，票房波动和项目盈亏主要由主办方承担。该模式的项目回报更多取决于主办方对艺人票房号召力、本地观演需求和项目成本的判断，主办方通过承担经营风险获取项目收益。

**图34：2025 年部分现象级演唱会情况及产业链参与方情况**

| 演出项目 | 日期 | 场次 | 核心表现 | 主办或许可主体 | 艺人侧是否参与 | 票务平台 | 场馆 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 周杰伦2025《嘉年华》世界巡回演唱会三亚站 | 2025-03-28至03-30 | 3 | 场内观演约12.74万人次<br>售票11.43万人次<br>综合消费超11亿元 | 海南方基汇金文化传媒有限公司 | 艺人关联企业参与投资 | 猫眼为官方票务总代<br>大麦网为票务代理 | 三亚市体育中心<br>白鹭体育场 |
| Evolution Nic Live谢霆锋进化演唱会广州站 | 2025-09-19至09-21 | 3 | 现场观众10.17万人<br>票房及赞助收入超1.1亿元<br>间接消费超10亿元 | 广州高辉演出服务有限公司 | 经纪公司直接主办，艺人关联公司联合主办 | 大麦、猫眼 | 广州大学城体育中心体育场 |
| 张韶涵2025《见光》世界巡回演唱会赣州站 | 2025-10-18 | 1 | 售票3.85万人<br>总销售额2777.47万元<br>跨域观众33% | 河南省天之悦文化传媒有限公司 | 经纪公司参与整轮巡演出品 | 大麦、猫眼、携程、抖音票、蜜蜂票务 | 赣州市全民健身中心体育场 |

数据来源：三亚市旅游和文化广电体育局、广州市文化广电旅游局、赣州市文化广电旅游局、海南省旅游和文化广电体育厅，国泰海通证券研究

**票务环节已形成以一级票务平台为核心、二级票务平台为补充的双层市场结构。**大麦、猫眼娱乐和票星球等综合票务平台占据一级市场主要份额。平台从主办方取得票务代理资格，承担票务销售、核验、退票管理和入场服务，并逐步向演出宣发、会员运营、场馆服务和内容合作等产业链环节延伸。一级平台掌握相对稳定的官方票源，能够保障票务真实性、交易履约和价格秩序，是演出票务市场的

仅供内部参考，请勿外传！



基础设施。其收入主要来自售票服务费、项目分成和综合服务收入，盈利水平与所掌握的项目资源、票务规模和服务能力密切相关。

二级票务平台以淘宝、闲鱼和摩天轮等为代表，主要连接个人转售者、票务代理机构等分散票源方与消费者，通过交易撮合、动态定价、履约保障和售后服务提升票源流转效率。二级市场价格由供需决定，既可满足热门演出的稀缺票源需求，也可通过折价交易帮助一级市场的中长尾项目去库存。其收入主要来自交易佣金、服务费和部分价差。相较一级平台，二级平台在价格发现和供需调节方面更具灵活性，但仍面临信息不对称、虚假票源、跳票和消费者权益保障等问题。

从产业分工看，一级平台向市场提供官方票源和交易确定性，二级平台补充市场流动性和价格弹性，二者共同覆盖正价购票、折扣购票、稀缺票源交易和临时转让等多层次需求。随着票务平台持续向宣发、场馆、会员和内容业务延伸，行业商业模式将从单一售票服务逐步转向覆盖演出全生命周期的综合服务。未来，行业竞争重点将从票务交易份额的争夺进一步转向对优质项目获取能力、用户规模、履约保障、数据运营和产业链服务能力的综合比拼。

图35：**票务平台分类与票务分发模式**



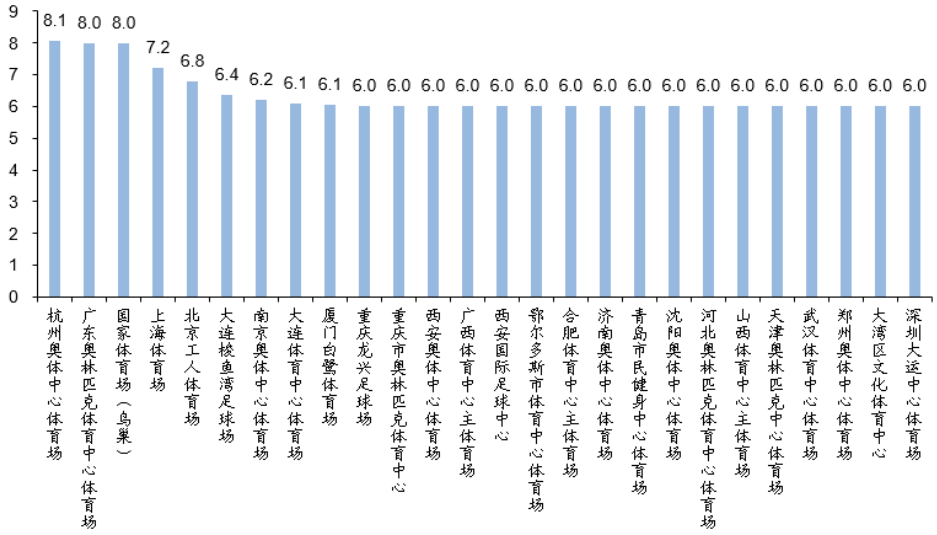

数据来源：文化和旅游部、公安部，相关企业公告、官网及平台规则，央广网，国泰海通证券研究

**场馆方面，随着区域中心城市的大型场馆供给持续完善，演唱会已成为提升场馆利用率和品牌营销价值的重要场景。**场馆运营收入以固定场租、搭建和安保等现场服务费为基础，参与联合主办时还可获得票房分成。体育场建设投入较大，日常维护成本相对刚性，其经营效率主要取决于优质项目数量、档期利用率和单场客流规模。大型演唱会能够在短期内集中导入数万名观众，并同步提升场馆曝光度、赞助价值和周边商业收入。我国大型演出场馆已形成覆盖一线城市、实力较强的省会城市及区域中心城市的供给网络。我们认为，场馆方的竞争重点正从单一场地出租延伸至档期统筹、审批与安保协调、交通组织、品牌招商和文旅联动。从城市承接能力看，具备大容量场馆、跨城客源辐射能力、成熟公共服务保障和商业赞助资源的城市，更容易被纳入头部艺人的巡演线路，并通过演出客流带动住宿、餐饮、交通和零售消费。

仅供内部参考，请勿外传！



图36：国内主要演唱会场馆容量（万人次）




数据来源：各级政府及主管部门、场馆运营方、相关企事业单位官网，国泰海通证券研究

## 3. 国际借鉴：如何形成可重复的内容生产、巡演、场馆和用户运营能力

演艺项目的前期投入集中在开演前，单轮收入又受座位容量和可演日期约束，项目回报取决于能否延长收入周期并复用组织资源。成熟市场主要形成两类路径。大型演出通过跨区域推广、场馆网络、票务平台和赞助体系放大同一客流的商业价值，剧场类演出通过长演作品、持续上新、高频排期和巡演发行延长内容生命周期。本部分分别以 Live Nation、伦敦西区和纽约百老汇为样本，分析两类业态如何提高内容、场馆、技术、营销和用户资源的复用效率，为国内企业提升单场变现、内容复用和跨区域运营能力提供参照。

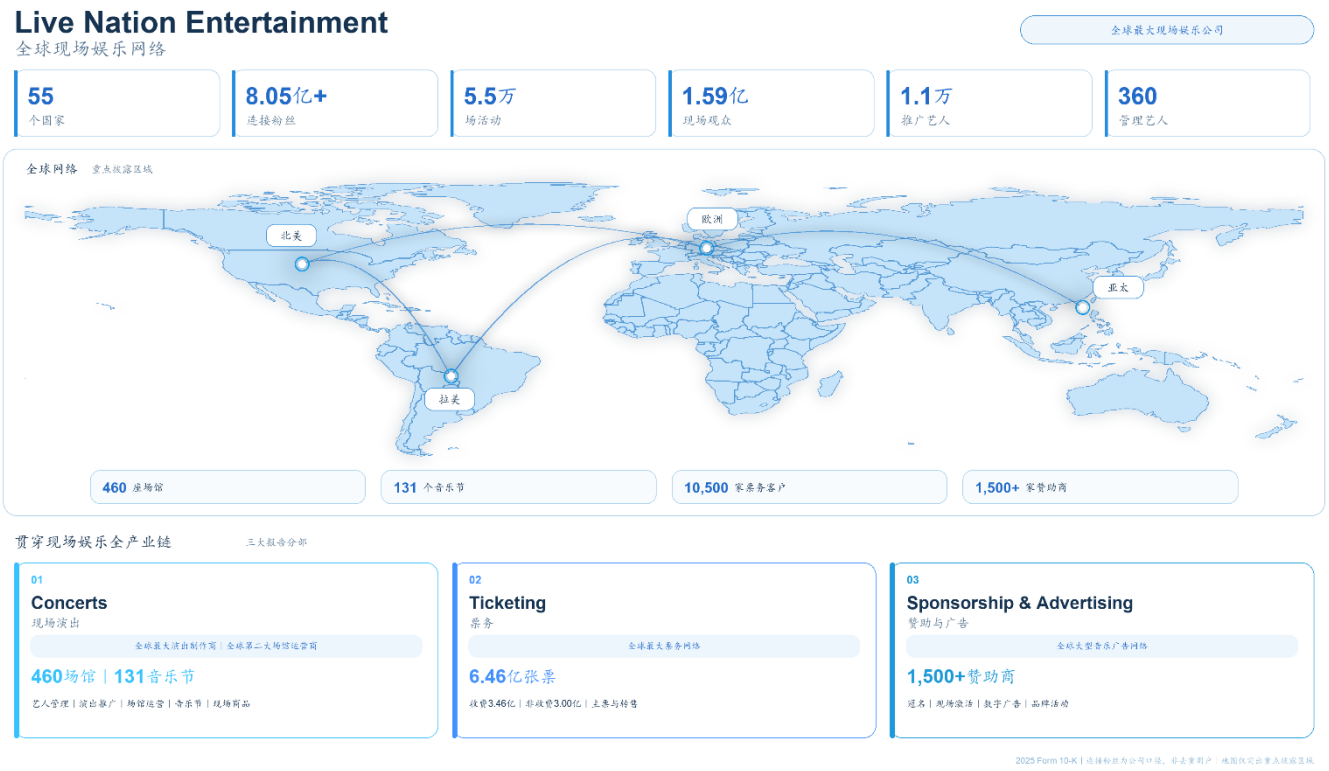
### 3.1. 大型演出：依托全产业链协同提升单场价值和跨区域运营效率

**Live Nation 同时覆盖演出推广、场馆、票务和品牌营销，是观察大型演出如何由单场项目走向网络化经营的代表性样本。**公司业务覆盖 55 个国家，连接艺人、演出供给、场馆、票务入口和品牌客户。其网络化经营主要依靠三项能力，跨区域推广和场馆网络提高巡演排期效率，Ticketmaster 沉淀票务交易入口和用户数据，场内消费与赞助业务进一步放大同一客流的商业价值。2025 年，公司推广 5.46 万场活动，现场观众约 1.59 亿人次，拥有、运营、独家预订或参股的场馆共 460 个，Ticketmaster 处理 6.46 亿张门票。演出、场馆、票务和赞助在同一网络内协同，构成公司全产业链经营的基础。

仅供内部参考，请勿外传！



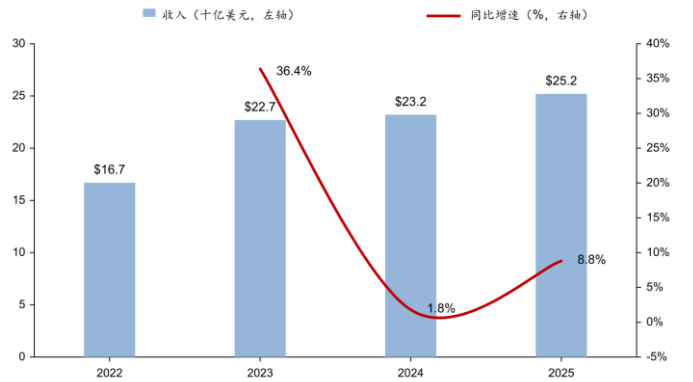
**图37：Live Nation 公司业务情况**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

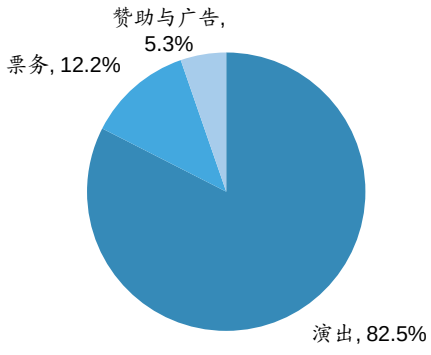
**演出推广决定收入规模，票务和赞助业务贡献主要利润。**疫情后演出供给恢复和国际市场扩张带动公司收入快速增长，2022 至 2025 年复合增速为 14.7%，2025 年达到 252.0 亿美元。演出分部收入 208.6 亿美元，占三项分部收入合计的 82.5%，说明公司收入端仍以演出推广为主。该业务需要承担艺人费用、制作和场地等大额项目成本，并多按总额确认收入，场次、观众人数和票价增长会同步放大收入与成本。票务和赞助业务收入占比较低，但依托既有演出流量和平台能力，形成了更高的利润贡献。

**图38：Live Nation 收入及增速**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**图39：Live Nation 2025 年各业务收入结构（%）**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

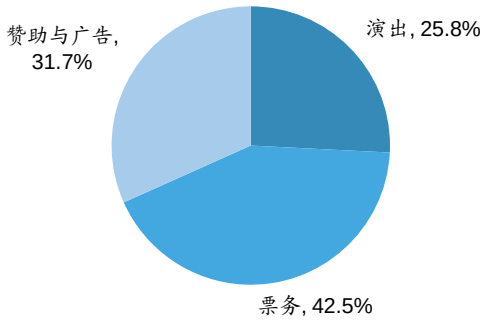
**票务、赞助与广告构成公司的主要利润池，收入与利润结构明显错位。**公司以经调整营业利润（AOI）衡量分部表现，主要在营业利润基础上加回折旧、摊销和股权激励等项目。2025 年，演出业务占分部收入的 82.5%，经调整营业利润占比仅

仅供内部参考，请勿外传！



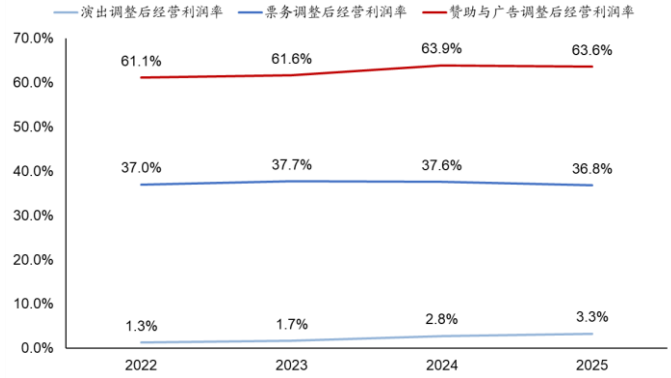
25.8%。票务、赞助与广告合计占 17.5%的分部收入，却贡献 74.2%的经调整营业利润。三项业务的经调整营业利润率分别为 3.3%、36.8%和 63.6%。利润贡献差异主要来自两方面。演出推广需要承担艺人、制作和场地成本，票务及赞助则可以复用已有平台和流量。演出分部多按总额确认收入，票务分部作为代理人，仅确认扣除客户分成后的净服务费。演出规模扩大后，新增客流还会流向票务和赞助业务，进一步改善综合盈利水平。

**图40：Live Nation 2025 年经调整营业利润结构（%）**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

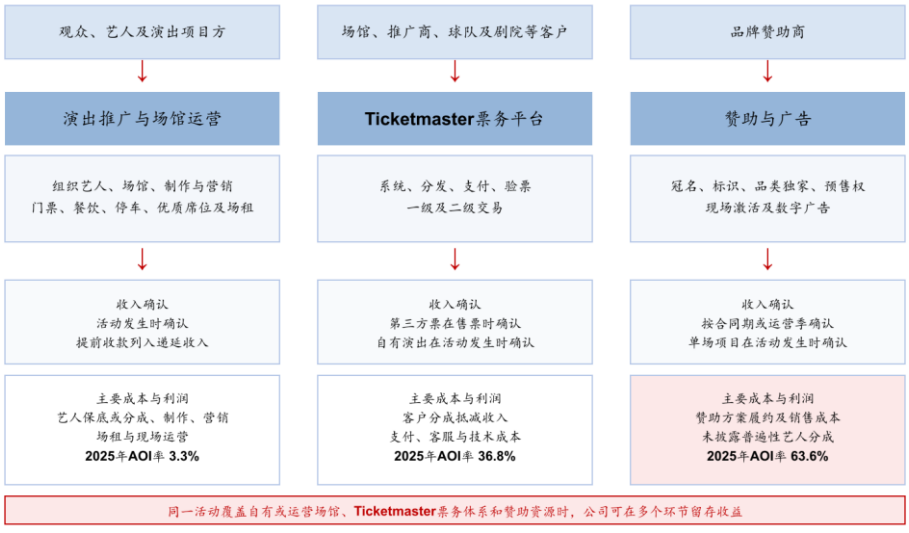
**图41：Live Nation 各业务经调整营业利润率（%）**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**公司的全产业链布局围绕一场演出形成多次变现。**演出推广团队在上游组织艺人、制作、营销和巡演路由，向观众售票并承担项目履约风险。拥有或运营的场馆承接演出，再通过餐饮、停车、优质席位、场地租赁和票务返佣提高单名观众收入。Ticketmaster 为场馆、推广商和体育机构提供售票、支付、验票和二级交易服务，并留存部分服务费。赞助团队则将场馆、活动和数字触达打包出售给品牌客户。公司根据对商品或服务的控制权确认收入，作为主要责任人时按总额确认，作为代理人时按净额确认。同一项目若同时使用公司的场馆、票务和商业资源，同一客流便可在购票、入场、现场消费和品牌触达等多个环节形成收入。全产业链协同由此提高单场变现，并增强内容、场馆、票务与赞助之间的相互导流。

**图42：Live Nation 各业务模式说明**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

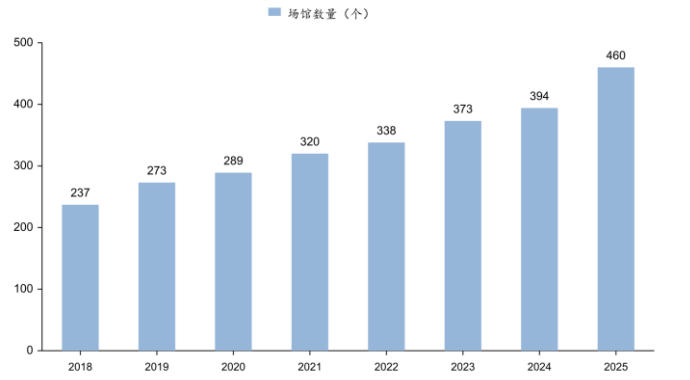
**演出利润弹性主要来自单场规模和场馆二次变现，增加场次不一定提高回报。**公司拥有或参与运营的场馆由 2018 年的 237 个增至 2025 年的 460 个，为大型演

仅供内部参考，请勿外传！



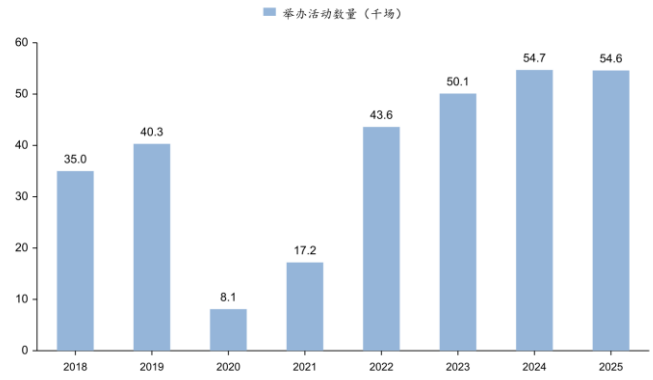
出和场内消费提供更多可控载体。2025 年，公司活动数量基本持平，观众人数增长 5.4%，演出收入增长 9.7%，经调整营业利润增长 29.7%，体育场级演出增加和国际市场扩张推动单场规模上升。普通推广业务需要支付艺人、制作和营销费用，增量票房还要与艺人分成，利润率相对有限。演出进入公司拥有或运营的场馆后，餐饮、停车、优质席位、租赁和票务返佣可在同一客流上追加收入，部分外包餐饮仅确认净分成收入，边际利润更高。除利润弹性外，演出业务还具有明显的预售特征。票款通常先于演出收取，艺人预付款和制作投入则提前发生。递延票款和代客户收取的资金对应后续履约或结算义务，不能等同于可自由支配现金。

**图43：Live Nation 场馆数量（个）**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

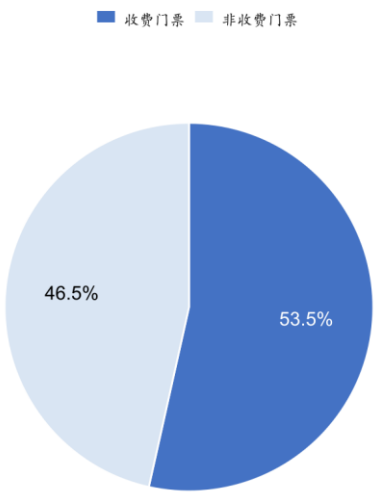
**图44：Live Nation 举办演出数量（千场）**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**Ticketmaster 的核心资产是同时覆盖收费票和非收费票的统一交易基础设施。收费票直接贡献服务费收入，非收费票虽然不为公司直接带来按票服务费，但有助于巩固客户关系并保持数据完整。**2025 年，系统处理 6.46 亿张门票，其中 3.46 亿张为收费票，公司可以取得售票服务费。其余 3.00 亿张主要来自季票套票、客户场馆售票处和其他渠道，公司未按票取得服务费，但仍参与库存、出票或交易处理。这部分票务处理量提高了系统在客户业务中的渗透率，降低机构客户更换平台的意愿，从而支持收费票增长和合同续约。

**图45：Live Nation 收费门票与非收费门票数量结构**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

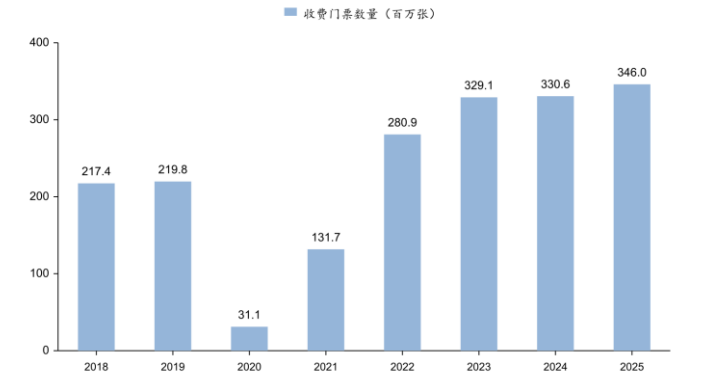
**票务业务的直接客户是场馆、推广商和体育机构，客户购买的是售票、支付、验票和售后的一体化交易服务。**客户决定票源、开售时间和票价，Ticketmaster 通过

仅供内部参考，请勿外传！



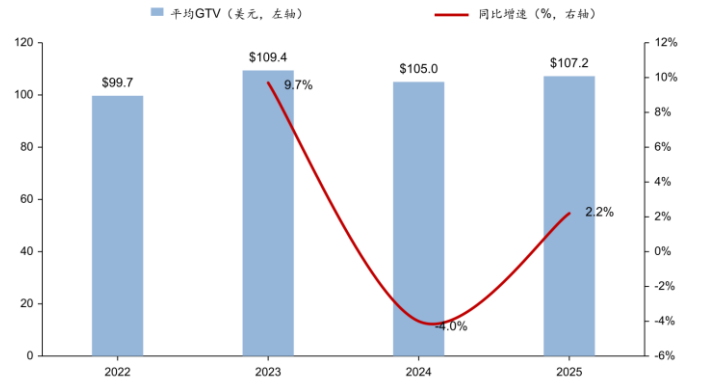
网站、App 和售票网点触达购票者，并收取便利费、订单处理费和二级交易服务费。公司作为代理人，不将票面金额确认为收入，仅将各类服务费扣除客户分成后的净额确认为收入。第三方客户门票通常在售出时确认服务收入，公司控制的演出则递延至活动举办时确认。2025 年，收费票交易总额（GTV）达到 371 亿美元，平均每张收费票 GTV 约 107.2 美元。该指标包含票面金额和服务费，不能视为公司的单票收入。平台固定成本可随交易规模扩大而摊薄，但客户分成、支付手续费、客服和技术投入也会同步增加，因此利润增速取决于票量、单张服务费和成本投入的共同变化。

**图46：Live Nation 售出的收费门票数量**



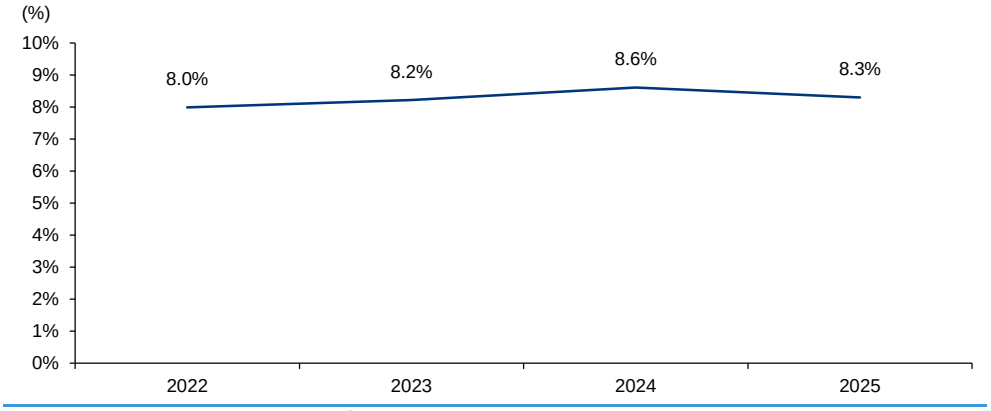

数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**图47：Live Nation 平均每张收费门票 GTV**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**图48：Live Nation 票务业务 take rate**



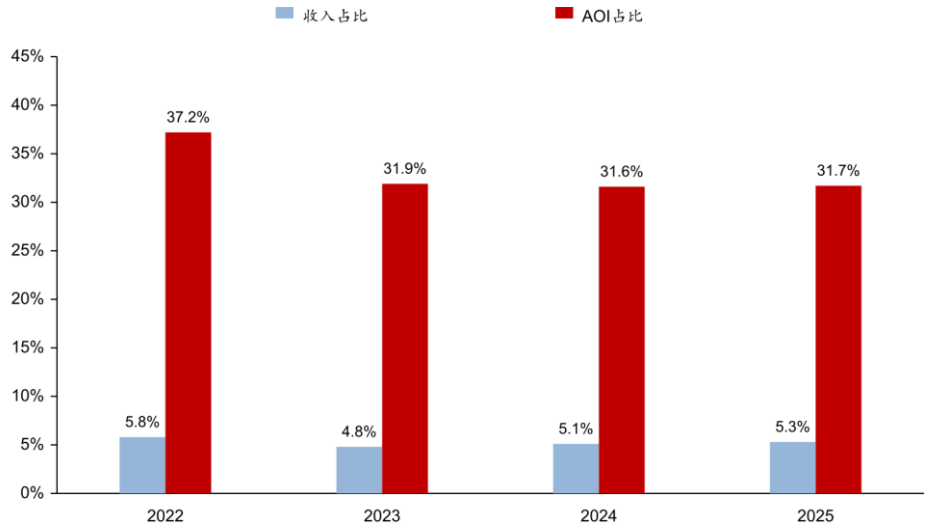

数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**赞助与广告业务把演出客流转化为品牌营销收入，收入占比较低，但利润贡献突出。**品牌客户购买场馆和音乐节冠名、现场标识、品类独家、票务预售、贵宾接待、产品推广活动及数字广告等权益。公司可将同一品牌方案覆盖多个场馆和活动，复用销售团队、现场资源和数字流量。长期赞助收入随合同期或运营季确认，单次活动相关收入在活动发生时确认，款项通常在履约前分期收取。2025 年，该分部收入 13.29 亿美元，经调整营业利润率为 63.6%，贡献三项分部经调整营业利润合计的 31.7%。随着场馆和活动网络扩张，可售冠名、现场权益和数字广告资源随之增加。销售团队和流量基础可以跨项目复用，新增收入因而更容易转化为经调整营业利润。

仅供内部参考，请勿外传！



**图49：Live Nation 赞助与广告业务收入及 AOI 经调整营业利润占比**




数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

**Live Nation 的并购路径是先以演出聚集流量，再并购票务和场馆，向高利润环节延伸。**从历年年报看，公司将演出推广作为获取艺人、演出供给和观众流量的基础，再通过并购把流量导入利润率更高、能够沉淀用户和交易数据的环节。2006 年，公司明确提出聚焦现场音乐，并围绕演出发展衍生收入。同期，公司收购 CPI 和 Gamerco，补充艺人及地方推广商关系，收购 HOB，控制中小场馆及餐饮消费，收购 Musictoday，建立直接面向粉丝的电商和周边业务。2010 年并购 Ticketmaster 后，公司获得统一票务入口、用户数据和数字营销能力，并将战略概括为扩大演出覆盖、销售更多门票，以及开发围绕购票和现场活动的高利润收入。

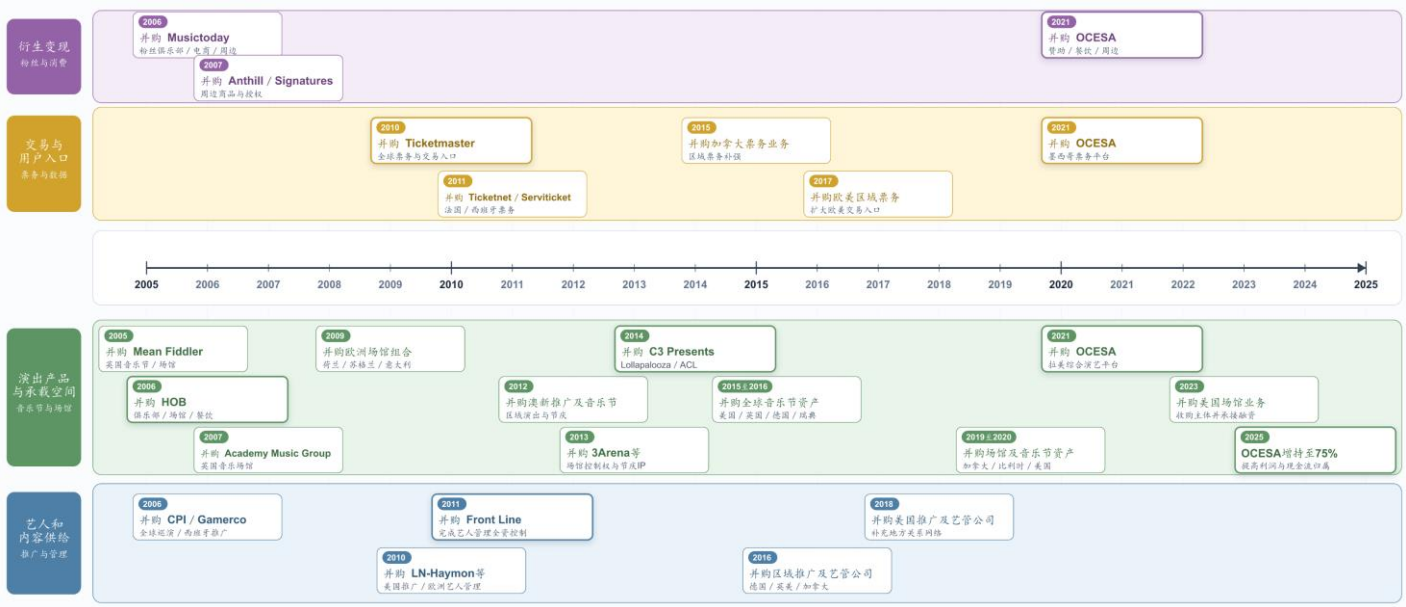
此后，公司沿两条主线推进收购。第一，持续买入地方推广商、音乐节和场馆，将本地艺人、场地及供应商关系接入全球巡演网络。第二，通过 OCESA 等平台型交易，一次性取得区域内的演出、票务、赞助、餐饮和场馆能力。其业务发展逻辑是先扩大演出和观众规模，再控制票务与场馆入口，提高单场收入并沉淀用户数据，最后依托更大的观众网络销售赞助、餐饮、周边和增值服务，形成“更多演出、更多门票、更强变现、更多艺人供给”的循环。

对国内演艺企业而言，现场演出涉及内容、场馆、票务和现场消费等多个环节。企业若长期局限于单一环节，容易受到内容供给不稳定、项目波动、议价能力有限和收入来源单一等约束，盈利能力及抗风险能力也会随艺人档期、票房表现和市场周期出现较大波动。具备资本实力和整合能力的企业，可以通过收购、参股、合资和长期合作补齐关键环节，连接内容、场馆、票务和衍生消费，扩大优质项目来源和区域覆盖，提高场馆利用率、用户复购、招商能力和单场综合收入。产业链延伸仍需围绕已有能力展开，优先选择能够提供稀缺内容、区域主办关系、场馆控制权或成熟运营团队的标的，并在交易后形成可验证的业务导流和利润增量。Live Nation 的主要启示是**通过产业链整合降低对单一业务和单个项目的依赖，逐步形成覆盖内容供给、演出组织、交易入口和现场消费的综合经营能力**。

仅供内部参考，请勿外传！



**图50：Live Nation 公司业务情况**

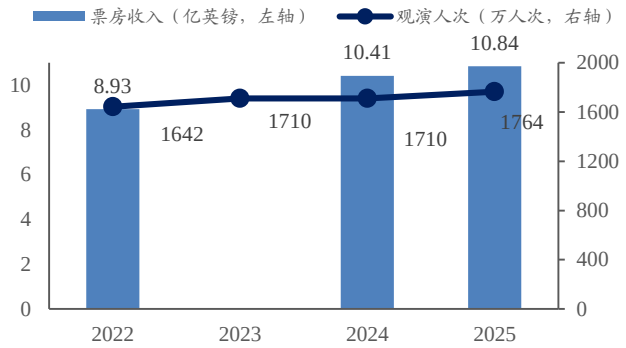



数据来源：Live Nation 财报，国泰海通证券研究

### 3.2. 剧场类：内容组合、高频排期与发行网络共同延长剧目经营周期

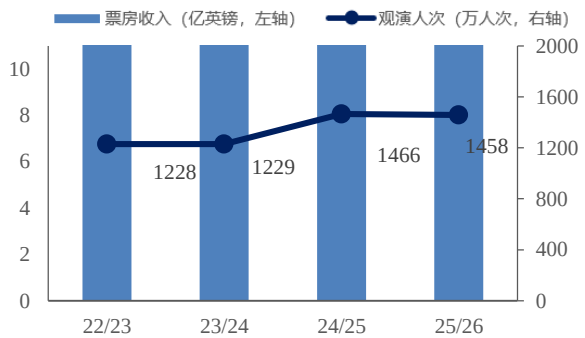
伦敦西区和纽约百老汇是全球商业剧场集聚区的代表。两地均在有限的城市空间内长期集聚剧院、制作人、票务营销和专业技术资源，并吸引大量游客消费，由行业协会持续统计，形成完整的市场样本。两地的代表性体现在规模化需求、全年高密度排期、长演作品与新制作并存，以及核心市场向巡演网络输出内容。2025 年，伦敦西区接待观众 1764 万人次，实现票房 10.84 亿英镑，上座率 84%。百老汇联盟是美国百老汇产业的全国性行业协会，700 余家会员覆盖剧院业主和运营商、制作人、演出商、总经理及产业服务商。联盟统计的纽约百老汇 25/26 演出季从 2025 年 5 月 26 日持续至 2026 年 5 月 24 日，52 周内完成 13416 场演出，接待观众 1457.7 万人次，实现票房 19.11 亿美元，上座率 90.8%。两地均以千万级观演需求承载长演作品和持续上新，可以完整观察内容生产、场馆排期、票务营销和城市客流如何形成稳定经营循环。

**图51：伦敦西区观演规模持续扩大**




数据来源：SOLT、UK Theatre，国泰海通证券研究

**图52：百老汇四个完整演出季维持千万级观演规模**




数据来源：Broadway League，国泰海通证券研究

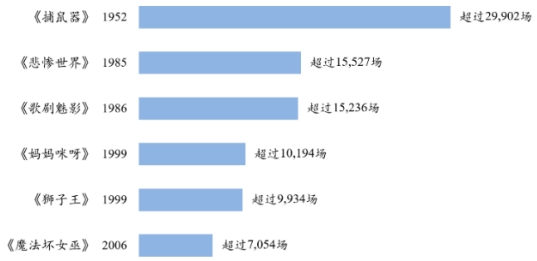
**长演项目的经营价值来自跨越数十年的持续排期，累计场次反映成熟市场把优质内容转化为长期收入的能力。**据 2025 年 1 月向伦敦剧院协会报送的数据，《捕鼠器》自 1952 年上演以来累计超过 29902 场，《悲惨世界》自 1985 年上演以来超过 15527 场，《歌剧魅影》自 1986 年上演以来超过 15236 场，三部作品分别延续约

仅供内部参考，请勿外传！



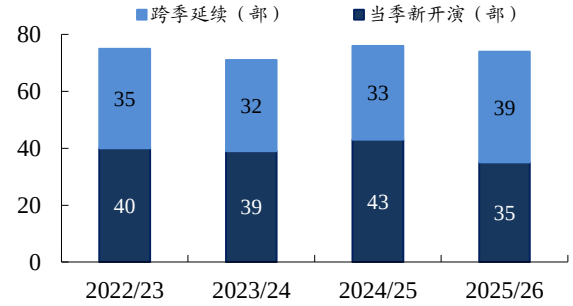
72 年、39 年和 38 年。长期驻演使前期制作投入能够在更多场次中分摊，并围绕演员轮换、舞台维护、票务营销和游客消费形成稳定运营链。成熟作品构成需求基本盘，新制作则维持内容更新。25/26 演出季，百老汇 74 部作品中 35 部为当季新开演，39 部为跨季延续，不同生命周期的内容共同使用成熟场馆、票务和观众体系，降低单个项目退出对全年供给的冲击。

**图53：伦敦西区多部长演项目持续经营二十年以上**




数据来源：SOLT，国泰海通证券研究

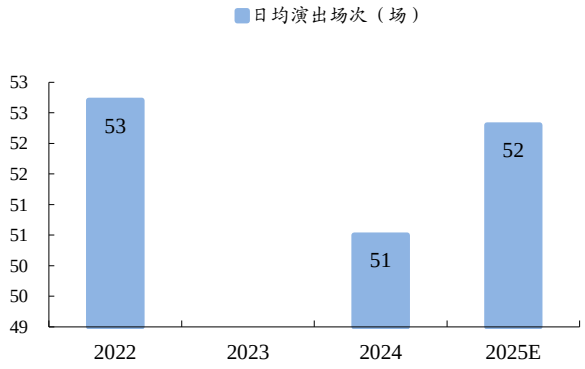
**图54：百老汇每个演出季均有 35 至 43 部新制作开演**




数据来源：Broadway League，国泰海通证券研究

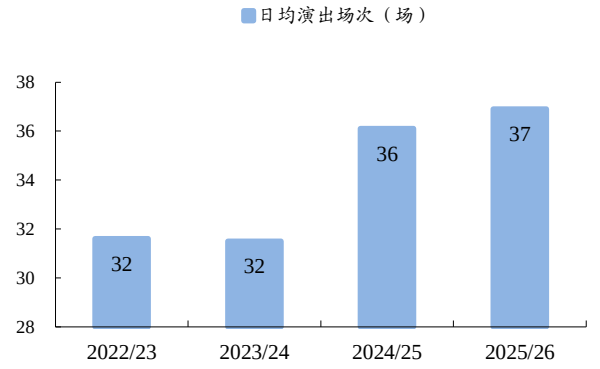
**高频排期提高固定剧院和前期内容投入的周转效率，是剧场集聚区拓展收入空间的主要方式。**2022 年、2024 年和 2025 年，伦敦西区日均演出均超过 50 场；百老汇日均演出由 22/23 演出季的 31.6 场增至 25/26 演出季的 36.9 场。英国行业报告显示，西区大型音乐剧的前期投入通常在 300 万至 1000 万英镑之间，部分项目超过 1000 万英镑，每周运营成本约 30 万至 40 万英镑，每周收入超过 50 万英镑才可能达到盈亏平衡。较高的固定成本要求项目通过长演和高频排期提高周转效率，连续演出也有助于维持演员、舞台技术、票务和周边服务的稳定运营。

**图55：伦敦西区日均演出保持在 50 场以上**




数据来源：SOLT、UK Theatre，国泰海通证券研究

**图56：百老汇日均演出由 31.6 场升至 36.9 场**



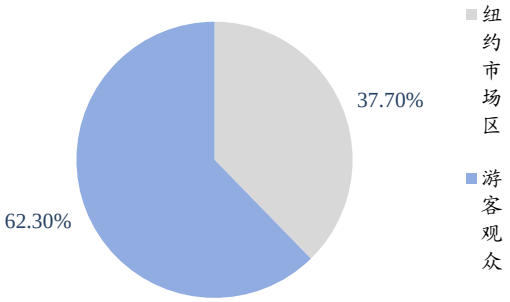

数据来源：Broadway League，国泰海通证券研究

**剧场集聚区需要同时吸引外来客流和提高重复观演频次，才能支撑全年高密度排期。**VisitBritain 数据显示，2024 年仅在伦敦过夜的国际访英行程中，16%包含戏剧、音乐剧、歌剧或芭蕾活动。百老汇联盟最新发布的 24/25 演出季观众报告覆盖 2024 年 6 月至 2025 年 5 月纽约市百老汇观众，其中游客占 62.3%，观众过去一年平均观看 5.4 场，94%计划未来再次观看。外地游客扩大核心剧场区的客源范围，重复观演和较高的再观意愿则增强全年排期的需求稳定性，也为剧目组合、营销节奏和会员运营提供持续反馈。

仅供内部参考，请勿外传！



**图57：百老汇 24/25 演出季游客观众占 62.3%**




数据来源：Broadway League、Playbill，国泰海通证券研究

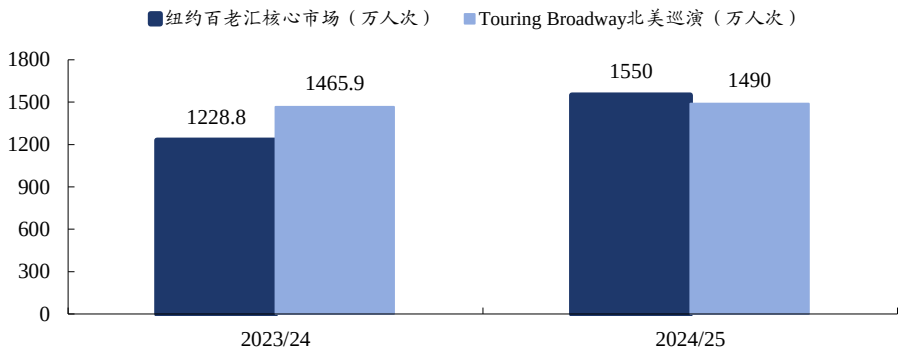
**图58：百老汇观众年均观看 5.4 场，94%计划再次观看**




数据来源：Broadway League、Playbill，国泰海通证券研究

**核心剧院区完成作品验证后，巡演和授权发行将内容收入延伸至更多城市。**24/25 演出季，纽约百老汇核心市场和北美巡演分别实现 1465.9 万和约 1490 万观演人次，Broadway League 成员网络覆盖美国和加拿大 200 多个城市。Broadway in Hollywood 拥有 4.5 万名季票用户，在 21 年间承接 225 个巡演项目，其运营方还为 7 个市场管理季票业务。跨城发行由此连接作品制作、巡演线路安排、本地票务和用户运营。《玛蒂尔达》在斯特拉特福首演，随后进入伦敦西区和纽约百老汇，已覆盖全球约 100 座城市、1200 万观众，并延伸出多轮国际巡演、非英语制作和电影版本。

**图59：北美巡演观演规模已与纽约核心市场大体相当**




数据来源：Broadway League，国泰海通证券研究

## 4. 建议与展望

前三部分显示，演艺行业总量仍在增长，但竞争重心正由供给扩容转向单场效率、内容复用和用户复购。产业链利润更容易沉淀在能够跨项目复用的交易入口、场馆运营和内容发行能力上。基于盈利质量、现金流可见度、资本投入、可扩张性和项目波动，建议依次关注票务与用户运营基础设施、具备长期协议的场馆运营权，以及经验证的版权组合与巡演发行权。三类方向分别对应利润沉淀、现金流稳定性和内容增长弹性。

**建议优先关注票务与用户运营基础设施。**票务平台连接内容供给、场馆库存和观众需求，是演艺产业规模化经营的交易基础。随着大型演出规模扩大和实名制深入实施，票务系统的功能已由售票延伸至库存管理、支付结算、实名验证、退款售后和用户运营。分散项目接入统一交易网络后，主办方和场馆可以持续积累购票行为数据、区域需求和价格反馈，并将观众沉淀为可跨项目触达和复购的长期用户。技术系统和用户账户能够跨场馆、跨城市和跨内容复用，资本开支相对较低，收入主要来自净佣金和交易服务费，具备较强的规模效应。2025 年，CTS Eventim 票务业务调整后 EBITDA 利润率达到 46.4%，Live Nation 票务业务 AOI 经调整营业利润率达到 36.8%。均明显高于各自现场演出业务，说明票务环节具

仅供内部参考，请勿外传！



备较强的利润沉淀能力。

**具备长期协议和基础管理费的场馆运营权可作为第二类关注方向。**场馆是演出内容转化为票房和现场消费的核心载体，也是大型演出扩大供给的重要约束。区位、容量、审批协调、交通组织和连续排期能力共同决定头部项目能否落地。获得稳定内容供给后，场馆还可以围绕同一客流拓展票务、赞助、餐饮、停车、培训和商业空间收入，经营价值由单一场租延伸至综合消费。若长期建设和重大维护投入主要由资产所有方承担，专业运营方可以通过基础管理费获得稳定收入，并通过提高场馆利用率和现场消费获取增量收益，现金流可见度通常高于单场演出承办。运营方还可在多个项目之间复用招商、票务、会员和现场服务能力，并通过长期经营权积累内容方和观众关系。

**经验证的版权组合与巡演发行权可作为第三类关注方向，其增长弹性较高，项目波动也更大。**内容是演艺产业形成观众需求的起点，但单个项目的收入受口碑、档期、主创和市场周期影响。优质作品经过首轮演出验证后，可以通过长期驻演、多城巡演、卡司轮换、区域授权、海外版本和跨媒介改编延长生命周期，使前期创作和制作投入在更多场次和市场中分摊，并带动场馆、票务和会员体系反复使用。将多个经验证作品纳入同一发行体系，有助于降低对单一项目的依赖。百老汇演出季的北美巡演观众规模已与纽约核心市场基本相当，显示成熟内容能够在首演市场之外持续扩大需求。拥有长期版权和巡演组织能力的主体，可以将成功作品转化为可重复开发的内容资产，并增强对场馆排期和渠道的议价能力。

## 5. 风险提示

票房不及预期风险；艺人道德影响风险；票务售后争议风险；竞争加剧风险；监管收紧风险。

仅供内部参考，请勿外传！



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**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执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 国泰海通证券研究所

地址　上海市黄浦区中山南路 888 号　　邮编　200011　　电话　（021）38676666