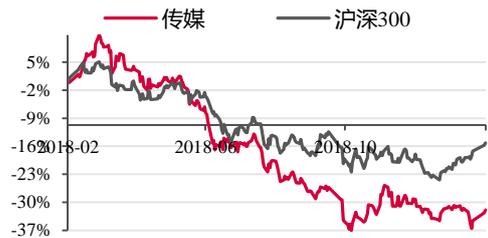


**行业点评**
**传媒**
**票房增长低预期，观影人次首降，内容趋于多元化**

2019年02月13日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
传媒	-1.22	-5.40	-32.15
沪深300	7.61	2.87	-15.38

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**何颖**

heying@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-89955758

**相关报告**

- 《传媒: 2018 图书零售市场增长 11.3%, 头部聚集效应加大 - 图书零售市场数据点评》 2019-01-17
- 《传媒: 传媒行业 2018 年 12 月跟踪: 2018 年电影票房增长平淡, 游戏版号恢复审批》 2019-01-07
- 《传媒行业 2019 年度策略报告-政策寒冬供给加速出清, 行业阵痛拥抱优质龙头》 2018-12-26

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
光线传媒	0.28	28.93	0.47	17.23	0.34	23.82	谨慎推荐
万达电影	0.86	22.21	0.76	25.13	0.82	23.29	谨慎推荐
中国电影	0.52	30.21	0.79	19.89	0.66	23.80	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- **票房情况: 2019 年春节档电影票房同比基本持平, 低线城市票房出现下滑。** 2019 年春节档 (正月初一至初六) 电影总票房 57.82 亿元, 同比增长 1.7%, 剔除服务费后票房 54.41 亿元, 同比微增 0.18%。票房增长低于市场预期, 主要原因是: 1) 2018 年春节档电影票房基数较高; 2) 2019 年春节档电影票价大幅上升导致观影人次首次出现下滑。
- **观影人次: 2019 年春节档观影人次首降, 同比下滑 11%。** 2019 年春节档电影观影人次为 1.29 亿, 较 2018 年同期减少 1545 万人, 同比下降 10.7%, 是近 7 年来首次出现下滑。分城市看, 一线城市观影人次微增 2.1%, 二至五线城市观影人次均有所下降, 增速分别为 -11.45%/-12.09%/-12.73%/-12.62%。
- **电影票价: 票价上涨支撑整体票房, 但造成部分观影人群流失。** 2016-2019 年全国电影平均票价 (含服务费) 分别为 36/38/40/45 元, 2019 年票价上涨 12.5%, 分城市看, 二线城市电影平均票价涨幅最高, 达 15.4%, 其他城市票价涨幅在 12% 左右, 同时考虑票补取消的影响, 2019 年春节档期间观众实际承担票价更高。我们认为此次票价上涨更多反映的是片方和影院对重要电影档期观影刚需的挖掘, 未来涨价并不具备持续性。
- **电影内容走向多元化, 渠道扩张带来的边际效应递减。** 2019 年春节档电影内容丰富度增强, 多种电影类型涌现。其中《流浪地球》凭借创新的科幻题材、过硬的质量和良好的口碑实现票房逆袭, 最终以 20.11 亿元夺得春节档票房冠军。渠道端, 电影银幕数量快速增加, 单银幕产出和上座率逐年下降, 渠道扩张带来的观影人次增长效应边际递减。
- **维持行业“同步大市”评级。** 整体看, 2019 年春节档电影市场表现低于预期, 票补取消后电影票价大幅上涨对观影人次产生明显削弱作用, 未来电影市场核心驱动仍在于内容多元化和品质提升。短期电影银幕数量仍保持扩张态势, 难言单银幕产出拐点, 但长期来看, 在政策支持下, 院线端并购整合有望加速, 市场集中度有望提升。投资上, 内容端, 建议关注投资发行能力强的龙头公司, 包括中国电影、光线传媒。渠道端, 建议关注经营管理能力强的院线龙头万达电影。
- **风险提示: 行业竞争加剧, 观影人次下降, 优质内容供给不足**

## 1 2019 年春节档票房增长低预期，同比微增 2%

### 1.1 票房情况：2019 年春节档电影票房同比基本持平，低线城市票房出现下滑

2019 年春节档电影票房同比持平，增速为近几年最低。2019 年春节档（正月初一至初六）电影总票房 57.82 亿元，同比增长 1.7%，剔除服务费后实际票房 54.41 亿元，同比微增 0.18%。票房增长低于市场预期，为近几年春节档票房增速最低。单日票房来看，除大年初一以 13.5 亿元实际票房创下单日票房新高外，初二至初六单日票房均略有下滑。

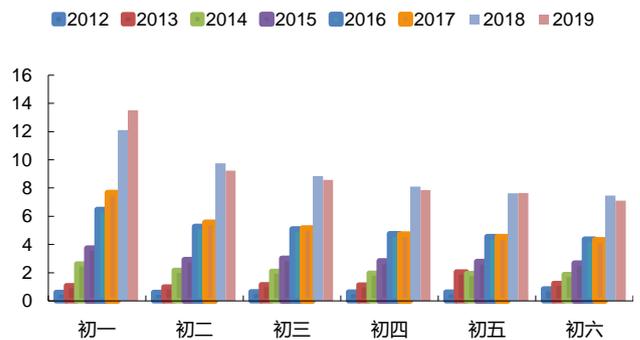
档期票房增长不及预期主要有以下两点原因：1) 2018 年春节档《红海行动》、《唐人街探案 2》等多部电影表现出色，导致票房基数较高；2) 2019 年春节档电影票价大幅上升（平均票价涨幅不太明显，但考虑票补取消等因素，观影人群实际承担票价涨幅更高）导致观影人次首次出现下滑。

图 1：2012-2019 春节档全国电影票房增长情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

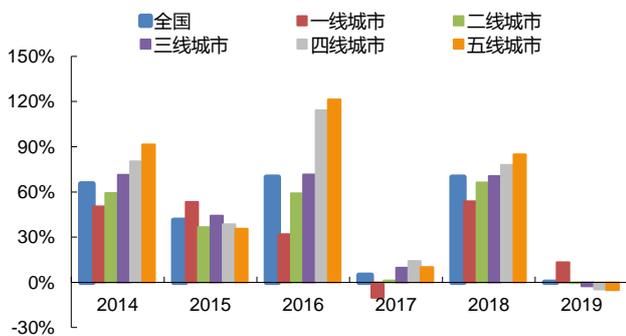
图 2：2012-2019 春节档单日票房变化



资料来源：艺恩数据，财富证券

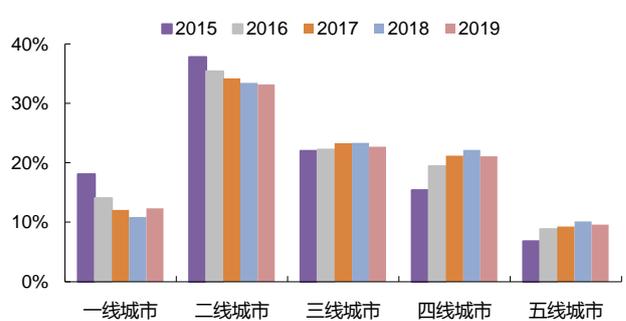
票房下沉速度趋缓，低线城市受票价上升影响票房增速和占比均有所下降。分城市看，仅一线城市 2019 年春节档票房增速为正，其他城市均出现不同程度下滑，2019 年一至五线城市春节档票房增速分别为 13.18%/-0.61%/-2.68%/-4.73%/-5.10%，票房贡献率分别为 12.31%/33.19%/22.68%/21.08%/9.58%，除一线城市票房贡献率上升 1.41pct，二至五线城市票房贡献率分别下降 0.27/0.67/1.09/0.53pct。

图 3：分城市春节档电影票增速



资料来源：艺恩数据，财富证券

图 4：分城市春节档电影票房贡献率



资料来源：艺恩数据，财富证券

## 1.2 观影人次：2019 年春节档观影人次首降，同比下滑 11%

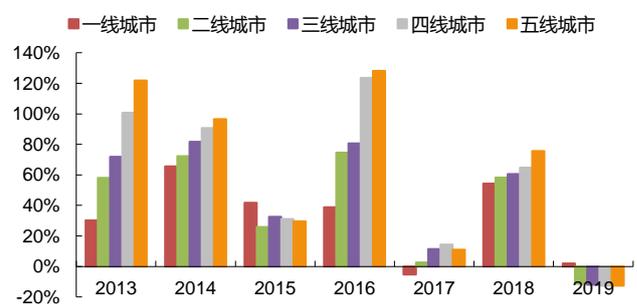
春节档观影人次首次出现下滑。2019 年春节档电影观影人次为 1.29 亿，较 2018 年同期减少 1545 万人，同比下降 10.7%，是近 7 年来首次出现下滑。分城市看，除了一线城市观影人次同比微增 2.1% 之外，二至五线城市观影人次均有所下降，增速分别为 -11.45%/-12.09%/-12.73%/-12.62%。观影人次下降主因是：1) 2019 年春节档电影票价出现较大幅度上涨，部分价格敏感型人群观影行为受到影响；2) 短视频等新的娱乐方式挤占用户时间，分流部分年轻观影人群。根据猫眼数据分析，2019 年春节档 25 岁以下年轻观众占比下降 1.9pct 至 24.6%，同时 2 次及以上观影比例同比下降 1pct 至 22.6%。

图 5：2012-2019 年春节档观影人次变化情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

图 6：分城市春节档观影人次增速

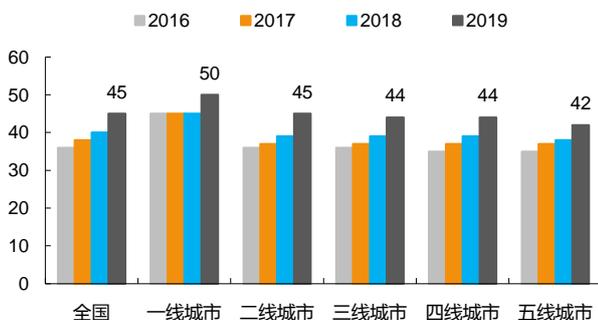


资料来源：艺恩数据，财富证券

## 1.3 电影票价：票价上涨支撑整体票房，但造成部分观影人群流失

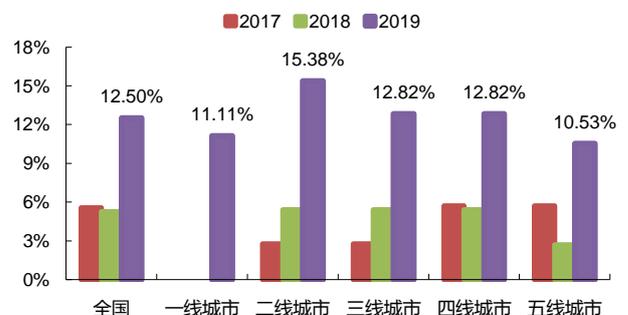
电影票价上涨成为 2019 年春节档票房增长主要驱动，但涨价导致部分价格敏感型观影人群流失。2019 年春节档电影票价上涨明显，以平均票价（实际价格上涨幅度比平均票价上涨更为明显）为例，2016-2019 年全国电影平均票价（含服务费）分别为 36/38/40/45 元，票价由 2017、2018 年 5% 的增速上调至 2019 年 12.5% 的涨幅，分城市看，二线城市电影平均票价涨幅最高，达 15.4%，其他城市票价涨幅在 12% 左右，同时考虑票补取消的影响，2019 年春节档期间观众实际承担票价更高，导致部分价格敏感型观影人群流失。

图 7：2016-2019 年分城市春节档电影平均票价变化



资料来源：艺恩数据，财富证券

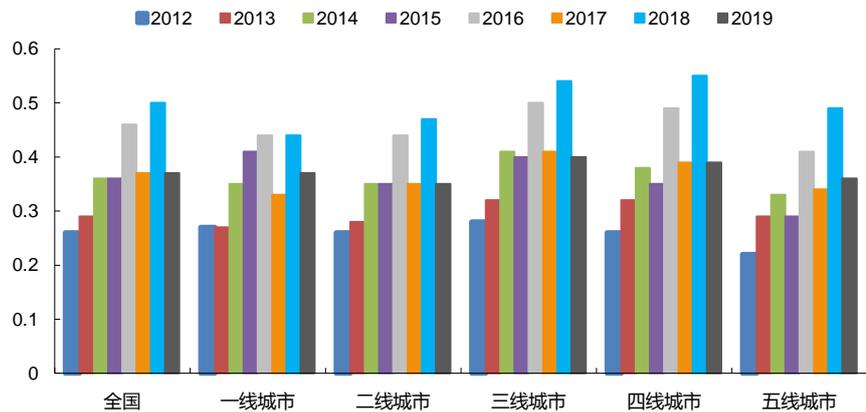
图 8：分城市春节档电影票价上涨幅度



资料来源：艺恩数据，财富证券

票价上涨的背后是观影人次下降和上座率下滑。2019年春节档上座率为37%，同比下降13pct，一至五线城市上座率分别为37%/35%/40%/39%/36%，同比下降7/12/14/16/13pct，二三四五线城市上座率下滑幅度明显大于一线城市，一定程度上也体现出电影票价上升对观影人次的负面影响。我们认为此次票价上涨背后反映的是片方和影院对重要电影档期观影刚需的挖掘，未来涨价不具备持续性。

图9：2012-2019年分城市春节档上座率情况



资料来源：艺恩数据，财富证券

## 2 电影内容更为丰富，渠道扩张带来的边际效应递减

### 2.1 内容丰富度增强，《流浪地球》逆袭为票房冠军

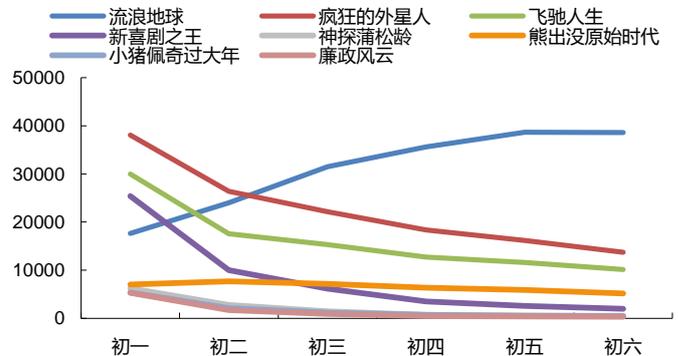
2019年春节档电影内容丰富度增强，多种电影类型涌现。2019年春节档上映并有票房数据的电影共8部，涵盖了喜剧、科幻、少儿、警匪、奇幻等多种类型，其中《流浪地球》凭借创新的科幻题材、过硬的质量和良好的口碑实现票房逆袭，最终以20.11亿元（含服务费）夺得春节档票房冠军。《流浪地球》的成功一方面是国内科幻片发展的重要里程碑，另外也进一步体现出内容为王时代，口碑对票房的转化效应日益增强。

图10：2019年春节档上映电影票房表现



资料来源：艺恩数据，财富证券

图11：2019年春节档电影单日实际票房表现

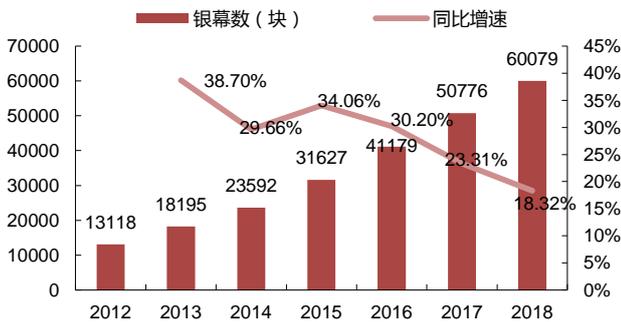


资料来源：艺恩数据，财富证券

### 2.2 渠道扩张带来的边际效应递减

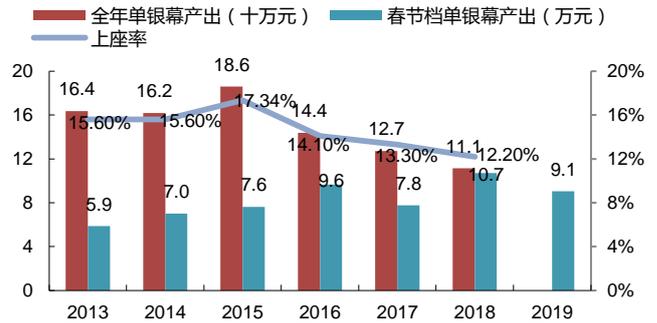
电影银幕数量快速增加，单银幕产出和上座率逐年下降，渠道扩张带来的边际效应递减。近几年我国电影渠道保持快速扩张态势，电影银幕数量高速增长，2012-2017年复合增速达31.09%，2018年底，银幕数量达60079块，而根据近期国家电影局印发的《关于加快电影院建设，促进电影市场繁荣发展的意见》，计划到2020年，全国银幕数达到8万块以上，对应未来两年复合增速约15.39%。前期渠道快速扩张充分满足低线城市观影需求，是电影票房增长的主要动力，随着银幕数的继续增长，银幕扩张带来的观影人次增长效应边际递减，同时票房增速不及银幕增速导致单银幕产出下降较快，全年单银幕产出由2015年的186万元下降至2018年的111万元，影院盈利能力继续承压。

图 12：近几年电影银幕数快速扩张



资料来源：艺恩数据，财富证券

图 13：单银幕产出和上座率呈下降态势



资料来源：艺恩数据，财富证券 注：春节档单银幕产出=当年春节档票房/截至上年末银幕数

渠道端市场格局稳定，影院竞争激烈，集中度有待提升。2019年春节档TOP10院线市场份额为66.42%，排名前三院线分别为万达院线、大地院线和上海联合院线，市占率分别为12.96%/11.03%/7.09%，万达和大地院线市占率同比均有所下降。TOP10影投公司市场份额仅为34.48%，影院集中度有待提升，排名前三的影投公司分别为万达电影、大地影院和横店院线，前三影投公司市占率同比亦有所下降，星美影院更是由2018年排名第四掉出前十，体现出影院市场竞争趋于激烈。

表 1：2019年春节档院线和影投公司市场份额

排名	院线	实际票房 (亿元)	市场份额	同比变化	影投	实际票房 (亿元)	市场份额	同比变化
1	万达院线	7.05	12.96%	-0.04pct	万达电影	6.80	12.50%	-0.59pct
2	大地院线	6.00	11.03%	-0.29pct	大地影院	2.86	5.26%	-0.52pct
3	上海联合院线	3.86	7.09%	+0.9pct	横店院线	2.28	4.19%	-0.12pct
4	中影数字院线	3.74	6.87%	-0.94pct	金逸影视	1.32	2.43%	+0.2pct
5	中影南方新干线	3.44	6.32%	+0.17pct	中影影院投资	1.31	2.41%	-0.04pct
6	中影星美	2.86	5.26%	-0.93pct	CGV 影城投资公司	1.28	2.35%	+0.34pct
7	横店院线	2.71	4.98%	-0.1pct	耀莱管理公司	0.81	1.49%	+0.16pct
8	广州金逸珠江	2.43	4.47%	+0.16pct	恒大院线	0.72	1.32%	-0.21pct
9	江苏幸福蓝海院线	2.11	3.88%	+0.62pct	幸福蓝海影院发展	0.71	1.30%	+0.07pct
10	华夏联合	1.94	3.57%	-0.11pct	太平洋影管	0.67	1.23%	-0.11pct
	合计	36.14	66.42%	-0.56pct	合计	18.76	34.48%	-0.82pct

资料来源：艺恩数据，财富证券

### 3 投资建议

整体看，2019年春节档电影市场表现低于预期，除了《流浪地球》获得票房口碑双丰收成为一大亮点外，其他电影表现颇为平淡。票补取消后电影票价大幅上涨形成双刃剑，对观影人次产生较为明显的削弱作用，我们认为此次票价上涨更多反映的是片方和影院对重要电影档期观影刚需的挖掘，未来涨价并不具备持续性，未来电影市场的核心驱动仍在于内容多元化和品质提升。同时值得注意的是，电影银幕数量仍保持扩张态势，短期难言单银幕产出拐点，但长期来看，在相关政策支持下，院线端并购整合有望加速，市场集中度有望提升。维持行业“同步大市”评级，投资上，内容端，建议关注投资发行能力强的龙头公司，包括中国电影（电影全产业链布局，受益于《流浪地球》票房超预期）、光线传媒（国内电影制片发行龙头，《疯狂的外星人》出品方、发行方）。渠道端，建议关注经营管理能力强的院线龙头万达电影。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438