

# 全年票房增速略低于预期，关注贺岁档

—传媒行业月报

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年1月3日

## 证券分析师

姚磊

bhzyqiao@sina.cn

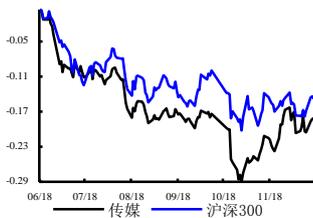
## 子行业评级

影视动漫	中性
平面媒体	中性
网络服务	中性
有线运营	中性
营销服务	中性
体育健身	中性

## 月度股票池

光线传媒	增持
中南传媒	增持
中国电影	增持
万达电影	增持
中体产业	增持

## 最近半年行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点:

### ● 2018年12月传媒行业表现相对平淡

2018年12月沪深300指数下跌4.30%，文化传媒行业下跌3.77%，行业跑赢市场0.53个百分点，位列中信29个一级行业中游；子行业中影视动漫下跌0.57%，平面媒体上涨0.55%，有线运营下跌5.42%，营销服务下跌5.23%，网络服务下跌5.93%，体育健身下跌1.91%。

个股方面，腾信股份、游族网络以及平治信息本月领涨，天润数娱、三七互娱以及当代明诚本月领跌。

### ● 行业估值中枢持续在低位运行

截至2018年12月28日收盘，剔除负值情况下文化传媒行业TTM整体约为18.85倍，较沪深300的估值溢价率约为186.82%，绝对估值和估值溢价率持续处于历史底部区间。结合行业基本面进行分析，我们认为短期内行业相对估值提升空间较为有限，估值中枢在中低位区间运行是大概率事件，因此建议投资者更加偏重优质超跌个股的投资性机会，选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

### ● 全年增速略低于预期，2018年12月院线集中度有所提升

2018年12月国内电影票房收入43.72亿元，同比减少13.99%；观影人次1.24亿次，同比减少18.02%；平均票价32.6元，相较于去年同期增长1.1元。2018年全年票房606.9亿元，同比增长8.69%，增速略低于预期。

2018年12月国内院线数据方面，万达院线票房市占率14.71%，全国排名第一；广东大地票房市占率9.38%，全国排名第二；上海联合市占率8.54%排名第三。院线集中度方面，2018年12月国内前五大院线票房占比47.06%，前十大院线票房占比68.84%，二者相较于去年同期（44.57%和67.85%）均有所提升，其中前五大院线票房占比提升相对更多。

### ● 2019年1月档期整体竞争力尚可，《大黄蜂》值得期待

2019年1月已经确定档期的影片整体竞争力尚可，其中进口大片《大黄蜂》具备一定的票房影响力，有望支撑起本月的票房收入水平。2018年1月国内票房收入49.52亿元，票房前三作品分别为：《前任3》16.27亿元，《无问西东》6.47亿元，《神秘巨星》4.82亿元，合计票房占比55.5%；而2019年1月主要以进口片为主，重点关注影片包括：《大黄蜂》（1.4上映）、《奎迪：英雄再起》（1.4上映）、《白蛇：缘起》（1.11上映）、《命运之夜—天之杯》（1.11上映）、《德鲁大叔》（1.11上映）、《“大”人物》（1.11上映）。

### ● 投资建议

2018年12月文化传媒行业整体表现相对平淡，但本月多项利好政策陆续出台对市场预期的边际改善效应较为明显，特别是游戏版号审核解禁速度超预期将对行业的基本面形成有效驱动，市场对于行业的悲观情绪有望逐步缓解，因此我们认为部分业绩成长性良好、估值具有安全边际的优质白马有望出现阶段性投资机会。投资建议方面，随着2019年春节档即将到来，我们认为本月的题材上建议关注贺岁档下热门电影和院线领域的投资机会；还建议关注手游出海与国企改革两大题材的中线投资机会。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒（300251）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、万达电影（002739）、中体产业（600158）。

### ● 风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

## 目 录

1.月度市场表现回顾 .....	5
1.1 2018 年 12 月行业表现相对平淡.....	5
1.2 行业估值中枢持续在低位运行.....	6
2.行业运营数据 .....	7
3.投资建议 .....	9
4.风险提示 .....	9

## 图 目 录

图 1: 行业指数 12 月涨跌幅排行 (%) .....	5
图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率 (整体法) 变动情况 .....	6
图 3: 2018 年 1-12 月国内电影票房收入及增速 .....	7
图 4: 2018 年 1-12 月国内电影观影人次及增速 .....	7
图 5: 2018 年 12 月单片票房排行 .....	7

## 表 目 录

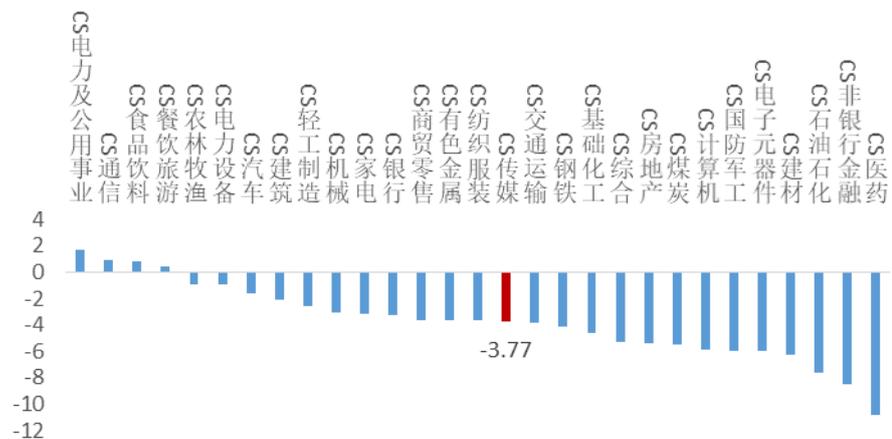
表 1: 文化传媒行业 2018 年 12 月个股涨跌幅 .....	5
表 2: 2018 年 12 月国内院线 TOP10 排名 .....	8
表 3: 2019 年 1 月上映的主要影片 .....	8

## 1. 月度市场表现回顾

### 1.1 2018 年 12 月行业表现相对平淡

2018 年 12 月沪深 300 指数下跌 4.30%，文化传媒行业下跌 3.77%，行业跑赢市场 0.53 个百分点，位列中信 29 个一级行业中游；子行业中影视动漫下跌 0.57%，平面媒体上涨 0.55%，有线运营下跌 5.42%，营销服务下跌 5.23%，网络服务下跌 5.93%，体育健身下跌 1.91%。

图 1：行业指数 12 月涨跌幅排行 (%)



资料来源：Wind，渤海证券

个股方面，腾信股份、游族网络以及平治信息本月领涨，天润数娱、三七互娱以及当代明诚本月领跌。

表 1：文化传媒行业 2018 年 12 月个股涨跌幅

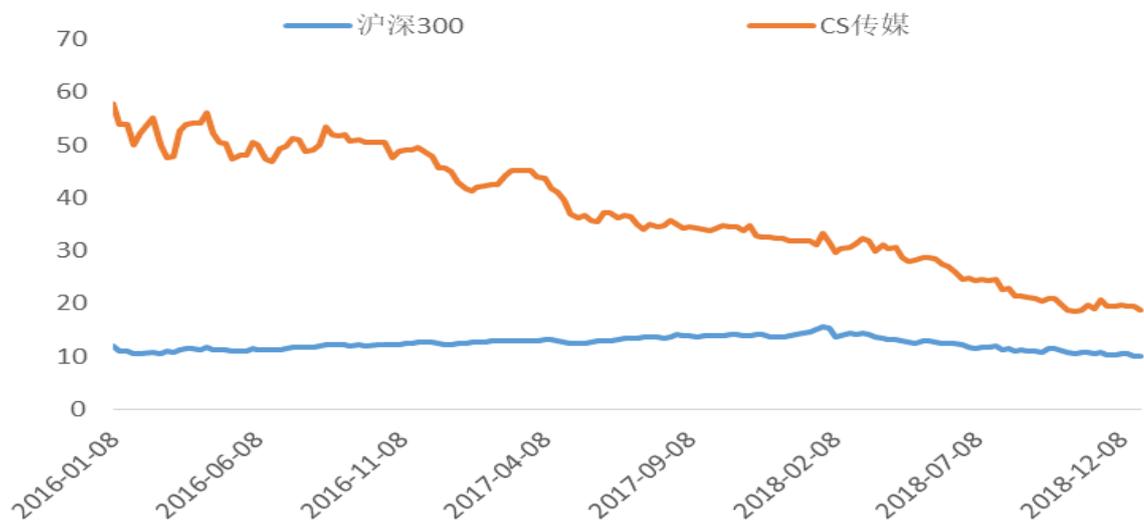
涨跌幅前五名	月涨跌幅 (%)	涨跌幅后五名	月涨跌幅 (%)
腾信股份	23.16	天润数娱	-23.63
游族网络	17.88	三七互娱	-21.07
平治信息	16.04	当代明诚	-19.11
完美世界	15.46	天威视讯	-18.85
新经典	15.08	长城影视	-18.46

资料来源：Wind，渤海证券

## 1.2 行业估值中枢持续在低位运行

截至2018年12月28日收盘,剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 整体约为 18.85 倍,较沪深 300 的估值溢价率约为 186.82%,绝对估值和估值溢价率持续处于历史底部区间。结合行业基本面进行分析,我们认为短期内行业相对估值提升空间较为有限,估值中枢在中低位区间运行是大概率事件,因此建议投资者更加偏重优质超跌个股的投资性机会,选择中长期具备持续竞争优势的龙头公司。

图 2: 剔除负值情况下文化传媒行业 TTM 市盈率(整体法)变动情况

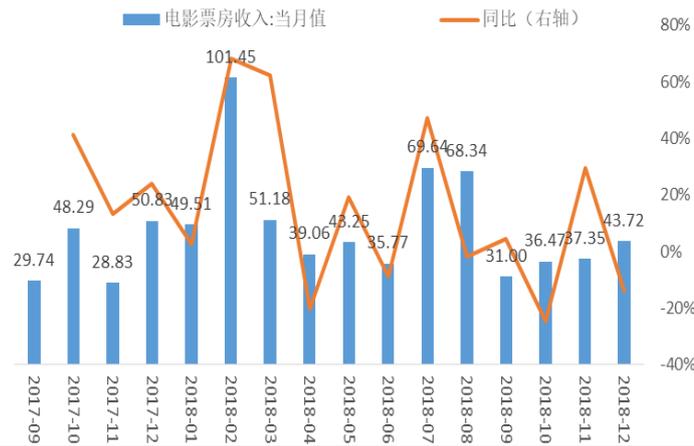


资料来源: wind, 渤海证券

## 2. 行业运营数据

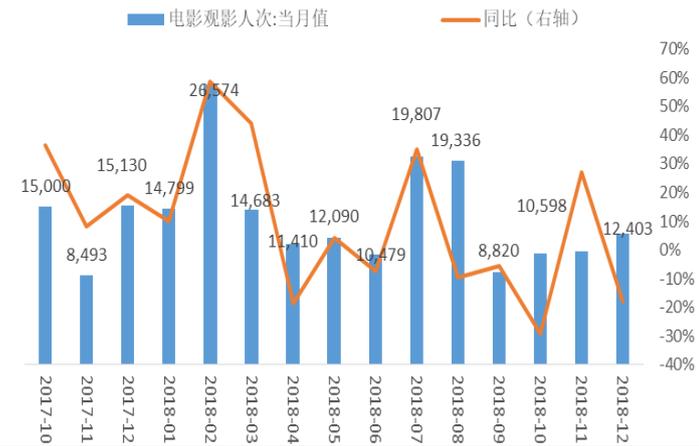
2018年12月国内电影票房收入43.72亿元，同比减少13.99%；观影人次1.24亿次，同比减少18.02%；平均票价32.6元，相较于去年同期增长1.1元。2018年全年票房606.9亿元，同比增长8.69%，增速略低于预期。

图3：2018年1-12月国内电影票房收入及增速



资料来源: wind, 渤海证券

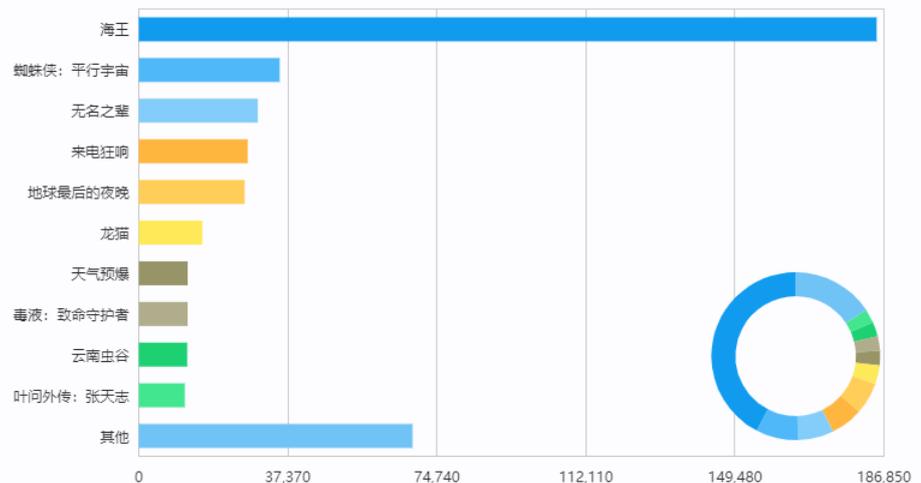
图4：2018年1-12月国内电影观影人次及增速



资料来源: wind, 渤海证券

根据猫眼专业版数据统计，2018年12月共上映20部影片，其中11部进口片；月度票房前三影片分别为《海王》(18.50亿)、《蜘蛛侠：平行宇宙》(3.53亿)和《无名之辈》(2.98亿)，合计票房贡献25.01亿元，占当月票房总收入的57.2%，相较于去年同期票房前三部影片《芳华》、《寻梦环游记》和《猫妖传》占比共计51%有一定程度的提升。

图5：2018年12月单片票房排行



资料来源: 艺恩, 渤海证券

2018年12月国内院线数据方面,万达院线票房市占率14.71%,全国排名第一;广东大地票房市占率9.38%,全国排名第二;上海联合市占率8.54%排名第三。院线集中度方面,2018年12月国内前五大院线票房占比47.06%,前十大院线票房占比68.84%,二者相较于去年同期(44.57%和67.85%)均有所提升,其中前五大院线票房占比提升相对更多。

表 2: 2018 年 12 月国内院线 TOP10 排名

排名	院线名	票房	人次	场均人次	平均票价
	全国	43.72 亿	1.23 亿	13	32.6
1	万达	5.96 亿	1525.9 万	18	39.0
2	广东大地	3.80 亿	1242.1 万	13	30.6
3	上海联合	3.46 亿	985.0 万	17	35.2
4	中影南方	2.95 亿	935.8 万	13	31.6
5	中影数字	2.89 亿	936.1 万	12	30.9
6	中影星美	2.22 亿	677.7 万	15	32.7
7	金逸珠江	1.98 亿	595.8 万	15	33.2
8	横店影视	1.64 亿	550.6 万	13	29.8
9	幸福蓝海	1.54 亿	476.5 万	16	32.4
10	华夏联合	1.44 亿	454.2 万	12	31.9

资料来源:猫眼,渤海证券

2019年1月已经确定档期的影片整体竞争力尚可,其中进口大片《大黄蜂》具备一定的票房影响力,有望支撑起本月的票房收入水平。2018年1月国内票房收入49.52亿元,票房前三作品分别为:《前任3》16.27亿元,《无问西东》6.47亿元,《神秘巨星》4.82亿元,合计票房占比55.5%;而2019年1月主要以进口片为主,重点关注影片包括:《大黄蜂》(1.4上映)、《奎迪:英雄再起》(1.4上映)、《白蛇:缘起》(1.11上映)、《命运之夜—天之杯》(1.11上映)、《德鲁大叔》(1.11上映)、《“大”人物》(1.11上映)。

表 3: 2019 年 1 月上映的主要影片

影片名	影片类型	拟上映时间	国家及地区
大黄蜂	动作/科幻	1-4	美国
奎迪:英雄再起	剧情/动作	1-4	美国
白蛇:缘起	爱情/动画	1-11	中国
命运之夜—天之杯	剧情/动画	1-11	日本
德鲁大叔	剧情/喜剧	1-11	美国
“大”人物	动作/犯罪	1-11	中国

数据来源:猫眼,渤海证券

### 3.投资建议

2018年12月文化传媒行业整体表现相对平淡，但本月多项利好政策陆续出台对市场预期的边际改善效应较为明显，特别是游戏版号审核解禁速度超预期将对行业的基本面形成有效驱动，市场对于行业的悲观情绪有望逐步缓解，因此我们认为部分业绩成长性良好、估值具有安全边际的优质白马有望出现阶段性投资机会。投资建议方面，随着2019年春节档即将到来，我们认为本月的题材上建议关注贺岁档下热门电影和院线领域的投资机会；还建议关注手游出海与国企改革两大题材的中线投资机会。综上我们维持文化传媒行业“中性”的投资评级，推荐光线传媒（300251）、中南传媒（601098）、中国电影（600977）、万达电影（002739）、中体产业（600158）。

### 4.风险提示

宏观经济低迷；行业重大政策变化；行业经营数据不达预期；公司业绩不达预期。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)  
+86 22 2845 1975  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
张冬明  
+86 22 2845 1857  
陈兰芳

新材料行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波  
+86 22 2845 1632  
甘英健  
陈晨

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

张敬华  
+86 10 6810 4651  
刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)  
+86 22 2845 1975  
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振  
+86 22 2845 1605  
夏捷  
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
刘洋  
+86 22 2386 1563  
李莘泰  
+86 22 2387 3122  
张世良

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
李元玮  
+86 22 2387 3121  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
张扬  
+86 22 28451945  
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置  
+86 22 2387 3123  
张佳佳 资产配置  
张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮  
+86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)