

行业评级:

传媒 增持 (维持)

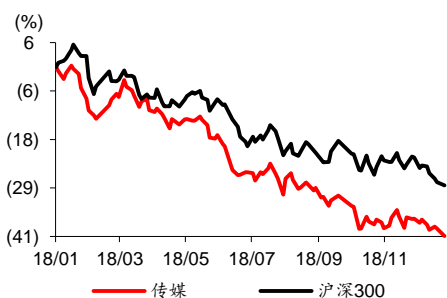
**许娟** 执业证书编号: S0570513070010  
研究员 0755-82492321  
xujuan8971@htsc.com

**周钊** 执业证书编号: S0570517070006  
研究员 010-56793958  
zhouzhao@htsc.com

相关研究

- 1 《传媒: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 2 《传媒: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 3 《万达电影(002739, 增持): 领先优势将持续, 期待龙头再启航》2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 产业地位提升, 观众愈发成熟

## 2018年中国电影市场回顾

### 核心观点: 行业进入内容为王、渠道集中度提升的发展新阶段

2018年国家电影局成立, 直接由中宣部管辖, 体现产业地位提升, 一系列政策显示国家支持行业做大做强。总体上我们认为: 国产电影类型化将在深度和广度上继续拓展, 2019年动画电影、科幻电影或将有所成就; 国产片整体质量持续提升符合行业的发展趋势, 顺应观众的成熟, 2019年此趋势依然有望持续; 银幕将继续建设, 2019年全国电影票房有望保持10%左右的增长。我们认为行业已进入内容为王、渠道集中度提升的发展新阶段, 标的建议关注全产业链龙头: 中国电影、万达电影; 同时春节档将来临, 关注内容标的光线传媒、北京文化等。

### 2018年全年票房610亿元, 同增9.06%, 银幕冲上6万块

根据国家电影局发布的数据: 2018年全国电影总票房(含服务费)为609.76亿元, 同比增长9.06%。其中国产电影票房378.97亿元, 占票房总额的62.15%, 较2017年提高8.31pct; 票房过亿元影片82部, 其中国产电影44部; 全国新增银幕9,597块, 银幕总数已达到60,079张, 同比增长约18.3%, 银幕建设依然保持着较高的增速。

### 内容: 国产片质量持续提升, 票房愈发向头部集中

2018年国产片整体质量持续提升。我们统计了2015年至2018年国产片票房前30名的电影, 汇总其猫眼和豆瓣评分后发现: 无论是在猫眼还是豆瓣, 观众对2018年国产片的整体质量评价在持续提升。与此同时, 票房的二八现象愈发严重, 票房在加速向头部电影集中: 以票房500万元为界, 票房低于500万元的电影部数占比近年来持续提升, 2018年大幅提升至70.4%, 较2017年提升11.1pct, 这意味着票房头部化越发明显。这反映观众在加速成熟, 影片质量对观众的观影需求的影响越来越重要。

### 观众: 高频观影人群的规模有所扩大, 观影人群更加广泛

2018年观影人次为17.2亿人次, 较上年16.2亿增长5.9%, 增速较2017年下降12.2pct, 总体增速有所放缓, 但高频观影人群的规模有所扩大, 根据猫眼的统计, 中国电影观众的观影频次正在提升, 2018年观影次数为1次的观众占比下降, 观影2-11次、观影12次以上的观众占比提升; 同时, 观影人群年龄段分布更加广泛, 30岁以上观众人次占比上升3.4pct。

### 渠道: 院线竞争格局较为稳定, 在线售票平台竞争重心有望转移

院线方面, 2018年前十大院线占总体票房比为68.6%, 较2017年的67.7%进一步提升。前十大院线内部排名基本稳定; 在线售票平台方面, 整体网售比例进一步提升至84.1%, 其中猫眼市场份额在60%左右浮动。我们认为猫眼和淘票票仍然将进行激烈的竞争, 但重点将不会在票补的投入上。从国家的监管意图和思路以及猫眼和淘票票的盈利压力上看, 票补的取消或将会较快实现, 两大购票平台的竞争重心将转移至深耕产业链各环节, 针对上下游提供深度的服务。

### 各方面均显示出积极态势, 我们对行业发展深有信心

2018年观众加速成熟, 对电影口碑愈发看重; 类型化继续拓展, 现实主义题材也能获取高票房; 国产片质量持续提升; 院线集中度有所提升; 同时票补有望取消, 在线售票平台竞争重心有望从票补投入转移至深耕产业链上下游的精细化服务, 为产业创造增量价值。我国电影行业与世界先进水平依然有一定差距, 但这也意味着发展空间, 行业各方面均显示出积极态势, 我们对中国电影市场深有信心。标的建议关注全产业链龙头: 中国电影、万达电影, 同时春节档将来临, 关注内容标的光线传媒、北京文化等。

风险提示: 政策监管风险, 电影作品存在效果不达预期可能。

## 正文目录

规模：票房 610 亿元同增约 9.1%，银幕冲上 6 万张 .....	4
内容：国产片质量继续提升，票房愈发向头部电影集中 .....	5
国产片成为票房增长动力，进口片票房负增长 .....	5
国产片整体质量继续提升，是其票房表现优秀的最重要原因 .....	6
二八现象愈发严重，票房持续向头部电影集中 .....	7
电影类型化进一步发展，有助于提升票房空间，票房天花板进一步拓宽 .....	8
观众：高频观影人群的规模有所扩大，观影人群更加广泛 .....	11
从一线到五线城市，观影人次增速呈上升趋势 .....	11
我国观众观影习惯逐渐养成，高频观影人群的规模有所扩大 .....	11
观影人群年龄段分布更加广泛，30 岁以上观众人次占比上升 3.4pct .....	12
渠道：院线竞争格局较为稳定，在线售票平台竞争重心有望转移 .....	13
院线：前十院线竞争格局较为稳定，Top10 集中度持续提升 .....	13
在线售票平台：格局已稳定，竞争重点将从票补转移到深耕产业链的服务 .....	14
政策监管：产业重要性提升，鼓励产业做大做强 .....	17
展望：类型化继续拓展、国产片质量继续提升 .....	19
电影类型化继续拓展，动画和科幻类型或将在 2019 年有所成就 .....	19
国产片：期待整体质量继续提升，关注即将到来的春节档 .....	20
引进片：质量优于 2018 年，或将成为 2019 年的票房增量来源 .....	22
2019 年票房：我们认为将保持 10% 左右增速 .....	23
标的推荐 .....	24
中国电影：业务稳健，现金储备丰厚，全产业链龙头 .....	24
万达电影：领先优势将持续，为建立第一电影生活生态圈而努力 .....	24
内容标的：关注光线传媒和北京文化 .....	25
风险提示 .....	25
政策监管风险 .....	25
电影作品存在效果不达预期的可能 .....	25

## 图表目录

图表 1: 2017 年-2018 年电影行业各项指标对比.....	4
图表 2: 2012 年-2018 年国产片票房及增速.....	5
图表 3: 2012 年-2018 年进口片票房及增速.....	5
图表 4: 2012 年-2018 年国产片和进口片票房占比.....	5
图表 5: 2018 年 1 月至 12 月各月国产片和进口片票房所占比例.....	6
图表 6: 2015 年-2018 年国产片票房 TOP30 电影口碑一览表.....	6
图表 7: 2015 年-2018 年票房 TOP30 国产片猫眼口碑分布.....	7
图表 8: 2015 年-2018 年票房 TOP30 国产片豆瓣口碑分布.....	7
图表 9: 2015 年-2018 年票房 TOP10 电影票房合计占全年总票房比例.....	7
图表 10: 2014 年-2018 年票房分别高于和低于 500 万元的国产片数量一览.....	8
图表 11: 2014 年-2018 年票房低于 500 万元的国产片数量占上映国产片比例变化图...8	8
图表 12: 军事动作题材影片《红海行动》夺得 2018 年票房冠军.....	9
图表 13: 《我不是药神》深刻反映社会现实, 口碑和票房俱佳.....	9
图表 14: 《无名之辈》深入塑造小人物形象, 引发观众情感共鸣.....	10
图表 15: 2017 年-2018 年各线城市观影人次同比变化一览.....	11
图表 16: 2016 年-2018 年购票频次分布.....	11
图表 17: 2016 年-2018 年不同年龄段观影人次占比.....	12
图表 18: 2015 年至 2018 年国内十大院线市占率一览.....	13
图表 19: 2011 年至 2018 年单银幕产出变化趋势图.....	14
图表 20: 2018 年 1 月至 12 月猫眼市场份额.....	14
图表 21: 2017 年 10 月-2018 年 12 月猫眼市场份额一览.....	15
图表 22: 猫眼 2018 年 1-9 月主要运营指标.....	15
图表 23: 2018 年行业政策一览.....	17
图表 24: 2019 年待上映重点国产动画电影一览.....	19
图表 25: 2019 年待上映的科幻片.....	19
图表 26: 2019 年待上映国产片一览.....	21
图表 27: 2019 年待引进重点进口片一览.....	22

## 规模：票房610亿元同增约9.1%，银幕冲上6万张

从票房规模上看，根据国家电影局发布的数据：2018年全国电影总票房（含服务费）为609.76亿元，同比增长9.06%。其中国产电影票房378.97亿元，占票房总额的62.15%，较2017年提高8.31pct；票房过亿元影片82部，其中国产电影44部。

图表1：2017年-2018年电影行业各项指标对比

指标	单位	2018年	2017年	同比
票房	亿	609.76	559.11	9.06%
观影人次	亿	17.16	16.2	5.93%
平均票价	元	35.5	34.5	2.96%
年末银幕数	张	60079	50776	18.32%
平均银幕	张	55428	45978	20.55%
放映场次	万	11092	9457	17.29%
单场上座人数	人	15	17	-9.69%

资料来源：国家电影局、拓普电影数据库、华泰证券研究所

从银幕上看，全国新增银幕9,597张，银幕总数已达到60,079张，同比增长约18.3%。如果统计平均银幕数量（年初和年末银幕数量的平均），全年银幕增速为20.6%，银幕建设依然保持着较高的增速。

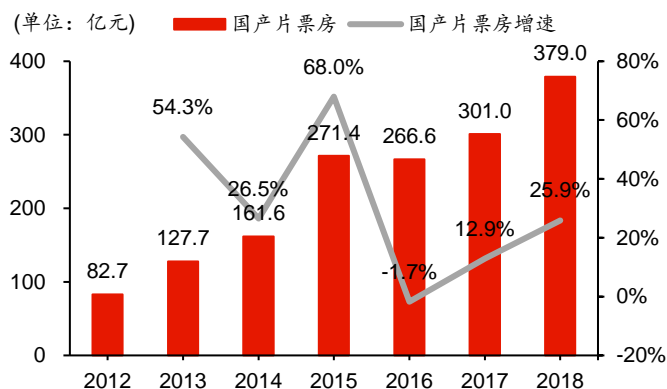
从观影人次上看，2018年观影人次为17.2亿人次，同比增长5.93%，增速较2017年的18.08%下降12.2pct；放映场次为11,092万场，同比增长17.29%；2018年平均票价为35.5元，较2017年增长1元。单场上座人数由2017年的17人下滑至2018年的15人。

另外，根据电影局发布的数字，2018年全国生产电影故事片902部、动画电影51部、科教电影61部、纪录电影57部、特种电影11部，总计1082部；仅考虑故事片，产量较2017年增长13%。

## 内容：国产片质量继续提升，票房愈发向头部电影集中 国产片成为票房增长动力，进口片票房负增长

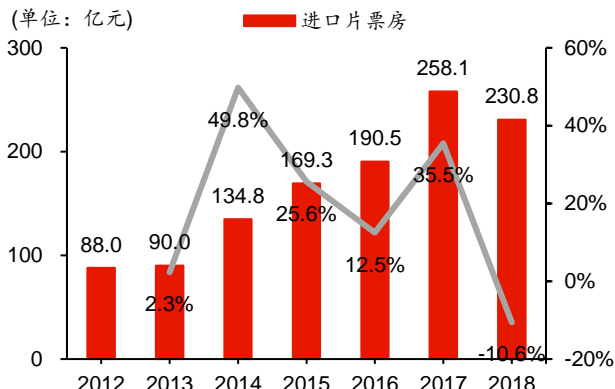
根据国家电影局提供的数据，2018年国产片票房合计约379亿元，同比增长25.9%，进口片票房约231亿元，同比下降10.6%。国产片票房的优秀表现成为推动2018年票房增长的动力，进口片的票房未达预期呈现负增长。根据国家电影局统计，全年共有20部国产影片票房超过5亿元，9部国产影片票房超过10亿元，影片《红海行动》以36.51亿元票房和0.93亿观影人次引领年度市场纪录。国产片凭借优异表现，全年票房占比达到62.2%，较2017年增长了近8.4pct，保持了近年来国产片票房对进口片票房的优势（2012年除外）。

图表2：2012年-2018年国产片票房及增速



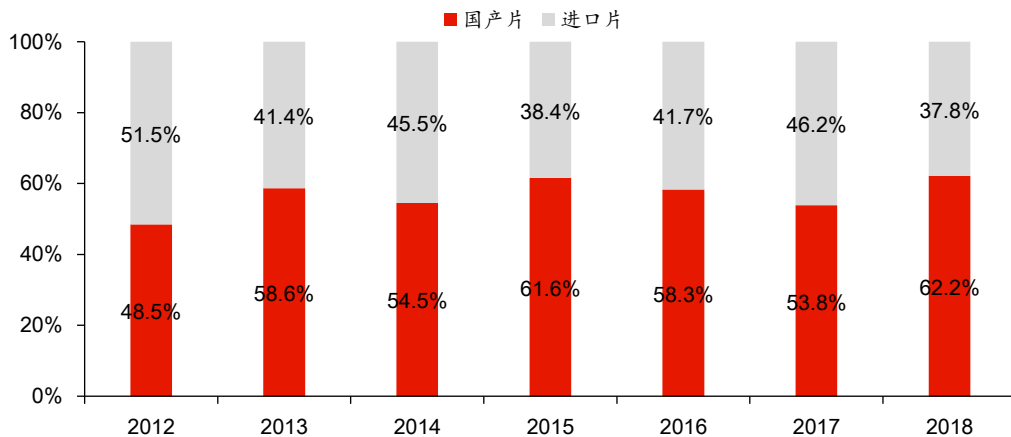
注：国家电影局、华泰证券研究所

图表3：2012年-2018年进口片票房及增速



注：国家电影局、华泰证券研究所

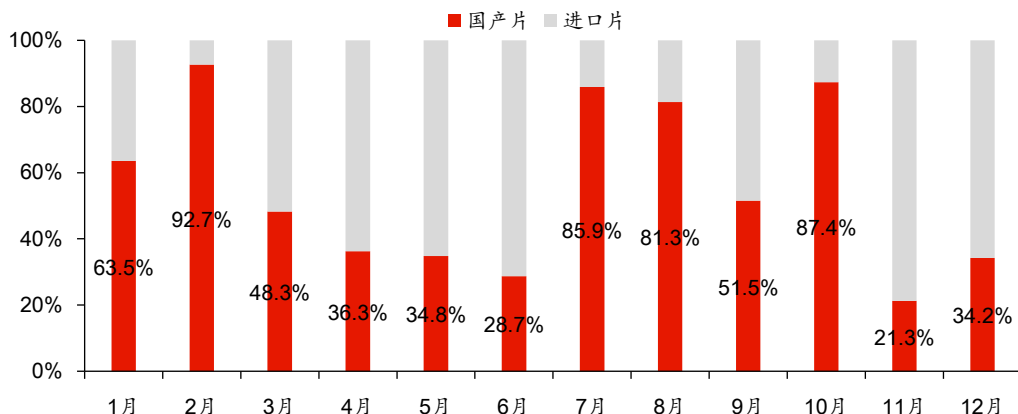
图表4：2012年-2018年国产片和进口片票房占比



注：国家电影局、华泰证券研究所

从2018年各月国产片、进口片票房占比上看，国产片在重要的档期中都处于领跑位置，根据猫眼专业版，春节档的《红海行动》、《唐人街探案2》分别取得了全年票房排名第一、第二的优异成绩；暑期档国产片继续发力，上映的《我不是药神》票房排名全年第三；国庆档期间国产片市场表现不及预期，但《无双》仍带领国产片跑赢进口片。

图表5： 2018年1月至12月各月国产片和进口片票房所占比例



资料来源：拓普电影数据库、华泰证券研究所

**国产片整体质量继续提升，是其票房表现优秀的最重要原因**

国产片成绩的背后，源自于整体质量的持续提升。根据拓普数据，我们汇总了2015年至2018年国产片票房前30名电影的猫眼评分和豆瓣评分，结果如下：

图表6： 2015年-2018年国产片票房TOP30电影口碑一览表

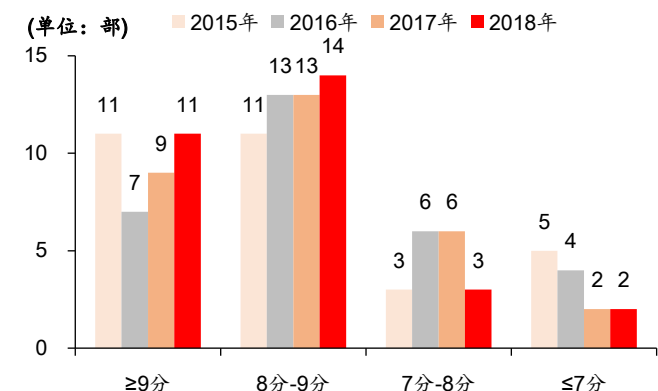
2018年	猫眼	豆瓣	2017年	猫眼	豆瓣	2016年	猫眼	豆瓣	2015年	猫眼	豆瓣
红海行动	9.4	8.4	战狼2	9.7	7.1	美人鱼	9	6.7	捉妖记	9.1	6.7
唐人街探案2	9	6.9	羞羞的铁拳	9.1	7.1	西游记之孙悟空三打白骨精	7.7	5.6	港囧	8.4	5.6
我不是药神	9.6	9	功夫瑜伽	8.4	5.1	湄公河行动	9.3	8	夏洛特烦恼	9.3	7.4
西虹市首富	9.2	6.7	西游伏妖篇	7.7	5.5	澳门风云3	6.9	3.9	寻龙诀	9.1	7.5
捉妖记2	8.2	5	芳华	9	7.8	盗墓笔记	8	4.7	煎饼侠	8.5	6
前任3：再见前任	9.2	5.8	乘风破浪	8.7	6.8	功夫熊猫3	9	7.6	澳门风云2	8.7	5.5
后来的我们	8.3	5.9	大闹天竺	7.4	3.8	长城	8.4	5.1	西游记之大圣归来	9.3	8.2
一出好戏	8.3	7.2	悟空传	7.6	5.1	绝地逃亡	8.5	5.5	天将雄师	8.3	5.9
无双	8.9	8.2	追龙	9	7.4	从你的全世界路过	8.6	5.3	狼图腾	8.3	6.9
巨齿鲨	8.8	6	情圣	8.6	6.1	北京遇上西雅图之不二情书	8.5	6.5	九层妖塔	5.7	4.2
超时空同居	8.7	7	英伦对决	8.4	7.2	叶问3	8.4	6.3	恶棍天使	8	4
无名之辈	9.1	8.2	三生三世十里桃花	7.1	3.9	唐人街探案	9	7.5	杀破狼2	9	7.3
无间西东	8.6	7.7	杀破狼·贪狼	8.5	7.2	寒战2	8.6	6.9	战狼	9.3	6.8
西游记·女儿国	7.8	4.5	熊出没·奇幻空间	9.1	6.4	使徒行者	8.8	6.7	滚蛋吧！肿瘤君	9	7.4
影	8.1	7.4	妖猫传	7.4	7	大鱼海棠	8.4	8	小时代4：灵魂尽头	8.3	4.6
狄仁杰之四大天王	8.1	6.2	缝纫机乐队	9.3	6.8	我不是潘金莲	7.8	6.7	左耳	7.9	5.4
熊出没·变形记	9.1	6.8	建军大业	9.1	-	老炮儿	9.1	7.9	老炮儿	9.1	7.9
李茶的姑妈	7.9	5.1	嫌疑人X的献身	8.6	6.4	铁道飞虎	8.5	5.3	奔跑吧兄弟	5	3.3
邪不压正	7.4	7.2	拆弹·专家	9	6.4	摆渡人	7.8	4.1	智取威虎山	9.2	7.7
爱情公寓	6.7	2.9	空天猎	8.7	5.2	爵迹	7.8	3.9	百团大战	8.5	4.7
动物世界	8.5	7.3	心理罪	8.2	5.1	火锅英雄	8.3	7.2	钟馗伏魔：雪妖魔灵	5.4	4.2
厉害了，我的国	9.6	-	奇门遁甲	7.6	4.5	大话西游3	7	3.6	道士下山	6.6	5.4
反贪风暴3	8.8	5.6	前任3：再见前任	9.2	5.8	致青春·原来你还在这里	7.7	4.1	栀子花开2015	8.2	4.1
快把我哥带走	9	6.9	记忆大师	8.6	7.3	我的特工爷爷	8	5.3	重返20岁	9.2	7.2
幕后玩家	8.3	5.7	机器之血	8.7	5	寻龙诀	9.1	7.5	何以笙箫默	5.4	3.6
悲伤逆流成河	9.1	5.8	铁道飞虎	8.5	5.3	熊出没之熊心归来	9.1	6.2	横冲直撞好莱坞	7.7	4.5
黄金兄弟	8.5	5.1	绣春刀：修罗战场	8.5	7.3	封神传奇	6.2	2.9	万万没想到	7.9	5.5
找到你	9	7.5	妖铃铃	6.7	4.3	微微一笑很倾城	8.3	5	烈日灼心	8.9	7.9
来电狂响	8.7	6	侠盗联盟	8.1	5.4	王牌逗王牌	7.6	3.4	熊出没之雪岭熊风	9.2	7.3
地球最后的夜晚	2.6	6.9	京城81号2	5.8	3.8	卧虎藏龙：青冥宝剑	6.8	4.7	咱们结婚吧	8.5	5.9
<b>平均</b>	<b>8.42</b>	<b>6.51</b>	<b>平均</b>	<b>8.34</b>	<b>5.93</b>	<b>平均</b>	<b>8.21</b>	<b>5.74</b>	<b>平均</b>	<b>8.17</b>	<b>5.95</b>

资料来源：拓普电影数据库、华泰证券研究所



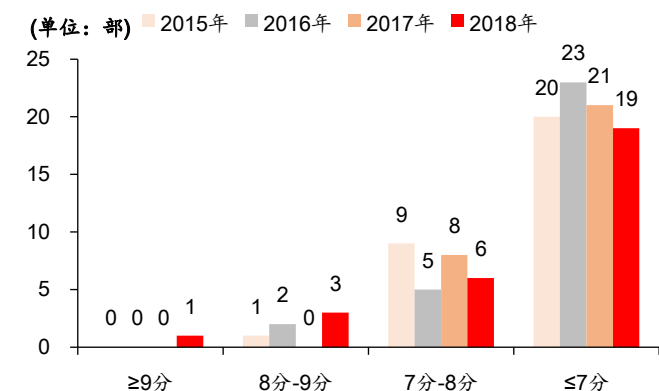
由上表可见,无论是在猫眼还是豆瓣,观众对今年国产片的整体质量评价均要好于前三年,而且处于持续提升过程中。

图表7: 2015年-2018年票房TOP30国产片猫眼口碑分布



资料来源: 拓普电影数据库、华泰证券研究所

图表8: 2015年-2018年票房TOP30国产片豆瓣口碑分布



资料来源: 拓普电影数据库、华泰证券研究所

上图中,我们对2015年至2018年不同年度里票房TOP30的国产片在猫眼和豆瓣上的评分分布区间进行了统计。从猫眼的观众评价来看,2018年的国产片优秀电影(评分≥9)数量增加至11部,中等质量电影(7<评分<9)数量较2017年有所减少,质量较差的电影(评分≤7)数量维持在2部;豆瓣的观众评价整体相对比较严苛,《我不是药神》成为近4年唯一一部豆瓣评分达9分的国产影片,豆瓣评分在8至9分之间的影片数量也由2017年的0部提升至3部,质量不佳的电影数量减少至19部。

总体上,2016年国产片的整体质量是近四年的低谷,这与2016年全国电影票房出现滞涨的情形相吻合,同时也说明了观众审美品位的整体提升,对电影质量的要求与日俱增。可喜的是,国内制片业认识到了这种变化并及时作出了回应:国产片的整体质量在之后持续提升,为其票房的优异表现提供了强有力支撑。

### 二八现象愈发严重,票房持续向头部电影集中

观众审美品位的提升,还体现在另外一个方面,那就是票房的二八现象愈发严重,票房在持续向头部电影集中。我们汇总了近四年Top10票房在总票房中的占比,2018年该比例上升明显:

图表9: 2015年-2018年票房TOP10电影票房合计占全年总票房比例

2015年		2016年		2017年		2018年	
名称	票房(亿元)	名称	票房(亿元)	名称	票房(亿元)	名称	票房(亿元)
捉妖记	24.4	美人鱼	33.12	战狼2	56.8	红海行动	36.51
速度与激情7	24.27	疯狂动物城	15.31	速度与激情8	26.76	唐人街探案2	33.98
港囧	16.14	魔兽	14.72	羞羞的铁拳	22.07	我不是药神	31
复仇者联盟2	14.64	美国队长3	12.46	功夫瑜伽	17.53	西虹市首富	25.48
夏洛特烦恼	14.42	湄公河行动	11.84	西游降魔篇	16.57	复仇者联盟3	23.91
侏罗纪世界	14.21	西游记三打白骨精	11.71	变形金刚5	15.45	捉妖记2	22.37
寻龙诀	13.72	澳门风云3	10.94	摔跤吧爸爸	12.9	毒液	18.7
煎饼侠	11.6	盗墓笔记	10.05	加勒比海盗5	11.74	海王	18.51
澳门风云2	9.68	功夫熊猫3	9.94	金刚	11.57	侏罗纪世界2	16.96
西游记之大圣归来	9.56	长城	9.8	极限特工	11.28	前任3	16.47
<b>合计</b>	<b>152.64</b>	<b>合计</b>	<b>139.89</b>	<b>合计</b>	<b>202.67</b>	<b>合计</b>	<b>243.89</b>
<b>总票房</b>	<b>440.69</b>	<b>总票房</b>	<b>457.12</b>	<b>总票房</b>	<b>559.11</b>	<b>总票房</b>	<b>609.76</b>
<b>占比</b>	<b>35%</b>	<b>占比</b>	<b>31%</b>	<b>占比</b>	<b>36%</b>	<b>占比</b>	<b>40%</b>

资料来源: 猫眼专业版、中国电影报、华泰证券研究所

根据猫眼专业版的统计，2018年全年上映电影约在508部左右，排名前十的电影的票房合计约为243.89亿元，占总体票房的比例为40%，较2017年提升4pct。

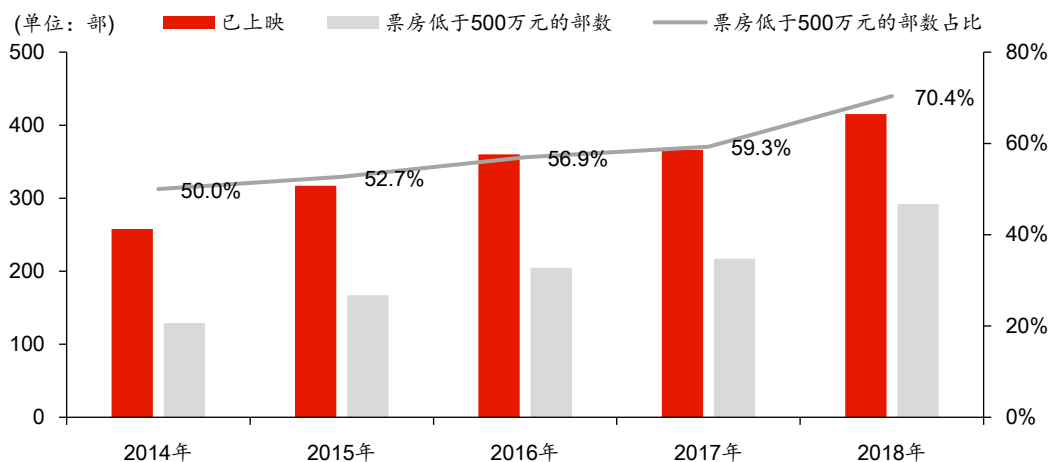
如果仅看国产片的话，二八现象仍然较为严重。我们以票房500万元为界，汇总了2014年至2018年各年度中，国产片票房在500万元之上的电影部数，以及在500万元之下的电影部数，结果如下：

**图表10：2014年-2018年票房分别高于和低于500万元的国产片数量一览**

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
上映国产片数量	258	317	360	366	415
票房高于500万元的部数	129	150	155	149	123
票房低于500万元的部数	129	167	205	217	292
票房低于500万元的部数占比	50.0%	52.7%	56.9%	59.3%	70.4%

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

**图表11：2014年-2018年票房低于500万元的国产片数量占上映国产片比例变化图**



资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

由上表和上图可见，2014年以来，国产片票房两级分化的趋势愈发严重，在当年上映的国产片中，票房低于500万元的电影部数占比持续提升，2018年大幅提升至70.4%，较2017年提升11.1pct，这意味着票房头部化越发明显。

我们认为，二八现象形成的原因主要有两点：一是观众在迅速成长，影片质量对观众的影响越发重要；二是业内生产资源的优胜劣汰正在进行，资源更为集中。同时票房一日游的电影越来越多，也会加速部分低下劣质产能的淘汰，互为因果，形成良性循环。

### 电影类型化进一步发展，有助于提升票房空间，票房天花板进一步拓宽

2018年国产片在电影类型化方面继续进行了诸多的探索，取得了可喜的进步和成绩。

#### 1、《红海行动》：再续观影热潮，进一步探索商业化军事动作类型电影

商业化的军事动作题材电影在中国起步较晚，2015年的《战狼》是开端之作，2016年《湄公河行动》的优异表现提振了业界的信心，2017年的《战狼2》则成为了现象级电影，其成功也开拓了军事动作类型题材电影的票房空间，同时其在制作上的精良也为后来者提供了良好的样本。2018年春节档的《红海行动》改编自“也门撤侨”真实事件，电影制作精良，口碑颇佳，在猫眼和豆瓣的评分分别为9.4分和8.4分，以36.51亿元票房和0.93亿观影人次引领年度市场纪录。



图表12: 军事动作题材影片《红海行动》夺得2018年票房冠军



资料来源: 时光网、华泰证券研究所

**2、《我不是药神》、《无名之辈》: 提升现实主义类型电影的票房天花板**

2018年是“小人物”电影表现优异的一年,《我不是药神》、《无名之辈》聚焦小人物的故事,均取得较好的票房。随着观众审美的提升,对深刻反映社会现实和充满人文关怀的影片的关注度也在逐渐提升,而《我不是药神》的票房成功,也让业内认识到现实主义题材也能拥有强大的票房潜力,提升了现实主义类型电影的票房天花板,为后续类型电影的制作提供了信心。

图表13: 《我不是药神》深刻反映社会现实,口碑和票房俱佳



资料来源: 时光网、华泰证券研究所

《我不是药神》改编自真实事件,影片引发了人们对生命与尊重的思考,展现了强烈的社会责任感,折射出的现实主义人文关怀切中观众痛点。同时影片制作精良,豆瓣评分达到9分,是近年来上映的国产片中豆瓣评分最高的电影,最终获得31亿票房,票房排名2018年第3。

**图表14: 《无名之辈》深入塑造小人物形象, 引发观众情感共鸣**


资料来源: 时光网、华泰证券研究所

低成本喜剧电影《无名之辈》刻画底层小人物形象, 同时兼具喜剧性和批判性, 引发观众共鸣。根据中国电影报, 《无名之辈》上映首日全国票房 846.7 万元, 表现并不显眼, 但随后凭借其过硬的品质、良好的口碑迅速翻盘, 票房接连超过同期热映的《毒液: 致命守护者》、《神奇动物: 格林德沃之罪》, 影片最终获得 7.94 亿元的票房成绩, 在 2018 年国产片中票房排名 12。

以上的这些现象, 说明我国的电影观众正在迅速的成熟, 其审美口味也在迅速提升。对于题材的选择不再局限于传统的动作、科幻、喜剧、爱情等主题, 传统意义上的小众题材也能迸发出强大的能量。细分化的市场也渐成规模。观众的多元化和细分化, 是电影市场发展的必然过程, 也正是发展类型化电影的根本原因。我国的制片产业将更加有动力拓宽类型化电影的丰富和精良程度, 最大程度地满足不同类型电影观众的需要, 从而充分挖掘市场的潜力。

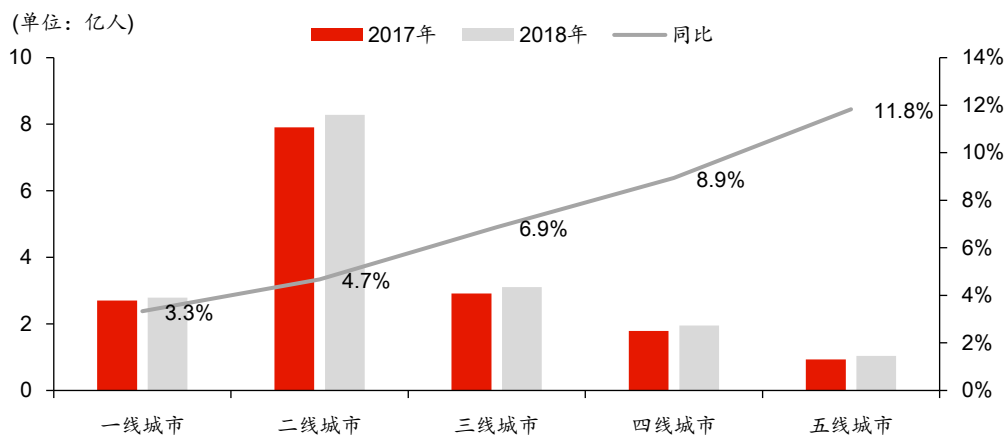
## 观众：高频观影人群的规模有所扩大，观影人群更加广泛

2018年观影人次为17.2亿人次，较上年16.2亿增长5.9%，增速较2017年下降12.2pct，总体增速有所放缓，但具体来看：

### 从一线到五线城市，观影人次增速呈上升趋势

我们统计了分线城市2018年观影人次的增速，发现渠道越往下沉，观影人次的增速越快。我们认为这显示了三四五线城市的市场空白依然存在，存在相对较大的发展空间。

图表15：2017年-2018年各线城市观影人次同比变化一览

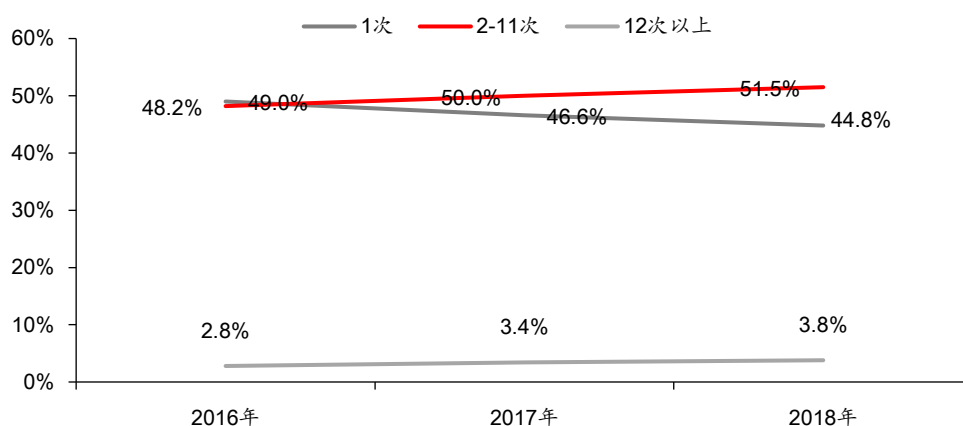


资料来源：拓普电影数据库、华泰证券研究所

### 我国观众观影习惯逐渐养成，高频观影人群的规模有所扩大

根据猫眼的统计，中国电影观众的观影频次正在提升，2018年观影次数为1次的观众占比下降，观影2-11次、观影12次以上的观众占比提升。

图表16：2016年-2018年购票频次分布

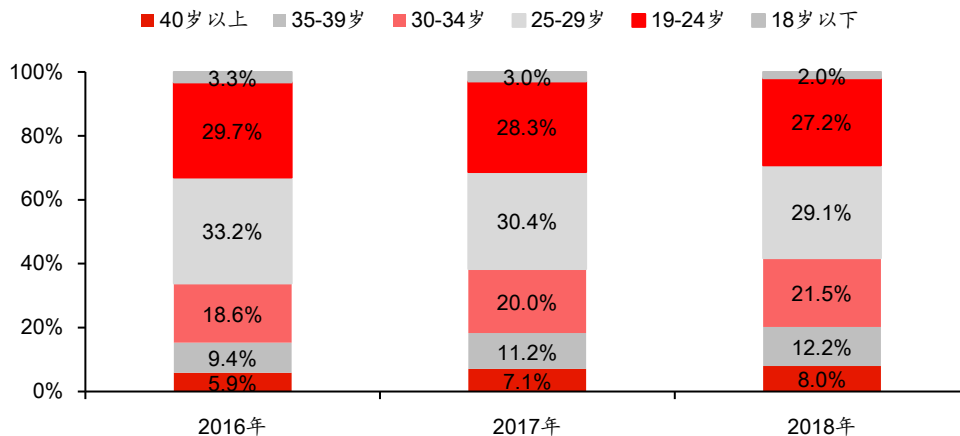


资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

**观影人群年龄段分布更加广泛，30岁以上观众人次占比上升3.4pct**

从年龄段上看，青壮年仍然是电影的主要消费者。但是随着观影习惯的养成，观众年龄段分布更加广泛，30岁以上的观众占比由2017年的38.3%上升至41.7%，上升了3.4pct。

**图表17：2016年-2018年不同年龄段观影人次占比**



资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所



## 渠道：院线竞争格局较为稳定，在线售票平台竞争重心有望转移

### 院线：前十院线竞争格局较为稳定，Top10集中度持续提升

图表18：2015年至2018年国内十大院线市占率一览

2015年		2016年		2017年		2018年	
院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比
万达院线	13.3%	万达院线	13.4%	万达院线	13.1%	万达院线	13.7%
中影星美	8.5%	大地院线	8.1%	上海联合	8.0%	上海联合	9.9%
大地院线	7.9%	上海联合	7.8%	大地院线	8.6%	大地院线	7.9%
上海联和	6.9%	中影星美	7.6%	中影南方	7.3%	中影南方	7.2%
中影南方	6.7%	中影南方	7.1%	中影星美	7.1%	中影星美	7.2%
广州金逸	6.5%	中影数字	6.5%	中影数字	7.2%	中影数字	6.4%
中影数字	4.8%	广州金逸	6.1%	广州金逸	5.4%	广州金逸	4.9%
浙江横店	4.5%	浙江横店	4.5%	浙江横店	4.3%	浙江横店	4.3%
浙江时代	3.5%	浙江时代	3.2%	华夏联合	3.4%	华夏联合	3.6%
幸福蓝海	3.1%	华夏联合	3.2%	幸福蓝海	3.2%	幸福蓝海	3.4%
<b>Top10 占比</b>	<b>65.7%</b>	<b>67.5%</b>		<b>67.7%</b>		<b>68.6%</b>	

资料来源：猫眼、华泰证券研究所

由上表可见：国内院线的竞争格局基本稳定，十大院线成员也少有变化，但前十的集中度近几年持续提升。

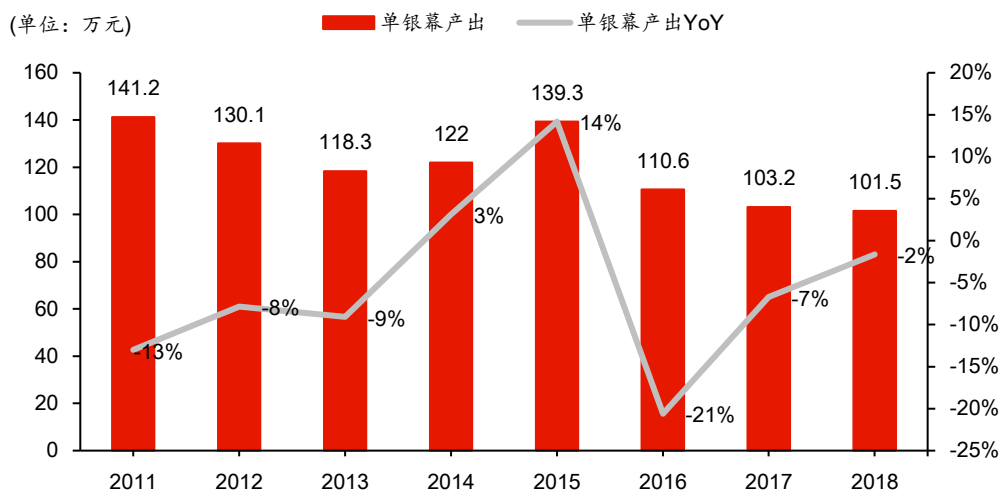
**2018年前十大院线占总体票房比为68.6%，较2017年集中度进一步提升。**万达电影旗下的万达院线市占率由2017年的13.1%提升至2018年的13.7%；上海电影旗下上海联合院线2018年的市占率提升了1.9pct。中国电影旗下三条院线中影星美、中影南方新干线和中影数字2018年的合计市占率为20.8%，较2017年的21.6%下降了0.8pct。华夏联合和幸福蓝海院线2018年的市占率稍有提升。大地院线和广州金逸2018年市占率有所下降。

目前前十大院线中除华夏联合外已全部上市，相较于排名后列的院线拥有融资优势。院线在电影产业链中的议价权强弱将因为掌握的终端放映渠道强弱而改变，大资本进场将为大院线兼并收购影院提供充足的资金支持，实现行业集中度和整体运营效率的提升。对比北美市场，根据MPAA（Motion Picture Association of America,即美国电影协会）的统计，2017年北美3条主流院线占据约50%左右的市场份额，我国院线整合空间充足；同时规模较小的院线面临运营成本较高、盈利模式单一的问题，被整合是更好的选择。通过整合做大做强，凭强大的上下游议价能力降低分账成本、扩大卖品和广告收入，从而提高影院投资的收益率。我们预计国内院线的并购整合或将成为未来的主要趋势，行业集中度或将持续提升。



从单银幕产出来看，单银幕产出持续下降，2018年同降2%至101.5万元，终端的数量扩张并未带来票房的比例增长，新增影院稀释了存量影院的人流，单银幕投资回报率下降。单银幕产出的持续下滑意味着投资回报率的下降，反映到各公司的报表上，体现为毛利率的下滑。因此，并购整合、提升运营效率或将是接下来一段时间内院线运营的主旋律。

**图表19： 2011年至2018年单银幕产出变化趋势图**



资料来源：国家电影局、华泰证券研究所

**在线售票平台：格局已稳定，竞争重点将从票补转移到深耕产业链的服务**

2018年在线售票平台领域，我们主要从几个方面来讨论：

**1、整体网售比例进一步提升，其中猫眼市场份额在60%左右浮动。**我们统计了猫眼专业版提供的2018年每天的线上出票量，汇总后如表所示：

**图表20： 2018年1月至12月猫眼市场份额**

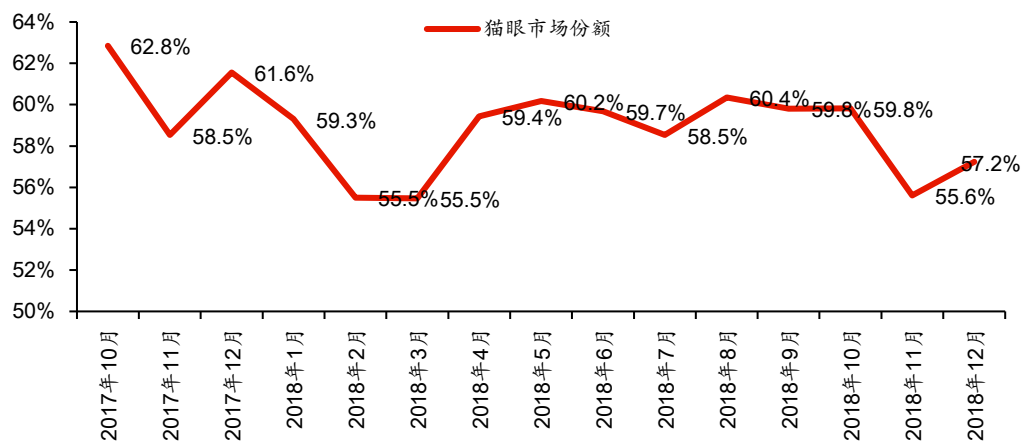
月份	总出票	网售出票	猫眼出票	网售比例	猫眼市场份额
2018年1月	14798.6	12554.7	7445.7	84.8%	59.3%
2018年2月	26579.8	22702.0	12601.3	85.4%	55.5%
2018年3月	14679.4	11449.7	6350.9	78.0%	55.5%
2018年4月	11414.1	9755.6	5797.4	85.5%	59.4%
2018年5月	12112.6	10381.4	6247.5	85.7%	60.2%
2018年6月	10464.0	8610.0	5139.1	82.3%	59.7%
2018年7月	19691.6	16736.6	9797.2	85.0%	58.5%
2018年8月	19329.3	16393.6	9893.8	84.8%	60.4%
2018年9月	8823.2	7340.7	4389.9	83.2%	59.8%
2018年10月	10597.1	8854.8	5296.8	83.6%	59.8%
2018年11月	10777.7	9235.1	5135.8	85.7%	55.6%
2018年12月	12366.0	10320.2	5906.3	83.5%	57.2%
<b>合计</b>	<b>171633.4</b>	<b>144334.4</b>	<b>84001.7</b>	<b>84.1%</b>	<b>58.2%</b>

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

由上表可见，根据猫眼专业版的统计，2018年网售比例为84.1%，较2017年的81.7%提高约2.4pct；较2016年的76.1%提高约8个pct。

同时由上表可以看出，猫眼的市场占有率在2018年各月总体上围绕着60%左右上下浮动：

图表21: 2017年10月-2018年12月猫眼市场份额一览



资料来源:猫眼专业版、华泰证券研究所

## 2、猫眼即将港交所上市，2018年大概率将亏损

猫眼已向港交所提交了招股说明书，并已通过上市聆讯，我们预计将于2019年春节前后在港交所上市。根据其招股说明书披露，主要的财务指标为：

图表22: 猫眼2018年1-9月主要运营指标

科目	单位：人民币/亿元		
	2018年1-9月	2017年1-9月	同比
营业收入	30.6	14.34	113%
净利润(+/-)	-1.44	-1.52	5%
经调整净利润(+/-)	-0.169	0.124	-236%
经调整 EBITDA	0.938	0.836	12%

资料来源：猫眼招股说明书、华泰证券研究所

从上表可以看出，2018年1-9月猫眼的营收大幅增长，但盈利方面并没有显示出对应的增长，根据其招股书解释，主要是由于用户激励措施开支增加，以应对来自竞争对手的市场竞争、巩固市场领导地位。这里的激励措施就是指提供给用户的票补，由于淘票票在2018年春节档期间依然保持相对积极的进取态势，猫眼也在票补上进行了投入，使得2018年1-9月仍未实现盈利。

从猫眼的股东结构来看，光线传媒及其关联方、腾讯和美团点评持股比例分别为48.8%、16.27%和8.56%。腾讯和美团的背景也为猫眼提供了丰富的用户来源，据其招股说明书披露，至2018年9月30日，猫眼在自有程序上的用户为680万，在微信及QQ应用程序上的用户为5560万，在美团及大众点评应用程序的平均月活跃用户为7220万。

淘票票方面，2018年11月8日，阿里影业发布了2018财年中期（4月1日至9月30日）业绩报告，报告期内，阿里影业营收15.32亿元人民币，同比增长29.4%，经营净亏损1.54亿元，较上年同期的净亏损4.31亿元，亏损幅度收窄64.1%。亏损大幅收窄主要得益于汇率影响等非运营项目。但在互联网宣发业务方面取得较好的业绩：互联网宣发收入达11.72亿元，同比增长近20%，经营利润0.64亿元，首次实现了扭亏为盈。阿里影业的互联网宣发业务主要包括淘票票+灯塔+云智等业务线，其中淘票票主营在线售票；灯塔主营面对电影片方的一站式宣发；云智面向影院，在服务影院的数量方面是中国最大的影院售票系统供应商。

### 3、格局已稳定，竞争重点将从票补转移到深耕产业链的服务

在线购票平台发展至今，票补是获取用户提高市场占有率的重要手段，但根据猫眼专业版统计，2018年网络购票渗透率已达到84%，向上提升空间有限，同时票补所带来的用户也缺乏稳定性。并且从猫眼的市场份额变化趋势来看，2018年各月基本稳定在60%左右，我们预计未来猫眼和淘票票两者的在线售票市场份额很难有重大的变化。

总体上我们认为，猫眼和淘票票仍然将进行激烈的竞争，但重点将不会在票补的投入上。从2018年阿里影业披露的中报来看，淘票票的市场费用已同比下降16.9%（指2018年4月至9月），说明其票补投入正在减少。

同时，我们认为从国家的监管意图和思路以及猫眼和淘票票的盈利压力上看，票补的取消将会较快实现，两大购票平台的竞争重心将有所转移。淘票票在2018年4月正式发布了灯塔平台，灯塔是为电影片方和宣发公司服务，给宣发提供全程可视化数据驱动、规模化资源投放、可量化宣发效果的一站式营销。对于片方，提供多维度的影片数据、智能推荐推广计划，让宣发高效、精准的触达用户，可见其主要是针对产业链的上下游B端提供深度的服务。我们认为这也是猫眼未来的重点发展方向之一，深耕产业的各个环节，提供精细化的服务，创造增量的价值，这样才能从无休止的票补投入中挣脱出来，为行业和自身的发展建立良好的环境，同时满足盈利的需求。

## 政策监管：产业重要性提升，鼓励产业做大做强

2018 年电影行业最重要的改变是：2018 年 4 月 16 日之前，电影行业的管理归国家新闻出版广电总局，为国务院直属机构，2018 年 4 月 16 日国家电影局揭牌成立，隶属于中共中央宣传部直接管理。

国家电影局成立并由中宣部管理，是党和国家机构改革方案的一部分，本次调整将新闻出版和电影行业均上划中宣部管理，我们认为显示了对于电影产业的重视。随着电影产业近年来的发展，其市场影响力愈发增强，也诞生了诸多优秀的承载社会核心价值观的作品。如《战狼 2》等不仅在商业上取得成功，也成为社会热门议题，展现了电影在显示制度自信和承担文化输出方面的重要功能，因而得到主管部门的高度重视。

同时，2018 年主管部门对电影行业出台了多项电影政策和法规：

图表 23：2018 年行业政策一览

时间	文件名称	发布单位	主要内容
2018 年 3 月 8 日	《点播影院、点播院线管理规定》	国家广播电视总局	省内点播院线所辖点播影院数量不少于 30 家，跨省点播院线所辖点播影院数量不少于 60 家；点播院线负责向所辖点播影院提供新片；点播影院不得放映所加入的点播院线发行范围之外的影片。
2018 年 6 月	《通知》	中央宣传部、文化和旅游部、国家税务总局、国家广播电视总局、国家电影局等	要求加强对影视行业天价片酬的治理。
2018 年 7 月 9 日	《财政部关于调整中央级国家电影事业发展专项资金使用范围和分配方式的通知》	财政部	扩大影院建设和设备更新改造资助范围：将广西、贵州少数民族语电影译制项目纳入少数民族语译制资助范围，明确资助文化特色、艺术创新影片发行和放映；增加资助国产电影走出去；增加资助购买农村电影公益性放映版权。
2018 年 9 月 30 日	《2018 年中央级国家电影事业发展专项资金资助国产电影发行（推广）工作申报指南》	国家电影资金办	为社会主义核心价值观和中华优秀传统文化广泛弘扬，主流思想舆论不断巩固壮大，文化自信得到彰显，国家文化软实力和中华电影文化影响力大幅提升，按照有关规定，中央级国家电影事业发展专项资金，对国产电影海外推广和发行具有文化特色、艺术创新国产电影的工作给予资助。
2018 年 10 月 2 日	《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》	国家税务总局	从 2018 年 10 月开始，到 2019 年 7 月底前结束，各影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等企业及影视行业高收入从业人员，需要“按照自查自纠、督促纠正、重点检查、总结完善等步骤，逐步推进规范影视行业税收秩序工作。相关公司需对 2016 年以来，过去三年间的申报纳税情况进行自查自纠，凡在 2018 年 12 月底前认真自查自纠、主动补缴税款的公司及相关人员，将免于行政处罚，不予罚款。随后税务部门还将于明年 1 月至 2 月底、3 月至 6 月底，分别对相关公司及个人展开督促纠正与重点检查，并依照情节严重程度进行处罚。
2018 年 12 月 13 日	《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》	国家电影局	到 2020 年，全国银幕总数达到 8 万张银幕以上。财政补贴鼓励提升放映技术和升级设施：中西部地区县级影城补贴不超过 30 万，改造不超过 20 万，对于位于“集中连片特殊困难地区”的县级城市影院的运营，基于每家 10 万-15 万的自主。乡镇影院的新建或者改建每家补贴 30 万元。开展电影院星级评定工作。深化院线改革，突出资产连接型院线，鼓励新建和并购重组，实施院线市场化进入退出机制。成立院线的条件需要具有 50 家影院或者银幕不少于 300 张，控股影院上亿年度合计票房收入不低于 5 亿元等条件。加快特色院线发展：发展人民院线，发展艺术电影放映等。

资料来源：中央宣传部、文化和旅游部、国家新闻出版广电总局、国家电影局、国家税务总局、财政部、国家电影资金办、华泰证券研究所

纵览 2018 年相关的政策，我们认为主管部门主要的出发点在于：

- 1、普惠式发展产业，解决末端渠道不健全的问题，让广大人民群众都能享受到电影产业发展的成果。正如国家电影局在《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》中指出的：“影院建设发展不平衡不充分、中西部地区特别是县级城市及以下地区覆盖不足”，目前来看我国一二线城市影院饱和度较高，而三四线、县级乃至乡镇还存在很多空白，这是政策中提到的发展不平衡的地方。因此主管部门出台了一系列补贴措施，以健全电影渠道的毛细血管，普惠广大未覆盖到的潜在观影人群；
- 2、鼓励产业做大做强。通过渠道建设扩大观影人群覆盖面，为市场发展奠定基础，同时“深化院线改革，突出资产连接型院线，鼓励新建和并购重组”，从而提升院线行业集中度，实现规模优势。对比北美来看，院线集中度提升是行业发展的必然趋势，是行业做大做强的基础；
- 3、改善行业畸形的成本结构，引导产品精品化。制约我国影视行业发展的重要因素之一是明星成本过高，压缩了其他制作环节的投入，从而一定程度上影响了产品的质量。通过政策的引导，来改善行业成本结构，鼓励精品化，在观众对口碑愈发看重的趋势下，有望为行业发展提供充足的优质内容供应；
- 4、鼓励文化输出，强调文化自信。十九大报告中强调要文化自信，要“以我为主，兼收并蓄”、“推进国际传播能力建设、讲好中国故事，展现真实、立体、全面的中国，提高国家文化软实力”，电影是目前显示文化软实力的先锋，是文化自信的最好展现形式。



## 展望：类型化继续拓展、国产片质量继续提升

### 电影类型化继续拓展，动画和科幻类型或将在2019年有所成就

我们认为国产电影类型化的广度和深度将继续被拓展，我国电影较为薄弱的类型将得到增强，其中看好动画和科幻电影在2019年的发展。

**1、受二次元文化影响的00后消费能力增强，优质本土动画电影将在2019年陆续上映**  
动画电影是电影的重要类型之一，也拥有固定的观影人群。2015年上映的国产动画片《大圣归来》，则成为当年的现象级电影。凭借其扎实的故事、精致的画面表现力获得了国内观众的认可，根据猫眼专业版，其获得9.56亿元票房，充分说明了观众对于本土优质动画电影的喜爱和需要。

以《大圣归来》为开端，近两年一些优质的本土动画电影出现，如2016年的《大鱼海棠》和2017年的《大护法》等，根据猫眼专业版，前者票房5.64亿元，后者票房0.88亿元，虽然均不如《大圣归来》，但对市场的培育和发展起到了推动作用。

同时，2018年以后00后开始陆续进入大学或开始工作，消费能力将得到提升，我们认为二次元文化对于00后的影响要远甚于80后和90后，因此本土动画类型电影的市场空间将进一步拓宽。

从现在各家厂商披露的动画电影片单来看，2019年将陆续有优质的动画电影上映：

图表24：2019年待上映重点国产动画电影一览

名称	上映日期	出品方	备注
白蛇：缘起	2019年1月11日	追光人动画	改编自中国著名民间传说
熊出没：原始时代	2019年2月5日	华强方特、万达影视	著名动画电影系列
小猪佩奇过大年	2019年2月5日	阿里影业、Entertainment One	改编自著名动画IP
动物特工局	2019年	北京露米埃动画、爱奇艺影业	
姜子牙	2019年	彩条屋影业、中传合道	光线传媒旗下彩条屋作品
凤凰	2019年	彩条屋影业、成都魔法动画	光线传媒旗下彩条屋作品
哪吒之魔童降世	2019年	彩条屋影业、成都可可豆动画	光线传媒旗下彩条屋作品

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

### 2、本土国产科幻电影将陆续上映，2019年或将成为国产科幻电影元年

科幻片是最为重要的电影类型之一，其商业性也较为可观。从好莱坞的经验来看，优秀的科幻片的攫取票房能力不容小视。随着中国电影工业化水平的提升，诸多国产科幻电影均正在筹备，业界将瞄准这一空白的类型发力。2019年春节档改编自著名科幻作家刘慈欣的短篇小说《流浪地球》的同名电影将上映，或将取得较好的票房成绩，从而增强业界开发科幻项目的信心，2019年或将成为国产科幻电影元年。

图表25：2019年待上映的科幻片

名称	上映时间	出品方	备注
疯狂的外星人	2019年2月5日	欢喜传媒、坏猴子影业、光线传媒、乐开花影业	黄渤、沈腾主演
流浪地球	2019年2月5日	中国电影、京西文化、登峰国际、郭帆传媒	刘慈欣同名小说改编、吴京主演
上海堡垒	2019年	华视娱乐	鹿晗、舒淇主演
代号·反抗	2019年	上海拓影、北京凡人乐视文化、江西点格影视、帕拉丁文化	人造人、变异人和人类对地球水资源的争夺
虎影侠	2019年	基美影业	李冰冰主演
未来机械城	2019年	万达影视、阿里影业	安恪温导演，约翰卡拉辛斯基主演
拓星者	2019年	腾讯影业、北京十放文化	张小北导演，宋洋主演
希望岛	2019年	中国电影、嘉博文化	“方舟计划”电影
太空2049	2019年	中国长城艺术文化中心、澳门泛娱乐控股有限公司	星际航行类电影

资料来源：猫眼专业版、华泰证券研究所

科幻电影考验的是整体电影工业实力的水准，从道具制作、场景搭建、模型制作、模型拍摄到视觉特效和声音设计等方面，都有着较高的要求，因此也是中国电影最后攻克类型之一。众多国产科幻电影陆续将上映，一方面意味着我国电影产业与世界先进电影工业的交融日益加深，资源全球化配置的能力加强，同时自身的电影工业水平在日渐提升；一方面意味着现有的我国电影类型已经日益丰满，市场体量已到了一定的规模，需要重工业的电影来支撑广阔的电影市场，我们认为如果仅凭青春、喜剧、动作等题材的电影，是较难以长期支撑并发展的。

### 国产片：期待整体质量继续提升，关注即将到来的春节档

由于国内电影产业还欠成熟，因此定档的时间与电影上映时间相隔较短，诸多待上映的国产片尚未定档。根据猫眼披露的信息来看，2019年的春节档上映的电影都已确定，均为卖相上佳的优质商业大作。其中《疯狂外星人》是由黄渤和沈腾主演，两位主演在过去参演的喜剧电影中均取得优异的票房成绩；《飞驰人生》由韩寒执导，根据艺恩显示，其2014年执导的《后会无期》、2017年执导的《乘风破浪》分别获得6.29亿、10.49亿票房；《流浪地球》为科幻题材，改编自著名科幻小说家刘慈欣的作品，该类题材在国产片中较为稀缺；《新喜剧之王》为周星驰执导的喜剧，也是市场重点关注作品。此外，春节档还将上映古装奇幻类影片《神探蒲松龄》、犯罪悬疑类影片《廉政风云》、爱情喜剧类影片《情圣2》。

从整体上来看，2019年春节档上映的电影题材丰富，演员阵容豪华且之前参演过的作品在口碑和票房上均获得市场广泛认可，加上银幕数量达到6万余张之后带来的市场容量扩张，我们认为2019年的春节档或有超预期的票房表现，建议关注。

国产片整体质量持续提升，符合行业的发展趋势，顺应观众的成熟，总体上，我们认为2019年此趋势依然将持续，为票房增长提供一定的基础。

图表26: 2019年待上映国产片一览

名称	上映日期	档期	主创	出品方	备注
疯狂的外星人	2月5日	春节档	宁浩导演, 黄渤、沈腾主演	欢喜传媒、映月东方、坏猴子影业	喜剧、剧情
飞驰人生	2月5日	春节档	韩寒导演, 沈腾、黄景瑜主演	亭东影业、博纳影业、北京猫眼文化	动作、喜剧
流浪地球	2月5日	春节档	郭帆导演, 吴京、屈楚萧主演	中影股份、郭帆传媒、霍尔果斯登峰国际	科幻
新喜剧之王	2月5日	春节档	周星驰导演, 王宝强主演		喜剧
神探蒲松龄	2月5日	春节档	严嘉导演, 成龙、阮经天主演	爱奇艺影业、耀莱影视	动作、奇幻
廉政风云	2月5日	春节档	麦兆辉导演, 刘青云、张家辉主演	合瑞影业、英皇电影、银都机构有限公司	犯罪、悬疑
一吻定情	2月14日	春节档	陈玉珊导演, 王大陆、林允主演	新丽传媒、猫眼微影、华夏发行、万达影视	爱情、喜剧
关云长	3月1日		麦兆辉导演, 甄子丹、姜文主演		动作、传记
沉默的证人	4月4日		雷尼·哈林导演, 张家辉、杨紫主演	万达影视、寰亚电影	动作、犯罪
日月	7月	暑期档	金依萌导演, 迪丽热巴、窦骁主演	华文映像、腾讯影业、寰亚电影	喜剧、奇幻
怪物先生	7月	暑期档	黄智亨导演, 余文乐、春夏主演		奇幻、冒险
摸金校尉之九幽将军	10月1日	国庆档	徐克导演, 陈坤主演	功夫影业、华谊兄弟	动作、奇幻
阳台上	待定	待定	张猛导演, 王锵、周冬雨主演	光线影业	剧情
下一站: 前任	待定	待定	陈鸿仪导演, 郭采洁、郑恺主演		爱情
明日战记	待定	待定	吴炫辉导演, 古天乐、刘青云主演	引力影视	动作、科幻
斗破苍穹	待定	待定	姜帝圭导演	万达影业	动作、奇幻
四个春天	1月4日		陆庆屹导演, 陆运坤、李桂贤主演	百川影业、和和影业、东申影业、黑猫互娱、 麦特影视、淘票票、黑蚂蚁影业、北京光线、 球和头影视、嘉士通文	家庭、纪录片
过春天	3月8日		白雪导演, 黄尧、孙阳等主演	万达影视	
诗眼倦天涯	待定	待定	徐浩峰导演, 陈坤、周迅、宋佳主演	光合映画影视	武侠、古装
兰心大剧院	待定	待定	娄烨导演, 巩俐、赵又廷主演	千易时代、依英影视	剧情
英格力士	待定	待定	陈冲导演, 王志文、袁泉、霍思燕、 王传君主演	嘉映影业	剧情
刺杀小说家	待定	待定	路阳导演, 雷佳音、杨幂、董子健等 主演	蓝天黑马	剧情、动作、奇幻
风中有朵雨做的云	待定	待定	娄烨导演, 井柏然、马思纯、宋佳等 主演	光线影业	悬疑、犯罪
她杀	待定	待定	曹保平导演, 范冰冰、黄轩、王子文 等主演	标准印象	悬疑、犯罪
第一香炉	待定	待定	徐鞍华导演, 马思纯主演	和和影业	爱情
秘密访客	待定	待定	陈正道导演, 郭富城、段奕宏等主演	心里传媒	悬疑、惊悚、犯罪
八部半	待定	待定	杜琪峰、吴森宇、徐克等八位香港导 演联合导演	寰亚娱乐	历史
死亡通知单暗黑者: 首部曲“双雄会”	待定	待定	邱礼涛导演, 古天乐、张智霖、吴镇 宇等主演		悬疑、犯罪
扫毒2: 天地对决	待定	待定	邱礼涛导演, 刘德华、古天乐等主演	梦造者娱乐、寰宇纵横	动作、悬疑、犯罪
八佰	待定	待定	管虎导演, 张译主演	华谊兄弟、北京七印象文化传媒	剧情
风林火山	待定	待定	麦浚龙导演, 金城武、梁家辉、刘青 云、古天乐、高圆圆主演	嘉映影业、邵氏兄弟	剧情、犯罪
枪炮腰花	待定	待定	张猛导演, 王千源、黄景瑜、张亮等 主演	万达影视、指点影业	喜剧
春潮	待定	待定	杨荔钠导演, 郝蕾、金燕玲、黄尚禾 主演	爱美影视	剧情
南方车站的聚会	待定	待定	刁亦男导演, 胡哥、廖凡、桂纶镁、 万茜主演	和力辰光	剧情
风再起时	待定	待定	翁子光导演, 梁朝伟、郭富城等主演	美亚电影、大地时代	犯罪、传记
东北虎	待定	待定	耿军导演, 章宇、马丽、张志勇、徐 刚主演	黑鳍 Blackfin	喜剧
少年的你	待定	待定	曾国祥导演, 周冬雨、易烱千玺主演	中汇影视	爱情
荞麦疯长	待定	待定	徐展雄导演, 马思纯、钟楚曦主演	井树文化、五光十色、七印象文化	爱情

资料来源: 时光网、华泰证券研究所

## 引进片：质量优于2018年，或将成为2019年的票房增量来源

一般来说国内引进片的定档时间距上映时间均较短，因此目前众多进口片的上映日期并未确定，其是否引进也存在变数。我们汇总了现在披露出的2019年待引进进口片，总体上来看，我们认为2019年的待引进进口片质量要优于2018年，其中漫改电影和系列作续集居多，我们预计其票房稳定性均能有一定保障。其中，《复仇者联盟4》、《玩具总动员4》和《冰雪奇缘2》的前作在国内市场表现都较好，我们认为引进的确定性也较高，有望成为2019年进口片的龙头。

图表27：2019年待引进重点进口片一览

名称	北美上映日期	制作公司	备注
玻璃先生	2019年1月18日	环球影业、试金石影业	剧情、悬疑、科幻
乐高大电影2	2019年2月8日	华纳兄弟	动画、动作、冒险
驯龙高手：隐秘的世界	2019年2月22日	梦工厂动画	动画、动作、冒险
混沌漫步	2019年3月1日	Quadrant Pictures	科幻
惊奇队长	2019年3月8日	漫威影业	动作、冒险、科幻
奇幻游乐园	2019年3月15日	派拉蒙影业	动画、冒险、喜剧
小飞象	2019年3月29日	迪士尼	迪士尼经典动画改编，动画、家庭、奇幻
雷霆沙赞！	2019年4月5日	华纳兄弟、DC娱乐	DC超级英雄，动作、奇幻、科幻
地狱男爵：血皇后崛起	2019年4月12日	Dark Horse Entertainment、Lawrence Gordon Productions	动作、科幻、奇幻、冒险
复仇者联盟4	2019年5月3日	漫威影业	复仇者联盟系列，动作、冒险、奇幻
精灵宝可梦：大侦探皮卡丘	2019年5月10日	传奇影业、Pokémon Company	动画、家庭、奇幻
疾速追杀3	2019年5月17日	狮门影业、Thunder Road	动作、犯罪、惊悚
星际探索	2019年5月24日	MadRiver Pictures	科幻、惊悚
阿拉丁	2019年5月24日	迪士尼	迪士尼真人版电影，冒险、家庭、奇幻
哥斯拉：怪兽之王	2019年5月31日	传奇影业、华纳兄弟	《哥斯拉》续集，动作、冒险、奇幻
爱宠大机密2	2019年6月7日	照明娱乐、环球影业	动画、冒险、喜剧
x战警：黑凤凰	2019年6月7日	二十世纪福斯	动作、冒险、科幻
黑衣人外传	2019年6月14日	Original Film、索尼电影、哥伦比亚影业	动作、喜剧、科幻
玩具总动员4	2019年6月21日	皮克斯动画、迪士尼	皮克斯成名系列，动画、冒险、喜剧
蜘蛛侠：英雄远征	2019年7月5日	迪士尼、漫威影业、哥伦比亚影业	动作、冒险、喜剧
狮子王	2019年7月19日	迪士尼	翻拍自1994年迪士尼经典动画《狮子王》，动画、冒险、剧情
霍伯斯与肖	2019年7月26日	环球影业	速度与激情外传
好莱坞往事	2019年7月26日	盛日影业、索尼电影	犯罪、剧情、惊悚
X战警：新变种人	2019年8月2日	二十世纪福斯、漫威影业	第一部恐怖片风格的x战警，动作、恐怖、科幻
阿特米斯的奇幻历险	2019年8月9日	迪士尼	比肩《哈利波特的小说改编，动作、冒险、家庭
愤怒的小鸟2	2019年8月16日	哥伦比亚影业、Rovio Animation	动画、家庭、动作
小丑回魂2	2019年9月6日	新线电影、Vertigo Entertainment	恐怖、惊悚
双子煞星	2019年10月4日	天空之舞	动作、科幻、惊悚
亚当斯一家	2019年10月11日	米高梅电影	动画、喜剧、家庭
终结者6	2019年11月1日	Lightstorm Entertainment、天空之舞、二十世纪福斯、腾讯影业	动作、冒险、科幻
冰雪奇缘2	2019年11月22日	迪士尼	动画、冒险、喜剧
宇宙的巨人希曼	2019年12月18日	哥伦比亚影业	动作、剧情、冒险
星球大战9	2019年12月20日	卢卡斯电影、迪士尼	动作、冒险、奇幻

资料来源：时光网、艺恩、华泰证券研究所

2018年是进口片小年，根据国家电影局统计，其票房占比约为37.8%，为近年来最低。这固然与2018年国产片的强势有关，同时2018年进口片整体的质量都较为平庸。我们认为在进口片方面，2019年至少应能与2018年保持相近的数量和质量，其质量大概率将优于2018年，或将成为2019年的票房增量来源。

### 2019年票房：我们认为将保持10%左右增速

自2010年以来至2018年，除2016年外，我国电影票房年化增速基本都保持在10%以上。2016年电影票房增速下滑，主要是因为上映电影的质量较低，影响观影体验导致。此后经过业界的反思，国产片的电影质量总体上稳步上行，在今年依然有望持续。我们认为随着观众的审美提升，对内容质量的要求将会持续维持高水平，国产片电影的质量也将会维持在较高的水平。

我们认为国产片类型化也将在2019年深入拓展，国产动画、科幻电影有望在2019年焕发光彩，从而为整体票房的进一步增长提供基础。

根据2018年12月13日国家电影局《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》指出，目标到2020年我国银幕总数达到8万张，至2018年底我国银幕数量为60,079张，也即2019年和2020年每年平均将新增约1万张银幕，因此我们预计2019年银幕建设依然将保持较高的增速，从而覆盖更多的观众，提升整体的市场容量。

综上所述我们认为2019年，我国的电影票房大概率将保持增长，我们认为增速将在10%左右，市场依然相对景气。



## 标的推荐

### 中国电影：业务稳健，现金储备丰厚，全产业链龙头

公司的主要业务包括发行、放映、制片和影视服务。其中从毛利构成（2018年上半年）来看：发行为主要业务，基本占60%左右；放映业务近年占比在20%；制作业务弹性较大；影视服务占比在10%多的区间。

公司发行业务主要包括电影发行和营销业务，其中电影发行又包括国产片发行和进口片发行，进口片发行贡献发行业务板块的主要业绩。我国进口片发行实行牌照制：分账片都要通过中影和华夏共同发行；买断片是国内公司引进版权后，向中影或华夏交纳相应的管理费用。未来趋势上，我们认为进口片票房会维持稳定增长，在政策不变动的情况下，公司的发行业务也会保持稳定的小幅增长；国产片发行方面，公司主要通过主发行方或联合发行方的形式参与，由于公司对内容审核有理解上的优势，并且在业内的资源积累较为深厚，因此在获取优质项目发行上有一定的优势，我们认为未来公司的国产片发行将有较好发展态势。

放映业务方面，主要包括自有影城放映和院线业务，其中自有影城放映贡献主要业绩。自有影城方面，根据拓普电影数据库的显示，至2019年1月6日，公司旗下一共有132家直营电影院，其单银幕产出、观影人次、上座率等各项指标都处于业内领先地位。公司的影城扩张速度较为稳健，因此单银幕产出相对同行来说下降幅度较缓，整体业绩保持基本稳定。

制片业务方面，主要包括电影、电视剧（含网剧）、动画片的制作以及中影数字电影基地。其中电影制片业务相对弹性较大。公司2018年来公司制片业务表现优秀，2018年上半年毛利率大幅提升至22.75%，为2014年来最高水平。2018年公司主导或参与出品的各类影片主要包括《无问西东》、《唐人街探案2》、《捉妖记2》、《西游女儿国》等，均为票房前列国产片。2019年春节档公司也有多个项目上映，包括《流浪地球》、《动物出击》等，有望取得较好的票房成绩。

影视服务业务方面，主要包括电影器材、演艺经纪、影视培训等。公司在此领域也保持较强的市场竞争力，其业务发展与电影市场发展相关性较大，我们预计未来将保持稳健增长。

公司是全产业链布局，各业务均处于业内龙头地位，业绩稳定性较强，同时公司现金流较好，现金储备丰厚，据2018年三季报显示，至2018年9月底，账上现金约为70亿元，且无短期和长期负债。我们认为公司放映业务将保持稳健增长，发行业务和制片业务方面，公司获取优质项目资源的能力在行业内领先，随着国产片质量的普遍提升，未来有望为公司业绩带来较大向上弹性。我们预计2018-2020年盈利预测为14.74亿元、12.95亿元、14.03亿元，2018-2020年EPS为0.79元、0.69元、0.75元，目标价为15.00元-15.79元，维持买入评级。

### 万达电影：领先优势将持续，为建立第一电影生活生态圈而努力

优秀运营能力、背靠业态丰富的万达广场，有利于放映业务持续领先。公司雄踞国内院线第一多年，地位较为稳固。近年来银幕增速保持高位，以强化其市占率方面的竞争优势，但也造成放映业务毛利率的下滑。同时由于上座率和平均票价均处于业内领先地位，单银幕产出和放映业务毛利率仍要优于大部分同行。我们认为这一方面得益于公司优秀的运营能力，一方面得益于影院背靠的万达广场选址良好，业态丰富，为影院的人流提供了优势环境，因此我们认为万达院线在放映业务上的优势仍将延续。

非票房业务发展态势良好，为综合毛利率的持续改善提供基础。公司的卖品收入占比和人均卖品消费较同行均有明显优势，广告业务占比也大幅领先同行。公司体系内的时光网在衍生品业务方面起步较早，2016年公司并购时光网后经过几年的磨合，协同效应渐渐显现，2018年时光网衍生品营收预计将实现大幅增长并有望持续；万达传媒则主攻广告业务，基于院线的规模优势，及万达体系内的其他资源，广告业务也显示出良好的发展态势。非票房业务的蒸蒸日上为综合毛利率的持续改善提供了基础。

拟并购万达影视，为建立第一电影生活生态圈而努力。公司于2018年11月27日公告修订案，拟发行3.21亿股收购万达影视，对价约106.5亿元，2018-2021年度业绩承诺不低于7.63亿元、8.88亿元、10.69亿元、12.74亿元。万达影视主营电影和电视剧制作、游戏运营和发行业务，其中电影制作方面在业内较有实力，出品多部优秀作品。通过并购，公司业务将向全产业链延伸，最大化内容价值；并围绕会员进行生态建设，丰富生态体系的内涵，实现公司打造全球第一的电影生活生态圈的目标。

不考虑并购，我们预计2018年-2020年盈利预测为14.75亿元、17.36亿元、20.44亿元，2018年-2020年EPS为0.84元/0.99元/1.16元。综合考虑到可比公司估值（2019年PE估值平均为17X）、公司的龙头地位、万达影视的注入预期，可以给予一定的溢价，我们认为给予2019年PE估值24X-25X左右比较合理，对应目标价为23.76元-24.75元，维持增持评级。

### 内容标的：关注光线传媒和北京文化

2019年春节档（2月5日）即将来临，这是一年中最重要的电影档期。根据国家电影局统计，2018年春节档期间电影市场共录得票房约57亿元，同比大幅增长67%，成为历史上最强的春节档。也因此春节档备受各大片方的关注，重量级的电影纷纷选择春节档上映，也是接下来一段时间内市场关注的重点，春节档的票房表现有望催化相关内容公司的股价，建议关注光线传媒（参与春节档电影《疯狂的外星人》）、北京文化（参与春节档电影《流浪地球》）。

### 风险提示

#### 政策监管风险

内容制作行业受政策监管影响较大，未来行业政策监管口径可能存在变化，从而提升制作公司产品风险；

#### 电影作品存在效果不达预期的可能

观众的品味多样且快速变化，电影是否能够受到市场欢迎具有一定不确定性。虽然国产内容整体制作水平正在有序提升，但内容制作公司仍具有项目制风险。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com