

2018 年暑期档电影市场详解



核心观点

- 2018 年暑期档国内电影共实现票房 161.9 亿元，同比增长 5.7%；观影人次 49,574.2 万人，同比增长 4.6%；上座率 13.7%，同比减少 1.5pct；平均票价 32.7 元，同比提高 1%。在高基数下，2018 年暑期档票房同比去年仍有小幅上涨，各项指标除上座率下降之外均有小幅上升。
- **暑期档 TOP10 影片票房集中度高，国产影片表现改善。**2018 年暑期档 TOP10 影片的票房达到 118.6 亿元，占全档期票房比重高达 73%，创下历史新高，票房集中度高，大片效应明显。从 TOP10 影片拆分来看，国产片的比重自 2016 年开始就在稳步提升，2018 年贡献了 TOP10 影片中 68% 的票房，暑期档票房冠军《我不是药神》更是引发了社会的强烈关注及讨论，国产片的质量成为影响暑期档票房的重要变量。
- **龙头院线市占率回升，但影投公司市占率继续下滑。**2018 年暑期档前十院线公司共实现票房 111.1 亿元，同比增速 8.5%，比大盘增速略快；票房市占率 68.6%，同比上升 1.7pct。从龙头影投公司数据看，2018 年暑期档前十影投公司共实现票房 61.3 亿元，同比下降 1%；票房市占率 37.9%，同比下降 2.6pct。除万达电影、CGV 影城投资公司、香港百老汇和耀莱管理公司，其余龙头影投公司市占率均出现下滑。
- 从 2018 年暑期档看，两个现象值得关注：**1. 观众愈发理性，口碑效应明显。**以豆瓣为代表的评分网站给出的分数，已经成为观众是否观影的重要依据，《我不是药神》的豆瓣评分达到 9.0 分，暑期档实现票房 28.8 亿元。而《爱情公寓》、《新乌龙院之笑闹江湖》等影片，由于口碑不佳，上映后第二天票房呈现断崖式下降，市场反应迅速，此外，22 部影片在暑期档内进行改档或撤档，数量创纪录。**2. 喜剧题材仍是票房主力，但观众更加追捧那些以喜剧为“外衣”，内核却更有深度、接地气的现实主义作品。**影片背后的制作团队更加进步和成熟，保证了产出内容的稳定性。

投资建议与投资标的

- 截止目前，2018 年整体优质影片密集，春节档、暑期档均有出色表现，预计全年增速 15%-20%，但市场竞争仍然激烈。截止 6 月底，全国银幕共 55623 块，较 2017 年底增加 4847 块，预计全年至少新增 9000 块银幕。受持续扩张投入、非票业务表现较预期平淡等因素影响，上半年院线上市公司业绩平淡。在市场竞争依然激烈、各个公司自身持续投入的期间，业绩面临压力；非票收入能够一定程度上平衡收入增长和盈利能力，但一方面非票收入也与观影人次相关，另一方面也取决于公司的运营能力。总体来看，万达电影(002739, 买入)、横店影视(603103, 增持)的综合能力更加突出，可后续跟踪行业拐点后寻找买点。

风险提示

- 电影票房不及预期，政策监管风险，宏观经济下行风险

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	传媒
报告发布日期	2018 年 09 月 03 日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 邓文慧
021-63325888-7041
dengwenhui@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860517100002

联系人 马继愈
021-63325888-6107
majiyu@orientsec.com.cn

相关报告

- 片方&平台纷纷表态抵制高片酬，靴子落地了么? 2018-08-12
- 我们即将见证的是最有“故事性”的暑期档 2018-07-03
- 如何看待 2018 年暑期档? 2018-06-24

目 录

1 暑期档电影市场回顾.....	4
1.1 18 年暑期档总票房达到 161.9 亿元，实现平稳增长.....	4
1.2 龙头院线市占率回升，但影投公司市占率继续下滑.....	5
1.3 头部影片票房集中度高，影片评分不断改善.....	7
2. 本次暑期档的两个特点.....	8
2.1 观众愈发理性，口碑效应明显.....	8
2.2 喜剧题材仍是票房主力，融入现实主义的作品受追捧.....	10
投资建议.....	12
风险提示.....	12

图表目录

表 1: 历年暑期档 (6 月至 8 月) 电影市场指标对比	4
图 2: 头部电影票房结构对比	5
图 3: 2018 年 1 月“抖音”用户所在城市分布	5
图 4: 2016-2018 年暑期档一至五线城市票房增速	5
图 5: 2015-2018 年暑期档一至五线城市票房占比	5
图 6: 2015-2018 年前十院线公司票房及市占率	6
图 7: 2015-2018 年前十影投公司票房及市占率	6
表 8: 龙头院线公司票房 (亿元) 及市场份额对比	6
表 9: 龙头影投公司票房 (亿元) 及市场份额对比	6
图 10: 历年暑期档 TOP 影片票房 (亿元) 及占比	7
图 11: 历年暑期档 TOP10 影片-国产和进口票房贡献比较	7
表 12: 2015-2018 年暑期档影片豆瓣评分对比	8
图 13: “好口碑”影片前七日票房 (亿元)	9
图 14: “口碑欠佳”影片前七日票房 (亿元)	9
表 15: 2018 暑期档改档撤档影片	9
表 16: 8 月即将上映影片	10

1 暑期档电影市场回顾

1.1 2018 年暑期档总票房 161.9 亿元，高基数下同比增长 5.7%

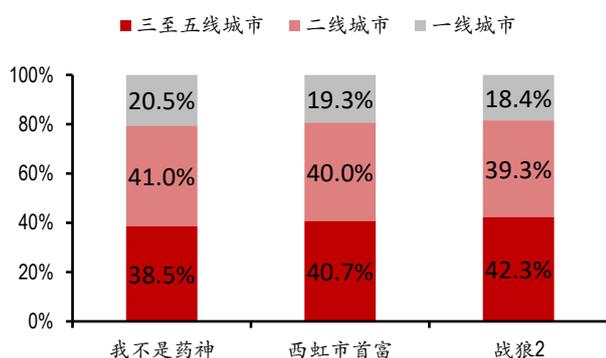
2018 年暑期档（6 月至 8 月）全国电影市场共实现票房（剔除票务服务费，下同）161.9 亿元，同比增长 5.7%；观影人次 49,574.2 万人，同比增长 4.6%；上座率 13.7%，同比减少 1.5pct；平均票价 32.7 元，同比提高 1%。2018 年暑期档票房在高基数之下同比去年略微上涨，各项指标除上座率外均有小幅上升。

表 1：历年暑期档（6 月至 8 月）电影市场指标对比

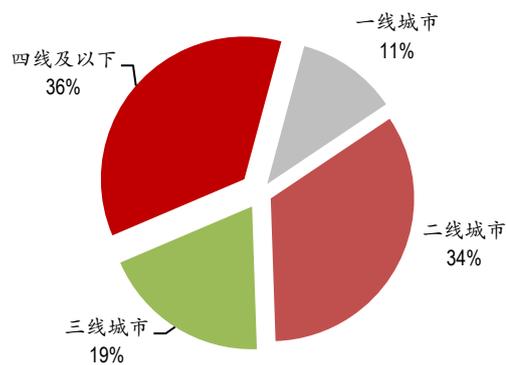
指标	2015	2016	2017	2018
票房（亿元）	124.8	124.4	153.1	161.9
yoy		-0.3%	23.1%	5.7%
观影人次（万人）	35,563.5	37,363.4	47,376.3	49,574.2
yoy		5.1%	26.8%	4.6%
上座率	18.9%	14.8%	15.2%	13.7%
yoy		-4.1%	0.4%	-1.5%
平均票价（元）	35.1	33.3	32.3	32.7
yoy		-5.1%	-2.9%	1.0%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

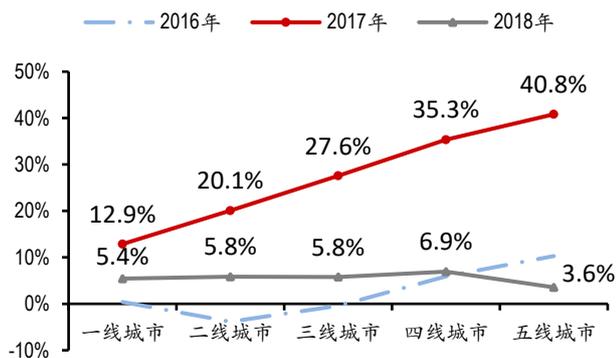
一至四线城市增速平稳，五线城市增速略有下滑。2018 暑期档，一至五线城市分别实现票房 32.64、64.24、30.89、23.3 和 10.79 亿元，分别同比增长 5.4%、5.8%、5.8%、6.9%和 3.6%。各城市票房占比分别为 20.2%、39.7%、19.1%、14.4%和 6.7%，与去年基本持平。我们认为，2018 年三至五线城市票房增速放缓，主要原因在于：（1）2017 年《战狼 2》充分挖掘了低线城市的观影意愿，特别是五线城市达到了 40.8%的高增长；（2）与去年相比，2018 年头部电影的题材和内容对三四线观众吸引程度降低，《我不是药神》和《西虹市首富》在三至五线线城市的票房占比分别为 38.5%和 40.7%，而 17 年的《战狼 2》则达到了 42.3%。（3）抖音为代表的短视频等软件向低线城市下沉，挤占观众的娱乐时间，导致观影频次下降。根据 Questmobile 的数据，2018 年 1 月抖音在三线以下用户占比达到了 54%。

图 2：头部电影票房结构对比


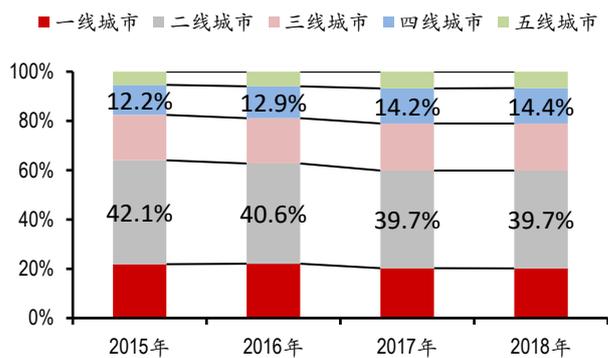
资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 3：2018年1月“抖音”用户所在城市分布


资料来源：Questmobile，东方证券研究所

图 4：2016-2018 年暑期档一至五线城市票房增速


资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

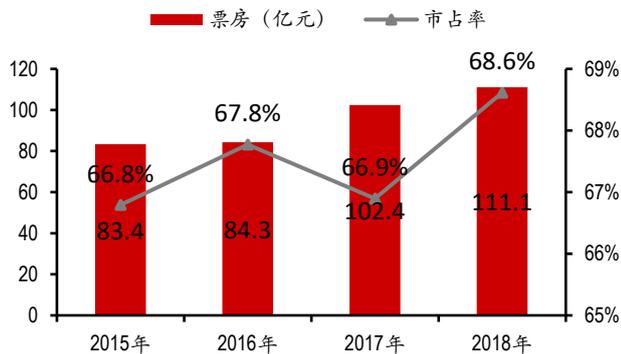
图 5：2015-2018 年暑期档一至五线城市票房占比


资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

1.2 龙头院线市占率回升，但影投公司市占率继续下滑

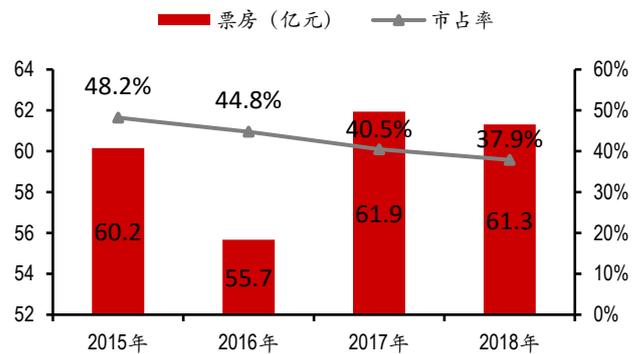
龙头院线票房市占率较 2017 年暑期档有所上升，但前十影投市占率继续下滑。2018 年暑期档前十院线公司共实现票房 111.1 亿元，同比增速 8.5%，比大盘增速略快；票房市占率 68.6%，同比上升 1.7pct。龙头院线公司中，万达院线、大地院线、上海联合院线、中影南方新干线、中影数字院线、江苏幸福蓝海院线，其余公司市占率均呈现不同程度下滑。

图 6：2015-2018 年前十院线公司票房及市占率



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 7：2015-2018 年前十影投公司票房及市占率



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

表 8：龙头院线公司票房（亿元）及市场份额对比

TOP10 院线	2018		TOP10 院线	2017	
	票房	市占率		票房	市占率
万达院线	21.4	13.2%	万达院线	18.6	12.2%
大地院线	16.2	10.0%	大地院线	13.4	8.8%
上海联合院线	13.1	8.1%	上海联合院线	11.8	7.7%
中影南方新干线	12.2	7.5%	中影南方新干线	11.5	7.5%
中影数字院线	11.7	7.2%	中影数字院线	11.0	7.2%
中影星美	10.1	6.2%	中影星美	10.9	7.1%
广州金逸珠江	8.0	5.0%	广州金逸珠江	8.1	5.3%
横店院线	7.0	4.3%	横店院线	6.7	4.4%
江苏幸福蓝海院线	5.7	3.5%	华夏联合	5.4	3.5%
华夏联合	5.6	3.5%	江苏幸福蓝海院线	4.9	3.2%
CR10 总计	111.1	68.6%	CR10 总计	102.4	66.9%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

从龙头影投公司数据看，2018 年暑期档前十影投公司共实现票房 61.3 亿元，同比下降 1%；票房市占率 37.9%，同比下降 2.6pct。除万达电影、CGV 影城投资公司、香港百老汇和耀莱管理公司，其余龙头影投公司市占率均出现下滑。

表 9：龙头影投公司票房（亿元）及市场份额对比

TOP10 影投	2018		TOP10 影投	2017	
	票房	市占率		票房	市占率
万达电影	21.2	13.1%	万达电影	19.7	12.8%

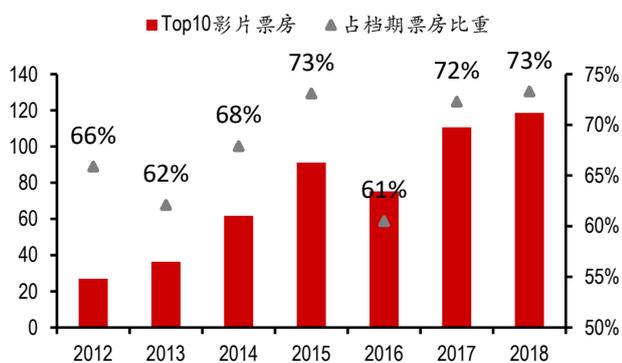
大地影院	9.9	6.1%	大地影院	10.3	6.7%
横店院线	6.0	3.7%	横店院线	5.9	3.8%
中影影院投资	4.7	2.9%	星美影院	5.4	3.5%
CGV 影城投资公司	4.6	2.8%	金逸影视	4.6	3.0%
金逸影视	4.5	2.8%	中影影院投资	4.5	2.9%
星美影院	2.8	1.8%	CGV 影城投资公司	4.2	2.7%
太平洋影管	2.6	1.6%	太平洋影管	2.8	1.9%
香港百老汇	2.6	1.6%	保利影业	2.4	1.5%
耀莱管理公司	2.5	1.6%	博纳影院投资	2.3	1.5%
CR10 总计	61.3	37.9%	CR10 总计	61.9	40.5%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

1.3 头部影片票房集中度高，影片质量不断改善

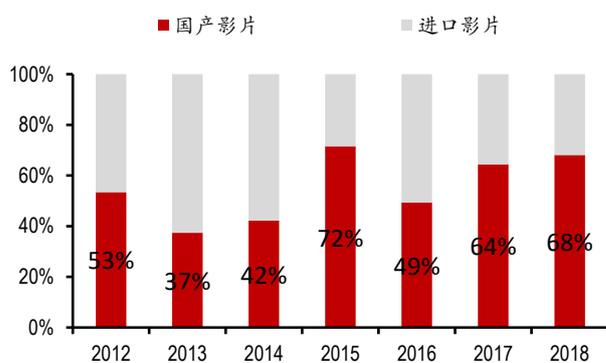
暑期档 TOP10 影片票房集中度高，国产影片表现改善。2018 年暑期档 TOP10 影片的票房达到 118.6 亿元，占全档期票房比重高达 73%，创下历史新高，票房集中度高，大片效应明显。从 TOP10 影片拆分来看，国产片的比重自 2016 年开始就在稳步提升，2018 年贡献了 TOP10 影片中 68% 的票房，国产片的质量成为影响暑期档票房的重要变量。

图 10：历年暑期档 TOP 影片票房（亿元）及占比



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 11：历年暑期档 TOP10 影片-国产和进口票房贡献比较



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

暑期档影片评分不断提升，爆款电影《我不是药神》实现口碑票房双丰收。我们以 2015–2018 年暑期档期间分账票房占比居前的 10 部电影的豆瓣评分做参考，可以看到：（1）2018 年暑期档影片平均评分自 2016 年开始稳步提升，接近 2015 峰值水平；（2）2018 年暑期档各影片评分显著提高，实现口碑与票房双丰收。《一出好戏》、《蚁人 2：黄蜂女现身》、《邪不压正》的评分分别为 7.3、7.5 和 7.2，特别是暑期档票房冠军《我不是药神》，9.0 的豆瓣评分成为国产片中的历史最高分，表明口碑对于票房的影响越来越显著。

表 12：2015-2018 年暑期档影片豆瓣评分对比

2015		2016		2017		2018	
捉妖记	6.7	魔兽	7.7	战狼 2	7.1	我不是药神	9.0
侏罗纪世界	7.7	盗墓笔记	4.7	变形金刚 5: 最后的骑士	4.8	西虹市首富	6.7
煎饼侠	5.9	绝地逃亡	5.5	神偷奶爸 3	6.8	侏罗纪世界 2	6.8
西游记之大圣归来	8.2	X 战警：天启	7.7	悟空传	5.1	一出好戏	7.3
末日崩塌	7.0	寒战 2	6.9	新木乃伊	4.7	巨齿鲨	6.0
杀破狼 2	7.3	惊天魔盗团 2	6.6	神奇女侠	7.1	蚁人 2: 黄蜂女现身	7.5
终结者：创世纪	6.9	使徒行者	6.7	三生三世十里桃花	6.4	摩天营救	6.5
滚蛋吧！肿瘤君	7.4	大鱼海棠	6.6	杀破狼·贪狼	7.1	狄仁杰之四大天王	6.4
小时代 4：灵魂尽头	4.6	独立日：卷土重来	5.6	建军大业		邪不压正	7.2
道士下山	5.4	忍者神龟 2：破影而出	6.3	加勒比海盗 5：死无对证	7.2	爱情公寓	2.8
平均	6.7	平均	6.4	平均	6.1	平均	6.6

资料来源：豆瓣，东方证券研究所

2. 本次暑期档的两个特点

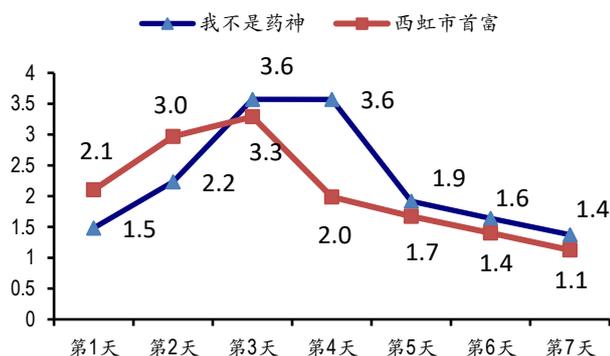
中国电影暑期档快速增长扩张的年代已过去，目前正进入精耕细作，重视内容的下半场。与 2017 年的爆款作品《战狼 2》获得 51 亿高票房的状态不同，2018 年呈现出更为均衡、更为多元的状态，4 部电影超过 10 亿元，其中国产片达 3 部，其中，票房冠军《我不是药神》更是引发了社会的强烈关注及讨论。我们认为，在电影市场由渠道下沉带来的人口红利放缓，加之电影供给充足的前提下，观众将越来越倾向于选择口碑好和内容佳的电影观看，仅靠情怀或流量明星将难以在激烈竞争的市场中存活。

2.1 观众愈发理性，口碑效应明显

口碑与票房的相关性增强，市场反应加速。过去，高排片率意味着高票房，上映后市场对影片反馈较慢，即使口碑不佳，观众出于从众心理跟风观看，往往也能取得不错的票房成绩。而随着观众理性程度提升，以豆瓣为代表的评分网站给出的分数，已经成为观众是否观影的重要依据，口碑对于票房的影响程度大幅上升。

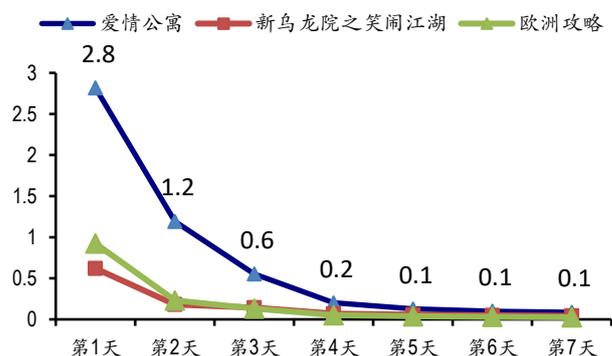
我们从艺恩提供的数据上可以看到，影片《我不是药神》及《西虹市首富》，前三日票房节节攀升，口碑迅速扩散，而《爱情公寓》、《新乌龙院之笑闹江湖》及《欧洲攻略》等影片，上映后第二天票房呈现断崖式下降，分别下降了 58%，71% 和 75%，市场反应迅速。特别是《爱情公寓》，凭借强大 IP 和“情怀牌”，上映首日票房高达 2.8 亿，为 2018 年最高，但在负面评论扩散下，票房下滑迅速，最终豆瓣评分仅 2.8 分。

图 13：“好口碑”影片前七日票房（亿元）



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

图 14：“口碑欠佳”影片前七日票房（亿元）



资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

改档或撤档影片数量创纪录，或难以挽回票房颓势。本次暑期档，共有 22 部影片选择改档或者撤档，创下数量之最。我们认为其原因在于，观众对于仅靠特效及大牌演员的影片接受度已远不如从前，内容单薄，节奏拖沓的影片难以获得市场认可。在观众越来越以内容和口碑作为观影依据的驱使下，换挡或撤档将难以对票房起到实质性的提升作用。

表 15：2018 暑期档改档撤档影片

编号	影片	原定日期	改档
1	让我怎么相信你	6月15日	8月24日
2	爵迹2	7月6日	待定
3	阿修罗	7月13日	待定
4	墨多多迷境冒险	7月13日	待定
5	新乌龙院之笑闹江湖	7月13日	8月17日
6	风语咒	7月13日	8月3日
7	旅行吧！井底之蛙	7月21日	8月18日
8	解剖室灵异事件之男生宿舍	7月27日	8月31日
9	神奇马戏团	8月6日	7月21日
10	碟仙实录	8月8日	待定
11	爱情公寓	8月10日	推迟14小时
12	昨日晴空	8月10日	7月27日
13	足球王者	8月10日	8月31日
14	如影随心	8月17日	待定
15	大轰炸	8月17日	10月26日
16	反贪风暴3	8月17日	待定
17	未来机器城	8月17日	待定
18	大师兄	8月17日	8月24日

19	冷恋时代	8月17日	9月21日
20	阳光星旅团	8月17日	8月24日
21	深海历险记	8月17日	8月24日
22	吸瘾者	2017年末	9月

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

2.2 喜剧题材仍是票房主力，融入现实主义的作品受追捧

喜剧片仍然是各大档期的主要票房来源，2018年票房前五的作品中，3部国产片《我不是药神》、《西虹市首富》及《一出好戏》都是以喜剧作为题材，同时我们观察到，纯粹娱乐搞笑类型的“无厘头”式喜剧渐渐失去吸引力，观众追捧那些以喜剧为“外衣”，但内核却更有深度、接地气的现实主义作品，对于影片质量的要求不断提升。

同时，制作团队的进步和成熟也保证了产出内容的稳定性。《我不是药神》的背后是“黄金搭档”徐峥和宁浩的背书，《西虹市首富》以开心麻花的原班人马沈腾、常远、艾伦等人打造，过往爆款不断且产出稳定，《一出好戏》则是资深艺人黄渤邀请搭档王宝强、舒淇的导演处女作。

3. 九月及国庆档影片前瞻

2018年9月即将上映的电影共计46部影片，其中进口片8部，国产片38部。贾樟柯执导的犯罪爱情电影，由廖凡、赵涛、徐峥主演的《江湖儿女》、日本奇幻剧情影片《镰仓物语》等值得期待。此外，张艺谋执导，邓超、孙俪主演的《影》、开心麻花同名话剧改编的《李茶的姑妈》、包贝尔、文章主演的《胖子行动队》等均是国庆档票房的有力竞争者。

表 16：8月即将上映影片

影片名	上映日期	国别/地区	主演	类型
十八勇士	9月3日	中国大陆	宋春丽/宋楚炎/祝新运	剧情
那些女人	9月3日	中国大陆	何赛飞/胡可/殷桃/	剧情
遥远的他	9月6日	中国大陆	张垚祎/陈熙明/柳杨	爱情/文艺
过往的梦	9月7日	中国大陆	宫哲/张珏/李骏诚	剧情/爱情
那条河	9月7日	中国大陆	王庆祥/迟蓬/张杨果而	爱情/剧情
道高一丈	9月7日	中国大陆	聂远/谭凯/徐露	剧情/悬疑/犯罪
吻瘾者	9月7日	中国大陆	谭卓/李至正/孙亦沐	剧情/爱情
草戒指	9月7日	中国大陆	洪亦平/马靓/黄海冰	剧情/爱情
黑暗深处之惊魂夜	9月7日	中国大陆	林潇/葛凌芮/李劲峰	悬疑/惊悚/恐怖
有五个姐姐的我就注定要单身了啊	9月7日	中国台湾	蔡凡熙/项婕如/谢金燕	喜剧/爱情
李宗伟：败者为王	9月7日	马来西亚	李宗伟/李国煌/杨雁雁	剧情/传记/运动
阿尔法：狼伴归途	9月7日	美国	柯蒂·斯密特·麦菲/约翰内斯·豪克	剧情

传奇的诞生	9月7日	美国	凯文·德·保拉/索·乔治	剧情/励志
恩师	9月10日	中国大陆	刘婧/翼贞贞/赵炳锐	剧情
勇敢往事	9月12日	中国大陆	赵静/王勇/刘磊/潘兴源	剧情
未择之路	9月14日	中国大陆	王学兵/马伊琍/朱耕佑	剧情
让我怎么相信你	9月14日	中国大陆	梁天/安乙荞/文松/闫妮	喜剧
反贪风暴 3	9月14日	中国大陆	古天乐/张智霖/郑嘉颖	剧情/动作/犯罪
说走就走之不说再见	9月14日	中国大陆	牛骏峰/白举纲/吴谨言	喜剧/爱情/冒险
美丽战争	9月14日	中国大陆	谭耀文/孟广美/马国明	剧情/爱情/动作
审判者 1	9月14日	中国大陆	尹子维/李灿森/郭常辉	剧情
念念手纪	9月14日	日本	小栗旬/滨边美波/北村匠海	剧情/爱情
镰仓物语	9月14日	日本	堺雅人/高畑充希/堤真一	剧情/奇幻
禹神传之寻找神力	9月15日	中国大陆	王雪沁/吴凡/周宗禹	冒险/动画
福山家	9月15日	中国大陆	徐秀林/廖蔚蔚/李克龙	剧情
黑蝴蝶	9月15日	中国大陆	刘敏涛/李砚/李健/霍青	剧情/爱情
我是检察官	9月20日	中国大陆	宣言/邢佳栋/丁洋/谈莉娜	剧情
勇者闯魔城	9月21日	中国大陆	李仰	科幻/搞笑
极品师徒	9月21日	中国大陆	战天泽/王翔/叶良财	喜剧/动作/爱情
舌尖上的斗争	9月21日	中国大陆	陈科羽/李玉峰/姜棣琰	剧情
江湖儿女	9月21日	中国大陆	赵涛/廖凡/徐峥/梁嘉艳/冯小刚	爱情/犯罪
黄金兄弟	9月21日	中国大陆	郑伊健/陈小春/谢天华	动作/犯罪
冷恋时代	9月21日	中国大陆	姚星彤/立威廉/董琦/梦丽/朱璇	喜剧/爱情
产科男生	9月21日	中国大陆	罗翔/苏小妹/陈美行/范范/马征	剧情/爱情
哥斯拉：怪兽行星	9月21日	日本	梶裕贵/宫野真守/諏访部顺一	动作/科幻/动画
虎胆追凶	9月21日	美国	布鲁斯·威利斯/文森特·多诺费奥	动作/犯罪/剧情
大闹西游	9月22日	中国大陆	孙晔/沈达威/陶典/刘北辰	喜剧/动画/冒险
警车联盟	9月22日	中国大陆	朱祎/杨慧紫/楚衍/刘琮/林琳	动画/冒险
找到你	9月30日	中国大陆	姚晨/马伊琍/袁文康/吴昊宸	剧情
李茶的姑妈	9月30日	中国大陆	黄才伦/艾伦/宋阳/卢靖姗/沈腾	喜剧
无双	9月30日	中国大陆	周润发/郭富城/张静初	动作/犯罪
胖子行动队	9月30日	中国大陆	文章/包贝尔/郭京飞/李成敏	喜剧/动作
悲伤逆流成河	9月30日	中国大陆	赵英博/任敏/辛云来/章若楠	剧情/爱情
影	9月30日	中国大陆	邓超/孙俪/郑恺/王千源/王景春	剧情/动作
营救汪星人	9月30日	中国大陆	成毅/崔雅涵/林雪/文松/唐本	喜剧/冒险
两只小猪之勇闯神秘岛	9月30日	中国大陆		动画/儿童/冒险

资料来源：中国电影发行放映协会，东方证券研究所，注：标红部分为值得关注影片

投资建议

截止目前，2018年整体优质影片密集，春节档、暑期档均有出色表现，预计全年增速15%-20%，但市场竞争仍然激烈。截止6月底，全国银幕共55623块，较2017年底增加4847块，预计全年至少新增9000块银幕。受持续扩张投入、非票业务表现较预期平淡等因素影响，上半年院线上市公司业绩平淡。在市场竞争依然激烈、各个公司自身持续投入的期间，业绩面临压力；非票收入能够一定程度上平衡收入增长和盈利能力，但一方面非票收入也与观影人次相关，另一方面也取决于公司的运营能力。总体来看，万达电影(002739, 买入)、横店影视(603103, 增持)的综合能力更加突出，可后续跟踪行业拐点后寻找买点。

风险提示

- **电影票房不及预期**

观众对影片质量的要求不断提高，愈发重视影片口碑。由于行业特性，电影投资不确定性较强，直到电影上线后才能完全了解观众接受和认可度，同时观众喜好和口味变化快，上市公司存在票房不及预期的可能性

- **政策监管风险**

文化娱乐行业具有较强的意识形态属性，电影的拍摄、发行和上映等环节均受到较强的政策监管，存在一定的政策风险

- **宏观经济下行风险**

文化娱乐行业的发展与经济发展状况密切相关，宏观经济增速大幅下行，将影响消费者文化娱乐支出。同时，上市公司业绩可能受较大影响

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

