

# 传媒

证券研究报告

2019年01月02日

## 18年电影市场总结：成长驱动由量转质，新兴势力搅动格局

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

张爽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《传媒-行业点评:关于文化企业发展文件解读:政策持续超预期悲观预期,与版号恢复大逻辑一脉相承》 2018-12-26
- 2 《传媒-行业研究周报:一周观点:游戏版号推进释放积极信号,继续看好板块中期表现》 2018-12-23
- 3 《传媒-行业研究周报:一周观点:整体回调中继续关注边际改善游戏电影及龙头》 2018-12-16

全国电影票房突破 600 亿，增速 9.1%略低于年初市场预期，进口片票房下滑为主要原因，符合我们认为近三年市场将进入年化 10%左右增速趋势判断。2018 年全国总票房 609.7 亿元，同比增长 9.1%，观影人次 17.2 亿，同比增长 5.9%，平均票价提升 1.0 元至 35.5 元/张。其中，国产片票房 379 亿元 (YoY26%)，平均单片票房 0.9 亿元 (YoY11.2%)，进口片票房 231 亿元 (YoY-10.6%)，平均单片票房 1.9 亿元 (YoY-13.5%)，进口片票房同比下滑拖累大盘增速。此外，2018 年全国银幕数增长 18%至 60079 块，单银幕产出 (按年初及年末平均银幕数计算) 降至 110 万元/块 (YoY-8.6%)。

国产片口碑票房双丰收，头部集中趋势延续。2018 年国产片质量提升明显，票房表现较好，国产片票房占总票房比提升 8.4pct 至 62.2%。其中，头部影片票房集中度持续提升，TOP20 国产片票房占国产片总票房比例提升 1.9pct 至 73.5%，贡献了国产片票房绝对增量的 80.5%，且其中不乏高分影片，票房排名第三的《我不是药神》豆瓣评分 9.0，为豆瓣近 20 年来最高分国产电影，春节档冠军《红海行动》豆瓣评分 8.3，国庆档冠军《无双》豆瓣评分 8.1，国产片质量迈入新台阶。

渠道下沉持续，三线以下城市票房挖掘空间仍然较大。2018 年一二线/三线以下城市票房增速分别为 6.3%/12.2%，三线以下城市票房增速显著高于一二线城市，票房占比提升 1.4pct 至 41.1%。从档期分布看，三到五线城市票房受益春节档明显，平日票房增速放缓至 6.6%，但从人均观影次数看，一二三四五线城市 18 年人均观影次数为 4.2/2.4/1.2/0.6/0.5 次，对标海外成熟市场看，除一线城市相对饱和外，二线以下城市观影需求仍有较大的挖掘空间。

上游竞争格局波动，传统五大喜忧参半，电影新贵、互联网平台、院线系公司可圈可点，下游渠道集中度略降。上游投资发行环节，五大民营电影公司参与影片合计票房 (去重后) 占国产片总票房比下滑 16.1pct 至 65.3%，博纳参与及主出品影片票房占比有所提升，光线参与影片票房占比提升 (包含参投《唐探 2》)，万达基本持平 (主出品票房占比提升)，华谊/乐视同比下滑；另外，北文和新丽在 17 和 18 年均均有较好表现，而后起之秀欢喜传媒、真乐道、坏猴子等因参与《我不是药神》等优质影片，18 年票房占比有明显提升。互联网平台方面，阿里影业 (淘票票) 和猫眼在上游内容不断发力表现较好，票房前 10 国产片参与数量分别为 8 部和 6 部，头部影片参与度较高；以院线切入发行的大地时代、横店影视和金逸影视参与 TOP10 影片数量也明显提升，分别从 2017 年 2 部、2 部和 2 部提高到了 5 部、5 部和 4 部。下游渠道方面，全年银幕数相对 2017 年底增加了 9303 块，增速仍然较高，使头部影投市占率均有小幅下滑，其中，万达/横店/中影/金逸影投市占率分别下滑了 0.2/0.1/0.2/0.4pct。

展望 2019 年，春节档佳片云集，有望高基数下继续实现票房增长。19 年元旦档国产现代题材《来电狂响》票房领先，但依然缺乏大体量爆款，票房同比下滑约 21%，19 年 1 月票房预计在 18 年《前任 3》19.4 亿高基数下增速有压力。但春节档预计上映影片相比 18 年更加丰富，有望实现票房超预期。当前春节档定档影片已有 14 部，其中包括宁浩导演、黄渤和沈腾主演的《疯狂的外星人》(光线主出品和主发行)，韩寒导演、沈腾和黄景瑜主演的《飞驰人生》(博纳出品、猫眼主发行)，刘慈欣同名小说改编、吴京主演的《流浪地球》(中影、北文、耀莱出品，中影、北文发行)，周星驰《新喜剧之王》等。

投资建议：18 年中国票房增速放缓至个位数增长，但国产影片亮点频出、影市年轻力量逐渐崛起、口碑传播速度继续加快等也显示出电影市场在不断成熟与进步。长期而言，电影作为具备社交属性的线下廉价娱乐消费，我们仍看好市场需求；短期而言，春节档临近，关注档期催化效应，当前建议重点关注电影板块，标的方面，重点关注内容渠道龙头【万达电影】、受益渠道下沉【横店】、内容方【光线传媒】，建议关注【北京文化、中国电影】等。

风险提示：电影市场票房增速不达预期，观影人次增速放缓，单片项目波动风险，政策监管风险。



## 内容目录

<b>1. 整体规模：国产片质量及票价提升驱动全年票房同比增长 9.1%</b> .....	4
1.1. 全年票房同比增长 9.1%至 610 亿，观影人次增长 5.9%.....	4
1.2. 国产片票房增长及平均票价提升驱动大盘增长 .....	5
1.3. 渠道下沉持续，三线以下城市居民平日观影仍有培育空间 .....	8
1.4. 春节档重要性增强，其他档期优势未明显提升 .....	10
<b>2. 电影内容：头部集中趋势延续，市场竞争格局波动 .....</b>	<b>11</b>
2.1. 票房集中度稳步提升，头部内容从一枝独秀到百花齐放 .....	11
2.2. 国产片内容质量超预期，票房占比大幅提升 .....	12
2.3. 市场格局：传统五大波动，新兴力量与互联网平台突出重围.....	13
<b>3. 电影渠道：集中度略有下滑，银幕增速继续放缓.....</b>	<b>15</b>
<b>4. 投资建议.....</b>	<b>16</b>
<b>附：2019 年春节档及好莱坞大片展望 .....</b>	<b>17</b>

## 图表目录

图 1：2009 年-2018 年全国电影票房收入及同比增速 .....	4
图 2：2009 年-2018 年城市院线观影人次及同比增速 .....	4
图 3：2017-2018 年月度票房对比（不含服务费） .....	5
图 4：2012-2018 年国产片票房及增速（亿元） .....	6
图 5：2012-2018 年进口片票房及增速（亿元） .....	6
图 6：2013-2018 年国产进口片票房占总票房比例 .....	6
图 7：2009-2018 年全国电影平均票价（元/张） .....	7
图 8：2014-2018 年各线城市平均票价情况（元/张） .....	7
图 9：2016-2018 年一二三四线城市线上化率 .....	8
图 10：2015-2018 年分级城市票房同比增速 .....	8
图 11：2014-2018 年分级城市票房占比变化 .....	9
图 12：2016-2018 年分级城市票房（剔除春节档）同比增速 .....	9
图 13：2014-2018 年分级城市票房（剔除春节档）占比变化 .....	9
图 14：2018 年分线城市人均观影次数 .....	10
图 15：2017 年电影按票房区间分布（按影片数量） .....	11
图 16：2018 年电影按票房区间分布（按影片数量） .....	11
图 17：2012 至 2017 年国产影片 TOP10 和 TOP20 票房占国产电影总票房比重 .....	11
图 18：2018 年分月国产片、进口片上映数量 .....	12
图 19：2016 年 TOP10 国产影片参与方 .....	14
图 20：2017 年 TOP10 国产影片参与方 .....	14
图 21：2018 年 TOP10 国产影片参与方 .....	14
图 22：2005-2018 年银幕数量（块） .....	15
图 23：2010-2018 年单银幕产出（万元/块） .....	15
图 24：可比公司估值表 .....	17

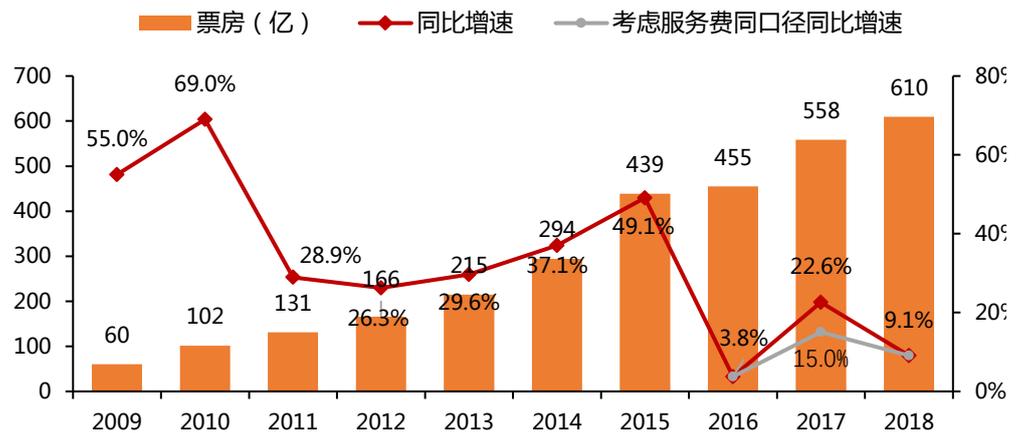
表 1: 2018 年全国电影票房 TOP10 影片 (含服务费) .....	4
表 2: 2014-2018 年重要档期电影票房变化情况 (单位: 亿元, 剔除服务费) .....	10
表 3: 2018 年国产电影票房排行 TOP10 (票房含服务费) .....	12
表 4: 2018 年进口电影票房排行 TOP10 (票房含服务费) .....	13
表 5: 2013-2018 年五大民营电影公司国产片市场份额变化 .....	14
表 6: 2015-2018 年主要影投公司市占率 (不含服务费) .....	16
表 7: 2019 年春节档电影片单 .....	17
表 8: 2019 年 1 月已定档进口片 .....	18
表 9: 2019 重要好莱坞影片列表 .....	18

## 1. 整体规模：国产片质量及票价提升驱动全年票房同比增长 9.1%

### 1.1. 全年票房同比增长 9.1%至 610 亿，观影人次增长 5.9%

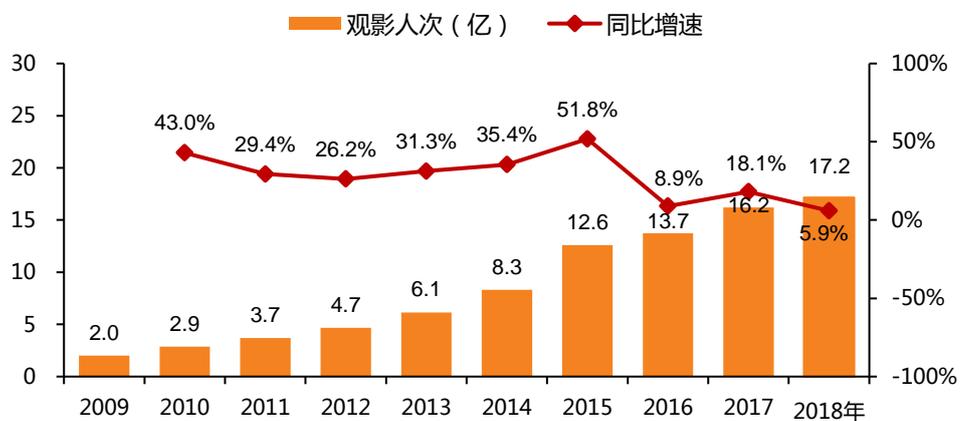
根据新华网报道的国家电影局数据，2018 年全国电影总票房（含服务费）609.76 亿元，同比增长 9.1%，电影票房增速符合我们认为近三年市场将进入年化 10%左右增速趋势判断。其中，全国观影人次 17.2 亿，同比增长 5.9%，人均观影次数 1.2 次，长期来看，我国人均观影次数对比北美人均观影 3.4 次和韩国人均观影 4.3 次仍有较大提升空间。

图 1：2009 年-2018 年全国电影票房收入及同比增速



资料来源：艺恩数据，新华网，天风证券研究所；注：2017 年增速 15.0%为不含服务费的票房增速

图 2：2009 年-2018 年城市院线观影人次及同比增速



资料来源：艺恩数据，新华网，天风证券研究所

内容上看，2018 年春节档主旋律题材影片《红海行动》口碑票房双收，以 36.5 亿的成绩斩获 18 年度票房冠军，为内地票房历史总排行亚军。2018 年度前十影片票房均在 16 亿元以上，观影人次均在 4500 万人以上，前十影片票房合计 243.8 亿元，同比增长 19.9%。

表 1：2018 年全国电影票房 TOP10 影片（含服务费）

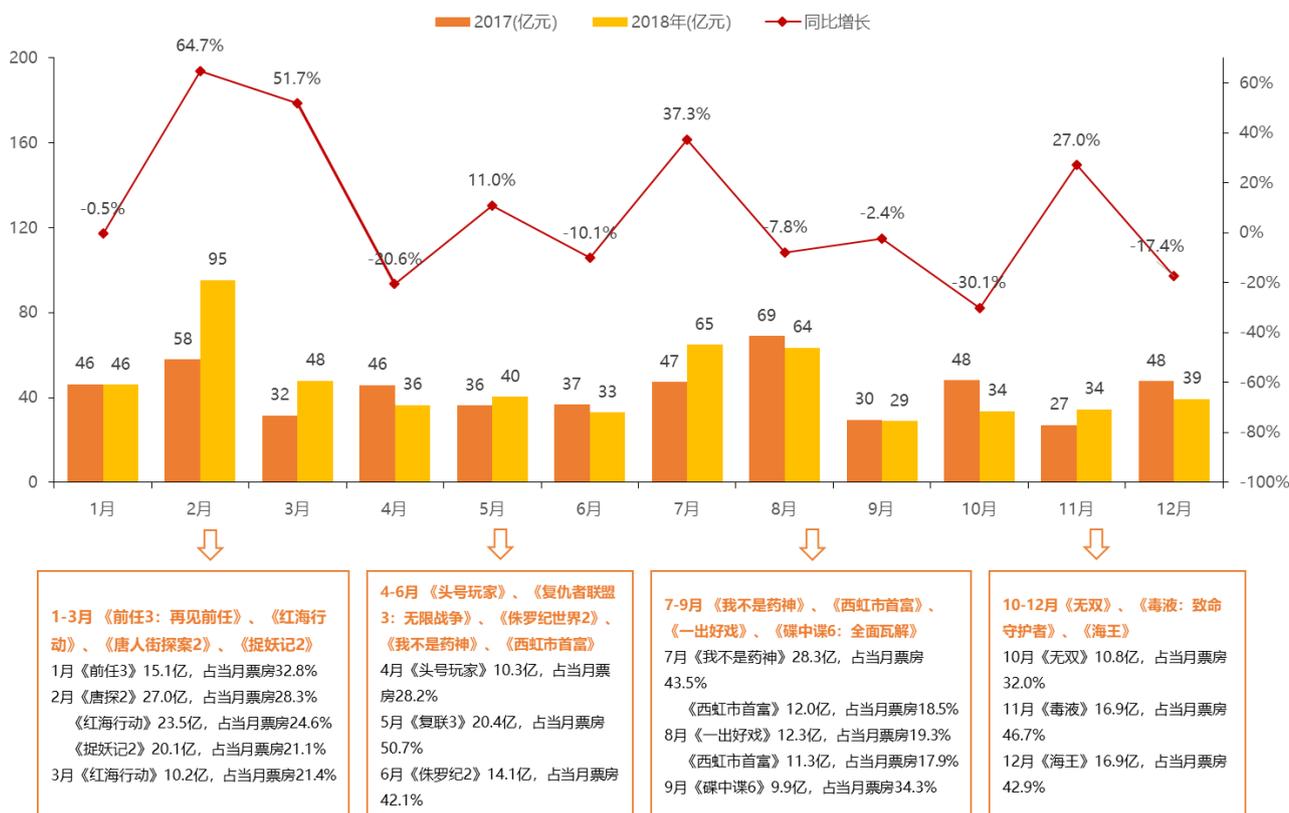
排名	影片名	类型	总票房 (亿元)	票房市占率	观影人次 (万人)	国家地区	上映日期
1	红海行动	动作/剧情	36.5	6.0%	9292	中国	2月16日
2	唐人街探案 2	喜剧/动作	34.0	5.6%	8767	中国	2月16日
3	我不是药神	剧情/喜剧	31.0	5.1%	8895	中国	7月5日

4	西虹市首富	喜剧	25.5	4.2%	7265	中国	7月27日
5	复仇者联盟3:无限战争	动作/科幻	23.9	3.9%	6251	美国	5月11日
6	捉妖记2	喜剧/奇幻	22.4	3.7%	5839	中国	2月16日
7	毒液:致命守护者	动作/惊悚	18.7	3.1%	5265	美国	11月9日
8	海王	动作/科幻	18.7	3.0%	5075	美国	12月7日
9	侏罗纪世界2	动作/科幻	18.5	2.8%	4750	美国	6月15日
10	前任3:再见前任	喜剧/爱情	16.5	2.7%	4693	中国	2017年12月29日

资料来源:艺恩数据,天风证券研究所

从单月票房同比增速分拆看,头部内容对票房带动作用显著。2018年2-3月受益春节档,单月实际票房同比增速为全年最高,分别为64.7%和51.7%,其中主力贡献为《红海行动》《唐探2》《捉妖记2》,以上三部影片在2月分别实现实际票房27.0亿元(累计34.2亿)、23.5亿元(累计31.9亿)、20.1亿元(累计21.2亿)。春节档电影市场,尤其是《红海行动》的热度持续到三月,《黑豹》《环太平洋2》的上映也共同助力三月票房继续高速增长。此外,18年7月和11月票房增速较高,分别为《我不是药神》和《毒液》带动。

图3:2017-2018年月度票房对比(不含服务费)

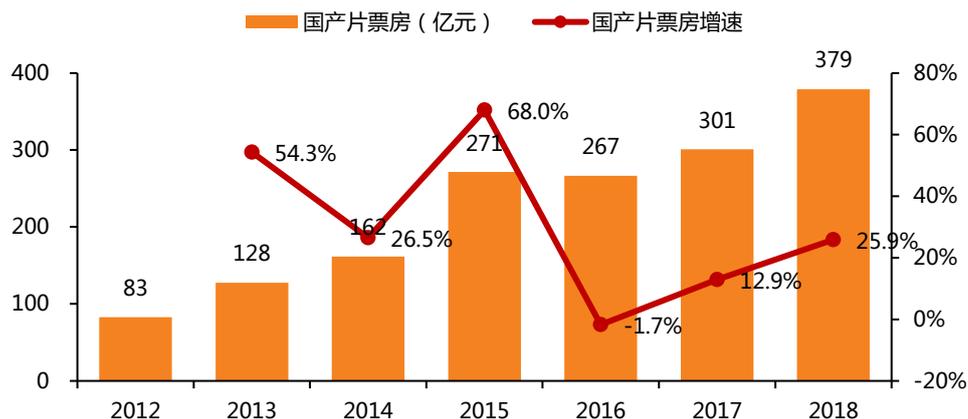


资料来源:艺恩电影智库,天风证券研究所

## 1.2. 国产片票房增长及平均票价提升驱动大盘增长

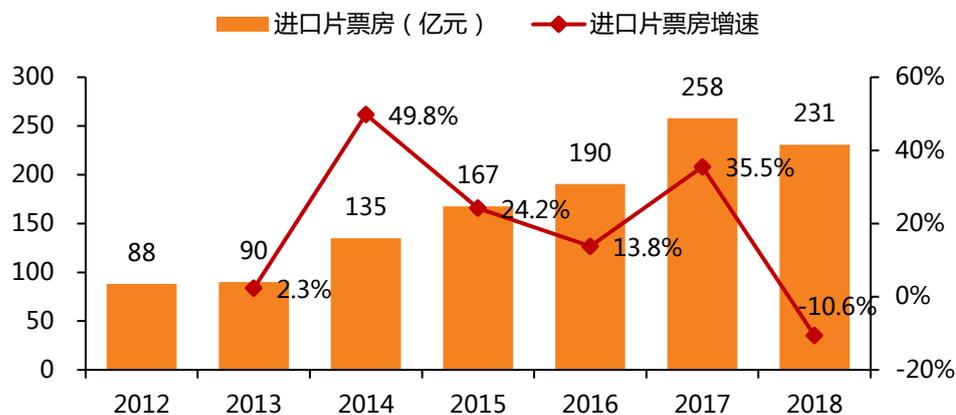
国产片票房大幅增长,进口片票房表现不佳拖累大盘增速。2018年国产片票房为379亿元,同比增长25.9%,增速连续两年提升超过10pct。而进口片票房为231亿元,同比下滑10.6%,进口片表现略低于预期,拖累总票房增速。相应国产片票房占比也有大幅提升,18年票房占比提升8.4pct至62.2%。

图 4：2012-2018 年国产片票房及增速（亿元）



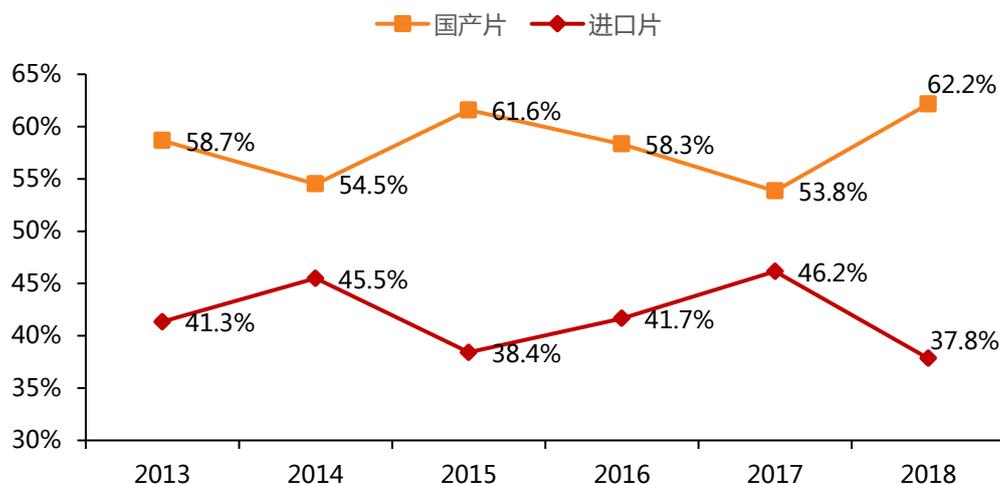
资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

图 5：2012-2018 年进口片票房及增速（亿元）



资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

图 6：2013-2018 年国产进口片票房占总票房比例



资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

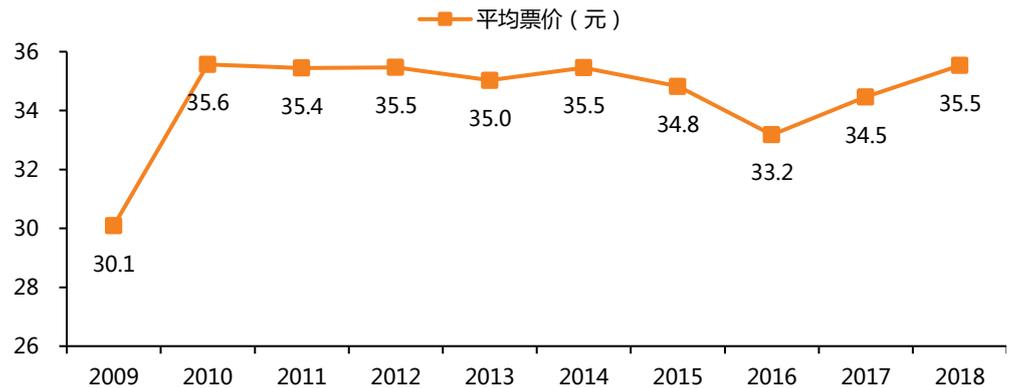
单片票房下滑是进口片增速下滑的主要原因。2017 和 2018 年 TOP10 影片票房合计分别为 130 亿和 139 亿，因而进口片票房同比下滑不是由于头部影片表现不佳。而 2018 年共上

映进口片 122 部，相比于 2017 年的 118 部同比增长 3.4%，进口片单片票房为 1.9 亿元，相比于 2017 年的 2.66 亿元同比下滑 13.5%。

**全国平均票价普遍提升也是 2018 年全年票房增长的重要原因。**含服务费的平均票价代表了居民为每张电影票消费金额，2018 年全国平均票价（含服务费）提升 1.0 元至 35.5 元/张，延续 2017 年平均票价增长趋势。

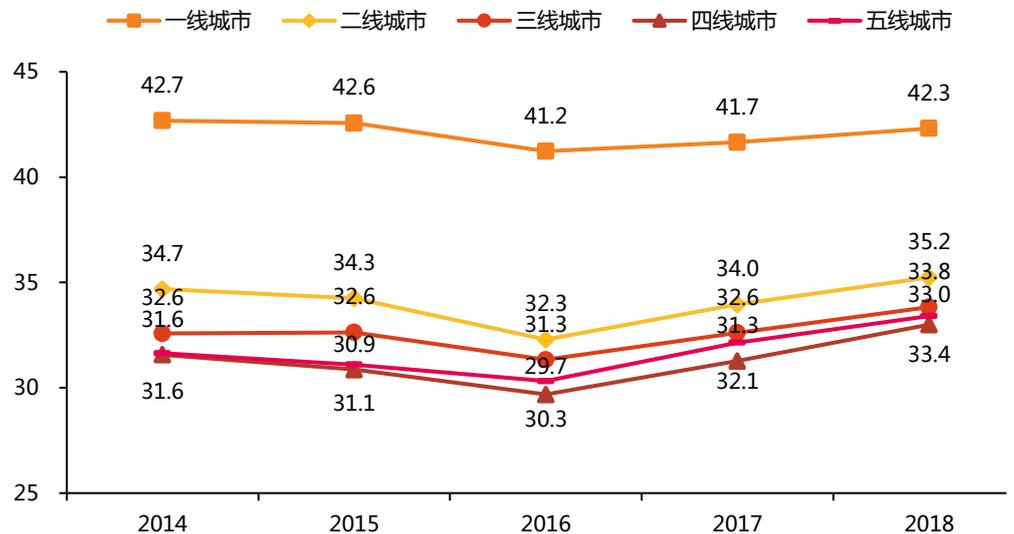
从不同级别城市分解看居民为单张电影票消费金额均从 2016 年开始触底回升，2018 年一二三四五线城市的单张电影票价（含服务费）相对 2017 年分别提升 0.7/1.3/1.2/1.7/1.3 元至 42.3/35.2/33.8/33.0/33.4 元/张，且一线城市票价与三四线城市票价差距逐渐缩小。

图 7：2009-2018 年全国电影平均票价（元/张）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017 和 2018 年为包含服务费的平均票价

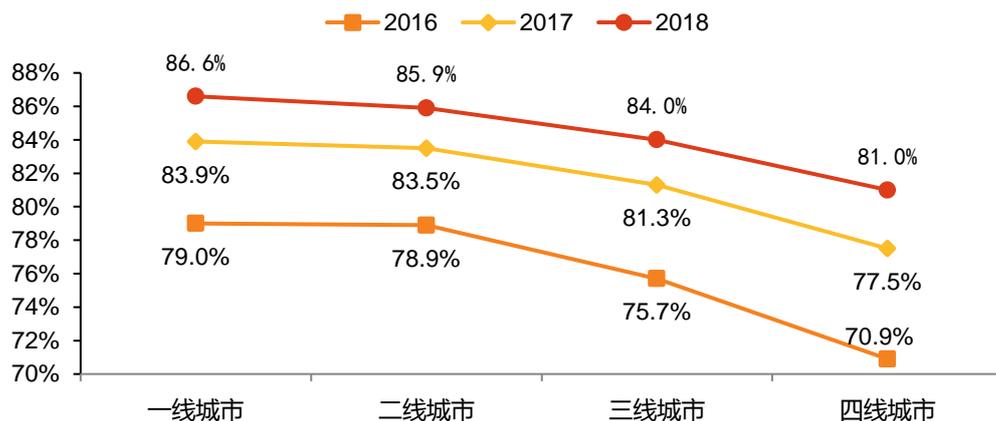
图 8：2014-2018 年各线城市平均票价情况（元/张）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；2017 和 2018 年为含服务费的平均票价

**此外，全国线上化率保持增长趋势，但增速放缓。**2018 年全国线上化率上升 2.8%至 84.5%。从不同地域来看，2018 年一二三四线城市线上化率均保持增长趋势，且一二三线城市线上化率增速与全国增速 2.8%大致相当，而四线城市增速为 3.5%，相对较高。

图 9：2016-2018 年一二三四线城市线上化率

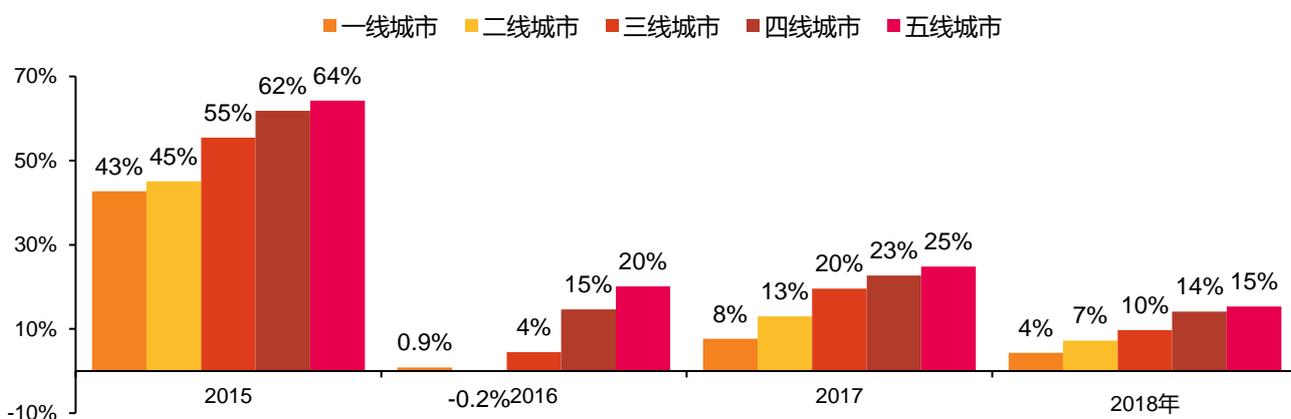


资料来源：猫眼研究院，天风证券研究所

### 1.3. 渠道下沉持续，三线以下城市居民平日观影仍有培育空间

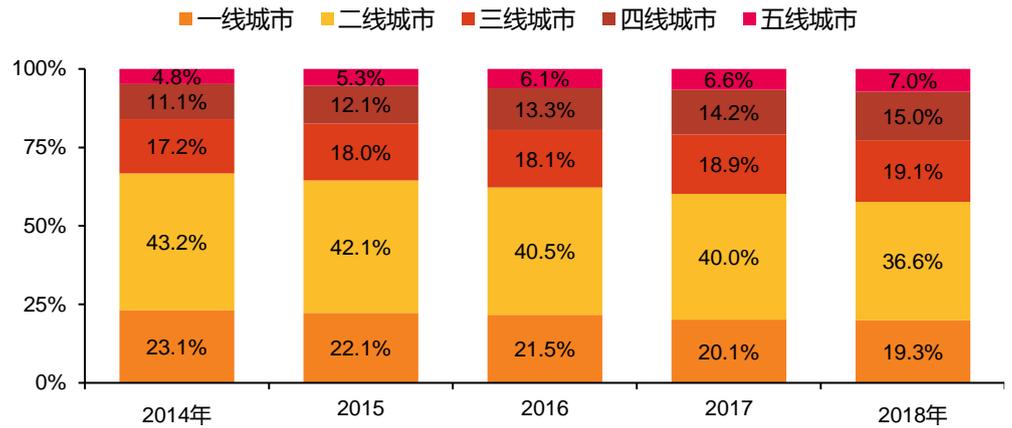
分城市票房拆分看，三线以下城市票房增速明显高于一二线城市。2018 年一二三四五线城市票房增速分别为 4.3%/7.2%/9.7%/14.1%/15.3%，三四五线城市票房增速高于全国票房增长水平。若将一二线、三线以下城市作为两个整体看，一二线/三线以下城市票房增速分别为 6.3%/12.2%，三线以下城市票房增速显著高于一二线城市，票房占比提升 1.4pct 至 41.1%。

图 10：2015-2018 年分级城市票房同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017 增速为不含服务费同口径增速，2018 为含服务费票房同口径增速

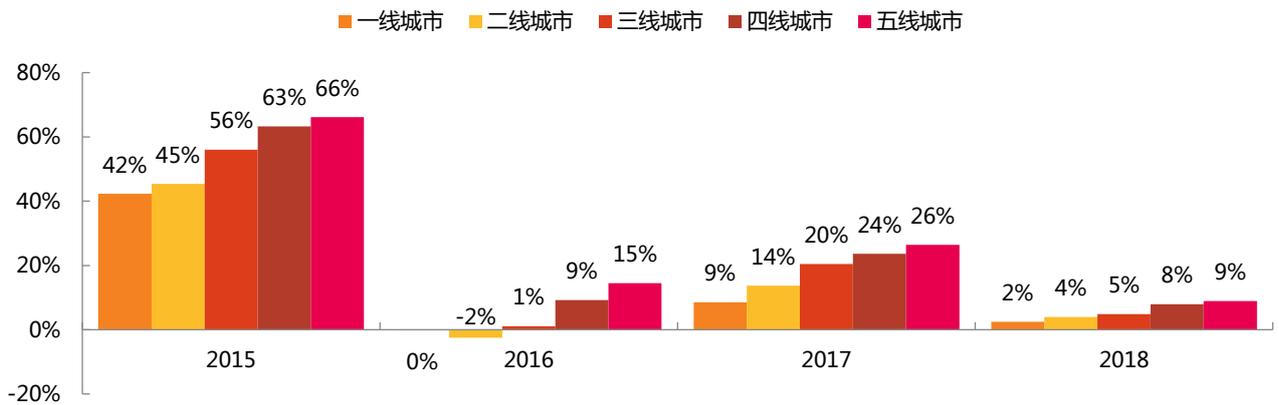
图 11：2014-2018 年分级城市票房占比变化



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017-2018 年为含服务费票房

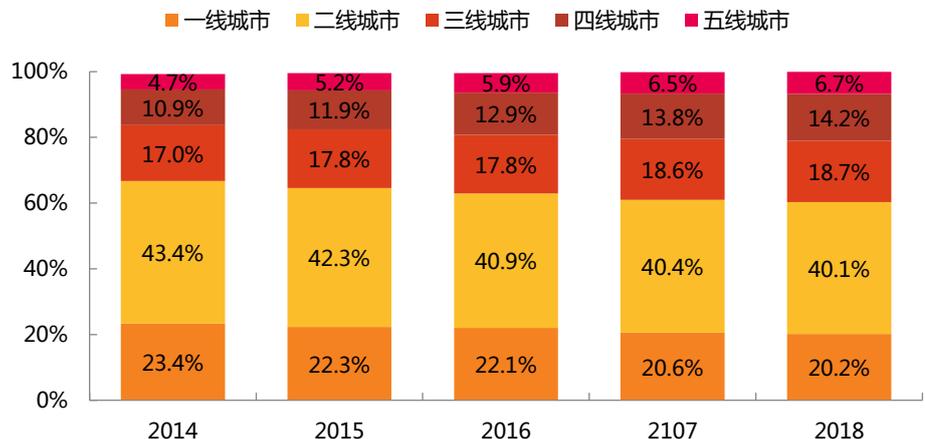
票房渠道下沉在春节档表现更为明显，若剔除春节档，三线以下城市票房增速亦随大盘放缓。剔除春节档看，一二线/三线以下城市票房增速分别为 3.5%/6.6%，随大盘增速放缓，三线以下城市票房增速也在逐步放缓；从票房占比看，2018 年三线以下城市占总票房比提升 0.8pct 至 39.6%，可见三线以下城市居民日常观影需求仍然较低仍待培养。

图 12：2015-2018 年分级城市票房（剔除春节档）同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017 增速为不含服务费同口径增速，2018 为含服务费票房同口径增速

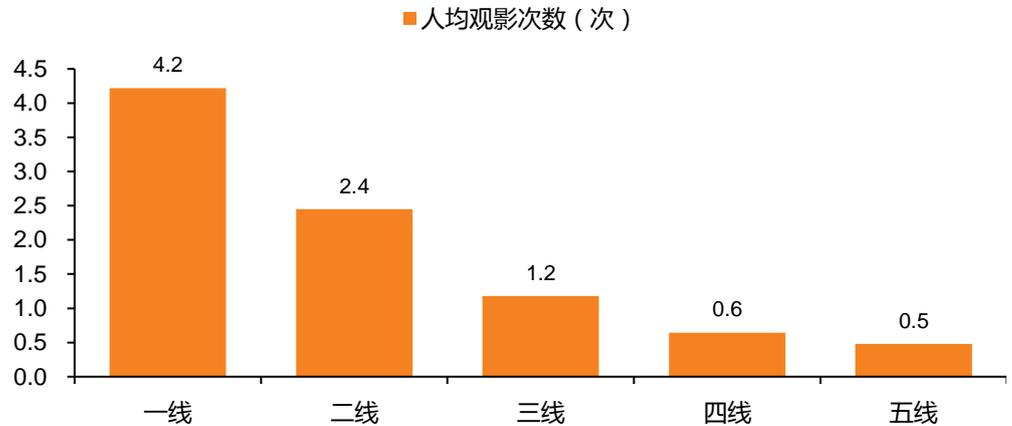
图 13：2014-2018 年分级城市票房（剔除春节档）占比变化



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2017-2018 年为含服务费票房

但若比较人均观影次数，长期来看，二线以下城市仍有较大挖掘空间。一二三四五线城市 2018 年人均观影次数分别为 4.2/2.4/1.2/0.6/0.5 次，对标海外成熟市场看，除一线城市相对饱和外，二线以下城市观影需求仍有较大的挖掘空间。

图 14：2018 年分线城市人均观影次数



资料来源：艺恩数据，国家统计局，天风证券研究所

#### 1.4. 春节档重要性增强，其他档期优势未明显提升

从不同档期的票房分布看，2018 年春节档票房提升最为显著，主要受益于春节档上映的《红海行动》和《唐人街探案 2》拉动。国庆档票房有所下滑，主要原因是《李茶的姑妈》票房高开低走，总体票房低于预期。整体来讲，档期对于票房影响力并未体现明显的提升趋势，优质内容是赢得市场的根本要素。

受益于多部优质影片以及三线以下城市渠道逐步完善，春节档档期票房占比明显提升。一方面，2018 年春节档影片内容质量较好，档期影片包括高口碑国产军事题材影片《红海行动》(豆瓣评分 8.3)，高分影片续作《唐人街探案 2》和《捉妖记 2》等，另一方面，近几年银幕高速增长，三线以下城市观影渠道日益完善，促使 2018 年春节档票房实现高速增长，档期剔除服务费票房达 54.61 亿，较 17 年春节档 32.98 亿同比增长 65.6%。

表 2：2014-2018 年重要档期电影票房变化情况（单位：亿元，剔除服务费）

年份	项目	元旦档	春节档	暑期档	国庆档	年末贺岁档
2014	票房 (亿元)	1.99	12.88	90.9	11.18	7.46
	占比	0.68%	4.38%	30.89%	3.80%	2.53%
2015	票房 (亿元)	4.61	18.18	124.79	18.63	9.19
	占比	1.05%	4.14%	28.44%	4.25%	2.09%
2016	票房 (亿元)	8.62	30.88	124.39	15.91	19.01
	占比	1.89%	6.78%	27.32%	3.49%	4.18%
2017	票房 (亿元)	4.69	32.38	153.08	22.51	14.8
	占比	0.90%	6.19%	29.25%	4.30%	2.83%
2018	票房 (亿元)	6.46	54.61	161.87	17.66	15.13
	占比	1.14%	9.65%	28.60%	3.12%	2.67%

资料来源：艺恩电影智库、天风证券研究所

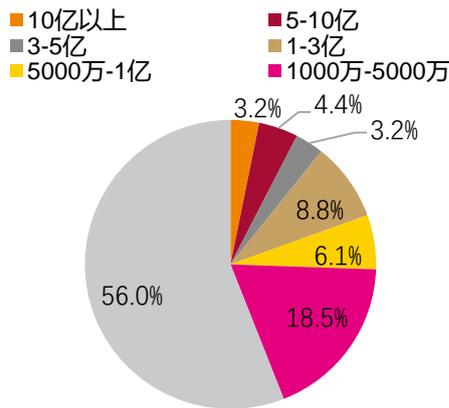
注：年末贺岁档指前一年 12 月 23 日-12 月 31 日，元旦档指 1 月 1 日-1 月 3 日，春节档指农历除夕至初六，暑期档指 6 月 1 日至 8 月 31 日，国庆档指 10 月 1 日-10 月 7 日；票房占比计算基数为当年剔除服务费后的实际票房。

## 2. 电影内容：头部集中趋势延续，市场竞争格局波动

### 2.1. 票房集中度稳步提升，头部内容从一枝独秀到百花齐放

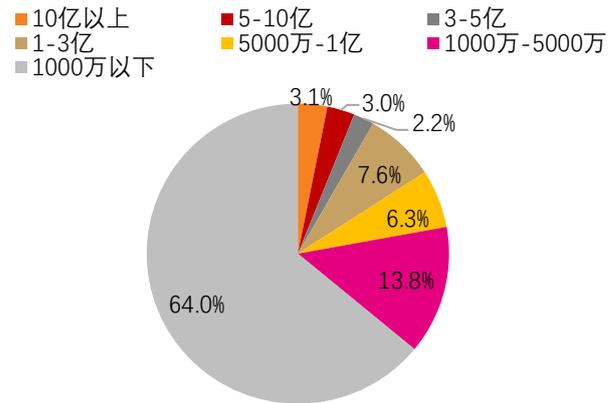
18 年电影票房向头部内容集中趋势更加显著。2018 年共上映影片 542 部，其中，10 亿以上票房的影片有 17 部，数量占上映影片总数的 3.1%，总票房为 331 亿元，占总票房比 54%；而 2017 年共上映影片 466 部影片，10 亿以上票房的影片有 15 部，数量占上映影片总数的 3.2%，总票房为 258 亿元，占总票房比 46%，2018 年相对 2017 年以更少数量的影片占据了更多比例的票房，头部集中趋势显著。另外，18 年全国上映的大部分影片（64%）票房不足 1000 万元。

图 15：2017 年电影按票房区间分布（按影片数量）



资料来源：时光网，天风证券研究所

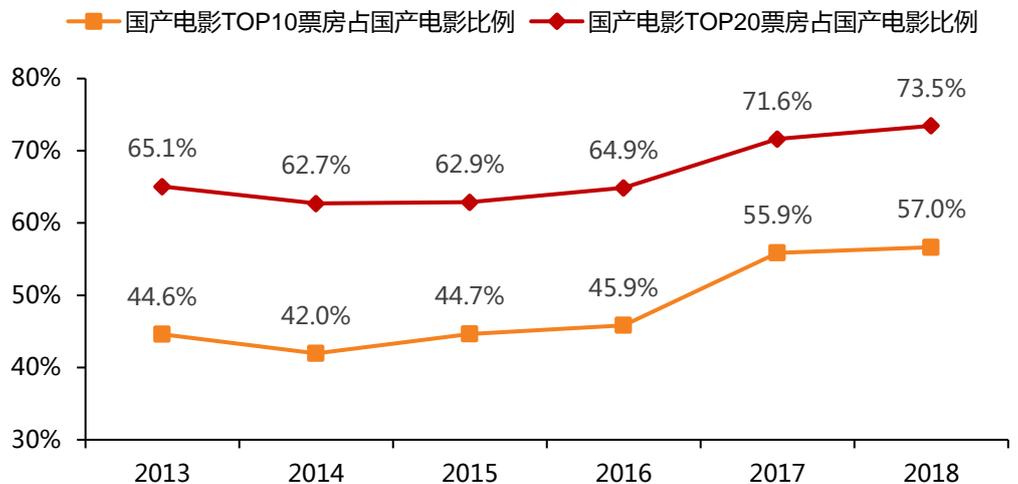
图 16：2018 年电影按票房区间分布（按影片数量）



资料来源：猫眼电影，淘票票，天风证券研究所

TOP10 和 TOP20 国产电影票房占比从 2014-2018 年逐步提升，国产片延续头部集中趋势。2017 年 TOP10/20 影片集中度跳升主要为《战狼 2》带动，而 2018 年两项占比继续提升，强化内容集中趋势，18 年国产影片 TOP10 和 TOP20 票房占国产电影总票房比分别提升至 57.0%和 73.5%。

图 17：2013 至 2017 年国产影片 TOP10 和 TOP20 票房占国产电影总票房比重

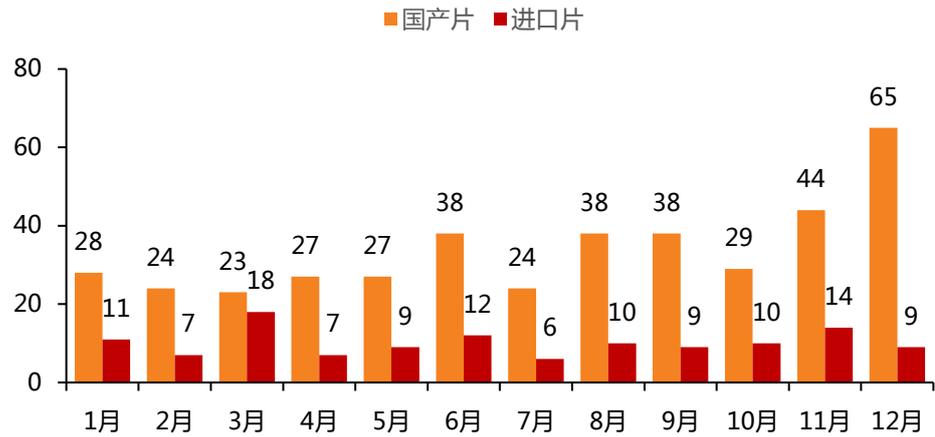


资料来源：猫眼电影、艺恩电影智库、1905 电影网、天风证券研究所

## 2.2. 国产片内容质量超预期，票房占比大幅提升

从国产片、进口片分类来看，2018年国产片票房增速远高于进口片票房增速。在2018年上映的542部影片中，国产片（包括合拍片）430部，进口片112部，分别实现票房379亿元和301亿元，同比增长26%和下滑11%，进口片票房同比下滑主要是因为进口片主力好莱坞影片基本以续作为主，在国内观众观影口味逐步提升的背景下缺少惊喜，平均单片票房有所降低。

图 18：2018 年分月国产片、进口片上映数量



资料来源：淘票票电影、天风证券研究所；注：统计存在细微偏差

**头部影片中国产片票房占比提升。**从2018年TOP10影片来看，国产片占6席，进口片占4席，前五影片中国产片占据4席，进口片仅占1席。从国产和进口片维度分别看前十，TOP10的国产影片累计票房214.8亿，占18年总票房的35%，TOP10的进口影片累计票房139.2亿元，占18年总票房的23%。

**内容质量明显提升是国产片票房表现较好的主要原因。**2018年票房排名第三的《我不是药神》豆瓣评分9.0，为豆瓣近20年来最高分国产电影，春节档冠军《红海行动》豆瓣评分8.3，国庆档冠军《无双》豆瓣评分8.1，国产片质量已迈入新台阶。

表 3：2018 年国产电影票房排行 TOP10（票房含服务费）

排名	影片名	票房（亿元）	场均人次	票房市占率	国家及地区	上映日期
1	红海行动	36.5	33	6%	中国/中国香港	2018/2/16
2	唐人街探案2	34	38	6%	中国	2018/2/16
3	我不是药神	31	26	5%	中国	2018/7/5
4	西虹市首富	25.5	28	4%	中国	2018/7/27
5	捉妖记2	22.4	44	4%	中国/中国香港	2018/2/16
6	前任3：再见前任	16.5	27	3%	中国	2017/12/29
7	后来的我们	13.6	21	2%	中国/中国台湾	2018/4/28
8	一出好戏	13.6	25	2%	中国	2018/8/10
9	无双	12.7	15	2%	中国/中国香港	2018/9/30
10	超时空同居	9	12	1%	中国	2018/5/18
合计		214.8	占比	35%		

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

**进口片中好莱坞影片的霸主地位依旧突显。**在票房 TOP10 进口片中，除了票房第 10 的印度电影《神秘巨星》外，其它均为好莱坞影片。《海王》、《毒液》票房破十亿，突破了 DC 电影和漫威单人电影在华的票房天花板。2018 年阿米尔汗的《神秘巨星》票房为 7.5 亿，虽不及《摔跤吧！爸爸》的 13 亿，但凭借好故事仍取得较好成绩，位于进口片 TOP10。

**表 4：2018 年进口电影票房排行 TOP10（票房含服务费）**

排名	影片名	票房(亿元)	场均人次	票房市占率	国家及地区	上映日期
1	复仇者联盟 3: 无限战争	23.9	19	4%	美国	2018/5/11
2	毒液: 致命守护者	18.7	17	3%	美国	2018/11/9
3	侏罗纪世界 2	17	19	3%	美国	2018/6/15
4	海王	16.8	20	3%	美国	2018/12/7
5	头号玩家	14	18	2%	美国	2018/3/30
6	碟中谍 6: 全面瓦解	12.5	15	2%	美国	2018/8/31
7	巨齿鲨	10.5	22	2%	美国/中国香港/中国	2018/8/10
8	狂暴巨兽	10	13	2%	美国	2018/4/13
9	蚁人 2: 黄蜂女现身	8.3	15	1%	美国	2018/8/24
10	神秘巨星	7.5	17	1%	印度	2018/1/19
	合计	139.2	占比	23%		

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

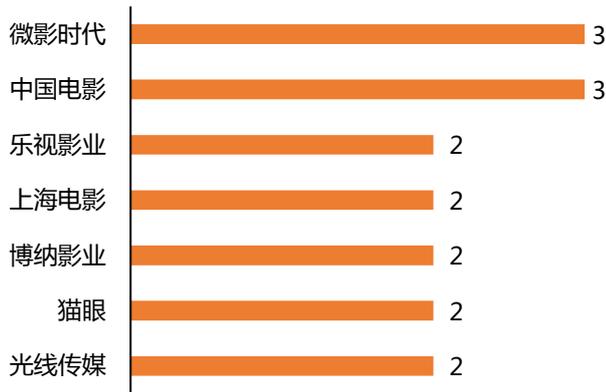
### 2.3. 市场格局：传统五大波动，新兴力量与互联网平台突出重围

从 2015 年到 2018 年 TOP10 影片参与方看，头部内容参与主体多集中于龙头公司，包括电影制作发行领域的万达、光线、博纳等，也包括互联网平台淘票票和猫眼。2018 年参与数量排名靠前的内容参与方参与 TOP10 影片的数量相对 2017 年明显增加，2017 年参与 TOP10 影片 5 部以上的公司仅 2 家，而 2018 年增加至 4 家。

**此外，互联网平台和渠道方参与头部影片的力度提升。**2018 年在线票务双寡头阿里影业(淘票票)和猫眼参与 TOP 影片数量相比 2017 年进一步提升至 8 部和 6 部，分别位居第一、第二名，在线票务双寡头基于流量优势切入发行领域，以联合发行为主，并开始参与进行主控发行。另外，以院线切入发行的大地时代、横店影视和金逸影视参与 TOP10 影片数量也明显提升，分别从 2017 年的 2 部、2 部和 2 部提高到了 5 部、5 部和 4 部。

图 19：2016 年 TOP10 国产影片参与方

■ 参与投资、发行的2016年国产片TOP10影片数量



注：仅统计投资发行 2 部及以上影片的电影公司

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

图 20：2017 年 TOP10 国产影片参与方

■ 参与投资、发行的2017年国产片TOP10影片数量

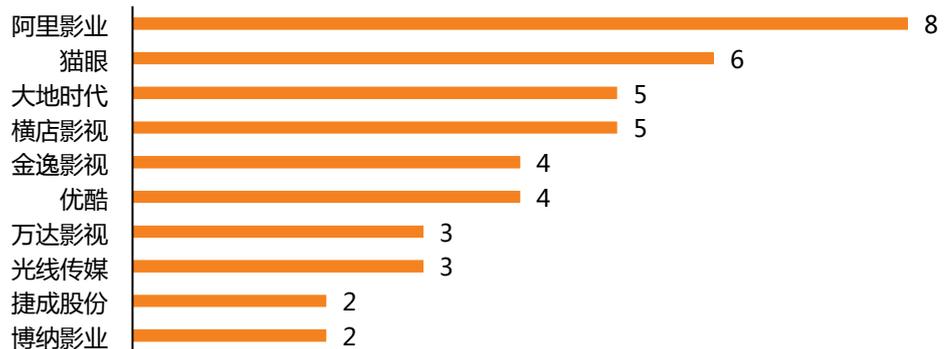


注：仅统计投资发行 2 部及以上影片的电影公司

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

图 21：2018 年 TOP10 国产影片参与方

■ 参与投资、发行的2018年国产片TOP10影片数量



注：仅统计投资发行 2 部及以上影片的电影公司；将淘票票作为阿里影业子公司进行统计

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

从国内传统五大民营电影公司市场份额看（参与制作/发行口径统计），2018 年五家公司市场份额波动较大。万达影业参与出品多部优质影片如《唐人街探案 2》《我不是药神》和《西虹市首富》，主出品电影票房占比提升，从参与影片看，18 年国产片市场份额与 17 年基本持平，居五大民营电影公司首位；博纳参与及主出品影片票房占比有所提升，光线参投《唐探 2》票房较高，带来参与影片票房占比提升，华谊兄弟市场份额从 2017 年的 20.4% 下滑至 8.6%，乐视由 2017 年的 6.8% 下滑至 3.4%。

此外，北文和新丽在 17 和 18 年均较好表现，而后起的欢喜传媒、真乐道、坏猴子影业等因参与包括《我不是药神》等优质影片票房占比有所提升。

表 5：2013-2018 年五大民营电影公司国产片市场份额变化

	2013	2014	2015	2016	2017	2017(剔除战狼)	2018
光线传媒	18.2%	19.4%	20.6%	22.3%	9.3%	11.8%	19.8%
华谊兄弟	23.5%	8.0%	15.9%	6.3%	11.2%	20.4%	8.6%

博纳影业	7.8%	15.0%	11.0%	12.5%	30.3%	14.1%	15.7%
乐视影业	8.1%	11.8%	8.6%	12.1%	5.5%	6.8%	3.4%
万达电影	6.6%	25.4%	25.5%	6.4%	47.9%	35.8%	34.4%

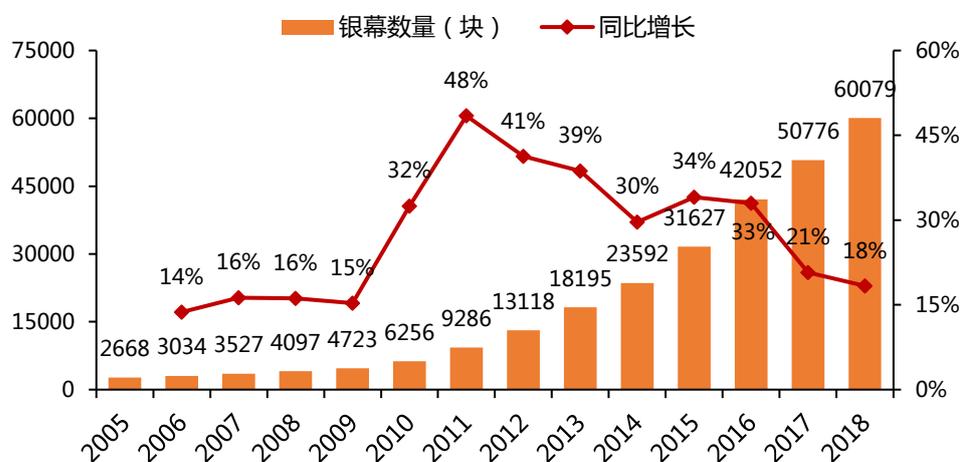
注：统计口径为参与制作或发行的国产影片票房，存在有两个或以上公司同时参与一部影片情况

资料来源：猫眼电影、天风证券研究所

### 3. 电影渠道：集中度略有下滑，银幕增速继续放缓

2018 年银幕数同比增长 18%至 60079 块,比 17 年总体放缓,单银幕产出下滑速度放缓。银幕数量增速 (18%) 高于含服务费的终端票房收入增速 (9.1%), 更远高于不含服务费的影院端票房收入增速 (7.9%)。由于票房增速低于银幕增速, 不含服务费的单银幕票房产出下滑至 102 万/块。

图 22: 2005-2018 年银幕数量 (块)



资料来源：艺恩数据，新华网，天风证券研究所

图 23: 2010-2018 年单银幕产出 (万元/块)



资料来源：艺恩数据，新华网，天风证券研究所；单银幕产出=当年票房 ÷ (年初银幕数+年末银幕数)

第一梯队影投公司万达、大地系、横店、中影及金逸 2018 年票房市占率分别下滑了 0.2/0.6/0.1/0.2/0.4 个百分点, 第二梯队影投公司耀莱、博纳及幸福蓝海 2018 年市占率分

别下滑了 0.2/0.1/0.1 个百分点，头部影投公司中仅上海电影 2018 年票房市占率小幅提升 0.04 个百分点。

表 6：2015-2018 年主要影投公司市占率（不含服务费）

第一梯队影投市占率	2015	2016	2017	2018	chg
万达	15.5%	14.5%	13.7%	13.5%	-0.2%
大地系	7.5%	7.1%	6.6%	6.0%	-0.6%
大地影院	5.7%	5.3%	5.1%	4.7%	-0.4%
橙天嘉禾	1.8%	1.8%	1.4%	1.3%	-0.2%
横店	4.1%	4.1%	3.8%	3.7%	-0.1%
CGV	2.4%	3.0%	2.9%	2.8%	-0.1%
中影	3.9%	3.6%	3.1%	2.8%	-0.2%
金逸	4.6%	3.8%	3.1%	2.7%	-0.4%
星美	4.5%	3.6%	3.3%	2.1%	-1.2%
<b>第一梯队总市占率</b>	<b>42.5%</b>	<b>39.6%</b>	<b>36.4%</b>	<b>33.6%</b>	<b>-2.8%</b>
第二梯队影投市占率	2015	2016	2017	2018	Chg
太平洋	2.3%	2.0%	1.8%	1.7%	-0.2%
百老汇	1.5%	1.3%	1.5%	1.6%	0.1%
耀莱	1.4%	1.7%	1.8%	1.5%	-0.2%
保利	1.9%	1.8%	1.6%	1.4%	-0.2%
UME	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%	-0.03%
博纳	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	-0.1%
上影	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	0.04%
幸福蓝海	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	-0.1%
<b>第二梯队总市占率</b>	<b>13.5%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.7%</b>	<b>-0.6%</b>

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

18 年 12 月 11 日国家电影局下发《关于加快电影院建设、促进电影市场繁荣发展的意见》，文件中提出鼓励企业积极投资建设电影院，目标是到 20 年，全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到 8 万块，对于产业集中度提升及单银幕产出拐点或有延后影响。

但同时文件也要求电影院和银幕分布更加合理，与城镇化水平和人口分布更加匹配，可见 8 万块银幕的目标并非以加剧当前影院竞争为目的，更主要的是希望银幕能覆盖当前未覆盖的中西部地区。另外，《意见》鼓励并购重组，以推动电影院线规模化、集约化发展，长期利好运营能力强的院线龙头。因而我们认为新出台的指导意见不改行业出清并走向集中的大趋势。我们长期看好资本热度褪去后，龙头公司凭借运营管理优势，主导行业整合，推动头部集中度提升。

#### 4. 投资建议

18 年电影票房突破 600 亿，同比增长 9.1%，进口片票房下滑为主要原因，符合我们认为近三年市场将进入年化 10%左右增速趋势判断。国产片口碑票房双丰收，口碑方面，《我不是药神》豆瓣评分 9.0，为豆瓣近 20 年来最高分国产电影，票房方面，2018 年国产片票房同比大幅增长 26%，影片头部集中趋势延续。从分线城市票房占比看，渠道下沉持续，且从人均观影次数看，三线以下城市票房挖掘空间仍然较大。内容方竞争格局波动，票务平台影片投资/发行表现较好，下游渠道集中度略降。我们认为虽然当前中国电影市场增速中枢回落至 10%，但国产片质量已迈入新台阶，具备核心竞争壁垒的公司有望超越大盘增长。

随着春节档临近，建议关注电影板块，重点关注内容渠道龙头【万达电影】、受益票房下沉渠道方【横店影视】、内容方【光线传媒】，建议关注【北京文化】和【中国电影】等。

图 24：可比公司估值表

代码	公司名称	币种	总市值	PE			净利润 CAGR	18PEG	PB (LF)	PS (TTM)	EV/EBITDA		
				TTM	2018E	2019E						2020E	
002739.SZ	万达电影	人民币	385	25.3	24.6	21.7	18.8	10.4%	2.4	3.0	2.8	14.8	
603103.SH	横店影视	人民币	101	29.0	28.3	25.6	23.2	9.7%	2.9	4.6	3.6	15.7	
002905.SZ	金逸影视	人民币	35	17.0	16.1	14.6	13.1	8.1%	2.0	1.8	1.7	4.7	
601595.SH	上海电影	人民币	46	22.4	19.7	16.9	16.2	3.1%	6.3	2.2	4.1	11.2	
A股	600977.SH	中国电影	人民币	267	17.2	19.0	19.5	17.1	17.4%	1.1	2.4	2.9	10.0
	300251.SZ	光线传媒	人民币	223	9.0	9.0	20.4	17.0	17.1%	0.5	2.3	14.1	41.9
	300027.SZ	华谊兄弟	人民币	131	23.6	17.6	14.6	12.0	9.7%	1.8	1.3	2.8	25.0
	300528.SZ	幸福蓝海	人民币	31	21.2	16.9	14.3	13.0	29.0%	0.6	1.6	1.7	11.6
A股市值加权平均				20.2	18.6	19.0	16.3	15.2%	1.5	2.6	4.9	19.4	
	1132.HK	橙天嘉禾	港币	840	35.0	-	-	-	-	0.8	2.3	0.4	
	0680.HK	南海控股	港币	13,729	957.7	-	-	-	-	3.0	1.2	6.4	
港股	0198.HK	星美控股	港币	6,365	-	7.8	7.0	6.7	67.8%	0.1	1.6	2.9	11.3
	1970.HK	IMAX CHINA	港币	7,445	1989.3	19.4	17.6	16.4	9.1%	2.1	4.4	8.4	12.9
港股市值加权平均				83.7	-	-	-	-	-	3.0	3.5	9.0	
	AMC.N	AMC娱乐控股	美元	1,271	-	-	40.9	54.5	-7.5%	-	0.9	0.4	9.1
美股	IMAX.N	IMAX CORP	美元	1,177	4531.1	24.2	19.0	15.9	20.4%	1.2	2.8	4.0	11.7
	DIS.N	迪士尼(WALT DISNEY)	美元	163,233	1295.7	15.7	15.3	14.5	7.8%	2.0	3.6	2.9	11.1
美股市值加权平均				1305.9	15.4	15.5	14.8	7.8%	2.0	3.6	2.9	11.1	

资料来源：Wind，天风证券研究所；注：万达、横店、光线采用天风预期；其余为A股采用Wind，美股及港股采用Bloomberg一致预期

## 附：2019年春节档及好莱坞大片展望

表 7：2019年春节档电影片单

电影名称	类型	导演	主演	出品方	联合出品方	发行方	想看人数 (万)
疯狂的外星人	喜剧 科幻	宁浩	黄渤、沈腾	欢喜传媒、坏猴子影业、光线影业	五光十色、正夫君泽	青春光线影业	21.6
飞驰人生	喜剧 动作	韩寒	沈腾、黄景瑜、尹正	亭东影业、博纳影业、猫眼微影、果麦文化		猫眼微影	18.5
流浪地球	科幻	郭帆	吴京、屈楚萧、李光洁	中影股份、郭帆传媒、登峰国际、京西文旅	优酷电影、中青新影、耀莱影视	中影股份、京西文旅、影联传媒	9.6
神探蒲松龄	奇幻 动作 喜剧	严嘉	成龙、阮经天、钟楚曦	爱奇艺影业、耀莱影视、金海岸影业	中青新影、长影集团、耳东影业		7.9
情圣 2	喜剧	宋晓飞	吴秀波、白百何、肖央	新丽传媒			7.1
新喜剧之王	喜剧	周星驰	王宝强、林允			联瑞影业	6.0
廉政风云	剧情 犯罪	麦兆辉	刘青云、张家辉	银都机构、合瑞影业、英皇电影	耳东影业		2.6
熊出没·原始时代	动画	林汇达、丁亮		乐创影业、华强方特、猫眼微影、万		乐创影业	1.6

电影名称	类型	导演	出品方	想看人数 (万)
小猪佩奇过大年	动画	张大鹏等	达影视、阿里影业、Entertainment One UK Limited	1.4
日不落酒店	喜剧	冯一平等	云熙文化、重庆电影集团、华闻风泽、龙枝影业	0.82
忠爱无言 2	剧情	谈宜之	一八九五影视、博桥影业	0.60
猪八戒传说	喜剧 爱情	郑冀峰	曾志伟、胡雅云 爱奇艺影业	0.32
动物出击	儿童 科幻 冒险	冯小宁	中影	0.07
猪猪侠·猪年吉祥	喜剧 动画	钟彧	咏声动漫 卓然影业	0.43

资料来源：艺恩数据，猫眼电影，天风证券研究所；注：所列影片除《猪猪侠》19年2月7日上映外，其余均为5日上映，想看人数截至12月31日

表 8：2019 年 1 月已定档进口片

电影名称	上映日期	类型	导演	主演	主要出品方	想看人数 (万)
大黄蜂	1月4日	动作/科幻	特拉维斯·奈特	海莉·斯坦菲尔德	派拉蒙、孩之宝	14.6
奎迪：英雄再起	1月4日	剧情/动作	小斯蒂芬·卡普尔	迈克尔·B·乔丹、史泰龙	米高梅	0.93
命运之夜——天之杯：恶兆之花	1月11日	动画/悬疑	须藤友德	杉山纪彰、下屋则子	安妮普株式会社	2.4
德鲁大叔	1月11日	喜剧/运动	查尔斯·斯通三世	尼克·克罗尔、奥尼尔	顶峰娱乐	1.2
22年后的自白	1月11日	剧情/悬疑	入江悠	藤原龙也、伊藤英明	Nippon TV	0.79
养家之人	1月11日	动画/家庭	诺拉·图梅	萨拉·乔德利	飞行器影业	0.64
我想吃掉你的胰脏	1月18日	动画/爱情	牛岛新一郎	高杉真宙、Lynn	安妮普株式会社	2.4
一条狗的回家路	1月18日	冒险	查尔斯·马丁·史密斯	亚力桑德拉·希普	索尼哥伦比亚	0.41
森林奇缘	1月18日	动画/喜剧	奥利马拉穆什	娜迪亚·多洛菲娃	乌克兰动画校友工作室	0.26
掠食城市	1月18日	动作/冒险	克里斯蒂安·瑞沃斯	雨果·维文	Media Rights Capital	0.25
密室逃生	1月18日	悬疑/惊悚	亚当·罗比特尔	泰勒·来伯恩	哥伦比亚影业	0.20

资料来源：艺恩网，猫眼电影，天风证券研究所；注：想看人数截至18年12月31日

表 9：2019 重要好莱坞影片列表

发行公司	影片名称	北美上映日期	发行公司	影片名称	北美上映日期
环球	玻璃先生	1月18日	迪士尼	惊奇队长	3月8日
	忌日快乐 2	2月14日		小飞象	3月29日
	驯龙高手 3	2月22日		复仇者联盟 4	4月26日
	我们	3月15日		阿拉丁	5月24日
	爱宠大机密 2	6月7日		玩具总动员 4	6月21日
	霍伯斯与肖	7月26日		狮子王	7月19日
华纳	乐高大电影 2	2月8日	阿特米斯的奇幻历险	8月9日	
	雷霆沙赞！	4月5日	冰雪奇缘 2	11月22日	

	精灵宝可梦：大侦探皮卡丘	5月10日		星球大战9	12月20日
	哥斯拉2：怪兽之王	5月31日		灵异乍现	5月24日
	安娜贝尔3	7月3日		黑衣人：全球追缉	6月14日
	小丑回魂2	9月6日	索尼	蜘蛛侠：英雄远征	7月5日
	小丑	10月4日		好莱坞往事	7月26日
	金翅雀	10月11日		僵尸之地2	10月11日
福斯	阿丽塔：战斗天使	2月14日		宠物坟场	4月5日
	星际探索	5月24日		火箭人	5月17日
	X战警：黑凤凰	6月7日	派拉蒙	双子煞星	10月4日
	X战警：新变种人	8月2日		终结者6	11月1日
	飞鸽特工队	9月13日		刺猬索尼克	11月15日
	窗里的女人	10月4日	福斯探照灯	余波	3月15日
狮门影业	地狱男爵：血皇后崛起	4月12日	Netflix	爱尔兰人	未定
	疾速追杀3	5月17日			

资料来源：时光网，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com