

# 文化传媒行业 2018 年电影市场总结

## 2019 票房增速不宜过于悲观，Q1 紧抓两条投资主线 增持（维持）

2019 年 01 月 07 日

证券分析师 张良卫  
执业证号：S0600516070001  
021-60199793  
zhanglw@dwzq.com.cn  
研究助理 王建会  
021-60199793  
wangjianhui@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **2018 年整体回顾及 2019H1 展望：**2018 年票房整体收入达到 609.8 亿元，同比增速达 9.1%，增速有所放缓，略低于市场预期，主要源于海外片缺乏爆款影片，票房表现乏力，2019 年多部 IP 大片如《变形金刚 6》、《复仇者联盟 4》等集中上映，预计将成为 19 年票房增长主要驱动力量，另一方面渠道持续下沉，三四五线城市增速显著快于一二线城市，低线城市观影人次仍存提升空间，票价方面提升趋势已显，体验差异化、观影消费粘性增长及补贴力度减小为主要驱动因素。展望 2019，海外爆款 IP 大片集中上映，一季度高基数下增速承压，全年票房增速不宜过于悲观，预计全年增速在 10% 左右。
- **内容端“二八效应”愈加显著，题材相对集中，2019 年国产片供给有所保障：**2016-2018 年头部内容质量提升明显，TOP20 影片票房份额持续提升，“二八效应”愈加显著，题材方面则相对集中，2018 年动作、喜剧、剧情类型片占比分别为 39.3%、26.5%、14.1%，其他类型影片综合占比仅 20%，题材相对单一，多样性待开发，同时区域之间偏好也有所不同，另外 2019 年国产片内容供给方面，由于优质影片积压较多，同时产能有望出清，“内容荒”大概率不会出现。
- **渠道端新增银幕增速持续下行，单银幕产出及市场率双拐点仍需等待：**2018 年全国银幕总数为 60079 块，同比增长 18.3%，银幕增速持续下行，但增速仍快于整体票房增速，单银幕产出持续下滑，另外头部影投公司份额占比仍呈现出持续下滑态势。我们认为由于银幕的扩建建造周期的因素，对于影院经营状况下行反应滞后，2018 年处于行业扩张末期，2019 年我们预计单银幕产出及市占率将迎来边际改善，双拐点值得期待。
- **投资建议：**Q1 紧抓两条投资主线，一条主线为优质电影内容制作公司，重点推荐光线传媒（参与发行春节档头部优质影片《疯狂的外星人》）、建议重点关注北京文化（参与投资和发行春节档优质影片《流浪地球》）和中国电影（参与投资和发行春节档优质影片《流浪地球》），短期来看弹性较大；另外一条主线为院线龙头公司，中长期看好单银幕产出和市场率两个指标边际改善，重点推荐万达电影、横店影视，建议重点关注中国电影。
- **风险提示：**票房收入增速不及预期的风险；非票收入增速不及预期的风险；商誉减值的风险。

### 行业走势



### 相关研究

1、《关于院线、内容、实景几个问题的讨论研究》2018-07-30

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300251	光线传媒	248.77	8.48	0.28	0.81	0.40	30.29	10.47	21.20	买入
603103	横店影视	101.25	22.35	0.73	0.86	1.15	30.61	25.99	19.43	买入
002739	万达电影	383.64	21.78	0.86	0.89	1.05	25.32	24.47	20.74	买入

资料来源：贝格数据，东吴证券研究所

## 内容目录

<b>1. 2018 年整体回顾及 2019H1 展望</b> .....	<b>4</b>
1.1. 海外片表现欠佳，整体票房增速略低于预期 .....	4
1.2. 渠道持续下沉，三四五线城市增速显著快于一二线城市 .....	5
1.3. 票价提升趋势已显，体验差异化、观影消费粘性增长及补贴力度减小为主要驱动因素 .....	6
1.4. 展望：海外爆款 IP 大片集中上映，一季度高基数下增速承压，全年票房增速不宜过于悲观 .....	6
<b>2. 内容端：“二八效应”愈加显著，题材相对集中，2019 年国产片供给有所保障</b> .....	<b>7</b>
2.1. 头部内容质量提升明显，TOP20 影片票房份额持续提升，“二八效应”愈加显著 .....	7
2.2. 题材相对集中，多样性待开发，区域之间偏好不同 .....	9
2.3. 2019 年国产片供给不宜过于悲观 .....	10
<b>3. 渠道端：新增银幕增速持续下行，单银幕产出及市场率双拐点仍需等待</b> .....	<b>12</b>
<b>4. 投资建议：Q1 紧抓两条投资主线</b> .....	<b>14</b>
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

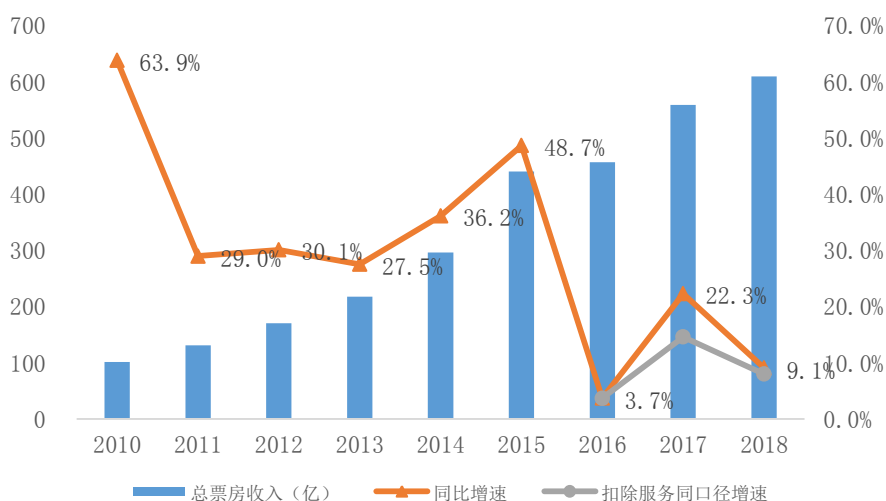
图 1: 2010-2018 年全国总票房收入 (亿) 及同比增速.....	4
图 2: 2010-2018 观影人次及同比增速.....	4
图 3: 国产片及海外片票房收入及份额占比.....	4
图 4: 2013-2018 各线城市票房增长速度.....	5
图 5: 2013-2018 各线城市票房占比情况.....	5
图 6: 2012-2018 年票价 (单位: 元) 及增速情况.....	6
图 7: 上海五角场万达店不同影厅之间价格 (元) .....	6
图 8: 2010-2018 年全国总票房收入 (亿) 及同比增速.....	9
图 9: 2018 年类型片全国票房分布.....	9
图 10: 2014 年类型片城市票房分布.....	10
图 11: 2018 年类型片城市票房分布.....	10
图 12: 2012-2018 前三季度国产片供给情况.....	10
图 13: 2013-2018 年银幕数及增长率.....	13
图 14: 2013-2018 全国单银幕产出与增长率.....	13
表 1: 重点公司估值.....	1
表 2: 春节档 2019 年上映的影片 (部分) .....	7
表 3: 预计 2019 年上映的海外影片 (部分) .....	7
表 4: 2016-2018 年 top20 电影票房 (万元) 及豆瓣评分 (加粗为国产片) .....	7
表 5: 2016-2018 年 top10 影投公司票房收入 (万元) 及市场份额.....	14

## 1. 2018 年整体回顾及 2019H1 展望

### 1.1. 海外片表现欠佳，整体票房增速略低于预期

2018 年票房整体收入达到 609.8 亿元，同比增速达 9.1%，增速有所放缓，略低于 10%-15% 的市场预期，主要源于海外片缺乏爆款影片，票房表现乏力，2018 年海外片票房收入 231 亿，同比减少 11.2%，份额占比下降至近 7 年的最低点，只有 38%。我们认为海外片表现欠佳主要由于受到爆款 IP 大片的制作周期影响，2019 年多部 IP 大片如《变形金刚 6》、《复仇者联盟 4》等集中上映，海外片票房占比有望重新回到 45% 左右，预计将成为 2019 年票房增长主要驱动力。另外全年票房增长主要靠国产片来支撑，国产影片票房约为 379 亿，同比增速达 26.8%，一方面源于国产片内容质量的提升，另一方面受益于渠道在三四五线城市的持续下沉。

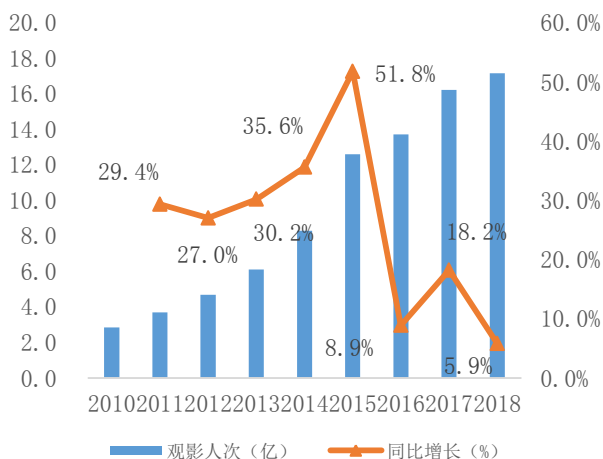
图 1：2010-2018 年全国总票房收入（亿）及同比增速



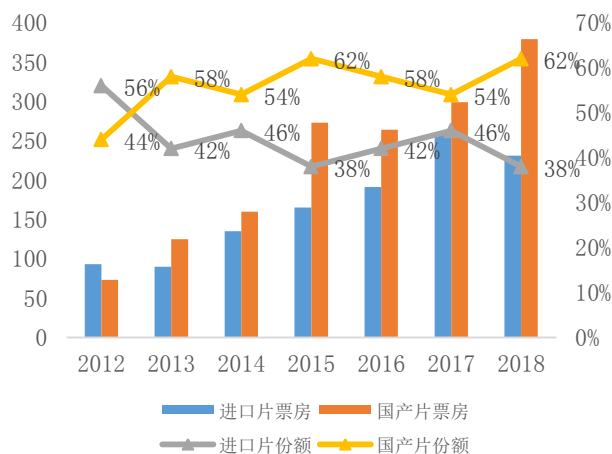
数据来源：中国电影报告，东吴证券研究所整理

图 2：2010-2018 观影人次及同比增速

图 3：国产片及海外片票房收入及份额占比



数据来源：中国电影报告，东吴证券研究所

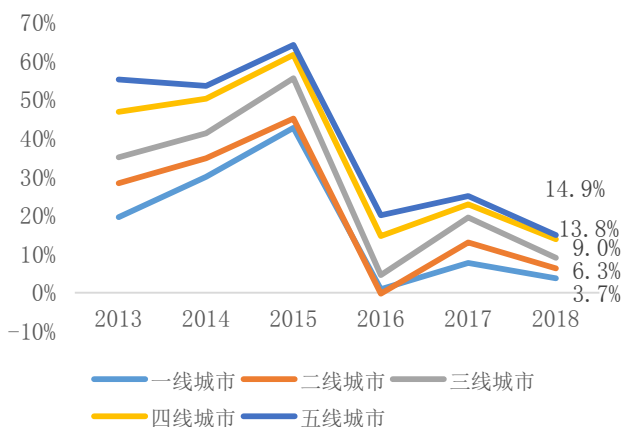


数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

## 1.2. 渠道持续下沉，三四五线城市增速显著快于一二线城市

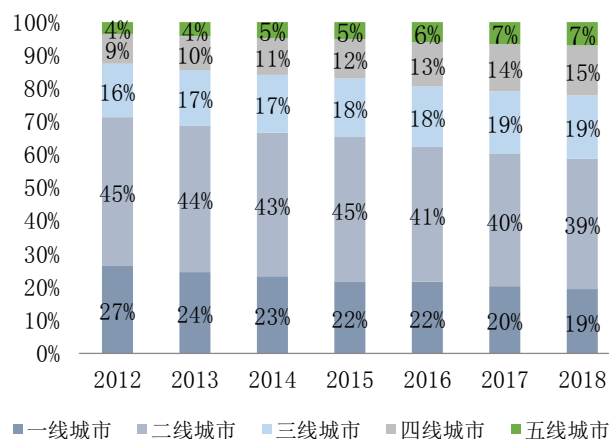
分区域来看，2018年不同城市间票房增速表现不一，其中四五线城市增速显著快于一二线城市，四五线城市增速分别达到13.8%、14.9%，均大幅快于票房大盘增速。从各线城市的票房占比来看，三四五线城市票房占比持续上升，自2012年至2018年，上升12%，同时一二线城市票房占比下降12%。我们认为这个趋势在未来三年内将持续保持，一方面相比较于一二线城市，三四五线城市的人均观影人次仍有较大的增长空间，另一方面渠道在三四五线城市的布局逐步完善，早期影院也逐步度过培育期，相较于与一二线城市票价的提升幅度较大。

图 4：2013-2018 各线城市票房增长速度



数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

图 5：2013-2018 各线城市票房占比情况

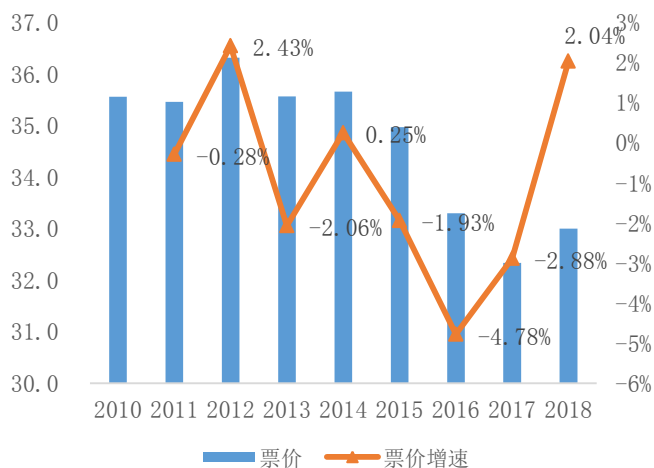


数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

### 1.3. 票价提升趋势已显，体验差异化、观影消费粘性增长及补贴力度减小为主要驱动因素

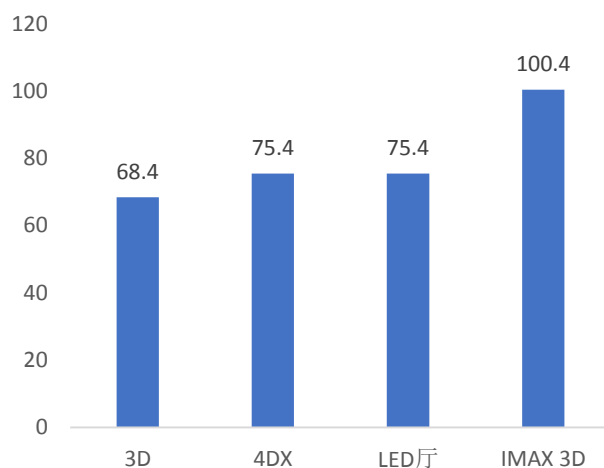
2018 年整体票价扭转下滑趋势，近四年首次实现正增长，增速达 2.04%，分城市来看，三四五线城市增速相对于一二线城市增速较快，我们认为主要源于消费体验的差异化、三四五线城市观影消费粘性的增加以及补贴力度减小三方面的因素，预计未来三年票价有小幅的提升，但是各线城市驱动因素不同，其中一二线城市主要依赖于观影体验的差异化驱动，三四五线城市主要基于三四五线城市观影习惯的逐步养成，观影粘性增加以及三四五线城市影院在完成最初的培育期后基于经营压力下补贴力度逐渐减小两方面的因素。

图 6：2012-2018 年票价（单位：元）及增速情况



数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

图 7：上海五角场万达店不同影厅之间价格（元）



数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

### 1.4. 展望：海外爆款 IP 大片集中上映，一季度高基数下增速承压，全年票房增速不宜过于悲观

考虑到 2018 年 Q1 在《红海行动》、《唐人街探案 2》等影片的带动下基数较高，我们认为在 2019 年春节档拥有《疯狂外星人》、《飞驰人生》、《流浪地球》、《新喜剧之王》、《神探蒲松龄之兰若仙踪》等优质影片集中扎堆上映的情况下，一季度票房体量有所保障，增速相较于 2018 年 Q1 增速预计承压，相较于 2018 年海外片表现的乏力，2019 年海外爆款 IP 影片集中上映，包括《神奇队长》、《复仇者联盟 4》、《X 战警：黑凤凰》、《哥斯拉：怪兽之王》、《正义联盟 2》等，全年票房不宜过于悲观，我们预计整体票房增速在 10% 左右。

表 2: 春节档 2019 年上映的影片 (部分)

上映日期	片名	导演	演员	主要参与上市公司
2019.2.05	《疯狂的外星人》	宁浩	黄渤、沈腾	光线传媒
2019.2.05	《流浪地球》	郭帆	屈楚萧、李光洁、吴京	中国电影、北京文化
2019.2.05	《飞驰人生》	韩寒	沈腾、黄景瑜	猫眼娱乐
2019.2.05	《新喜剧之王》	周星驰	王宝强	
2019.2.05	《神探蒲松龄之兰若仙踪》	严嘉	成龙、阮经天	文投控股
2019.2.05	《情圣 2》	宋晓飞、董旭	吴秀波、白百何、肖央	阅文集团 (新丽传媒)
2019.2.05	《廉政风云》	麦兆辉	刘青云、张家辉、林嘉欣	
2019.2.05	《小猪佩奇过大年》	张大鹏	朱亚文、刘芸	阿里巴巴
2019.2.05	《熊出没: 原始时代》	丁亮	张伟等	猫眼娱乐

数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所整理

表 3: 预计 2019 年上映的海外影片 (部分)

上映日期	片名	主要参与公司
2019.3.08	《惊奇队长》	漫威影业
2019.4.26	《复仇者联盟 4》	漫威影业
2019.5.31	《哥斯拉: 怪兽之王》	华纳、传奇影业
2019.6.07	《X 战警: 黑凤凰》	福克斯
2019.7.05	蜘蛛侠: 背井离乡	漫威影业
2019.8.02	《X 战警: 新变种人》	福克斯

数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所整理

## 2. 内容端: “二八效应”愈加显著, 题材相对集中, 2019 年国产片供给有所保障

### 2.1. 头部内容质量提升明显, TOP20 影片票房份额持续提升, “二八效应”愈加显著

随着渠道布局的逐渐完善, 内容驱动票房增长的趋势越来越明显, 2018 年头部内容质量提升明显, Top20 影片中, 有五部国产影片豆瓣评分超过 7.0 分, 票房排名第三的《我不是药神》评分达到 9.0, 为近二十年来国产片中豆瓣评分最高分, 头部影片份额占比持续提升, TOP20 影片份额占比从 2016 年的 48.6% 逐步提升到 2018 年的 58.7%, “二八效应”愈加显著。

表 4: 2016-2018 年 top20 电影票房 (万元) 及豆瓣评分 (加粗为国产片)

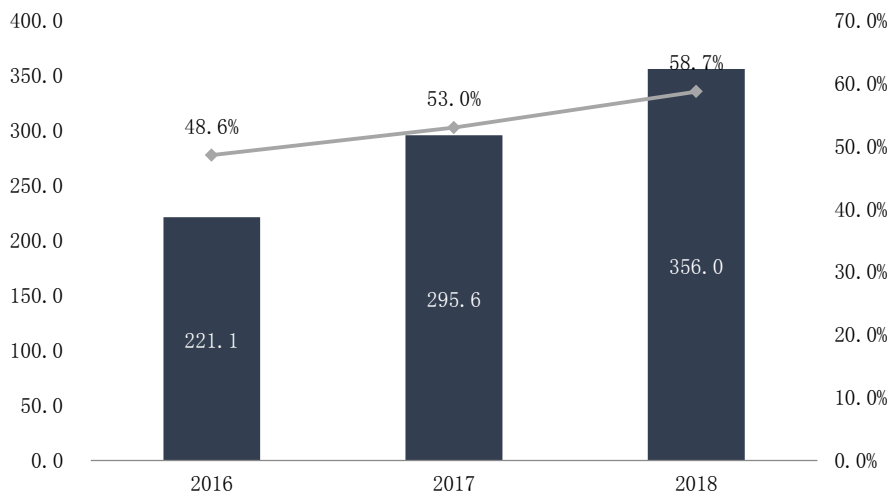
2016 年	2017 年	2018 年
--------	--------	--------

影片	票房收入	豆瓣评分	影片	票房收入	豆瓣评分	影片	票房收入	豆瓣评分
美人鱼	339212	6.7	战狼 2	567874.7	7.1	红海行动	365086	8.3
疯狂动物城	153033	9.2	速度与激情 8	267095.6	7.0	唐人街探案 2	339773	6.7
魔兽	147215	7.7	羞羞的铁拳	220174.9	6.9	我不是药神	310000	9.0
美国队长 3: 英雄内战	124627	7.8	功夫瑜伽	175259.5	5.0	西虹市首富	254763	6.6
西游记之孙悟空三打白骨精	120102	5.6	西游伏妖篇	165592.8	5.5	复仇者联盟 3: 无限战争	239049	8.1
湄公河行动	118417	8.0	变形金刚 5: 最后的骑士	155124.3	4.9	捉妖记 2	223718	5.0
澳门风云 3	111819	4.0	摔跤吧! 爸爸	129912	9.1	毒液: 致命守护者	186979	7.3
盗墓笔记	100441	4.7	芳华	118754.2	7.6	海王	185002	7.8
功夫熊猫 3	100200	7.6	加勒比海盗 5: 死无对证	117991	7.2	侏罗纪世界 2	169590	6.7
长城	97936	4.9	金刚: 骷髅岛	116049.9	6.6	前任 3: 再见前任	164671	5.5
奇幻森林	97935	7.8	寻梦环游记	115250.8	9.0	头号玩家	139667	8.7
绝地逃亡	88940	5.6	极限特工: 终极回归	112741.1	5.6	后来的我们	136152	5.9
星球大战: 原力觉醒	82557	7.1	生化危机: 终章	111181.9	6.5	一出好戏	135505	7.1
从你的全世界路过	81420	5.2	乘风破浪	104853	6.8	无双	127368	8.1
X 战警: 天启	80284	7.7	神偷奶爸 3	103780.3	6.8	碟中谍 6: 全面瓦解	124522	5.8
北京遇上西雅图之不二情书	78678	6.5	蜘蛛侠: 英雄归来	77413.9	7.4	巨齿鲨	105178	5.8
叶问 3	77029	6.3	大闹天竺	75792.8	3.7	狂暴巨兽	100396	6.4
奇异博士	75164	7.6	雷神 3: 诸神黄昏	74302.8	7.4	超时空同居	89985	6.9
唐人街探案	68262	7.5	猩球崛起 3: 终级之战	73978.2	6.9	蚁人 2: 黄蜂女现身	83155	7.3
寒战 2	67820	6.9	金刚狼 3: 殊死一战	73163.3	8.3	无名之辈	79396	8.2
国产片平均豆瓣评分		6.0			6.0			7.0
Top20 合计	2211091			2956287			3559955	

数据来源: 艺恩, 豆瓣, 东吴证券研究所整理



图 8：2016-2018TOP20 影片票房及占比份额

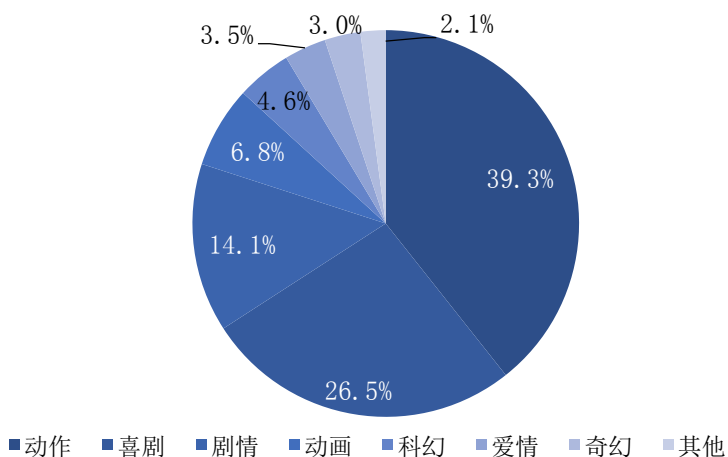


数据来源：艺恩，东吴证券研究所

## 2.2. 题材相对集中，多样性待开发，区域之间偏好不同

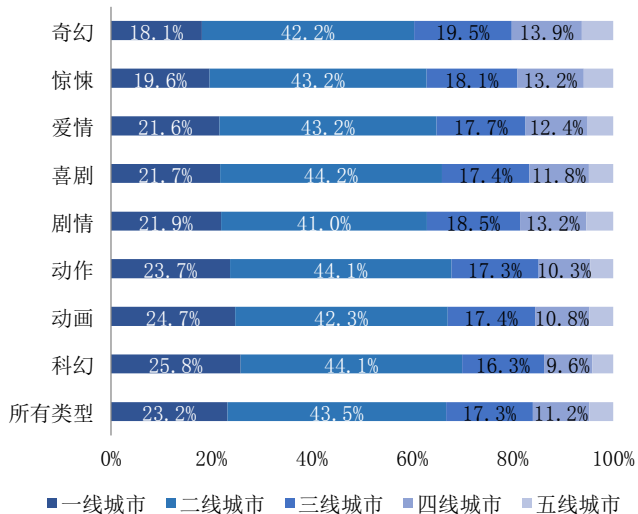
从影片类型的票房分布来看，2018 年位列前三的分别为动作、喜剧、剧情，占比分别为 39.3%、26.5%、14.1%，而其他类型的影片如动画、科幻、爱情、奇幻等综合占比仅 20%，题材方面相对单一，科幻、动画等题材待开发，分城市区域来看，观众的内容偏好也有较大的不同，从图表中可以看到科幻、剧情片更受一二线城市欢迎，而爱情片在四五线城市更有市场，另外与 2014 年相比，喜剧、动画、动作类型的电影下沉明显。

图 9：2018 年类型片全国票房分布



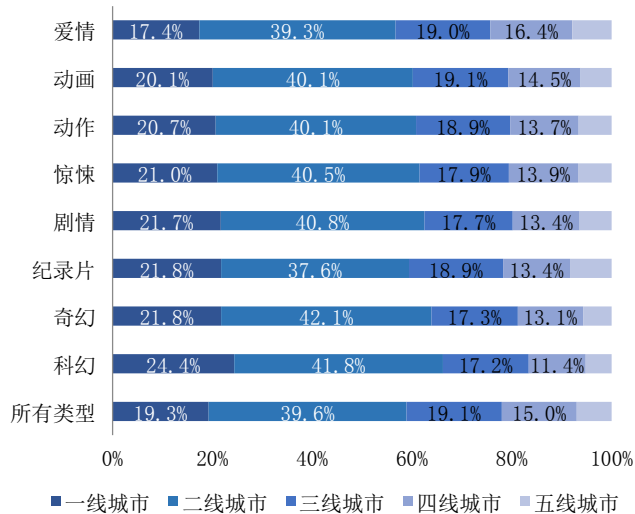
数据来源：艺恩，东吴证券研究所

图 10：2014 年类型片城市票房分布



数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

图 11：2018 年类型片城市票房分布

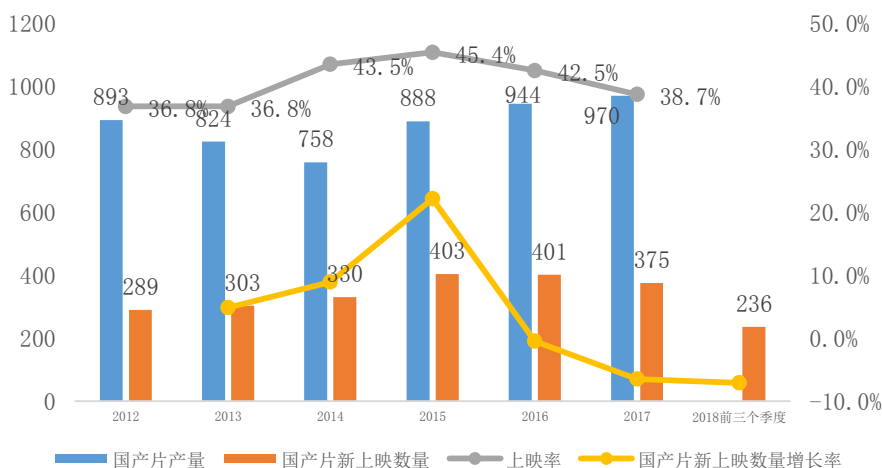


数据来源：艺恩电影智库，东吴证券研究所

### 2.3. 2019 年国产片供给不宜过于悲观

从国产片的内容供给层面来看，国产片产量基本上保持 700-1000 部之间波动，上映率在 2015 年达到最高点，为 45.4%。针对目前市场上对于 2019 年是否会出现“内容荒”的疑问，我们认为基于连续多年上映率一直在 50% 以下，优质影片积压较多，2019 更多是产能出清的一年，电影“内容荒”大概率不会出现，优质影片供给数量有所保障。

图 12：2012-2018 前三季度国产片供给情况



数据来源：艺恩，东吴证券研究所

表 4：2019 年预计上映部分影片及淘票票/猫眼想看人数情况

类别	序号	名称	定档	导演	主演	类型	淘票票	猫眼
已定档	1	飞驰人生	2月5日	韩寒	沈腾、黄景瑜、尹正	喜剧	192876	157534
	2	疯狂的外星人	2月5日	宁浩	黄渤、沈腾	喜剧、剧情、科幻	179558	180820
	3	营救汪星人	1月11日	梁婷	文松、阿拉蕾雅涵	冒险、悬疑、喜剧	103535	67516
	4	大黄蜂	1月4日	特拉维斯·奈特	海莉·斯坦菲尔德	动作、科幻、冒险	95279	99878
	5	流浪地球	2月5日	郭帆	吴京、李光洁	科幻	77630	81738
	6	新喜剧之王	10月1日	周星驰	王宝强	喜剧、剧情	61940	398790
	7	摸金校尉之九幽将军	2月5日	徐克	陈坤	奇幻、冒险	51585	170299
	8	神探蒲松龄	2月5日	严嘉	成龙、阮经天	奇幻、喜剧	39786	69899
	9	廉政风云	2月5日	麦兆辉	张家辉、刘青云	犯罪、悬疑	37466	16552
	10	日不落酒店	2月5日	冯一平、刘峻萌、郝心悦	黄才伦、张慧雯	喜剧、奇幻	35222	6692
	11	情圣2	2月5日	宋晓飞、董旭	白百何、吴秀波	喜剧、爱情	23874	58493
	12	“大”人物	1月11日	五百	王千源、包贝尔	犯罪、动作	18234	7765
	13	我想吃掉你的胰脏	1月18日	牛岛新一郎	高杉真宙	动画	17243	11808
	14	小猪佩奇过大年	2月5日	张大鹏、内维尔·阿斯特利	/	动画、家庭、喜剧	11884	9868
	15	熊出没·原始时代	2月5日	丁亮、林汇达	张伟	喜剧、动画、冒险	8155	9124
暂定19年	1	敢问路在何方	2019年	六小龄童	六小龄童	史诗、魔幻	166288	297788
	2	爵迹2	2019年	郭敬明	范冰冰、吴亦凡	动画、奇幻	212417	197887
	3	人间·喜剧	2019年	孙周	艾伦、王智	喜剧、剧情	197386	180022
	4	大闹东海	2019年	刘镇伟	张丰毅	奇幻、喜剧、动作	173563	107868
	5	如影随心	2019年	霍建起	陈晓	剧情、爱情	60158	92387
	6	未来机器城	2019年	安恪蕴、龙子乔	冯远征	动画、冒险	133900	84677
	7	墨多多迷境冒险	2019年	王竞	秦昊	剧情、奇幻	26234	56898
	8	双生	2019年	金振成	刘昊然、陈都灵	悬疑、爱情	107043	56287
	9	保持沉默	2019年	周可	周迅、吴镇宇	悬疑、犯罪	106833	55243
	10	我爱喵星人	2019年	林熙坤	吴世勋	奇幻、爱情	89764	43276
	11	战神蚩尤	2019年	张纪中	谭凯	动作、爱情、	51234	35788

					奇幻		
12	素人特工	2019年	袁锦麟	王大陆	动作、冒险、喜剧	16189	33678
13	转型团伙	2019年	吴镇宇	吴镇宇	喜剧、剧情	57766	33634
14	沉默的证人	2019年	雷尼·哈林	张家辉	动作、犯罪	157801	33462
15	冰海陷落	2019年	多诺万·马什	杰拉德·巴特勒	动作、惊悚	60644	32567
16	白蛇：缘起	2019年	黄家康、赵霁	张喆	爱情、奇幻、动画	44122	28566
17	下一任：前任	2019年	陈鸿仪	郭采洁	爱情	10196	31146
18	阳台上	2019年	张猛	周冬雨	剧情	60432	28317
19	欢迎来到旧金山	2019年	孙艳杰	邓超	喜剧	298676	25504
20	财迷	2019年	董董	六小龄童	剧情	46422	21338
21	大侦探霍桑	2019年	周显扬	韩庚	喜剧、动作、悬疑	22563	20389
22	怨灵3	2019年	伊萨拉·纳迪	段超	恐怖、惊悚、悬疑	10960	14890
23	站住！小偷	2019年	郑云	郑云、梁小龙	喜剧、励志	33040	147829
24	动物特工局	2019年	张志一	姜广涛	喜剧、冒险、动画	24333	12354
24	以父之名	2019年	王学圻	苗圃、昆凌	剧情、动作	28990	11227
26	君子道：上海滩后传	2019年	君子道若水	黎明、高圆圆	剧情	20333	11368
27	驯龙高手3	2019年	迪恩·德布洛斯	杰伊·巴鲁切尔	冒险、动画	24799	11138
28	扫毒2	2019年	邱礼涛	刘德华	剧情、动作	27899	10578
29	风再起时	2019年	翁子光	梁朝伟	犯罪、剧情	19563	9212
30	九龙不败	2019年	陈果	张晋	犯罪、动作	27899	8354
31	李娜	2019年	陈可辛	/	剧情、传记	19245	7655
32	刀背藏身	2019年	徐浩峰	许晴	武侠、动作、剧情	27899	3663
33	银魂2	2019年	福田雄一	桥本环奈	喜剧、动作、冒险	21038	2603
34	明日战纪	2019年	罗志良	古天乐、刘青云	科幻、动作	155343	2492
35	叶问4	2019年	叶伟信	甄子丹	动作	50536	1494

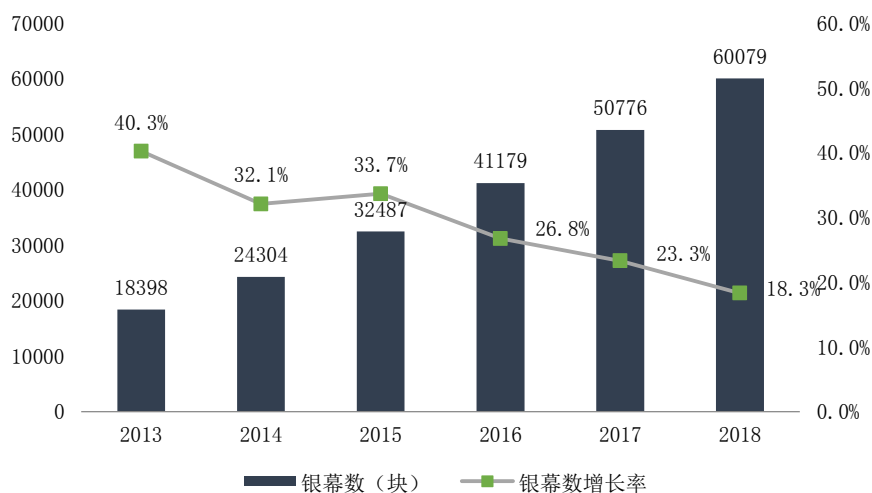
数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

### 3. 渠道端：新增银幕增速持续下行，单银幕产出及市场率双拐点

## 仍需等待

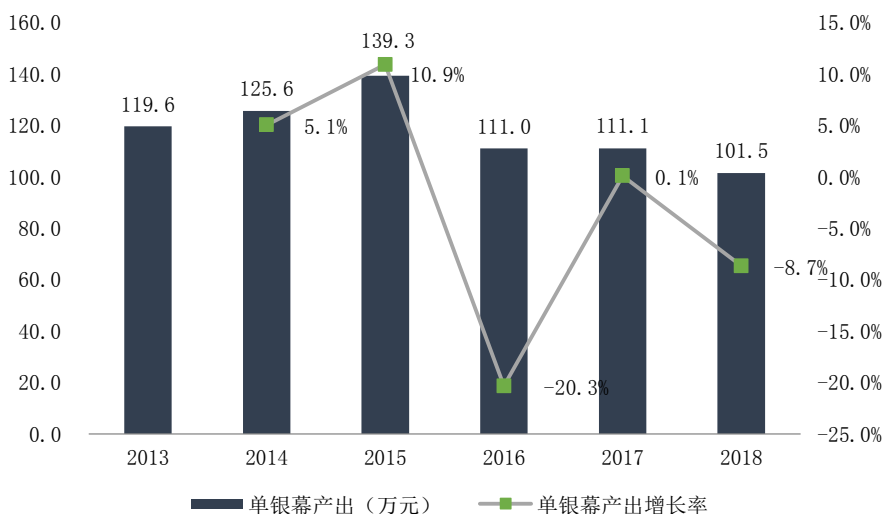
2018年全国银幕总数为60079块，同比增长18.3%，银幕增速持续下行，但增速仍快于整体票房增速，单银幕产出持续下滑，2018年单银幕产出下降至101.5万/块，单银幕增长率为-8.7%。另外头部影投公司份额占比仍呈现出持续下滑态势，自2016年至2018年，top10影投公司市场份额持续下滑，从16年的43.3%下降至18年的37.2%。我们认为由于银幕的扩建由于建造周期的因素，对于影院经营状况下行反应滞后，2018年处于行业扩张末期，2019年我们预计单银幕产出及市占率将迎来边际改善，双拐点值得期待。

图 13：2013-2018 年银幕数及增长率



数据来源：艺恩，东吴证券研究所

图 14：2013-2018 全国单银幕产出与增长率



数据来源：艺恩，东吴证券研究所

表 5：2016-2018 年 top10 影投公司票房收入（万元）及市场份额

2016 年			2017 年			2018 年		
万达电影	659597.9	14.5%	万达电影	753897.1	13.5%	万达电影	812831.1	13.4%
大地影院	242278.1	5.3%	大地影院	290599.4	5.2%	大地影院	288440.0	4.8%
横店院线	184992.4	4.1%	横店院线	25194.7	3.9%	横店院线	225791.4	3.7%
金逸影视	172349.2	3.8%	星美影院	183672.8	3.3%	CGV 影城投资	174842.4	2.9%
中影影投	163742.7	3.6%	中影影投	172815.6	3.1%	中影影投	173945.1	2.9%
星美影院	163686.4	3.6%	金逸影视	162284.9	3.0%	金逸影视	169204.7	2.8%
CGV 影城投资	135372.3	3.0%	CGV 影城投资	163360.0	2.9%	星美影院	124882.7	2.1%
太平洋影管	91681.8	2.0%	太平洋影管	103089.5	1.8%	太平洋影管	100510.0	1.7%
橙天嘉禾	80943.7	1.8%	耀莱管理公司	96919.7	1.7%	香港百老汇	96347.1	1.6%
保利影业	75450.4	1.7%	保利影业	89813.5	1.6%	耀莱管理公司	91439.5	1.5%
Top10	1970094.9	43.3%		2237674.2	40.1%		2258234	37.2%

数据来源：艺恩，东吴证券研究所整理

#### 4. 投资建议：Q1 紧抓两条投资主线

考虑到春节档优质影片集中上映，票房表现有望超市场预期，另外叠加 2019 年海外片爆款 IP 大片的票房拉动，全年增速有所保障，我们认为 Q1 紧抓两条投资主线，一条主线为优质电影内容制作公司，重点推荐光线传媒（参与发行春节档头部优质影片《疯狂的外星人》）、建议重点关注北京文化（参与投资和发行春节档优质影片《流浪地球》）和中国电影（参与投资和发行春节档优质影片《流浪地球》），短期来看弹性较大；另外一条主线为院线龙头公司，中长期看好单银幕产出和市场率两个指标边际改善，重点推荐万达电影（单银幕产出优势明显，持续完善全产业链布局）、横店影视（经营效率较高，影院项目储备丰富，三四五线城市卡位优势明显），建议重点关注中国电影（资产优质，产业链布局完善，业绩稳定性较高）。

#### 5. 风险提示

(1) 票房收入增速不及预期的风险；

票房增速由于在短期的维度来看，主要是由于内容驱动的，优质内容的表现及当期有一定的不确定性，头部优质影片在全年票房收入中占比较高，个别影片的表现不及预期有影响整体票房收入增速的风险。

(2) 非票收入增速不及预期的风险；

广告收入、卖品收入等业务毛利率较高，是院线公司业绩增长的主要驱动力，由于宏观因素的影响，非票收入有不及预期的风险。

(3) 商誉减值的风险

传媒公司普遍商誉较高，收购公司业绩如果不达预期，标的公司有商誉减值的风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>

