

传媒行业重大事项点评

春节档6天倒计时，头部影片聚集瓜分档期，预测票房同比增长9%

推荐（维持）

事项:

- 2019年春节档共有9部影片计划上映。截止2019年1月30日，9部影片共计预售票房3.77亿元，2019年2月5日（春节）已排片34.9万场，剩余约17%的场次尚未排片。

评论:

- 2018年电影票房回顾：从驱动因素剖析票房增长**

(1) 从需求端来看，进口片在中美票房增速反转说明主要驱动因素由消费升级驱动转向内容驱动，根据观影人次和票价拆分，中国票房市场仍处于由观影人次驱动的阶段、观影频次和票价均存在上升空间。

(2) 从供给端来看，影院增速反超票房增速说明目前渠道扩张面临经营压力，而2018年底《意见》出台后院线成立和退出机制料将逐渐完善、影院的经营效率有望提升。
- 2019年春节档电影前瞻：头部影片为《飞驰人生》、《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》，《流浪地球》可能成为黑马**

《飞驰人生》、《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》这三部影片的导演能力出众、分别占据春节当日20%左右的排片场次，预计票房可能超过二十亿；《流浪地球》在春节首日仅占据约10%的排片场次，考虑到《流浪地球》的热度排名显著高于其预售票房排名，且根据点映反馈影片的评价较高，《流浪地球》可能后来居上成为春节档票房黑马。
- 2019年春节档电影前瞻：在敏感性测试的中性假设下，预测2019年春节档的电影票房容量为62.5亿元，同比增长9%**
- 关注标的：中国电影（主出品/发行《流浪地球》和《新喜剧之王》），万达电影（主出品《飞驰人生》），光线传媒（主出品/发行《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》），北京文化（主出品/发行《流浪地球》），新文化（主出品《新喜剧之王》），横店影视（主出品《新喜剧之王》）。**
- 风险提示：头部影片口碑不及预期；政策监管风险；宏观经济风险。**

华创证券研究所

证券分析师：潘文韬

电话：021-20572578

邮箱：panwentao@hcyjs.com

执业编号：S0360518070003

联系人：徐呈隽

电话：021-20572562

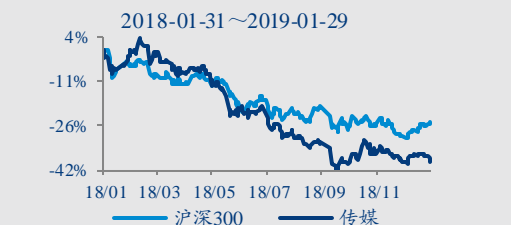
邮箱：xuchengjun@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	150	4.2
总市值(亿元)	12,058.29	2.4
流通市值(亿元)	8,520.77	2.34

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.06	-17.09	-39.6
相对表现	-5.3	-7.07	-13.25



相关研究报告

《华创传媒行业周报2019年第3期：内容、效率构建图片行业护城河，视觉中国尽显多娇半壁江山》

2019-01-13

《传媒行业周报（20190114-20190120）：2019年潜力头部手游一览》

2019-01-20

《传媒行业周报2019年第5期：新东方、好未来发布季报，整治行动中业务增速放缓、经营效率健康》

2019-01-27

目录

一、2018 年电影票房回顾：从驱动因素剖析票房增长，成长空间和经营压力兼具	4
(一) 需求端：内容驱动>消费升级驱动，观影人次驱动>票价驱动	5
1、进口片在中美票房增速反转，说明主要驱动因素由消费升级驱动转向内容驱动	5
2、市场处于观影人次驱动阶段，观影频次和票价存在上升空间	6
(二) 供给端：渠道扩张面临经营压力，院线牌照重新发放有望提升经营效率	7
1、渠道驱动：影院增速反超票房增速、经营压力变峻，春节档票房彰显渠道下沉效益	7
2、经营效率驱动：《意见》出台推动院线成立和推出机制完善，影院经营效率有望提升	9
二、2019 年春节档电影前瞻：头部影片聚集瓜分档期，预测票房同比增长 9%	12
1、根据导演业绩推测影片票房量级	13
2、根据营销数据分析影片热度	14
3、根据预售排片情况推测头部影片	15
4、通过敏感性测试预测 2019 年春节档票房	16
三、风险提示	18

图表目录

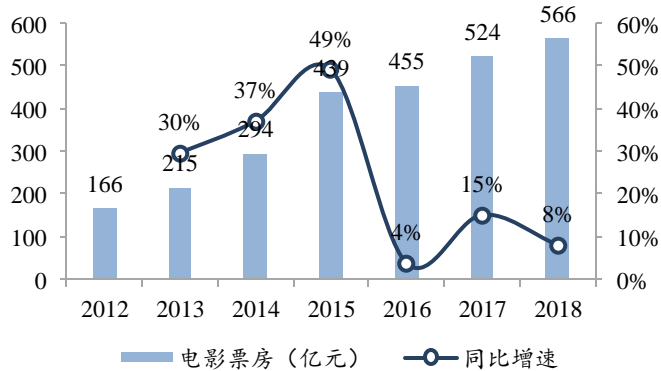
图表 1	中国电影票房及其增速	4
图表 2	电影票房增长的驱动因素	4
图表 3	电影票房增长的驱动因素（详细）	4
图表 4	中国电影票房及其增速	5
图表 5	北美电影票房及其增速	5
图表 6	美国进口片的票房增速比较	6
图表 7	美国头部电影和国产头部电影的评分比较	6
图表 8	中国票房增速、观影人次增速和票价增速	6
图表 9	北美票房增速、观影人次增速和票价增速	6
图表 10	北美、韩国、中国的人均观影频次	7
图表 11	各级城市的人均观影频次	7
图表 12	各级城市的平均票价	7
图表 13	中国在线票务市场的竞争格局	7
图表 14	电影票房增速和影院数量增速	8
图表 15	中国的影院数量及其增速	8
图表 16	各级城市的电影票房增速和影院数量增速	8
图表 17	各线城市的院均场次和场均人次	8
图表 18	各线城市的电影票房占比	9
图表 19	各线城市的春节档票房占比	9
图表 20	符合成立电影院线公司条件的影投公司	9
图表 21	现有 48 条院线的经营情况	10
图表 22	2019 年春节档计划上映的影片资料——出品发行公司	12
图表 23	2019 年春节档计划上映的影片资料——导演	13
图表 24	2019 年春节档计划上映的影片资料——热度	14
图表 25	2019 年春节档计划上映的影片资料——主演和营销事件	14
图表 26	2019 年春节档计划上映的影片资料——预售	16
图表 27	2019 年春节档计划上映的影片资料——排片	16
图表 28	2017 年-2019 年春节档上映的头部影片对比	17
图表 29	测算春节当日的电影票房容量	17
图表 30	2015-2018 年春节档票房的变化趋势	17
图表 31	2014-2018 年春节当日票房占比	17
图表 32	春节档电影票房增速的敏感性测试	18

一、2018年电影票房回顾：从驱动因素剖析票房增长，成长空间和经营压力兼具

2018年，中国电影总票房（不包括服务费）实现565.78亿元，同比增长8.0%；包括服务费的电影总票房为606.97亿元，同比增长8.8%。

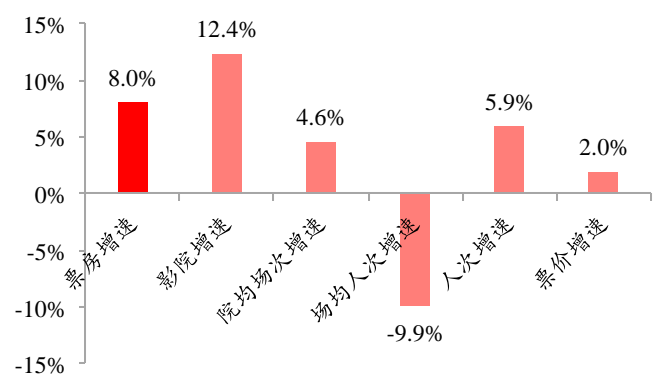
本章拆分电影票房增长的驱动因素。（1）从需求端来看，进口片中美票房增速反转说明主要驱动因素由消费升级驱动转向内容驱动，根据观影人次和票价拆分，中国票房市场仍处于主要由观影人次驱动的阶段，观影频次和票价均存在上升空间。（2）从供给端来看，影院增速反超票房增速说明渠道扩张已面临经营压力，而《意见》出台后院线成立和退出机制将逐渐完善，有望提升影院经营效率。

图表1 中国电影票房及其增速



资料来源：艺恩，华创证券

图表2 电影票房增长的驱动因素



资料来源：艺恩，华创证券

图表3 电影票房增长的驱动因素（详细）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
电影票房 (亿元)	165.63	214.74	294.3	438.8	455.27	523.78	565.83
yoy		29.7%	37.0%	49.1%	3.8%	15.0%	8.0%
影院数量 (个)	3062	3879	4926	6500	7912	9342	10496
yoy		26.7%	27.0%	32.0%	21.7%	18.1%	12.4%
院均场次 (场)	6765	7455	8059	8433	9587	10112	10578
yoy		10.2%	8.1%	4.6%	13.7%	5.5%	4.6%
场均人次 (人次)	22	21	21	23	18	17	15
yoy		-5.0%	-1.1%	9.5%	-21.3%	-5.2%	-9.9%
观影人次 (亿人次)	4.63	6.14	8.34	12.61	13.74	16.22	17.18
yoy		32.6%	35.8%	51.1%	9.0%	18.1%	5.9%
平均票价 (元/人次)	36	35	35	35	33	32	33
yoy		-2.2%	0.9%	-1.3%	-4.8%	-2.5%	2.0%

资料来源：艺恩，华创证券

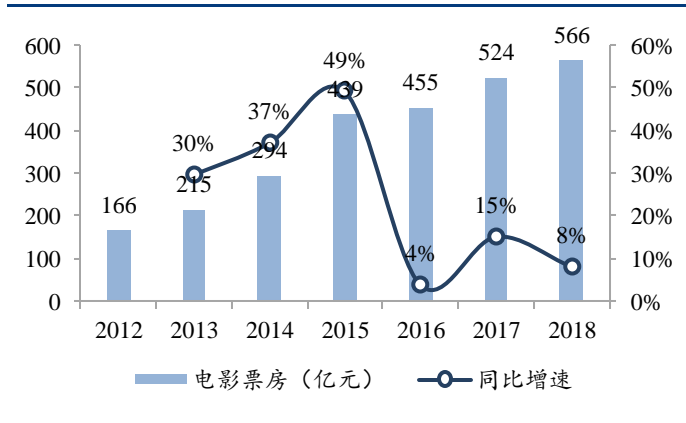
(一) 需求端：内容驱动>消费升级驱动，观影人次驱动>票价驱动

1、进口片在中美票房增速反转，说明主要驱动因素由消费升级驱动转向内容驱动

从电影消费者的角度来看，电影票房增长来自消费升级驱动和优质内容驱动。这两种驱动力相互叠加影响，因此难以进行拆分，例如消费者因消费升级驱动提高自己电影消费的预算、又因优质内容驱动最终决策观看某一部电影。本小节判断目前中国票房增长的主要驱动力已由消费升级驱动转向内容驱动，证据是美国出品的进口电影在中国和北美地区的票房增速差额反转。

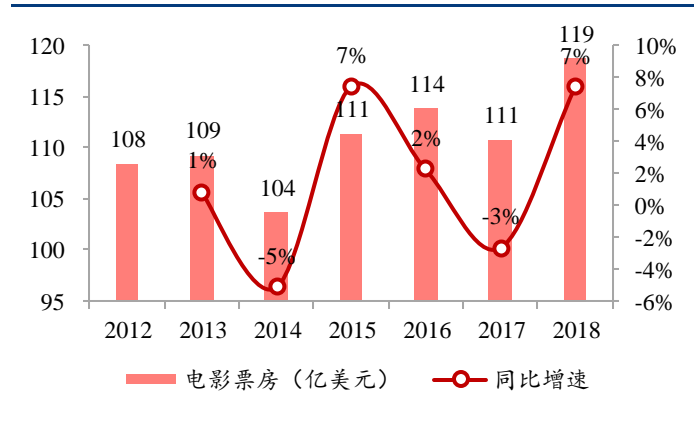
对比中国和美国的电影票房增速，中国的电影票房从2012年的166亿元增长至2018年的566亿元，年均复合增速达22.7%；美国的电影票房从2012年的108亿美元增长至2018年的119亿美元，年均复合增速为1.6%，平缓的大盘增速说明美国电影票房已经度过消费升级驱动阶段、其波动主要来自内容驱动。

图表4 中国电影票房及其增速



资料来源：艺恩，华创证券

图表5 北美电影票房及其增速



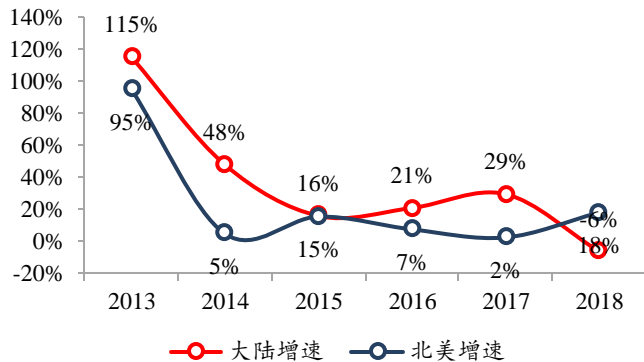
资料来源：boxoffice Mojo，华创证券

以美国出口中国的进口电影为样本集（根据艺恩“中国票房网”上的公布口径），对比样本集在中国大陆和北美地区的票房增速，其中北美地区的票房增速体现内容驱动因素，中国大陆的票房增速同时体现内容驱动因素和消费升级驱动因素。

从2013年至2017年，美国出口中国的电影在大陆的票房增速均高于北美地区，说明这段时期内中国电影的票房增长一定程度上由消费升级驱动。其中2015年的增速差额较小、主要是因为国产影片质量提升，美国出品头部影片（北美票房排名前十）在豆瓣上的平均评分在2013年至2018年均高于国产头部影片（大陆票房排名前十）的平均评分，但在2015年评分差额显著缩小。

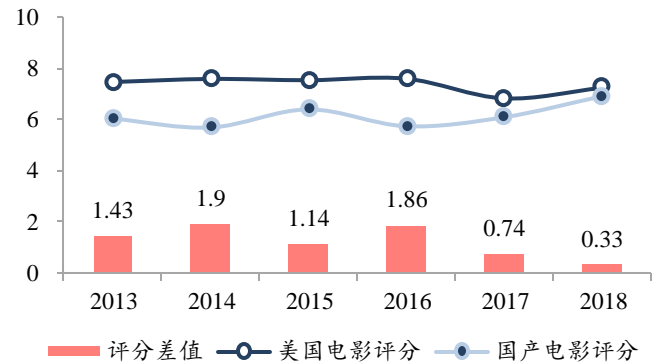
2018年，美国出口中国的电影在北美地区的票房增速反超中国大陆，这种反转一方面是因为国产影片质量提升导致国产头部影片和美国头部进口片的品质差异进一步缩小，但考虑到较大的增速差异这种反转说明现阶段中国票房增长的主要驱动因素已由消费升级驱动转变为内容驱动。

图表 6 美国进口片的票房增速比较



资料来源：艺恩, boxofficemojo, 华创证券

图表 7 美国头部电影和国产头部电影的评分比较

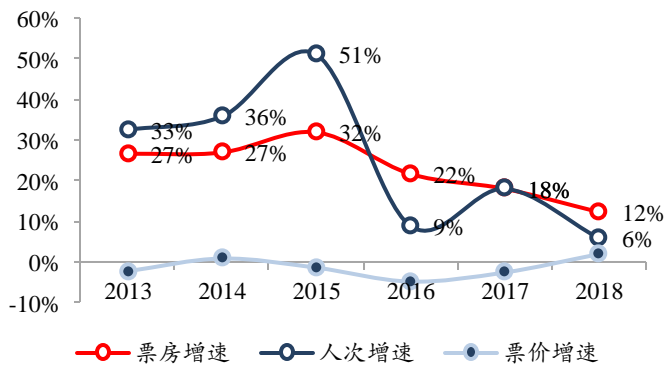


资料来源：豆瓣, 华创证券

2、市场处于观影人次驱动阶段，观影频次和票价存在上升空间

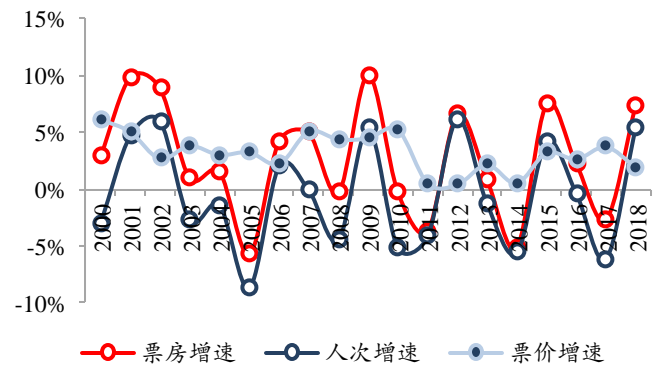
根据观影人次和平均票价拆分需求端的票房增长驱动因素，中国票房增长主要由观影人次驱动、北美票房增长主要由票价驱动。中国观影人次从 2012 年的 4.63 亿人次增长至 2018 年的 17.18 亿人次，年均复合增速为 24.4%，平均票价从 2012 年的 36 元/人次回落至 33 元/人次；北美观影人次从 2000 年的 14.21 亿人次回落至 2018 年的 13.00 亿人次，平均票价从 2000 年的 5 元/人次增长至 2018 年的 9 元/人次，年均复合增速为 3.0%。

图表 8 中国票房增速、观影人次增速和票价增速



资料来源：艺恩, 华创证券

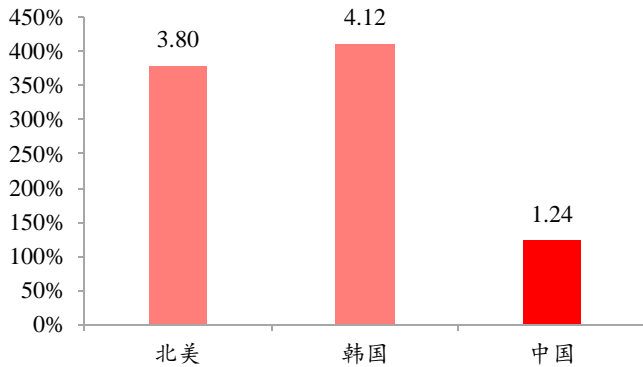
图表 9 北美票房增速、观影人次增速和票价增速



资料来源：boxofficemojo, 华创证券

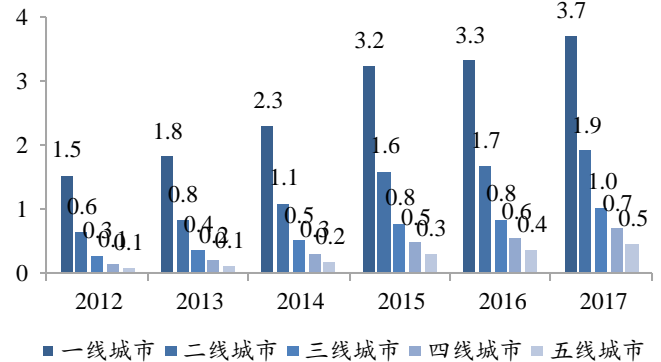
中国市场的观影人次存在上升空间。2018 年中国的人均观影频次为 1.24 场/人，根据美国电影协会统计 2015 年北美地区的人均观影频次为 3.8 场/人，根据 Screen Digest 统计 2013 年韩国的人均观影频次为 4.1 场/人。进一步拆分中国各级城市的人均观影频次，2018 年一线城市的人均观影频次达到 3.7 场/人，已经接近美韩等发达国家水平，但二线城市的人均观影频次仅为 1.9 场/人，三线及以下城市的人均观影频次低于 1 场/人，因此中国观影人次存在上升空间。

图表 10 北美、韩国、中国的人均观影频次



资料来源：艺恩，Screen Digest，美国电影协会，国家卫计委，华创证券

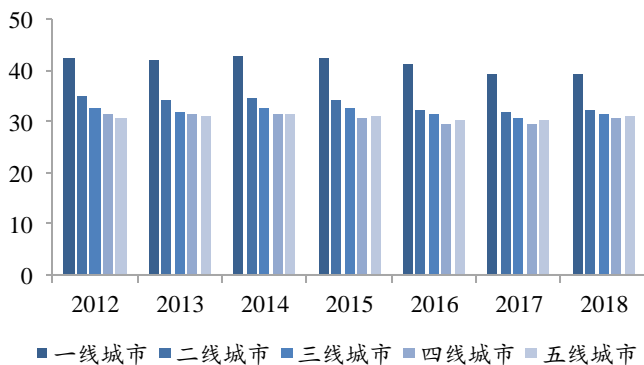
图表 11 各级城市的人均观影频次



资料来源：艺恩，国家统计局，华创证券

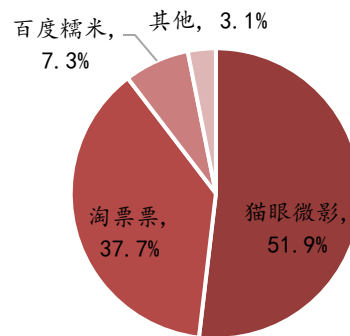
中国城市票价尚未分化,存在持续增长空间。拆分中国各级城市的平均票价,除一线城市的平均票价为 39.4 元/人次,二线及以下城市的平均票价均在 31 元/人次左右水平,考虑到二线、三线、四线、五线城市的居民可支配收入水平和租赁费用等影院成本的差距显著,二线、三线、四线城市的电影票价相对五线城市存在上涨空间。从 2012 年至 2018 年,中国电影的平均票价不升反降,主要是因为渠道端争夺流量压低票价,至 2017 年 Q2 中国在线电影票务的渗透率已达 78.2%,在竞争格局稳定后预计中国电影的平均票价将逐渐呈现平稳增长的健康态势。

图表 12 各级城市的平均票价



资料来源：艺恩，华创证券

图表 13 中国在线票务市场的竞争格局



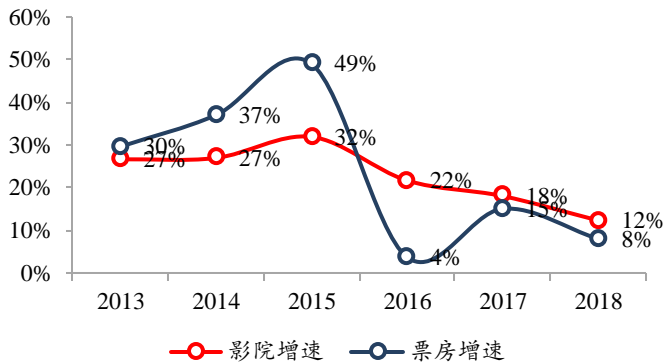
资料来源：易观智库，华创证券

(二) 供给端：渠道扩张面临经营压力，院线牌照重新发放有望提升经营效率

1、渠道驱动：影院增速反超票房增速、经营压力变峻，春节档票房彰显渠道下沉效益

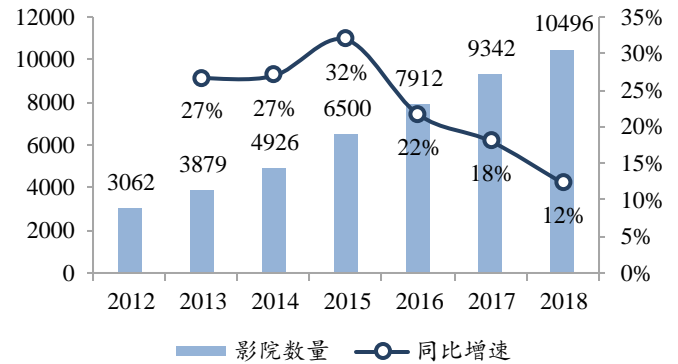
影院增速反超票房增速,低线城市保持渠道扩张和经营效率齐升。中国影院数量从 2012 年的 3062 个增长至 2018 年的 10496 个,年均复合增速达 22.8%。自 2016 年起,中国的影院数量增速反超票房增速,说明新影院开业面临的竞争愈发严峻。进一步拆分各级城市对应的票房增速和影院增速,截止 2018 年四五线城市的票房增速仍高于其影院增速,说明四五线城市的电影市场仍保持渠道扩张和经营效率兼顾的态势。

图表 14 电影票房增速和影院数量增速



资料来源：艺恩，华创证券

图表 15 中国的影院数量及其增速



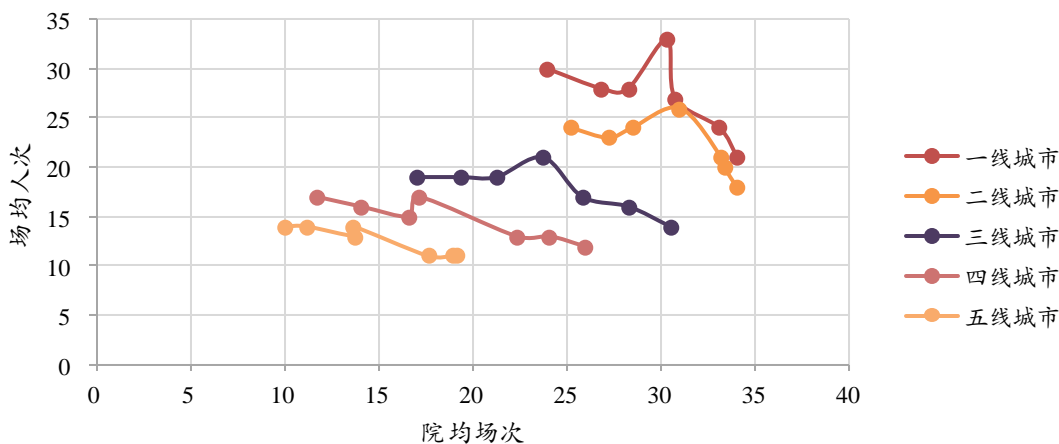
资料来源：艺恩，华创证券

图表 16 各级城市的电影票房增速和影院数量增速

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
一线城市	电影票房增速	19.5%	30.0%	42.7%	0.9%	7.7%	3.8%
	影院数量增速	15.7%	21.4%	13.2%	25.2%	18.4%	14.9%
二线城市	电影票房增速	28.3%	34.8%	45.0%	-0.2%	13.0%	6.4%
	影院数量增速	27.1%	21.8%	24.5%	22.0%	20.3%	13.6%
三线城市	电影票房增速	34.9%	41.2%	55.5%	4.5%	19.6%	9.2%
	影院数量增速	22.0%	26.2%	25.8%	23.2%	18.9%	13.2%
四线城市	电影票房增速	46.8%	50.1%	61.9%	14.6%	22.7%	13.9%
	影院数量增速	30.9%	34.9%	41.6%	19.4%	15.4%	9.9%
五线城市	电影票房增速	54.9%	53.6%	64.2%	20.1%	24.8%	15.1%
	影院数量增速	38.6%	32.3%	56.7%	20.9%	16.9%	11.0%

资料来源：艺恩，华创证券

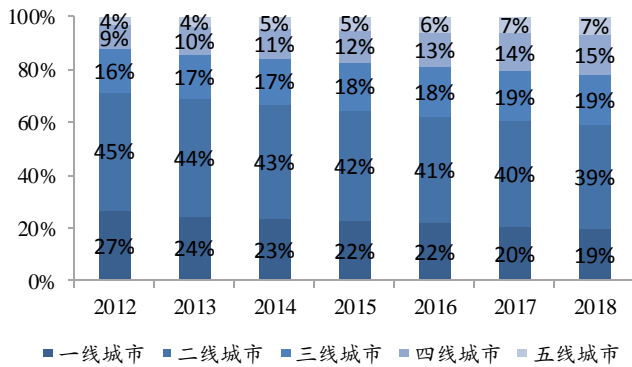
图表 17 各线城市的院均场次和场均人次



资料来源：艺恩，华创证券

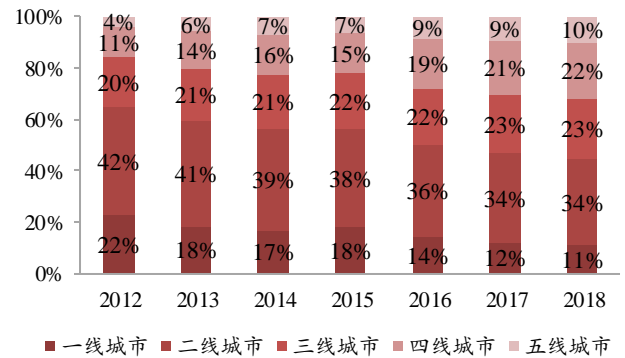
渠道下沉拉动低线城市票房占比提升，三四线城市成为春节档主力。从2012年至2018年，一二线城市的票房占比从72%下降至58%，四五线城市的票房占比从13%提升至22%。尤其在春节档期间大量人群返乡过年、渠道下沉拉动低线城市票房增长的效应更为显著，一二线城市的票房占比从2012年的64%下降至2018年的45%，四五线城市的票房占比从2012年的15%提升至2018年的32%。

图表 18 各线城市的电影票房占比



资料来源：艺恩，华创证券

图表 19 各线城市的春节档票房占比



资料来源：艺恩，华创证券

2、经营效率驱动：《意见》出台推动院线成立和推出机制完善，影院经营效率有望提升

2018年12月，国家电影局印发《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：（1）成立电影院线公司的必要条件；（2）完善电影院线的退出机制。《意见》出台说明国家自2015年后将重新开始发放院线牌照，经营不善的院线将被市场淘汰，院线影院行业的经营效率得以提升。

根据《意见》内容，成立电影院线公司须具备以下条件：（1）控股影院数量不少于50家或银幕数量不少于300块。（2）控股影院上一年度合计票房收入不低于5亿元。截止2019年1月，猫眼上披露的89家影投公司中符合上述条件的共有18家公司，其中11家已经拥有院线牌照，另外7家影投公司后续有望申请成立电影院线公司。

图表 20 符合成立电影院线公司条件的影投公司

名称	2018年票房(亿元)	影院数量	2018年底银幕数量	单银幕票房	已有院线
万达影院	75.4	545	5250	144	霍尔果斯万达电影院线有限公司
大地影院	26.43	426	2526	105	华夏新华大地电影院线；广东大地电影院线股份有限公司
横店影院	21	323	2056	102	横店影视股份有限公司
CGV影城	16.06	119	974	165	
金逸影视	15.24	171	1198	127	广州金逸珠江电影院线有限公司；
中影投资	14.24	133	1115	128	辽宁中影北方电影院线有限责任公司；深圳市中影南方电影新干线有限公司；中影数字院线（北京）有限公司；中影星美院线有限公司
星美影城	11.05	305	1772	62	中影星美院线有限公司
百老汇	8.94	52	381	235	
耀莱影城	8.56	105	783	109	
博纳影业	8.08	65	559	145	

名称	2018年票房(亿元)	影院数量	2018年底银幕数量	单银幕票房	已有院线
太平洋影管	8.05	87	633	127	四川太平洋电影院线有限责任公司
幸福蓝海	7.91	89	751	105	江苏幸福蓝海院线有限责任公司
UME	7.67	47	618	124	
SFC上影	7.4	57	428	173	上海联和电影院线公司
橙天嘉禾	7.1	78	549	129	深圳市深影橙天院线有限公司
卢米埃	6.73	40	336	200	
保利影业	6.55	62	465	141	重庆保利万和电影院线
恒大院线	5.45	48	367	149	

资料来源：猫眼，华创证券

《意见》提到“实施电影院线年检制度，完善电影院线奖惩机制和退出机制。对电影院线公司每两年进行年检。对于严重违法违规经营且整改不力的院线公司及影院，将依法取消其电影发行放映资质。对于长期管理不善、经营乏力的院线公司，实行市场退出。”目前，实行市场退出的相关规定尚未明确，如果以是否符合“成立电影院线公司的条件”作为淘汰基准，目前国内48条院线中仅有21条院线符合要求。

图表 21 现有 48 条院线的经营情况

48条现有院线	2018年票房(亿元)	目前影院数量	2018年底银幕数量	单银幕票房(万元)
霍尔果斯万达电影院线有限公司	77.42	585	5529	140
广东大地电影院线股份有限公司	50.06	1116	6393	78
上海联和电影院线公司	44.85	642	3686	122
深圳市中影南方电影新干线有限公司	41.00	866	4812	85
中影数字院线(北京)有限公司	40.70	839	4807	85
中影星美院线有限公司	36.27	629	3589	101
广州金逸珠江电影院线有限公司	27.51	415	2390	115
横店影视股份有限公司	24.60	415	2517	98
北京华夏联合电影院线	20.43	415	2333	88
江苏幸福蓝海院线有限责任公司	19.52	347	2095	93
浙江时代电影院线股份有限公司	17.17	351	2225	77
四川太平洋电影院线有限责任公司	16.36	336	1685	97
重庆保利万和电影院线	13.51	226	1299	104
河南奥斯卡院线有限责任公司	11.07	279	1313	84
北京红鲤鱼数字电影院线有限公司	10.94	858	2279	48
完美世界院线有限公司	9.78	273	1231	79
北京新影联影业有限责任公司	9.58	176	757	127
湖北银兴院线影业有限责任公司	8.70	155	848	103
浙江星光电影院线有限公司	7.20	116	755	95
辽宁中影北方电影院线有限责任公司	6.81	190	960	71

48 条现有院线	2018 年票房 (亿元)	目前影院数量	2018 年底银幕数量	单银幕票房 (万元)
武汉天河影业有限公司	5.98	74	427	140
深圳市深影橙天院线有限公司	4.79	155	758	63
湖南潇湘影视传播有限责任公司	4.64	205	708	66
上海大光明院线有限公司	4.61	89	459	100
北京长城沃美电影院线有限公司	4.24	75	618	69
福建中兴电影院线	3.72	174	540	69
山东奥卡新世纪电影院线有限公司	3.69	157	619	60
温州雁荡电影院线有限公司	3.26	110	558	58
湖南楚湘影业有限责任公司	3.21	247	715	45
河北中联影业院线有限责任公司	3.03	233	570	53
江西星河电影院线有限公司	2.85	155	555	51
吉林吉影院线	2.84	115	547	52
世纪环球电影院线发展有限公司	2.46	43	237	104
江苏东方影业有限责任公司	2.22	84	350	63
北京九州数字电影院线	2.21	182	549	40
北京明星时代数字电影院线有限公司	1.86	121	816	23
山东鲁信电影院线有限公司	1.61	52	227	71
中广国际数字电影院线(北京)有限公司	1.42	99	257	55
华夏新华大地电影院线	1.27	22	97	131
内蒙古民族电影院线	1.05	116	238	44
新疆华夏天山电影院线有限责任公司	0.92	71	222	42
甘肃新视界电影院线有限公司	0.88	68	175	50
贵州星空电影院线有限公司	0.87	48	159	54
四川峨眉电影发行放映院线有限责任公司	0.84	42	120	70
天津银光电影院线经营管理中心	0.71	54	160	44
西安电影公司长安院线分公司	0.55	42	113	48
上海弘歌数字电影院线有限公司	0.42	25	42	101
新疆维吾尔自治区电影发行放映公司	0.22	31	32	70

资料来源: 猫眼, 华创证券

二、2019年春节档电影前瞻：头部影片聚集瓜分档期，预测票房同比增长9%

2019年春节档上映共有9部影片计划上映，其中万达电影主出品《飞驰人生》、《熊出没》2部电影，光线传媒主出品/发行《飞驰人生》、《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》、《熊出没》4部电影，北京文化主出品/发行《流浪地球》1部电影，中国电影主出品/发行《流浪地球》、《新喜剧之王》2部电影，文投控股主出品《神探蒲松龄》、《熊出没》2部电影，新文化主出品《新喜剧之王》1部电影，横店影视主出品《新喜剧之王》、《熊出没》2部电影，上海电影主出品《新喜剧之王》1部电影，金逸影视主出品《新喜剧之王》、《熊出没》2部电影。

根据9部影片的导演、主演、类型、IP、营销热度、预售排片、口碑等情况，预测票房可能超过二十亿的头部影片是《飞驰人生》、《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》，此外《流浪地球》可能通过口碑发酵成为票房黑马。在敏感性测试的中性假设下，预测2019年春节档的电影票房容量为62.5亿元，同比增长9%。

图表 22 2019年春节档计划上映的影片资料——出品发行公司

序号	片名	上映时间	制作公司	出品公司（主出品）	发行公司（主发行）
1	飞驰人生	2019/2/5	上海亭东影业有限公司 上海博纳文化传媒有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 上海阿里巴巴影业有限公司 万达影视传媒有限公司 杭州果麦文化传媒有限公司		天津猫眼微影文化传媒有限公司
2	流浪地球	2019/2/5	郭帆文化传媒（北京）有限公司 北京京西文化旅游股份有限公司	中国电影股份有限公司 北京京西文化旅游股份有限公司 北京登峰国际文化传播有限公司 郭帆文化传媒（北京）有限公司	中国电影股份有限公司 北京京西文化旅游股份有限公司
3	神探蒲松龄	2019/2/5	爱奇艺影业（北京）有限公司	爱奇艺影业（北京）有限公司 北京耀莱影视文化传媒有限公司 金海岸影视基地有限公司	爱奇艺影业（北京）有限公司
4	日不落酒店	2019/2/5	华文风泽（北京）影业有限公司 杭州云熙文化传媒有限公司 重庆电影集团有限公司 龙枝影业（北京）有限公司 上海美感文化传媒有限公司 浙江芋头影视文化传媒有限公司		
5	廉政风云	2019/2/5	银都机构有限公司 北京合瑞影业文化有限公司 英皇影业有限公司		北京合瑞影业文化有限公司
6	疯狂的外星人	2019/2/5	北京欢喜首映文化有限公司 欢喜传媒集团有限公司 北京坏猴子文化产业发展有限公司 北京光线影业有限公司		山南光线影业有限公司
7	新喜剧之王	2019/2/5	中国电影股份有限公司		联瑞（上海）影业有限公司

序号	片名	上映时间	制作公司	出品公司（主出品）	发行公司（主发行）
			星辉海外有限公司（中国香港） 上海新文化影业有限公司 阿里巴巴影业（北京）有限公司 浙江横店影业有限公司 安乐影片有限公司 蓝色星空影业有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 杭州全星时代文化发展有限公司 北京联瑞影视制作有限公司 大地时代文化传播（北京）有限公司 北京金逸嘉逸电影发行有限公司 上海电影（集团）有限公司		天津联瑞影业有限公司
8	熊出没·原始时代	2019/2/5	华强方特（深圳）动漫有限公司 乐创影业（天津）有限公司 天津猫眼微影文化传媒有限公司 万达影视传媒有限公司 方特影业投资有限公司 北京耳朵听听技术有限公司 大地时代文化传播（北京）有限公司 浙江横店影业有限公司 北京金逸嘉逸电影发行有限公司 耀莱影视文化传媒有限公司		乐创影业（天津）有限公司
9	小猪佩奇过大年	2019/2/5	阿里巴巴影业集团有限公司 Entertainment One UK Limited		上海淘票票影视文化有限公司 上海阿里巴巴影业有限公司

资料来源：猫眼，华创证券

1、根据导演业绩推测影片票房量级

2019年春节档上映的9部影片中《飞驰人生》（韩寒导演）、《疯狂外星人》（宁浩导演）、《新喜剧之王》（周星驰导演）这3部影片的导演是“十亿俱乐部”成员，由于中国电影制作基本上采用“导演中心制”，导演的能力在很大程度上决定影片的卖座水平，因此推测《飞驰人生》、《疯狂外星人》、《新喜剧之王》的票房有望突破二十亿。

图表 23 2019年春节档计划上映的影片资料——导演

片名	导演	最近导演的3部影片的票房		
飞驰人生	韩寒	乘风破浪（2017）：10.5亿元	后会无期（2016）：6.3亿元	
流浪地球	郭帆	同桌的你（2014）：4.6亿元	李献计历险记（2011）：822万元	
神探蒲松龄	严嘉	食人虫（2014）：2252万元		
日不落酒店	冯一平			
廉政风云	麦兆辉	非凡任务（2017）：1.6亿元	窃听风云（2014）：3.1亿元	听风者（2012）：2.3亿元

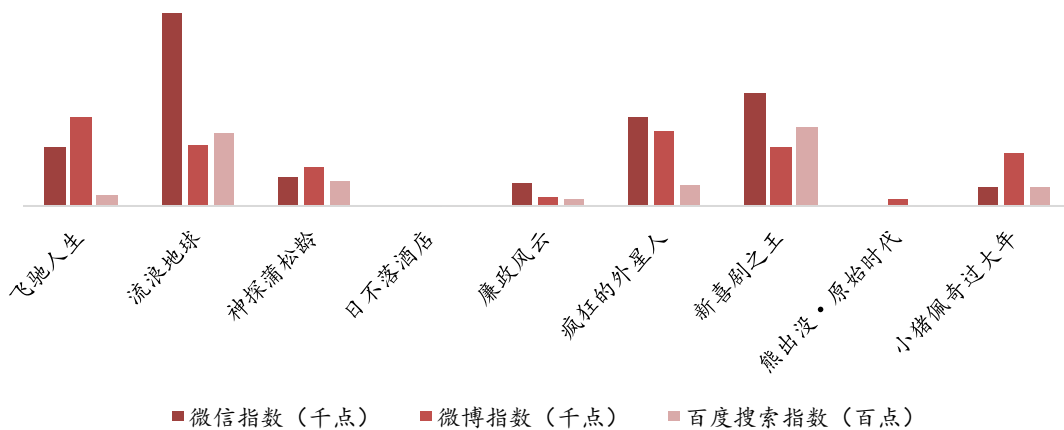
片名	导演	最近导演的3部影片的票房		
疯狂的外星人	宁浩	心花怒放 (2014): 11.7 亿元	无人区 (2013): 2.6 亿元	黄金大劫案 (2012): 1.5 亿元
新喜剧之王	周星驰	西游伏妖篇 (2017): 16.5 亿元	美人鱼 (2016年) 33.9 亿元	西游降魔篇 (2013): 12.5 亿元
熊出没·原始时代	丁亮 林汇达	熊出没·变形记 (2018): 6.1 亿元	熊出没·奇幻空间 (2017): 5.2 亿元	熊出没之熊心归来 (2016): 2.9 亿元
小猪佩奇过大年	张大鹏、 维尔·阿斯特利、 马克·贝克等			

资料来源: 猫眼, 华创证券

2、根据营销数据分析影片热度

截至 2019 年 1 月 29 日, 2019 年春节档上映的 9 部影片营销热度明显分化。根据 2019 年 1 月 23 日至 1 月 29 日期间微信指数、微博指数、百度搜索指数的日最高热度来看, **第一档为《流浪地球》、《疯狂外星人》、《新喜剧之王》、《飞驰人生》这 4 部影片**, 第二档为《神探蒲松龄》、《小猪佩奇过大年》、《廉政风云》这 3 部影片, 第三档为《日不落酒店》、《熊出没·原始时代》这 2 部影片。

图表 24 2019 年春节档计划上映的影片资料——热度



资料来源: 百度, 微博, 微信, 华创证券

图表 25 2019 年春节档计划上映的影片资料——主演和营销事件

片名	主演	最近热门的营销事件
飞驰人生	沈腾、黄景瑜、尹正	1 月 15 日, 发布阿信演唱主题曲《一半人生》MV 1 月 20 日, 《飞驰人生》剧组上快乐大本营 1 月 21 日, 发布剧情版预告 1 月 22 日, 《飞驰人生》芭莎时尚大片
流浪地球	吴京 (特别出演)、屈楚萧、李	1 月 24 日, 《时尚芭莎》拍摄

片名	主演	最近热门的营销事件
	光洁	1月28日, 发布刘欢演唱主题曲《带着地球去流浪》MV
神探蒲松龄	成龙、阮经天、钟楚曦	1月14日, 发布张靓颖演唱主题曲《双生焰》 1月17日, 发布成龙蔡徐坤合唱贺岁主题曲《一起笑出来》 1月22日, 发布终极预告 1月24日, 发布成龙演唱插曲《怪可爱》 1月28日, 《神探蒲松龄》剧组上快乐大本营
日不落酒店	黄才伦、张慧雯、高叶	
廉政风云	张家辉、刘青云、袁咏仪	1月22日, 发布张学友演唱推广曲《春风秋雨》 1月25日, 发布终极预告粤语版
疯狂的外星人	黄渤、沈腾	1月18日, “疯狂十二年”发布会 1月24日, 发布“疯狂的伙伴们”情怀特辑
新喜剧之王	王宝强、鄂靖文、张全蛋	1月22日, “演员的自我修养”发布会, 暴击版预告
熊出没·原始时代	配音: 宋祖儿	1月15日, 发布火箭少女101演唱片尾曲《福气拱拱来》MV
小猪佩奇过大年	配音: 朱亚文、刘芸、归亚蕾	1月18日, 发布“啥是佩奇”定制短片

资料来源: 猫眼, 华创证券

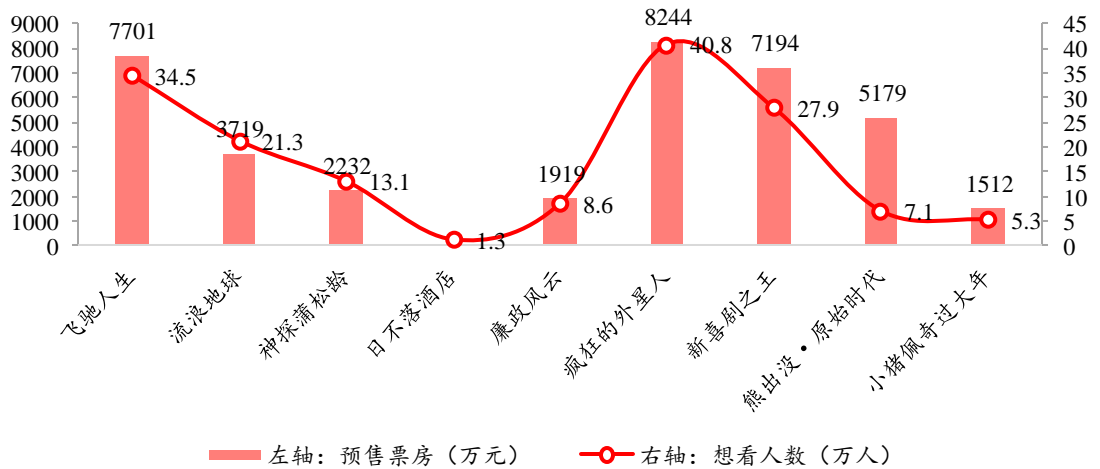
3、根据预售排片情况推测头部影片

截止 2019 年 1 月 30 日, 2019 年春节档上映的 9 部影片共计预售 3.77 亿票房。预售票房排名前五的影片分别为《疯狂的外星人》0.82 亿元、《飞驰人生》0.77 亿元、《新喜剧之王》0.72 亿元、《熊出没·原始时代》0.52 亿元、《流浪地球》0.37 亿元, 猫眼想看人数排名前五的影片分别为《疯狂的外星人》、《飞驰人生》、《新喜剧之王》、《流浪地球》、《神探蒲松龄》。其中《熊出没·原始时代》作为熊出没系列电影, 由于累积观影受众集中在幼儿群体因此预售票房较高、而想看人数较少。《流浪地球》的预售票房与其热度排名相比偏低, 主要是因为《流浪地球》的导演和主演的知名度较低、且影片类型为剧情/冒险/科幻, 因此更多消费者会根据影片上映后的口碑选择是否观看。

截止 2019 年 1 月 30 日, 2019 年 2 月 5 日 (春节) 已排片 34.9 万场。根据 2018 年元旦假期首日 30.7 万场、春节当日 36.0 万场的拍片安排和 2019 年元旦假期首日 35.2 万场的拍片安排, 以及银幕数量从 2017 年底的 5.1 万块增长至 2018 年底的 6.0 万块, 测算出 2019 年春节档的排片容量约为 42 万场, 因此剩余约 17% 的场次尚未排片; 已经排片的场次中, 《飞驰人生》占比 23%、《疯狂的外星人》占比 21%、《新喜剧之王》占比 19%。2019 年 2 月 6 日已排片 11.1 万场, 剩余约 74% 的场次影院将根据春节档影片的首日票房表现进行排片。

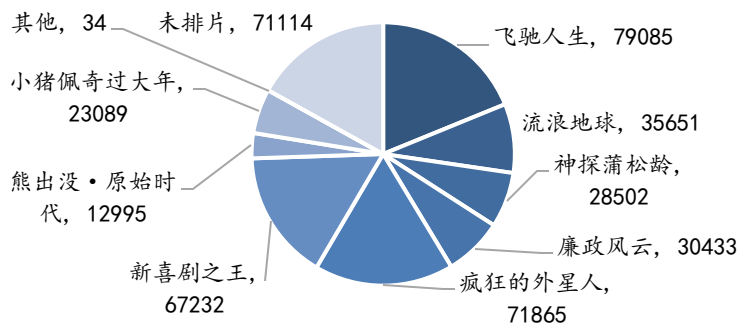
推测 2019 年春节档的头部影片为《飞驰人生》、《疯狂的外星人》、《新喜剧之王》, 这三部影片的导演能力出众、预售票房已超过 7000 万、分别占据春节当日 20% 左右的排片场次, 预计票房可能超过二十亿; 《流浪地球》在春节首日仅占据约 10% 的排片场次, 考虑到《流浪地球》的热度排名显著高于其预售票房排名, 许多潜在消费者后续可能被影片口碑打动选择观看, 且根据点映反馈影片的评价较高, 《流浪地球》可能后来居上成为春节档票房黑马。

图表 26 2019 年春节档计划上映的影片资料——预售



资料来源：猫眼，华创证券

图表 27 2019 年春节档计划上映的影片资料——排片

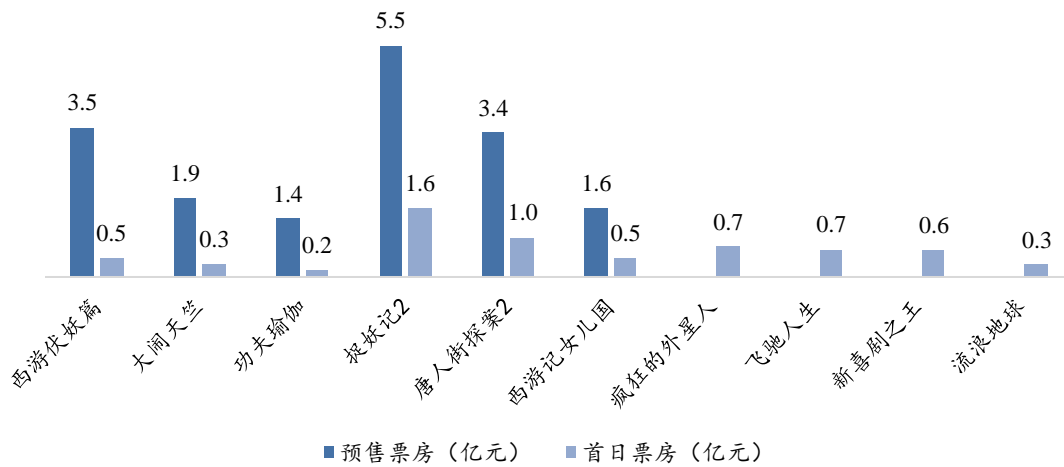


资料来源：猫眼，华创证券

4、通过敏感性测试预测 2019 年春节档票房

首先测算春节当日的电影票房容量。对比 2017 年、2018 年和 2019 年春节档头部电影在上映一周前的首日预售票房和首日实际票房：（1）2018 年的头部影片为系列电影作品，因此积累观众较多、预售票房较高，而 2019 年春节档上映的电影均非系列电影，头部电影的预售票房和首日票房可能相对偏低；（2）2019 年春节档共 9 部影片上映，相较于 2018 年的 6 部影片选择范围更大、票房大盘可能相对偏高。因此根据乐观/中性/悲观假设场均人次分别为 90/83/75，假设平均票价同比提升 3%，对应的春节当日的电影票房容量分别为 15.2/14.1/12.7 亿元，对应的同比增速分别为 19%/10%/-1%。

图表 28 2017 年-2019 年春节档上映的头部影片对比



资料来源: 猫眼, 华创证券

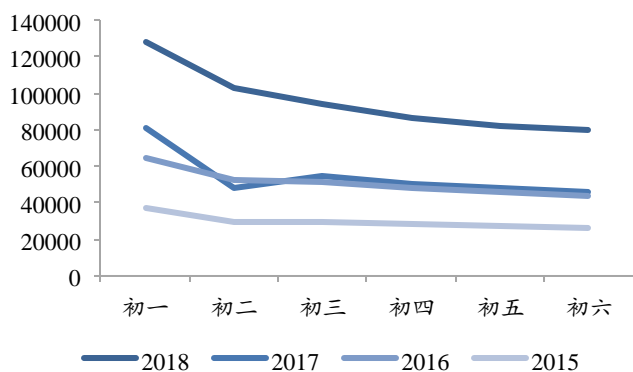
图表 29 测算春节当日的电影票房容量

年份	排片场次 (万场)	场均人次	人次 (万人)	平均票价 (元/人次)	票房 (亿元)	同比增速	
2017	29.4	73	2130	37.8	8.06	N/A	
2018	36.0	91	3263	39.1	12.77	58%	
2019	乐观假设	42.0	90	3780	40.3	15.24	19%
	中性假设		83	3486		14.05	10%
	悲观假设		75	3150		12.70	-1%

资料来源: 猫眼, 华创证券测算

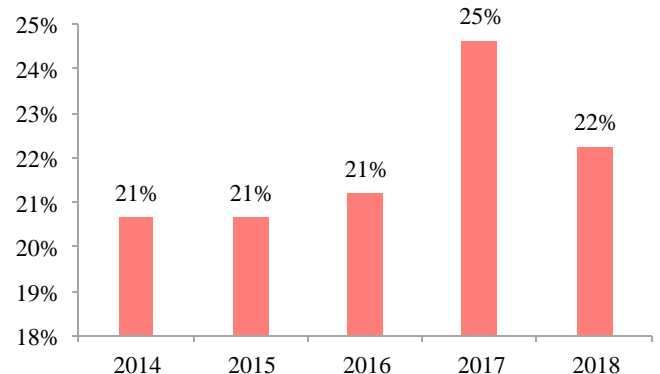
最后测算春节档(大年初一至初六)的电影票房容量。从初一至初六票房大盘呈现对数型函数的形态, 其中春节当日的票房收入占春节档整体票房的 21%-25%, 票房大盘的递减速度根据头部影片口碑和影片数量变化。考虑到 2019 年春节档上映的电影数量较多、估计票房大盘递减速度相对较慢, 根据乐观/中性/悲观假设春节当日的票房收入占春节档整体票房的 21%/22.5%/24%。敏感性测试的结果显示在中性假设下, 2019 年春节档电影票房容量预计为 62.5 亿元, 同比增长 9%。

图表 30 2015-2018 年春节档票房的变化趋势



资料来源: 猫眼, 华创证券

图表 31 2014-2018 年春节当日票房占比



资料来源: 猫眼, 华创证券

图表 32 春节档电影票房增速的敏感性测试

春节档票房增速		春节当日票房占比假设		
		乐观假设 (21%)	中性假设 (22.5%)	悲观假设 (24%)
场均人次假设	乐观假设 (90)	26%	18%	11%
	中性假设 (83)	17%	9%	2%
	悲观假设 (75)	5%	-2%	-8%

资料来源：华创证券测算

三、风险提示

头部影片口碑不及预期；政策监管风险；宏观经济风险。

传媒组团队介绍

组长、分析师：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：徐呈隽

复旦大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500