

提前突破去年纪录，贺岁档有望助力全年票房超 600 亿

——11月中国电影月报

核心观点：

- **传媒行业市场风险偏好有所回暖，影视动漫板块受纳税影响再下探**

11月上证综指下跌0.56%，创业板指数上涨4.22%，影视动漫（申万）指数下跌5.77%，传媒（申万）指数上涨4.37%，传媒板块及影视动漫子行业均跑输大盘。本月大盘指数进一步下挫，创业板指数及传媒行业有所回调，整体市场风险偏好有所回暖。但因受到影视从业人员纳税问题、片酬天花板和购剧限价令等多个因素的持续影响，影视动漫子行业股价继续下探。

- **11月提前打破去年全年纪录，贺岁档影片有望助力全年票房创新高**

2017年，国内电影市场报收综合票房559亿元。截至2018年11月25日，今年国内电影综合票房已超过去年全年总票房，截至11月底，全年总票房已超过560亿元。结合往年票房数据，2013-2017年贺岁档综合票房占全年数据的比重平均为9.18%，假设2018年贺岁档上映影片质量符合预期，则2018年全年综合票房仍有望超过600亿元大关，今年十一档表现不及预期所带来的悲观情绪将得到缓解。

- **院线市场竞争保持稳定格局，市场集中度略有增加**

2018年1-11月，各院线表现出良好经营态势，前十大院线票房合计达360.45亿，整体市场规模同比上涨11.95%，高于同期全国票房的同比涨幅10.26%。前十大院线中，大地院线年初至今票房依然保持最大增速，高达28.24%，幸福蓝海次之达到16.82%。

院线的市场份额分布基本稳定，集中度进一步增加。2018年1-11月前十大院线市场份额为68.68%，同比整体稳中有升，头部院线依然保持明显优势，市占率及经营效率均保持高位。

- **投资建议**

在税收新规、演员片酬限额等政策变化、网络售票平台票补的取消、以及电影观众审美水平的逐渐提升等多重因素的影响下，影视行业工业化和规范化进程进一步加快。上游成本结构得到优化，制作成本从明星片酬逐渐向内容本身转移，促进影视制作由“明星中心制”向“制片人中心制”转变。在此行业发展态势下，影视内容公司的发展战略由“流量至上”向“精品化内容”转型，未来影视动漫板块将更多依赖产品本身的质量。截至2018年11月25日，今年国内电影综合票房已超过去年全年总票房，假设2018年贺岁档上映影片质量符合预期，2018年全年综合票房仍有望超过600亿元大关。

虽然转型压力短期内带来行业阵痛，但长期来看利好以内容为驱动的影视公司。建议关注内容行业龙头【光线传媒】(300251.SZ)、【华谊兄弟】(300027.SZ)和【华策影视】(300133.SZ)。

- **风险提示**

票房增速下行，院线行业并购整合低于预期，行业政策风险等。

传媒行业

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎：010-83571329

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518020001

特别鸣谢

穆歌

☎：010-66561812

✉：muge_yj@chinastock.com.cn

目 录

一、行业市场数据回顾.....	2
(一) 板块行情.....	2
(二) 个股表现.....	4
二、电影产业数据跟踪.....	4
(一) 电影票房.....	4
(二) 院线表现.....	8
(三) 下月即将上映重点影片.....	10
三、投资建议.....	10
四、风险提示.....	11
五、电影产业上市公司动态.....	11
(一) 公司重要公告.....	11
(二) 产业新闻动态.....	11

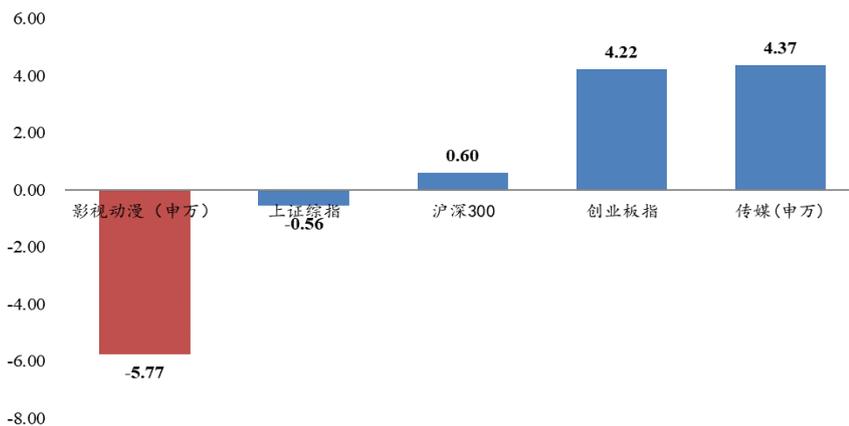
一、行业市场数据回顾

(一) 板块行情

11 月上证综指下跌 0.56%，创业板指数上涨 4.22%，影视动漫（申万）指数下跌 5.77%，传媒（申万）指数上涨 4.37%，传媒板块及影视动漫子行业均跑输大盘。本月大盘指数进一步下挫，创业板指数有所回调，市场风险偏好有所回暖，再结合之前影视从业人员纳税舆论、片酬天花板和购剧限价令等多个因素的影响，影视动漫子行业股价继续下探，传媒行业整体回调。

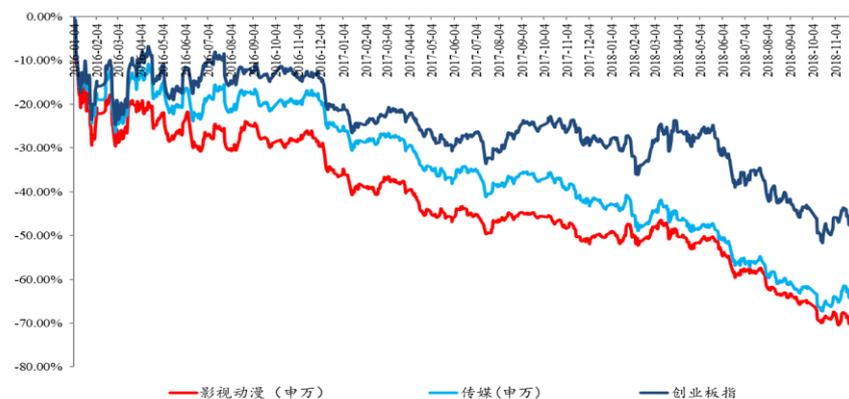
从个股涨跌幅来看，11 月影视动漫板块涨幅最高的个股是文投控股（600715.SH）、长城影视（002071.SZ）、奥飞娱乐（002292.SZ）、中国电影（600977.SH）和中广天择（603721.SH），分别上涨 27.40%、23.18%、21.83%、14.13% 和 13.76%；跌幅最大的个股分别是万达电影（002739.SZ）、华策影视（300133.SZ）、幸福蓝海（300528.SZ）、ST 中南（002445.SZ）和上海电影（601595.SH），分别下跌 37.59%、14.52%、8.03%、5.04% 和 3.42%。

图 1：2018 年 11 月各板块涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2016 年 1 月至今各板块指数走势

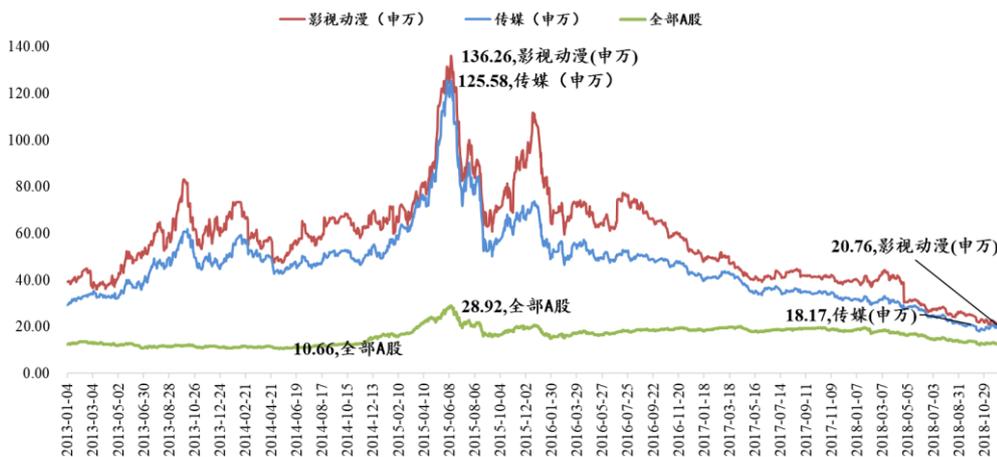


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

10月份和11月份影视动漫(申万)板块的平均绝对估值水平分别为22.63倍和21.81倍,同比下降3.62%。截至2018年11月30日,影视动漫板块一年滚动市盈率为20.78倍,传媒行业一年滚动市盈率为19.79倍,全部A股一年滚动市盈率为12.68倍(均采用TTM整体法,剔除负值)。其中,影视动漫板块一年滚动市盈率跌至自2013年1月4日以来的历史低位,2018年11月29日跌至历史低点20.76倍。

行业估值溢价率方面,11月影视动漫(申万)板块相对于全部A股的平均估值溢价率较历史平均水平低197.02%。11月均值为69.50%,历史均值为269.52%。

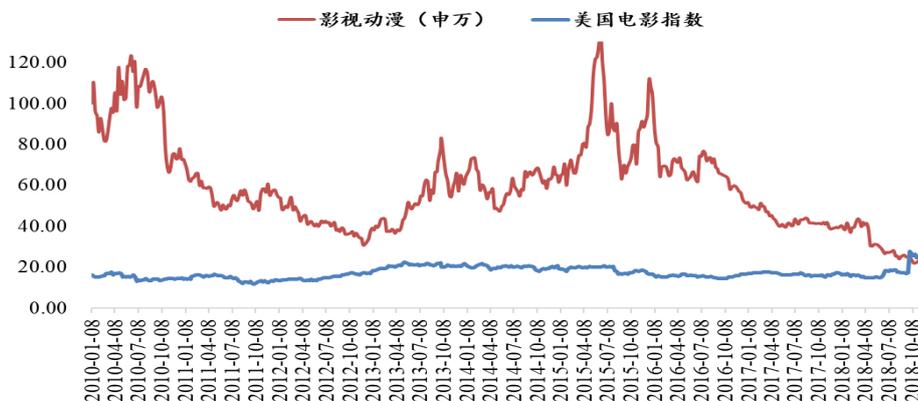
图3: 2013年1月至今各板块估值水平走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

国内影视动漫板块市盈率低于美国电影板块。以2018年11月30日收盘价计算,国内影视动漫板块的动态市盈率为20.78倍,同期美国电影板块为23.95倍。以影视动漫板块对美国电影板块的PE溢价率计算,国内相对美国电影子板块的溢价率较历史平均水平低272.52个百分点,当前值为-13.25%,历史均值为259.27%。

图4: 2010年1月至今国内与国际电影指数走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股表现

表 1: 主要电影公司估值水平

证券代码	证券简称	股价	每股净收益			市盈率(TTM)			市净率
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002739.SZ	万达电影	21.57	1.2641	0.9962	1.1684	41.1678	21.65	18.46	5.31
600977.SH	中国电影	13.81	0.5007	0.7507	0.7258	30.7545	18.40	19.03	2.85
601595.SH	上海电影	12.70	0.5695	0.6214	0.7247	35.8055	20.44	17.52	3.83
603103.SH	横店影视	22.05	0.7296	0.8784	1.0658	39.0917	25.10	20.69	4.75
002905.SZ	金逸影视	13.46	1.2168	0.8075	0.8951	29.4043	16.67	15.04	3.31
300528.SZ	幸福蓝海	8.48	0.2905	0.4970	0.5867	45.7171	17.06	14.45	2.63
300251.SZ	光线传媒	7.22	0.2689	0.8484	0.3731	38.8572	8.51	19.35	4.20
300027.SZ	华谊兄弟	4.95	0.2838	0.2661	0.3218	30.7657	18.60	15.38	2.56
000802.SZ	北京文化	10.69	0.7263	0.5749	0.7156	20.2268	18.59	14.94	2.44

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、电影产业数据跟踪

(一) 电影票房

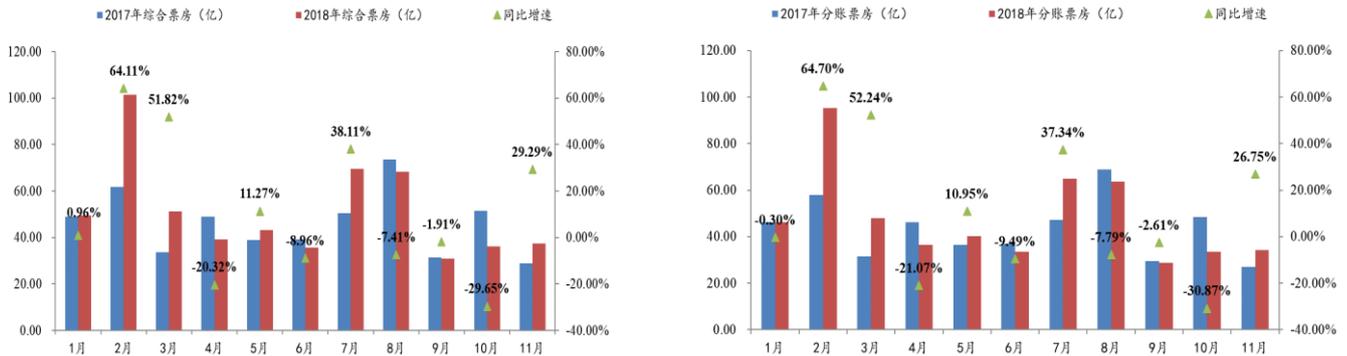
1. 整体票房表现

2018年11月国内电影综合票房达37.30亿元,同比增长29.29%,环比增长2.90%;剔除服务费电影票房约34.26亿,同比增长26.75%,环比增长2.48%;观影1.08亿人次,同比增长27.06%,环比增长1.89%;排片场次969.41万,同比增长18.46%,环比下降2.72%;全国影院平均上座率8.80%,同比增长0.70%,环比增长0.30%;平均票价为31.80元,同比环比均持平。2018年1-11月累计综合票房562.75亿元,同比增长10.89%;累计观影人次15.94亿人,同比增长8.29%。

2017年,国内电影市场报收综合票房559亿元。截至2018年11月25日,今年国内电影综合票房已超过去年全年总票房,截至11月底,全年总票房已超过560亿元。结合往年票房数据,2013-2017年贺岁档综合票房占全年数据的比重平均为9.18%,假设2018年贺岁档上映影片质量符合预期,则2018年全年综合票房仍有望超过600亿元大关,今年十一档表现不及预期所带来的悲观情绪将得到缓解。

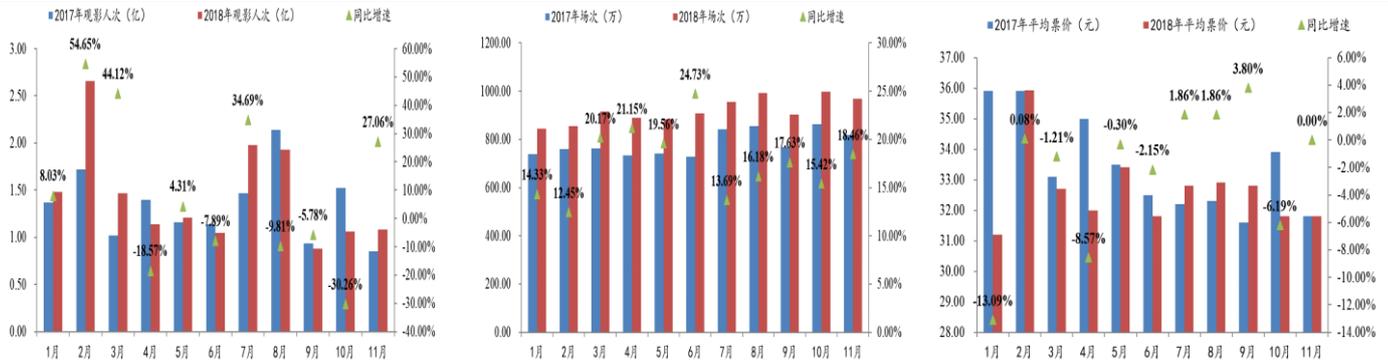
虽然今年影视行业受政策法规变化的影响,产品供给收到一定影响,但影视行业的发展本身没有因此停滞。长期来看,行业调整期的阵痛,将促使影视行业健康有序发展,行业工业化和规范化进程进一步加快。具体而言,优化影视行业上游成本结构,使制作成本从明星片酬逐渐向内容制作转移。同时,影视内容公司由“流量至上”向“精品化内容”转型,未来影视动漫板块将更依赖产品本身质量。

图 5: 2017-2018 年 1-11 月中国电影市场综合票房和分账票房 (剔除服务费) 增速



资料来源: 淘票票专业版, 中国银河证券研究院

图 6: 2017-2018 年 1-11 月中国电影市场观影人次、场次和平均票价增速



资料来源: 淘票票专业版, 中国银河证券研究院

11月新上映影片58部,比去年同期增加12部。11月观影热度较高的影片为《毒液:致命守护者》和《无名之辈》,当月综合票房分别为16.00和4.56亿元。与去年同期相似,今年11月制作大、口碑佳的头部影片较多,整体票房逆势增长。11月排片率整体较为集中,《毒液:致命守护者》单片占据26.8%的排片占比,其他影片排片率均在11%以下。

11月上映国产片43部,进口片15部,国产片数量占比同比增长22.86%,环比增长59.26%。11月国产片票房份额占比为21.57%,比去年同期减少6.47%。票房过亿的电影只有7部,其中国产电影仅有1部《无名之辈》,当月票房为4.56亿元,在10月国产片总票房中占比达61.71%,国产片头部效应明显。

表 2：2018 年 11 月中国电影市场票房 TOP10（票房剔除服务费）

影片名称	上映日期	当月票房（亿）	票房占比	场次占比	上座率	场均人次	平均票价	豆瓣评分
毒液：致命守护者	2018/11/9	16.00	46.70%	26.80%	12.90%	19	33	7.3
无名之辈	2018/11/16	4.56	13.30%	10.60%	11.50%	14	32	8.2
神奇动物：格林沃德之罪	2018/11/16	3.48	10.20%	8.40%	9.20%	12	35	7.2
无敌破坏王 2：大闹互联网	2018/11/23	1.63	4.80%	4.80%	7.70%	11	33	8.3
名侦探柯南：零的执行人	2018/11/9	1.15	3.30%	5.00%	8.40%	9	28	5.8
憨豆特工 3	2018/11/23	1.07	3.10%	4.20%	8.60%	10	27	6.7
胡桃夹子和四个王国	2018/11/2	1.03	3.00%	5.90%	3.90%	6	32	6.1
飓风奇劫	2018/11/2	0.86	2.50%	4.60%	5.60%	7	28	5.9
你好，之华	2018/11/9	0.73	2.10%	3.60%	6.50%	6	33	7.2
流浪猫鲍勃	2018/11/2	0.48	1.40%	2.70%	5.80%	6	29	8.0

数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

表 3：2017-2018 年 11 月国产片和进口片票房对比（票房剔除服务费）

	2017 年 10 月	2018 年 9 月	2018 年 10 月	同比增速(%)	环比增速(%)
总票房（亿）	27.03	33.40	34.26	26.75%	2.57%
国产片	7.58	29.30	7.39	-2.51%	-74.78%
进口片	19.45	4.10	26.87	38.15%	555.37%
总上映部数	46	37	58	26.09%	56.76%
国产片	35	27	43	22.86%	59.26%
进口片	11	10	15	36.36%	50.00%

数据来源：艺恩数据、中国电影发行放映协会，中国银河证券研究院

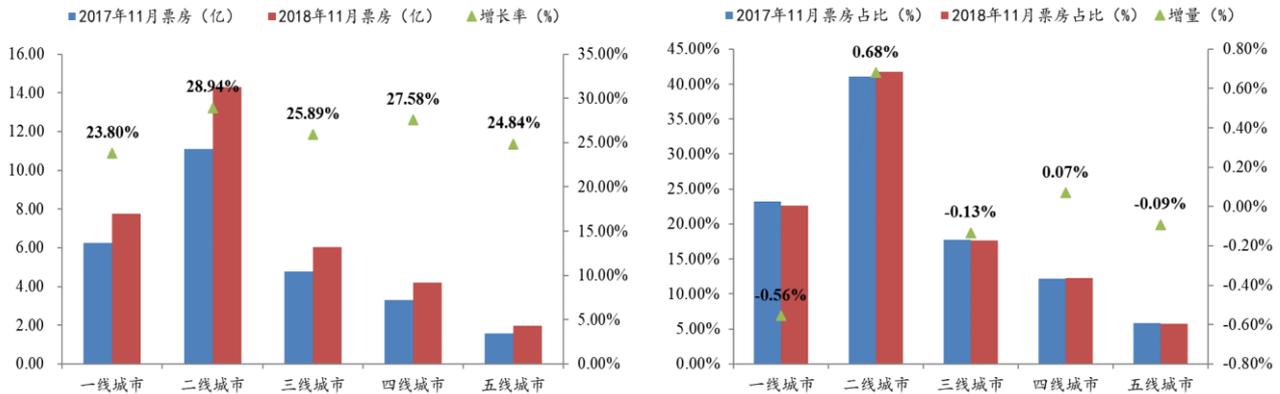
表 4：2018 年 11 月国产片和进口片票房 TOP5（票房剔除服务费）

国产片			进口片		
电影名称	票房（万）	票房占比	电影名称	票房（万）	票房占比
无名之辈	45,564.20	13.30%	毒液：致命守护者	159,969.20	46.70%
你好，之华	7,345.10	2.10%	神奇动物：格林沃德之罪	34,819.00	10.20%
无双	4,395.80	1.30%	无敌破坏王 2：大闹互联网	16,345.80	4.80%
冰封侠：时空行者	3,189.80	0.90%	名侦探柯南：零的执行人	11,456.20	3.30%
恐龙王	2,340.70	0.70%	憨豆特工 3	10,720.40	3.10%

数据来源：艺恩数据，中国银河证券研究院

11 月电影市场总票房同比增长 29.29%，各线城市票房均有较大幅度增长，一至五线城市分别增长 23.80%、28.94%、25.89%、27.58% 和 24.84%。

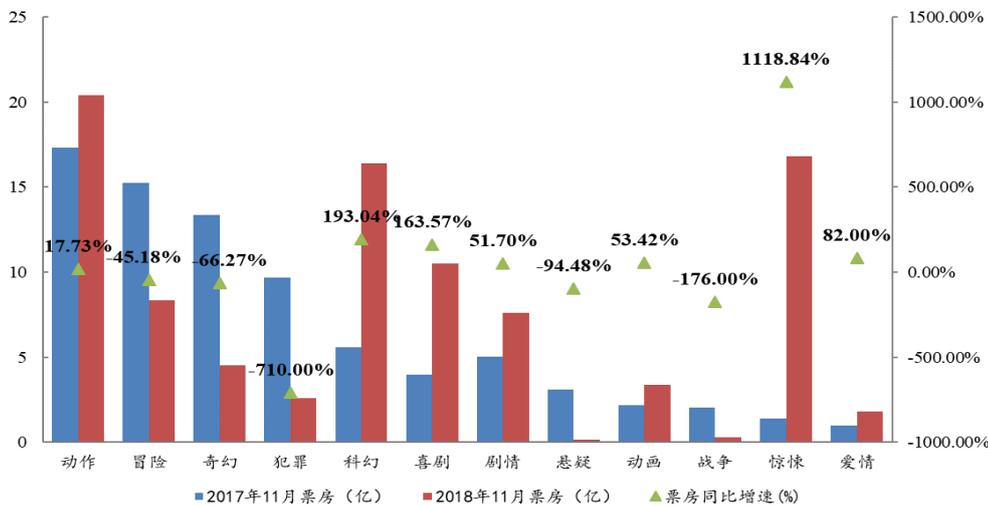
图 7: 2017-2018 年 11 月一至五线城市票房和票房占比增速 (票房剔除服务费)



资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

分析 2017 和 2018 年 1-11 月份各影片类型的票房分布发现, 不同类型电影同比票房变化较大。今年 11 月, 动作片仍然是票房产出最高的主流电影类别, 票房同比增长 17.73%。惊悚片和科幻片出现增长明显, 主要来自于《毒液: 致命守护者》的高额票房。除此之外喜剧片也保持较高增速。在其他相对小众的电影类型中, 动画、剧情、爱情类型的电影票房有较大增长, 其余类型均有不同幅度的下降。

图 8: 2017-2018 年 11 月票房 TOP20 各影片类型票房分布

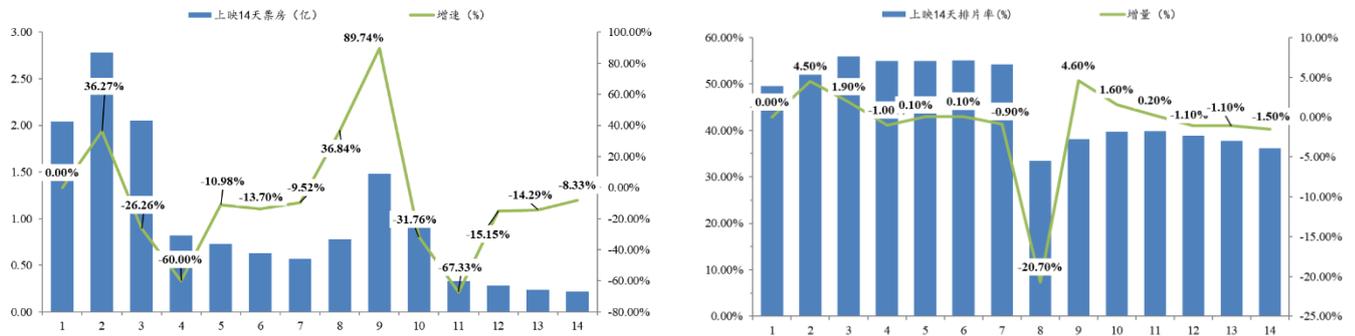


数据来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

2. 头部电影票房表现

11 月票房最高的电影是《毒液: 致命守护者》。从该电影上映 14 天的票房表现看, 上映前三日票房表现最为突出, 均超过 2 亿单日分账票房, 其中第二天票房达到峰值 2.78 亿元。周末票房显著高于工作日。从排片率来看, 从上映首日开始便占据较高的排片比率, 上映 7 日排片率均保持在 50% 左右, 最高达 55.9%, 漫威超级英雄系列电影依然保持显著的头部优势。

图9:《毒液:致命守护者》上映14天票房及排片率增速(票房剔除服务费)



资料来源:艺恩数据,中国银河证券研究院

(二) 院线表现

2018年11月国内电影票房同比增长26.75%，环比增长2.48%。截止六月底，全国电影银幕数共计5.5万块，去年同期银幕数共计4.5万块，同比增长22.22%。2018年1-11月，各院线表现出良好经营态势，前十大院线票房合计达360.45亿，整体市场规模同比上涨11.95%，高于同期全国票房的同比涨幅10.26%。前十大院线中，大地院线年初至今票房依然保持最大增速，高达28.24%，幸福蓝海次之达到16.82%。

国内院线梯次分明，龙头凸显，竞争激烈。对比2017年和2018年1-11月的票房市占率，院线的市场份额分布基本稳定，集中度略有增加。2018年1-11月前十大院线市场份额为68.68%，同比整体稳中有升。其中头部院线优势明显，万达院线市占率继续位列我国院线行业第一，市占率上升至13.49%。大地院线市场份额持续增加，逼近10%水平。上海联合院线、中影南方新干线、中影数字院线和中影星美紧随其后，组成第二梯队，市占率均保持在7%左右。

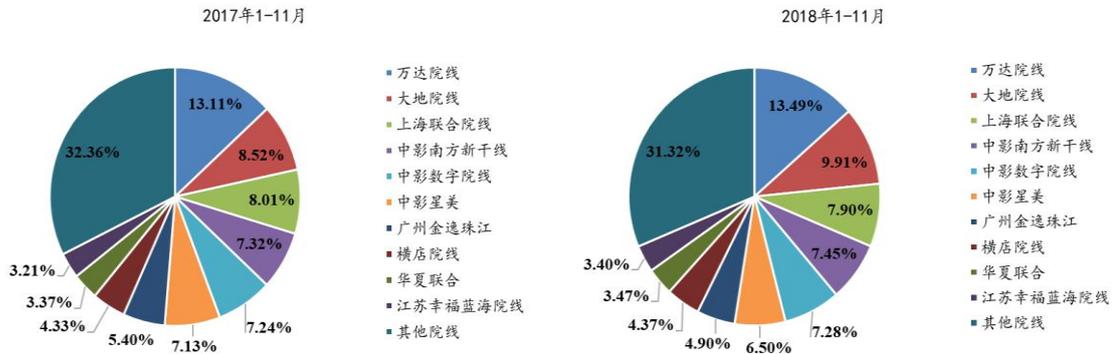
万达院线经营效率仍然领跑，场均人次和平均票价均高于其他院线。上海联合院线、广州金逸珠江的场均人次和平均票价均处于相对较高水平。

图10: 2017-2018年1-11月十大院线票房和市占率增速(票房剔除服务费)



资料来源:艺恩数据,中国银河证券研究院

图 11: 2017-2018 年 1-11 月十大及其他院线票房市占率比例



资料来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

表 5: 2018 年 11 月十大院线数据 (票房剔除服务费)

院线名称	票房 (亿)	观影人次	场均人次	平均票价(元)
万达院线	4.93	12,960,973	15	38
大地院线	3.23	10,964,003	11	30
上海联合院线	3.08	9,033,879	15	34
中影南方新干线	2.60	8,371,516	11	31
中影数字院线	2.43	8,068,069	10	30
中影星美	1.97	6,132,118	13	32
广州金逸珠江	1.76	5,388,531	13	33
横店院线	1.33	4,684,046	10	28
华夏联合	1.24	3,984,876	11	31
江苏幸福蓝海院线	1.29	4,117,202	13	31

数据来源: 艺恩数据, 中国银河证券研究院

(三) 下月即将上映重点影片

表 6: 2018 年 12 月上映重点关注影片

影片名	上映日期	国别/地区	影片类型	制作方	发行方	导演	主要演员	猫眼想看人数(万)
海王	12月7日	美国	动作、冒险、奇幻	华纳兄弟	中国电影、华夏电影	温子仁	杰森·莫玛, 艾梅伯·希尔德	22.9
惊涛飓浪	12月7日	美国	爱情、灾难	STX 娱乐	中国电影	巴塔萨·科马库	谢琳·伍德蕾, 山姆·克拉夫林	3.2
龙猫	12月14日	日本	动画、冒险、奇幻	吉卜力工作室	华夏电影	宫崎骏	秦岚, 东井重里, 岛本须美	8.9
印度合伙人	12月14日	日本	剧情、喜剧、爱情	法尼邦斯夫人电影	华夏电影	R·巴尔基	阿克谢·库马尔, 索娜姆·卡普尔	1.7
武林怪兽	12月21日	中国	动作、奇幻、武侠	无限映画	博纳影业	刘伟强	古天乐, 陈学冬, 包贝尔, 郭碧婷, 王太利	7
素人特工	12月21日	中国	喜剧、动作、冒险	新丽传媒	华夏电影	袁锦麟	王大陆, 张榕容, 米拉·乔沃维奇	3.2
天气预爆	12月21日	中国	剧情、喜剧、科幻	儒意影视	五洲电影	肖央	肖央, 黄苑, 张少初	1.9
白蛇: 缘起	12月21日	中国	爱情、动画	追光动画、华纳兄弟	华纳兄弟	黄家康, 赵霁	张喆, 杨天翔, 唐小喜, 刘薇, 张逸函	1.8
叶问外传: 张天志	12月21日	中国	动作	天马影联	光线影业	袁和平	张晋, 戴夫·巴蒂斯塔, 柳岩, 杨紫琼, 托尼·贾	1.7
云南虫谷	12月29日	中国	动作、奇幻、冒险	华谊兄弟、梦想者电影	华谊兄弟	非行	蔡珩, 顾璇, 于恒, 成泰燊, 马浴柯	7.7
断片之险途夺宝	12月29日	中国	喜剧、冒险	英皇影业、微影时代	娱跃影业、英皇电影、银河文化	罗登	葛优, 岳云鹏, 杜淳, 蔡卓妍, 包贝尔	4.3
地球最后的夜晚	12月31日	中国	剧情、悬疑	荡麦影业	合瑞影业	毕赣	汤唯, 黄觉, 张艾嘉, 李鸿其, 陈永忠	2.1

数据来源: 中国电影发行放映协会、猫眼专业版、中国银河证券研究院

三、投资建议

在税收新规、演员片酬限额等政策变化、网络售票平台票补的取消、以及电影观众审美水平的逐渐提升等多重因素的影响下, 影视行业工业化和规范化进程进一步加快。上游成本结构得到优化, 制作成本从明星片酬逐渐向内容本身转移, 促进影视制作由“明星中心制”向“制片人中心制”转变。在此行业发展态势下, 影视内容公司的发展战略由“流量至上”向“精品化内容”转型, 未来影视动漫板块将更多依赖产品本身的质量。截至 2018 年 11 月 25 日, 今年国内电影综合票房已超过去年全年总票房, 假设 2018 年贺岁档上映影片质量符合预期, 2018 年全年综合票房仍有望超过 600 亿元大关。

虽然转型压力短期内带来行业阵痛, 但长期来看利好以内容为驱动的影视公司。建议关注内容行业龙头【光线传媒】、【华谊兄弟】和【华策影视】。

四、风险提示

票房增速下行，院线行业并购整合低于预期，行业政策风险等。

五、电影产业上市公司动态

(一) 公司重要公告

11月2日

【当代东方】

2017年10月26日，你公司披露《关于使用部分闲置募集资金补充流动资金的议案》，使用闲置募集资金13000万元暂时补充流动资金，使用期间不超过12个月。截至2018年10月26日，你公司未能按期归还上述资金。山西证监局就此要求作出详细说明。

11月3日

【文投控股】

公司第二大股东耀莱文化产业股份有限公司(以下简称“耀莱文化”)所持有的公司282,212,000股无限售流通股股份被北京市第二中级人民法院轮候冻结,冻结起始日为2018年11月1日,冻结期限为三年,自转为正式冻结之日起计算。截至目前,耀莱文化正与原告方积极联系协商,争取早日通过和解方式解决案件争议。上述股份轮候冻结事项尚未对公司的日常经营管理造成实质性影响,公司将密切关注上述事项的后续进展情况,严格按照有关法律、法规的规定履行信息披露义务,敬请投资者注意投资风险。

11月5日

【万达电影】

万达电影股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大事项,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票(证券简称:万达电影,证券代码:002739)自2017年7月4日(星期二)开市起停牌,经公司确认,本次筹划的重大事项构成重大资产重组,公司股票自2017年7月11日(星期二)开市起转入重大资产重组程序继续停牌。2018年11月5日,公司披露《万达电影股份有限公司第四届董事会第二十三次会议决议公告》和《万达电影股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对万达电影股份有限公司的重组问询函>的回复》。

根据相关规定,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票将于2018年11月5日(星期一)开市起复牌。

11月8日

【东方网络】

东方时代网络传媒股份有限公司于2018年11月7日收到公司副总经理罗小布先生提交的书面辞职报告。罗小布先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务。

11月9日

【万达电影】

2018年10月，公司实现票房6.1亿元，观影人次1,491万人次。1-10月累计票房81.5亿元，同比增长12.3%，累计观影人次19,656.7万人次，同比增长12.4%。截止2018年10月31日，公司拥有已开业直营影院573家，5,062块银幕。

11月10日

【东方网络】

东方时代网络传媒股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年11月9日通过中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统查询，获悉公司持股5%以上股东宁波博创金甬投资中心（有限合伙）（以下简称“博创金甬”）持有的公司50,592,469股股份于2018年11月8日被宁波市北仑区人民法院冻结，冻结期限三年。目前公司尚未收到任何冻结事项的法律文书、通知等文件，公司将与博创金甬保持沟通，及时履行信息披露义务。

11月29日

【奥飞娱乐】

奥飞娱乐股份有限公司（以下简称“奥飞娱乐”或“公司”）董事会于近日收到公司副总经理胡华先生的书面辞职申请书。胡华先生因其个人原因申请辞去公司副总经理的职务。胡华先生辞职后，将不再担任公司任何职务。

根据《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》、《公司章程》等有关规定，上述辞职报告自送达董事会时生效。胡华先生的辞职不会对公司日常生产经营和管理产生不利影响。

（二）产业新闻动态

阿里影业推出“锦橙合制计划”，五年合制20部优质电影赋能影视行业

11月9日，阿里影业发布“锦橙合制计划”，将在未来五年、四大档期，推出20部合制优质电影。阿里影业有关负责人介绍，基于影视优质内容合作制作的“锦橙合制计划”，为期五年，计划影片20部。阿里影业将以主投、主控或主宣发的身份，和一流制作团队合作，扶持青年导演、编剧，拍摄出的影片选择在人气最旺的四大电影档期播出，即贺岁档、春节档、暑期档和国庆档。

（来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/0957364.shtml>）

新三板影视企业大逃亡 杨幂胡歌韩庚公司都摘牌了

这两年，各行各业不同程度的“钱荒”都暴露了出来，非常依赖现金流又因明星参与而高曝光的影视行业尤其突出。大众熟悉的，像华谊兄弟、光线传媒、万达电影、唐德影视、华策影视等这些一线的影视公司，都在A股跌的一塌糊涂，市值巨量蒸发，业绩表现也整体不佳，往日风光完全不再。而另一些处在二线、三线位置，挂牌在新三板（全国中小企业股份转让系统）的影视公司，状况也不乐观。据统计，近两年已经有几十家新三板文娱公司选择了摘牌离市，其中包括一些明星参与的公司，比如胡歌、娜扎、刘诗诗、高圆圆、韩东君、李兰迪持股的唐人影视，李小冉、文章持股的光彩影视、葛优持股的盛天传媒、杨幂持股的嘉行传

媒，韩庚、周笔畅、黄征持股的乐华文化。

(来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Capital/0957350.shtml>)

广电总局颁布严令：片酬过高节目恐不能播出

11月9日，国家广电总局下发通知进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理：坚决遏制追星炒星等不良倾向，严格控制综艺节目嘉宾片酬，加大网络剧治理力度。对于综艺嘉宾片酬，国家广播电视总局作出明确规定，全部嘉宾总片酬不得超过节目总成本的40%，主要嘉宾片酬不得超过嘉宾总片酬的70%；同时规定，政府资金、免税的公益基金等不得参与投资娱乐性、商业性强的电视剧网络剧(含网络电影)。

(来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Policies/1057370.shtml>)

票房寒冬院线众生相：盈利个位增长乃至下滑

院线三季报披露完毕，除中国电影(600977.SH)、幸福蓝海(300528.SZ)因收购实现业绩大增外，其余上市公司，均难言乐观。龙头万达电影(002739.SZ)营收109.05亿，同比增长7.06%，净利12.68亿，同比仅增长0.31%；横店影视(603103.SH)亦趋于低增速，营收22.07亿元，同比增长13.97%，净利3.23亿，同比增长5.92%。

(来源：艺恩网 <http://www.entgroup.cn/news/Markets/2057756.shtml>)

全国电影票房提前一个月超去年全年

国家电影局证实，截至11月25日17点27分，2018年全国总票房已经超过2017年总票房559.11亿元，创下新纪录。中国电影票房突破去年的559亿纪录，2018年全年冲击600亿不再是梦想，它就是即将发生的现实事件。毋庸置疑，中国电影的质量也越来越好，内容吸引更多观众去影院消费，中国电影市场已经成为全球最大的电影市场，并且创造着更大的奇迹。

(来源：北京商报 <http://www.bbtnews.com.cn/2018/1126/275781.shtml>)

广电总局：文艺作品和节目的主角应更多是群众而非明星

11月27日，广电总局局长聂辰席在全国广播电视与网络视听文艺节目管理工作会议上要求，要坚决打击扰乱行业生态的行为，继续保持对追星炒星、泛娱乐化、高价片酬、收视率(点击率)造假等突出问题整治的高压态势，加大惩戒力度，加大公开警示、行政处罚、联合惩戒力度。

(来源：新华网 http://www.xinhuanet.com/2018-11/27/c_1123776052.htm)

影视工作室接补税通知 追责到三年前

11月29日，一则名为《横店工作室会议内容》的通知在影视行业里引起热议。据该通知显示，影视工作室需要针对自身的缴税情况进行自查自纠，并启动补税工作，总体来看，“工作室补缴税款需要按工作室总收入的20%左右计算”。尽管现阶段并未有官方文件明确对这一通知进行佐证，但该消息瞬间成为议论的焦点，同时也有部分影视工作室对该通知中的补税方式提出了疑问。某影视工作室负责人表示，工作室此前之所以缴纳的税额较正常税率偏低，是因为当时地方政府提供了招商引资政策，因此享受了税收优惠，属于合法纳税，并非是偷漏税，但此次的通知则是将以前的政策作废，要求工作室按照新规再重新缴一次税。

(来源：北京商报 <http://www.bbtnews.com.cn/2018/1129/276458.shtml>)

新规上线 国产电影结束复映乱象

根据国家电影局此前的安排,12月1日起,《国产电影复映暂行规定》(以下简称《暂行规定》)正式实施。《暂行规定》表示复映影片是指取得《电影公映许可证》或公映许可,距首次公映结束超过两年再次进行发行放映的国产电影。此次《暂行规定》正式实施能够进一步管理国产影片的复映,也就复映影片版权相关方的合法权益进行规定,从而推动国内电影市场更加良性、健康的发展。

(来源:北京商报 <http://www.bbtnews.com.cn/2018/1130/276567.shtml>)

插图目录

图 1: 2018 年 11 月各板块涨跌幅	2
图 2: 2016 年 1 月至今各板块指数走势	2
图 3: 2013 年 1 月至今各板块估值水平走势	3
图 4: 2010 年 1 月至今国内与国际电影指数走势	3
图 5: 2017-2018 年 1-11 月中国电影市场综合票房和分账票房（剔除服务费）增速	5
图 6: 2017-2018 年 1-11 月中国电影市场观影人次、场次和平均票价增速	5
图 7: 2017-2018 年 11 月一至五线城市票房和票房占比增速（票房剔除服务费）	7
图 8: 2017-2018 年 11 月票房 TOP20 各影片类型票房分布	7
图 9: 《毒液：致命守护者》上映 14 天票房及排片率增速（票房剔除服务费）	8
图 10: 2017-2018 年 1-11 月十大院线票房和市占率增速（票房剔除服务费）	8
图 11: 2017-2018 年 1-11 月十大及其他院线票房市占率比例	9

表格目录

表 1: 主要电影公司估值水平	4
表 2: 2018 年 11 月中国电影市场票房 TOP10（票房剔除服务费）	6
表 3: 2017-2018 年 11 月国产片和进口片票房对比（票房剔除服务费）	6
表 4: 2018 年 11 月国产片和进口片票房 TOP5（票房剔除服务费）	6
表 5: 2018 年 11 月十大院线数据（票房剔除服务费）	9
表 6: 2018 年 12 月上映重点关注影片	10

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn