仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业深度报告

中小盘观察之传媒行业：影视院线量比放大到 1.44，票房与内容供给谁先兑现

2026 年 10 月 24 日

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

1. 影视院线是 2026 年 10 月 13 日全市场唯一放量的领涨板块，但放量集中在少数标的。按财联社影视院线板块 22 只成分剔除申万行业归属钢加工的中南文化后，21 只有效样本近 5 日涨跌等权平均 +8.77%、总市值加权 +9.12%，同期 54 个行业板块近 5 日涨跌幅中位数为 -0.42%；板块量比 1.44、个股量比按近 5 日成交额加权平均 1.76，21 只中 16 只量比站上 1.0。
2. 起点决定了这轮上涨的性质：修复起步于区间中段，向上空间尚未走完。21 只样本近 115 个交易日区间位置中位数 43.6%、距区间高点回撤中位数 -21.42%，个股自区间低点反弹幅度中位数 +30.29%，另有 6 只仍在区间 30% 分位以下。传媒宽口径 128 只样本的板块量比仅 1.04、近 20 日等权 +2.98%，院线放量是传媒板块内部的局部现象。
3. 中报未对本轮上涨提供盈利验证。21 只样本 2026 年中报营业收入合计 142.82 亿元、归母净利润合计 -2.71 亿元，14 只亏损，营业收入同比中位数 -23.92%；按盈亏分组，盈利 7 只近 5 日等权 +11.02%、亏损 14 只近 5 日等权 +7.65%，盈亏与涨幅的强弱方向并不一致。
4. 换手率比市值更能区分本轮的定价主体。换手率 15% 以上的 3 只近 5 日等权 +12.51%、近 20 日等权 +8.25%，PB 中位数 9.97 倍、资产负债率中位数 64.69%；换手率 5% 以下的 10 只近 5 日等权仅 +5.94%、资产负债率中位数 55.94%。三项同向，定价主体更接近交易型资金。
5. 估值与业绩的匹配度在两端都不便宜。21 只样本中，最近四个季度归母净利润为正（即 PE(TTM) 为正）的仅 7 只，其 PE(TTM) 中位数 76.4 倍、整体法 98.88 倍，PB 中位数 4.47 倍；按总市值中位数 54.94 亿元分组，小市值组 10 只 PB 中位数 5.36 倍、ROE 中位数 -3.49%，大市值组 11 只 PB 中位数 2.75 倍、ROE 中位数 +0.34%。
6. 后续跟踪三条线索而非单日涨跌：暑期档结束后的定档与上映数量、单片票房对新片定档的兑现率、院线类公司经营现金流对高负债的覆盖能力。三项均为日频或月频可得数据，跟踪窗口应放在四季度档期与三季报之间。截至 10 月 23 日，院线子样本 21 只自 10 月 13 日以来涨跌等权平均 -3.22%、中位数 -6.71%，10 月 23 日合计成交额 111.93 亿元，较 10 月 13 日回落约 14%，前期的放量并未延续。

风险提示： 影视院线板块中报亏损面较大，院线子样本 21 只中 14 只 2026 年中报归母净利润为负，若暑期档后档期强度低于预期，业绩继续承压可能带来估值回调；院线放映线 7 只资产负债率中位数 66.13%、ROE 中位数 -4.49%，高杠杆在票房波动下放大经营风险；样本中存在换手率接近 30%、PB 超过 100 倍的个股，价格发现不充分，波动可能被放大；小市值组 10 只中 9 只中报亏损、PB 中位数 5.36 倍，估值与业绩的偏离度较大；板块 21 只样本 10 月 13 日合计成交额 130.18 亿元，占当日两市成交总额 16759.18 亿元的 0.78%，流动性冲击对板块读数的边际影响不可忽略；样本体量有限（院线子样本 21 只、传媒宽口径 128 只），个别标的的极端读数（上海电影近 20 日 +33.59%、儒意电影量比 0.45 而中报营收 50.89 亿元）可能使板块等权读数偏离行业整体情况；115 日区间序列由本地行情数据与 Wind 近 21 个交易日行情拼接，重叠日复权因子差异虽已统一，区间位置与回撤口径仍可能与单一来源行情存在偏差；本报告正文数据统一截至 2026 年 10 月 13 日收盘，除正文标注的 10 月 14 日至 23 日跟踪数据外，未纳入此后的价格、成交与财务信息。



相关研究

《中小盘行业观察之通信设备：光模块领跑的修复，量能回补到了哪一步》
2026-09-23

《半导体：深度回调后的放量转强，修复走到哪一步——中小盘行业观察》
2026-09-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 影视院线是唯一放量的领涨板块，但放量集中在少数标的 4
2. 院线的上涨起步于区间中段，向上修复空间尚未走完 5
3. 分环节：院线放量、内容领涨、广电跟涨、其余缩量 6
4. 换手率分层指向定价主体以交易型资金为主 8
5. 估值与业绩的匹配度：小市值一端的偏离最明显 10
6. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标 12
7. 风险提示 14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

表 1: 板块修复概览（2026-10-13，院线子样本 21 只）.....4
表 2: 四条线的中报与修复对照（2026 年中报，2026-10-13）.....7
表 3: 院线子样本换手率前 8 位与中报对照（2026-10-13）.....9
表 4: 按市值分组的估值与业绩匹配（2026-10-13，院线子样本 21 只）.....10
表 5: 后续值得跟踪的几个指标.....13

1. 影视院线是唯一放量的领涨板块，但放量集中在少数标的

2026 年 10 月 13 日的板块读数中，影视院线是量价配合最紧的板块。按财联社影视院线板块的 22 只成分剔除申万行业归属钢加工的中南文化后，本报告采用 21 只作为院线子样本：这 21 只近 5 日涨跌等权平均 +8.77%、中位数 +7.01%，按总市值加权为 +9.12%；近 20 日涨跌等权平均 +6.00%、中位数 +4.02%，总市值加权 +7.02%。作为对照，同一时点 54 个行业板块近 5 日涨跌幅中位数为 -0.42%、近 20 日中位数为 -3.85%，传媒宽口径 128 只样本近 5 日等权 +5.57%、近 20 日等权 +2.98%。在过去一个月板块整体走弱的背景下，院线子样本近 5 日涨跌等权平均 +8.77%，较 54 个行业板块近 5 日涨跌幅中位数 -0.42% 高出约 9 个百分点。

放量的读数来自成交额本身。21 只样本近 5 日日均成交额合计 100.33 亿元，近 60 日日均合计 69.78 亿元，两者相除得板块量比 1.44；若按个股量比（近 5 日均成交额除以近 60 日均成交额）以近 5 日成交额加权平均，量比为 1.76，21 只中 16 只的个股量比站上 1.0。个股量比的中位数是 1.25，算术平均 1.36。三个读数方向一致：板块放量成立，但个股之间差异明显，成交量贡献主要来自成交额较大的少数标的。

表1：板块修复概览（2026-10-13，院线子样本 21 只）

板块/子样本	样本数（只）	板块量比（合计口径）	个股量比中位数（倍）	近 5 日涨跌等权平均（%）	近 20 日涨跌等权平均（%）	115 日区间位置中位数（%）	距 115 日高点回撤中位数（%）
院线子样本（财联社影视院线，剔除中南文化）	21	1.44	1.25	+8.77	+6.00	43.6	-21.42
影视内容制作发行	12	1.68	1.38	+12.11	+5.91	61.5	-17.42
广电与有线	14	1.71	1.53	+6.46	+5.17	52.8	-15.94
广告营销与游戏等其余（传媒宽口径扣除上述三线）	95	0.89	1.09	+4.47	+1.88	46.8	-19.24
影视音像（旧申万行业口径，35 只）	35	1.59	1.44	+8.43	+6.32	55.1	-16.05
传媒宽口径对照	128	1.04	1.15	+5.57	+2.98	48.3	-19.34
54 个行业板块中位数	—	—	—	-0.42	-3.85	—	—

数据来源：Wind，东吴证券研究所；

注：①板块分类标准——院线子样本为财联社行业分类“影视院线”22 只成分，剔除申万行业归属钢加工的中南文化后共 21 只；影视内容制作发行、广电与有线、广告营销与游戏等其余三线按 2026 年中报主营构成划分；影视音像为旧申万行业分类口径，共 35 只；传媒宽口径为财联社“文化传媒”129 只成分剔除 2026 年 10 月 13 日停牌无成交的新华传媒后共 128 只。②院线子样本（21 只，财联社行业口径）与表 2 院线放映线（7 只，中报主营构成口径）样本范围不同，量比等读数不可直接比较。③板块量比 = 近 5 日日均成交额合计 ÷ 近 60 日日均成交额合计。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

成交额基数的差异同样值得关注。院线子样本近 60 日日均成交额合计 69.78 亿元，传媒宽口径 128 只近 60 日日均合计 456.27 亿元，院线 21 只约占宽口径成交额的 15%，却贡献了近 5 日 +8.77% 的等权涨幅。这轮上涨是在较小的成交基数上完成的，推动上涨所需的增量资金规模不大，相应地承接力也偏弱。

以旧申万行业口径交叉验证，结论一致。按申万影视音像筛选的 35 只样本，板块量比 1.59、个股量比中位数 1.44、近 5 日等权 +8.43%、近 20 日等权 +6.32%，与本报告 21 只院线子样本的方向一致，量比读数因样本更宽而略高。两种口径的差异主要来自广电与有线类的 14 只（其中 IPTV 与有线电视网络运营合计 10 只）在旧申万口径下并入影视音像，而在本报告口径下单独成线。

2. 院线的上涨起步于区间中段，向上修复空间尚未走完

判断这轮修复的性质，需要先看清起点。院线子样本 21 只的 115 日区间位置中位数是 43.6%、均值 52.3%，距 115 日区间高点回撤中位数 -21.42%、均值 -18.65%；个股自 115 日区间低点反弹幅度中位数 +30.29%、均值 +38.17%。上述读数显示，板块整体处于修复中段，距回补 115 日区间高点仍有明显空间，也未处于区间低位。3 只个股区间位置在 90% 以上（慈文传媒 100.0%、奥飞娱乐 96.3%、上海电影 91.0%），另有 6 只在 30% 分位以下（祥源文旅 12.3%、光线传媒 21.6%、幸福蓝海 22.5%、北京文化 23.1%、儒意电影 24.5%、ST 华谊 27.7%）。板块内部个股位置的离散程度明显大于板块均值所反映的水平。

将四个环节置于同一区间位置框架下比较，差异更为清晰。院线子样本的 115 日区间位置中位数 43.6%，低于影视内容制作发行的 61.5%、广电与有线的 52.8% 和广告营销与游戏等其余的 46.8%。院线近 20 日的修复幅度（等权 +6.00%）高于影视内容制作发行的 +5.91%，但起点更低。由此看，院线这一段涨幅有相当一部分来自位置修复，而非单纯的估值扩张。

近 20 日的内部结构同样分化。21 只中有 8 只近 20 日为负、13 只为正；跌幅靠前的是祥源文旅 -12.29%、欢瑞世纪 -12.29%、ST 华谊 -8.89%、中广天择 -5.32%、儒意电影 -2.53%、幸福蓝海 -2.48%；涨幅靠前的是上海电影 +33.59%、慈文传媒 +30.73%、华智数媒 +20.50%、华策影视 +19.87%、博纳影业 +16.54%、中国电影 +10.68%。涨幅居前的标的中，有 5 只在 20 日区间位置仍低于 70%，其上涨是在较低位置完成的；跌幅居前的祥源文旅、ST 华谊成交清淡，量比仅 0.54 和 0.85，属成交未打开的下跌，与放量上涨性质不同。

成交额层面的起点更低。院线 21 只近 5 日日均成交额合计 100.33 亿元，而近 115 个交易日中单日合计成交额的最低值为 2026 年 8 月 21 日的 8.21 亿元；近 5 日日均合计约为这一低点的 12 倍。该倍数说明成交已从极低基数回补，但也提示，若成交再度回落，回撤空间同样不小。

从全市场看，逆势特征较为清晰。10 月 13 日，上证指数收 3800.86 点（+0.10%），深证成指收 12353.70 点（-0.25%），创业板指收 2958.35 点（-0.18%），中证 500 收 7085.09 点（-0.11%），国证 2000 收 9337.52 点（+0.29%）；两市成交额 16759.18 亿元，较上一交易日增加 1380.86 亿元（+8.98%）；全市场上涨 2909 家、下跌 2485 家、平盘 166 家，涨停 67 家、跌停 8 家，封板率 77.91%。54 个行业板块中，近 20 日涨跌幅中位数为 -3.85%，而院线子样本为 +6.00%，差距接近 10 个百分点。

关于逆势的成因，本报告仅作有限度的解释，不做单一归因，可并列观察的有三条线索。其一，起点的差异：院线 115 日区间位置中位数 43.6%，比影视内容制作发行的 61.5% 低近 18 个百分点，位置更低意味着同样的资金更容易推动价格。其二，成交的结构：近 5 日放量集中在换手率高、中报亏损的标的上（详见下文换手率一节），定价主体更接近交易资金而非配置资金。其三，杠杆资金的整体环境：融资余额从 9 月 21 日的 26144.48 亿元降至 10 月 12 日的 25171.90 亿元，17 个交易日减少 972.58 亿元（-3.72%），在杠杆资金净流出的背景下，小市值、低流通市值的传媒标的更容易成为阶段性资金去处。上述三条均为部分解释，本报告不将其中的任何一条视为唯一来源。

需说明 115 日区间数据的构造方式。近 115 个交易日序列由本地日线库（更新至 2026 年 9 月 11 日）与 Wind 近 21 个交易日行情拼接而成，并以 2026 年 9 月 11 日这一重叠交易日做了复权因子校准；校准后 128 只中有 121 只在重叠日的复权因子偏离在 0.5% 以内，偏离较大的 7 只（世纪华通 0.9944、巨人网络 0.9677、东方明珠 0.9945、吉比特 0.9733、山东出版 0.9917、新媒股份 0.9716、姚记科技 0.9880）已按因子统一。区间位置与距高点回撤均以收盘价和盘中最高/最低价计算，口径与全部使用日线的序列可能存在小幅差异。

3. 分环节：院线放量、内容领涨、广电跟涨、其余缩量

传媒宽口径 128 只样本按 2026 年中报主营构成可划分为四条线。院线放映线 7 只，指中报主营中电影放映与卖品收入占比过半的公司，包括儒意电影（电影放映及餐饮商品销售占营收 71.8%）、金逸影视（电影放映 83.8%）、幸福蓝海（院线发行及放映 70.4%，影城卖品 6.5%）、横店影视（电影放映及相关衍生 87.9%）、博纳影业（影院及院线 78.8%）、文投控股（电影放映及影视项目投资分部 64.8%）、上海电影（电影放映及其他 63.2%，电影院线 5.9%）。影视内容制作发行线 12 只，指主营为影视剧、版权、综艺与互联网视频的公司。广电与有线线 14 只，指主营为有线电视网络运营、IPTV 与电视频道综合运营的公司。其余 95 只归入广告营销与游戏等其余环节，包含出版、互联网游戏、广告营销、电商服务等，共 26 只旧申万互联网、28 只出版业、15 只广告包装。本节及表 2 所列毛利率、资产负债率均为 2026 年中报口径，ROE 为 2026 年中报披露的净资产收益率（未年化），PB 为 2026 年 10 月 13 日收盘价对应 2026 年中报归母净资产。

表2：四条线的中报与修复对照（2026 年中报，2026-10-13）

环节	样本数（只）	中报营收中位数（亿元）	中报归母净利中位数（亿元）	毛利率中位数（%）	资产负债率中位数（%）	ROE 中位数（%）	板块量比（倍）	近 5 日涨跌等权平均（%）	近 20 日涨跌等权平均（%）	换手率中位数（%）	PB 中位数（倍）
院线放映	7	3.81	-0.53	12.56	66.13	-4.49	1.32	+7.48	+8.50	3.32	7.39
影视内容制作发行	12	2.86	-0.08	16.97	38.29	-0.15	1.68	+12.11	+5.91	7.97	3.59
广电与有线	14	6.29	+0.55	19.24	31.80	+0.74	1.71	+6.46	+5.17	3.08	2.31
广告营销与游戏等其余	95	7.85	+0.31	31.49	32.19	+1.69	0.89	+4.47	+1.88	3.67	2.98
全样本合计	128	6.91	+0.19	28.79	34.15	+1.04	1.04	+5.57	+2.98	3.68	3.03

数据来源：公司 2026 年中期报告、Wind，东吴证券研究所；

注：ROE 为 2026 年中报披露的净资产收益率（未年化）；毛利率、资产负债率均为 2026 年中报口径；PB 为 2026 年 10 月 13 日收盘价对应 2026 年中报归母净资产；板块量比口径同表 1。

院线放映线是四条线里杠杆最高、盈利最弱的一条。7 只样本 2026 年中报营收合计 74.36 亿元、归母净利润合计 -4.89 亿元，7 只中 6 只亏损，仅上海电影盈利 0.15 亿元。毛利率中位数 12.56% 是四条线中最低的，资产负债率中位数 66.13% 是四条线中最高的，ROE 中位数 -4.49%。这一组合与重资产放映业务的成本结构相符：影院租金与折旧摊销刚性，上座率与票价决定收入弹性，而两项在 2026 年上半年的表现均未改善到覆盖成本的程度。7 只中有 5 只量比站上 1.0，板块量比 1.32，但近 20 日等权 +8.50% 为四条线最高；量比并非最高而涨幅最高，表明这一段的上涨更多来自低基数，而非放量。

影视内容制作发行线是涨幅最大的一条。12 只样本近 5 日等权 +12.11%、近 20 日等权 +5.91%，换手率中位数 7.97% 为四条线最高，板块量比 1.68。中报营收合计 109.05 亿元、归母净利润合计 +2.26 亿元，是四条线中净利合计为正的一条（7 只亏损、5 只盈利），但净利中位数 -0.08 亿元、毛利率中位数 16.97%、ROE 中位数 -0.15% 仍显示多数个体没有盈利。芒果超媒是中报营收规模最大的一只（61.94 亿元，其中芒果 TV 互联网视频业务 44.62 亿元、内容电商 11.00 亿元、新媒体互动娱乐内容制作 6.14 亿元），中报归母净利润 +2.02 亿元；华策影视中报营收 6.85 亿元、归母净利润 +1.67 亿元、毛利率 40.80%，其主营中算力业务占 23.4%、经纪业务 22.4%、电视剧版权发行 22.0%、电影销售 13.2%、影院票房仅 1.7%；捷成股份中报营收 10.03 亿元、归母净利润 +1.61 亿元，主营为影视版权运营及服务（73.2%）与数字化营销服务（15.7%）。这条线以内容供给属性为主，与院线放映属性的区分较为明显。

广电与有线线是四条线里估值最低、盈利最稳的一条。14 只样本 PB 中位数 2.31 倍为四条线最低，ROE 中位数 +0.74% 为四条线最高，资产负债率中位数 31.80% 为四条线最低，中报归母净利润中位数 +0.55 亿元、14 只中 8 只盈利。但其涨幅也最弱：

近 5 日等权 +6.46%、近 20 日等权 +5.17%，近 20 日总市值加权仅 +3.61%，明显低于院线子样本的 +7.02%。该线量比并不低（板块量比 1.71、个股量比中位数 1.53，均高于院线子样本），表明资金有所关注但未推动价格上行，成交活跃更多来自换手而非净买入。线内分化较大：新媒股份中报 ROE 8.22%、PE(TTM) 13.5 倍、PB 2.24 倍、近 5 日 +6.49%；广电网络中报归母净利润 -4.88 亿元、资产负债率 99.72%、近 5 日 +26.10%；贵广网络中报归母净利润 -5.47 亿元、毛利率 -31.95%、近 5 日仅 +1.59%。

广告营销与游戏等其余 95 只是四条线中唯一缩量的一条。板块量比 0.89 是四条线中唯一低于 1.0 的，量比站上 1.0 的仅 51 只（占 53.7%），近 20 日等权 +1.88%、总市值加权 -1.00%。中报营收合计 2242.16 亿元、归母净利润合计 +227.19 亿元，是传媒板块盈利的主要来源。该线成交额体量大、盈利水平较好，但成交在收缩，与院线形成明确对照。

4. 换手率分层指向定价主体以交易型资金为主

在院线子样本中，换手率比市值和中报盈利规模更能区分本轮的定价主体。按 10 月 13 日换手率分层，三组读数方向一致。

换手率 15% 以上的 3 只（欢瑞世纪 29.77%、博纳影业 28.37%、华智数媒 16.00%）近 5 日等权 +12.51%、近 20 日等权 +8.25%，个股量比中位数 1.78、PB 中位数 9.97、资产负债率中位数 64.69%，中报 3 只中 2 只亏损（欢瑞世纪 -1.44 亿元、博纳影业 -1.69 亿元），归母净利润合计 -2.70 亿元。

换手率 5% 至 15% 的 8 只（捷成股份 13.81%、华策影视 10.09%、奥飞娱乐 8.33%、上海电影 8.23%、百纳千成 7.97%、北京文化 7.96%、中广天择 7.75%、文投控股 5.94%）近 5 日等权 +10.91%、近 20 日等权 +7.88%，量比中位数 1.60、PB 中位数 4.71、资产负债率中位数 36.11%，中报 4 只亏损 4 只盈利，归母净利润合计 +4.42 亿元。

换手率 5% 以下的 10 只（中视传媒 3.56%、幸福蓝海 3.32%、慈文传媒 3.37%、金逸影视 2.86%、光线传媒 2.44%、儒意电影 1.91%、祥源文旅 1.42%、ST 华谊 1.25%、横店影视 1.25%）近 5 日等权 +5.94%、近 20 日等权 +3.83%，量比中位数 1.04（基本未放量）、PB 中位数 3.73、资产负债率中位数 55.94%，中报 8 只亏损，归母净利润合计 -4.43 亿元。

三组读数方向一致：换手率越高，量比越高、PB 越高、区间涨幅越大；换手率最高的 3 只负债率中位数 64.69%，为三组最高。三项同时成立，指向同一结论：本轮上涨的边际定价主体是围绕高弹性标的交易的资金，而非按中报盈利配置的资金。

仅供内部参考，请勿外传

表3：院线子样本换手率前 8 位与中报对照（2026-10-13）

排序	名称（代码）	换手率（%）	近 5 日涨跌（%）	近 20 日涨跌（%）	个股量比（倍）	近 5 日均成交额（亿元）	总市值（亿元）	中报营收（亿元）	中报归母净利（亿元）	资产负债率（%）	PB（倍）
1	欢瑞世纪（000892）	29.77	+12.23	-12.29	1.59	7.40	50.42	2.48	-1.44	56.01	9.97
2	博纳影业（001330）	28.37	+11.61	+16.54	2.52	15.99	101.71	4.58	-1.69	64.69	2.75
3	华智数媒（300426）	16.00	+13.68	+20.50	1.78	3.21	38.91	0.54	+0.43	94.88	25.29
4	捷成股份（300182）	13.81	+13.41	+7.48	2.16	15.45	153.17	10.03	+1.61	26.30	1.79
5	华策影视（300133）	10.09	+20.18	+19.87	2.21	12.98	173.04	6.85	+1.67	42.75	2.33
6	奥飞娱乐（002292）	8.33	+7.01	+5.90	1.43	6.36	135.45	13.32	+1.74	29.26	4.47
7	上海电影（601595）	8.23	+18.49	+33.59	1.78	4.87	123.52	3.17	+0.15	35.13	7.39
8	百纳千成（300291）	7.97	+10.22	+2.19	1.43	3.74	52.84	5.64	-0.03	37.46	2.61

数据来源：Wind、公司 2026 年中期报告，东吴证券研究所；

注：换手率为当日成交额÷自由流通市值；近 5 日均成交额为近 5 个交易日日均成交额；PB 为 2026 年 10 月 13 日收盘价对应 2026 年中报归母净资产；资产负债率为 2026 年中报口径。

前 8 只近 5 日日均成交额合计 70.00 亿元，占院线子样本同期日均合计的 69.8%，中报 8 只中 5 只盈利、3 只亏损，归母净利润合计 +2.44 亿元。其中欢瑞世纪换手率 29.77% 为样本内最高，但近 20 日 -12.29%，呈“当日与近 5 日活跃、近 20 日仍为负”的形态，与博纳影业（近 20 日 +16.54%）的放量上涨不同类。两者并列于同一张表，说明高换手本身并不区分方向，区分方向的是成交是否伴随价格中枢上移。

中报盈亏与涨幅的关系也不是简单同向。21 只样本中，中报亏损 14 只近 5 日等权 +7.65%、近 20 日等权 +3.66%，盈利 7 只近 5 日等权 +11.02%、近 20 日等权 +10.68%。盈利组在近 20 日明显领先，但其构成具有特殊性：7 只盈利标的中，华智数媒中报归母净利润 +0.43 亿元对应营收仅 0.54 亿元、资产负债率 94.88%，其净利更多来自非经常性因素，不宜与其他盈利标的并列比较。剔除这一只后，盈利组近 20 日等权涨幅降至约 +8.3%，与亏损组的差距明显收窄。

亏损组内部亦存在分化。14 只中，慈文传媒近 5 日 +28.67%、近 20 日 +30.73%，但中报营收仅 0.19 亿元、归母净利润 -0.33 亿元，规模极小；欢瑞世纪近 20 日 -12.29%、博纳影业中报归母净利润 -1.69 亿元、资产负债率 64.69%。在这 14 只中，涨幅居前的多为小市值、低营收标的，而中报亏损金额居前的博纳影业、儒意电影（营收 50.89 亿元、净利 -1.55 亿元）涨幅反而靠后。这一结构支持本报告的结论：定价的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

主导变量是规模弹性与交易活跃度，而非当期盈利的绝对水平。

5. 估值与业绩的匹配度：小市值一端的偏离最明显

按院线子样本总市值中位数 54.94 亿元分组，大市值组 11 只、小市值组 10 只，两组在估值与业绩上的差距明显。本节 PB、ROE、资产负债率、毛利率均为 2026 年中报口径（ROE 未年化，PB 对应 2026 年中报归母净资产），PE(TTM) 按 2026 年 10 月 13 日收盘价对应最近四个季度归母净利润计算，亏损样本不列示。

大市值组 11 只（光线传媒、中国电影、儒意电影、华策影视、捷成股份、奥飞娱乐、上海电影、横店影视、博纳影业、文投控股、祥源文旅）市值区间 54.94 亿~341.18 亿元，PB 中位数 2.75 倍，PE(TTM) 有正值的 6 只、中位数 75.4 倍，ROE 中位数 +0.34%，资产负债率中位数 38.42%，毛利率中位数 21.43%，中报营收合计 121.94 亿元、中位数 6.85 亿元，归母净利润合计 +0.81 亿元、中位数 +0.15 亿元，11 只中 5 只亏损。近 5 日等权 +8.94%、近 20 日等权 +7.70%，个股量比中位数 1.43。

小市值组 10 只（中视传媒、百纳千成、幸福蓝海、欢瑞世纪、ST 华谊、华智数媒、金逸影视、慈文传媒、北京文化、中广天择）市值区间 25.45 亿~54.57 亿元，PB 中位数 5.36 倍，PE(TTM) 仅 1 只有正值（94.7 倍），ROE 中位数 -3.49%，资产负债率中位数 60.75%，毛利率中位数 13.64%，中报营收合计 20.89 亿元、中位数 1.83 亿元，归母净利润合计 -3.52 亿元、中位数 -0.35 亿元，10 只中 9 只亏损。近 5 日等权 +8.59%、近 20 日等权 +4.13%，个股量比中位数 1.10。

表4：按市值分组的估值与业绩匹配（2026-10-13，院线子样本 21 只）

分组	样本数（只）	市值区间（亿元）	PB 中位数（倍）	PE(TTM)为正样本数（只）	ROE 中位数（%）	资产负债率中位数（%）	中报毛利率中位数（%）	中报归母净利合计（亿元）	中报亏损样本数（只）	个股量比中位数（倍）	近 5 日涨跌等权平均（%）	近 20 日涨跌等权平均（%）
大市值组	11	54.94~341.18	2.75	6	+0.34	38.42	21.43	+0.81	5	1.43	+8.94	+7.70
小市值组	10	25.45~54.57	5.36	1	-3.49	60.75	13.64	-3.52	9	1.10	+8.59	+4.13
子样本合计	21	25.45~341.18	4.47	7	-1.98	42.75	15.06	-2.71	14	1.25	+8.77	+6.00

数据来源：Wind、公司 2026 年中期报告，东吴证券研究所；

注：PB 为 2026 年 10 月 13 日收盘价对应 2026 年中报归母净资产；ROE 为 2026 年中报披露的净资产收益率（未年化）；资产负债率、毛利率均为 2026 年中报口径；PE(TTM) 为 2026 年 10 月 13 日收盘价对应最近四个季度归母净利润，亏损样本不列示；个股量比为近 5 日日均成交额÷近 60 日日均成交额。

估值差距接近一倍，盈利差距方向相反。小市值组 PB 中位数 5.36 倍，约为大市值组 2.75 倍的 1.95 倍，但 ROE 中位数 -3.49%（大市值组 +0.34%）、资产负债率 60.75%（大市值组 38.42%）；估值更高的一端盈利更弱、杠杆更高。近 20 日涨幅差距（小市值组 +4.13%、大市值组 +7.70%）方向与之相反，说明本轮大市值组反而涨得更多。这与上文换手率一节“高换手组涨得更多”的读数并不矛盾：院线子样本中的高换手标的（欢瑞世纪、博纳影业、华智数媒）恰好都在小市值组，但小市值组整体被 ST 华谊、幸福蓝海、中广天择、北京文化等低量比标的的低迷表现拉低了均值。

整体估值需剔除亏损样本后观察。21 只样本中有 14 只 PE(TTM) 无正值（即 TTM 口径下处于亏损），其余 7 只 PE(TTM) 中位数 76.4 倍、算术平均 111.2 倍；用整体法计算（7 只合计市值 935.05 亿元除以合计推算 TTM 归母净利润），PE(TTM) 为 98.88 倍。该值明显高于中位数，原因是上海电影（PE 166.0 倍，权重 123.52 亿元）单只拉高了整体读数。PB 中位数 4.47 倍中，华智数媒 25.29 倍、金逸影视 107.02 倍属于净资产被侵蚀后的极端值，不宜与正常盈利公司的 PB 直接比较。

将 ROE 与 PB 并列比较，匹配程度的差异更为直观。捷成股份 PB 1.79 倍、PE(TTM) 74.5 倍对应 ROE +1.90%、毛利率 31.17%、资产负债率 26.30%，是估值与业绩相对匹配的一端；华数传媒（广电与有线线）PB 0.91 倍对应 ROE +1.40%，东方明珠 PB 0.98 倍对应 ROE +1.42%，属另一端的低估值。院线子样本中小市值组的偏离最明显：欢瑞世纪 PB 9.97 倍对应 ROE -25.20%、毛利率 -8.14%，慈文传媒 PB 3.73 倍对应 ROE -3.49%、中报营收 0.19 亿元，ST 华谊 PB 与 ROE 因中报净资产为负、资产负债率 100.28% 而无意义读数。

现金流需单独提示。21 只样本中报经营活动现金流合计 -1.01 亿元，12 只为负，中位数 -0.03 亿元。其中亏损组（14 只）经营活动现金流合计 -4.93 亿元，盈利组（7 只）为 +3.92 亿元。这与盈亏分组的结论一致，但也提示：院线类公司上半年现金流受票房结算节奏影响较大，全年的现金创造能力需在三季报与年报中进一步确认，不宜仅凭中报判定。

综合来看，本报告对估值位置的判断是：院线子样本的估值抬升已从整体低估修复转向结构性抬升，但抬升集中在业绩支撑最弱的一端。整体法 PE(TTM) 98.88 倍、PB 中位数 4.47 倍，在传媒板块内不算低（广电与有线线整体法 PE(TTM) 35.91 倍、广告营销与游戏等其余 21.59 倍）；而支撑这些估值的盈利端，21 只样本中报归母净利润合计仍为 -2.71 亿元。PB 低于 3 倍的 12 只估值相对便宜，需要盈利改善来验证；PB 高于 5 倍的 7 只估值抬升较多，缺乏中报支撑。这一结构决定了后续个股分化可能大于板块整体的方向性波动。

6. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标

本报告的主要判断有四条。第一，影视院线是 2026 年 10 月 13 日唯一放量的领涨板块，但放量的来源在板块内部不均匀：院线子样本 21 只的板块量比 1.44、个股量比按成交额加权 1.76，而传媒宽口径 128 只的板块量比仅 1.04、广告营销与游戏等其余 95 只为 0.89。院线放量属局部现象，并不代表传媒板块整体放量。第二，这轮上涨的起点在区间中段：115 日区间位置中位数 43.6%、距区间高点回撤中位数 -21.42%、自区间低点反弹中位数 +30.29%，同时 21 只中 6 只仍在 30% 分位以下，向上修复空间尚未走完。第三，中报没有为这轮上涨提供盈利验证：21 只样本归母净利润合计 -2.71 亿元、14 只亏损，营业收入同比中位数 -23.92%，盈亏与涨幅的强弱方向并不一致。第四，定价主体偏向交易资金：高换手组（15% 以上 3 只）量比中位数 1.78、PB 中位数 9.97、资产负债率中位数 64.69%，涨幅、估值、杠杆三者同向偏高；低换手组量比中位数 1.04，接近未放量。

需要说明的是，上述判断均建立在一个交易日的截面数据之上。院线子样本仅 21 只，个别标的（欢瑞世纪 29.77% 的换手率、上海电影 +33.59% 的近 20 日涨幅、儒意电影 50.89 亿元的中报营收而量比仅 0.45）对板块读数的影响较大；换手率是日频指标，单日读数不构成趋势判断的依据。从 10 月 14 日至 23 日的走势看，院线子样本 21 只涨跌等权平均 -3.22%、中位数 -6.71%，21 只中 16 只下跌；上涨的 5 只中，慈文传媒 +47.96%（中报营收 0.19 亿元、归母净利润 -0.33 亿元）单只拉高等权读数约 2.3 个百分点，中广天择 +11.18%、上海电影 +2.98%、中国电影 +2.57%、光线传媒 +0.86%；10 月 23 日合计成交额 111.93 亿元，较 10 月 13 日的 130.18 亿元回落约 14%。这一段回落与本文“中报未提供盈利验证、上涨依赖交易资金”的判断方向一致，10 月 13 日的放量亦未延续；区间位置与量比等读数已随之下移，具体数值以最新交易日为准。

在配置层面，本报告给出的是观察框架而非操作建议。院线子样本目前同时具备两组特征。一是位置与估值的分离：区间位置中位数 43.6%，整体法 PE(TTM) 98.88 倍、PB 中位数 4.47 倍，位置不高但估值不低。二是盈利的缺位：归母净利润合计 -2.71 亿元、经营活动现金流合计 -1.01 亿元、14 只亏损。两组特征叠加的结果是：向上需要盈利端接续，向下的空间则受制于高杠杆样本的脆弱性。

仅供内部参考，请勿外传

表5：后续值得跟踪的几个指标

跟踪指标	观察要点	当前读数（2026-10-13）	数据频率
院线板块量比	合计口径量比是否维持在 1.0 以上，跌破即视为成交回补结束	1.44（个股量比中位数 1.25，成交额加权 1.76）	日频
院线板块量比站上 1.0 的个股占比	放量是否从少数标的扩散到多数标的	16/21 只（76.2%）	日频
院线子样本近 5 日与近 20 日涨跌等权平均	相对 54 个行业板块中位数（近 5 日 -0.42%、近 20 日 -3.85%）的领先幅度能否维持	近 5 日 +8.77%、近 20 日 +6.00%	日频
115 日区间位置与距高点回撤	等权指数能否有效站上 115 日区间上沿，或个股区间位置中位数能否从 43.6% 继续上移	区间位置中位数 43.6%，距区间高点回撤中位数 -21.42%	日频
三季报归母净利润	21 只中报亏损标的中有多少实现减亏或转正，院线放映线 6 只亏损标的是否改善	21 只中报归母净利润合计 -2.71 亿元，14 只亏损	季度
暑期档后定档与上映影片数量	新片供给的绝对数量与档期分布，是“事件驱动”还是“供给驱动”的直接判据	本报告不列具体影片数量，观察窗口为四季度档期	月频
单片票房对新片定档的兑现率	用于判断内容供给的边际质量，即头部影片对整体票房的拉动是否稳定	本报告不列具体票房金额，按公开披露的月度票房口径跟踪	月频
院线类公司经营活动现金流	院线放映线 7 只中报经营现金流合计 5.96 亿元，但负债率中位数 66.13%，现金覆盖能力需在年报确认	21 只中报经营现金流合计 -1.01 亿元，12 只为负	季度
高负债样本的资产负债率	院线放映线负债率中位数 66.13%、小市值组 60.75%，杠杆是否随修复下降	院线放映线 66.13%，小市值组 60.75%	季度
剔除亏损后的整体法 PE(TTM)	7 只 PE(TTM) 为正样本的整体估值是否随三季报盈利更新而下移	98.88 倍	季频重算
融资余额	杠杆资金是否回流，决定小市值传媒标的增量资金的来源	10 月 12 日 25171.90 亿元，较 9 月 21 日减少 972.58 亿元	日频

数据来源：Wind、公司 2026 年中期报告，东吴证券研究所；

在表 5 的十一项指标中，本报告认为优先级最高的是三季报归母净利润与暑期档后的定档与上映数量这两项。前者决定中报未兑现的部分能否补上，后者决定这轮上涨的性质究竟是事件驱动还是供给驱动：如果新片供给的数量与质量都上去了，院线的量能就有基本面支撑；如果供给强度一般而量能仍高，则更接近事件驱动的短期定价。第三项应关注板块量比站上 1.0 的个股占比：目前为 16/21，即 76.2%，若该比例继续下降而指数仍靠权重股维持，说明放量的广度在收窄。两种情形均有可能，本报告不作预

请务必阅读正文之后的免责声明部分

设。

关于档期与票房数据的引用口径，本报告仅列出指标名称与数据频率，不在正文中列示具体影片数量与票房金额。若后续需要引用媒体披露的档期或票房数据，将按行业规范标注来源媒体、标题与发布日期。

7. 风险提示

1. 影视院线板块中报亏损面较大，院线子样本 21 只中 14 只 2026 年中报归母净利润为负，营业收入同比中位数 -23.92%；若暑期档后档期强度低于预期，业绩继续承压可能带来估值回调。

2. 院线类公司杠杆水平偏高，院线放映线 7 只资产负债率中位数 66.13%、ROE 中位数 -4.49%（均为 2026 年中报口径，ROE 未年化），影院租金与折旧摊销的成本刚性会放大票房波动对利润和偿债能力的影响。

3. 样本范围内存在换手率接近 30%、PB 超过 100 倍的个股（欢瑞世纪换手率 29.77%、金逸影视 PB 107.02 倍），价格发现不充分，日频换手率读数的波动可能被放大。

4. 小市值组 10 只中 9 只中报亏损、PB 中位数 5.36 倍、ROE 中位数 -3.49%、资产负债率中位数 60.75%（均为 2026 年中报口径，ROE 未年化），估值与业绩的偏离度较大，若盈利未改善，估值中枢存在下移压力。

5. 板块成交额占全市场比重偏低，院线子样本 21 只 10 月 13 日合计成交额 130.18 亿元，占当日两市成交总额 16759.18 亿元的 0.78%，流动性冲击对板块读数的边际影响不可忽略。

6. 样本体量有限，院线子样本仅 21 只、传媒宽口径 128 只，个别标的的极端读数（上海电影近 20 日 +33.59%、儒意电影量比 0.45 而中报营收 50.89 亿元）对板块等权读数影响较大。

7. 115 日区间序列由本地日线库（截至 2026 年 9 月 11 日）与 Wind 近 21 个交易日行情拼接，重叠日复权因子在 7 只标的上偏离超过 0.5%（巨人网络 0.9677、新媒股份 0.9716、吉比特 0.9733），已按因子统一，但仍与单一来源日线数据的口径可能存在差异。

8. 本报告正文测算数据统一截至 2026 年 10 月 13 日收盘，除第六节标注的 10 月 14 日至 23 日跟踪数据外，未纳入此后的价格、成交与财务信息；区间位置与回撤的计算口径在文中已作说明，与采用不同复权方式或盘中价格的口径可能存在差异。

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn