

上游竞争持续激烈，中下游格局日趋稳定

——电影行业专题报告

专题研究小组成员：姚磊

2019年5月13日

证券分析师

姚磊

SACNO: S1150518070002

bhzqyao@sina.cn

创新点:

- 1 详细阐述了电影三大环节的基本情况、准入制度
- 2 回顾 18 年各个环节的行业规模、竞争格局

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

重点品种推荐

中国电影	增持
万达电影	增持
光线传媒	增持
上海电影	增持
幸福蓝海	增持

投资要点:

● 电影行业产业链概况：主要分为三大环节

中国电影产业链主要分为上游制片—中游发行—下游院线（影院）三大环节。行业的主要收入来自于下游影院放映电影产生的票房收入，因此上下游的结构和议价能力十分之一，而收入分成是决定产业链上下游话语权和发展空间的关键因素。

● 上游制片领域：影片数量持续增长，竞争激烈

电影行业的上游制片环节主要包括剧本开发、立项、电影生产构成，涉及的监管准入主要包括电影制片制作资格准入许可、电影摄制行政许可、电影内容审查许可。影片类型上，目前主要分为国产电影和进口电影两大类，其中进口电影又分为分账片和买断片（批片）两大类，国内每年上映的电影数量持续增长，使行业竞争日趋激烈，单一影片表现好坏的影响相对较大。

● 中游发行领域：互联网发行逐步强势

发行环节的上下游沟通非常重要。影片类型的不同，使国内发行领域的机构存在差异，其国产电影的发行可以由国内任意发行公司完成，而进口电影只有中国电影、华夏电影两家公司具有引进和发行权。目前电影发行业务主要分为传统发行和互联网发行两种形式，国产电影发行市场竞争激烈，行业格局尚未稳定，但以猫眼电影、阿里影业为代表的互联网发行公司的崛起已经成为必然趋势。

● 下游院线（影院）领域：集中度持续提升

电影院线制是我国电影放映行业所采用的一种特殊的经营模式。目前国内院线与其下属影院的关系主要分为两种。一种是资产联结，另一种是签约加盟。目前国内院线的竞争格局已经基本清晰，以万达院线、大地院线、上海联合、中影南方和中影数字为代表的 TOP5 院线梯队成为我国院线市场商业化运作的主导力量；此外 TOP5 和 TOP10 的集中度也在持续提升。

● 投资建议

我们认为我国电影行业具有增长韧性强、发展空间广阔的特点，未来行业的发展驱动因素在于观影人次的提高以及中下游衍生品领域的扩展。因此位于电影产业链具备竞争壁垒的公司有望持续受益，我们看好行业内具备制片-发行-院线全产业链竞争优势的公司，相较于单一领域的打法，这类公司的综合壁垒更高、整体盈利能力更稳定。我们维持行业“中性”的投资评价，建议关注：中国电影（600977）、万达电影（002739）、光线传媒（300251）、上海电影（601595）和幸福蓝海（300528）。

● 风险提示

行业政策继续趋严、行业竞争持续加剧，影片表现不达预期。

目 录

1.电影行业产业链概况	5
2.上游制片领域：影片数量持续增长，竞争激烈.....	6
2.1 制片环节分解：包括开发、立项和生产.....	6
2.2 监管制度：涉及三大资格许可.....	8
2.3 影片类型：主要分为国产片和进口片两大类.....	10
2.4 制片行业现状：数量持续增长，竞争加剧.....	12
3.中游发行领域：互联网发行逐步强势.....	14
3.1 发行环节分解：与上下游联系密切.....	14
3.2 监管制度：发行资格准入许可.....	16
3.3 发行类型：分为传统发行和互联网发行两大主体.....	17
3.4 发行市场现状：互联网发行逐步崛起.....	18
4.下游院线（影院）领域：集中度持续提升.....	20
4.1 院线环节分解：院线是基本单元.....	20
4.2 监管制度：院线资格准入许可是关键.....	21
4.3 院线类型：主要分为资产连接和签约加盟两种类型.....	22
4.4 院线行业现状：集中度持续提升.....	22
5.投资建议	24
6.风险提示	24

图 目 录

图 1: 国内电影产业链主要分布图	5
图 2: 电影制作的主要流程	7
图 3: 国内上映的电影分类	11
图 4: 07-18 年国内上映电影总量持续增长	12
图 5: 10-18 年国产电影上映数量	12
图 6: 10-18 年进口电影上映数量	12
图 7: 电影发行的主要流程	14
图 8: 国内上映的电影发行方式分类	15
图 9: 国内电影发行方式分类	17
图 10: 16-18 年民营 TOP3 发行票房及占比	18
图 11: 16-18 年民营 TOP5 发行票房及占比	18
图 12: 国内院线经营的主要流程	20
图 13: 06-17 年国内院线数量保持稳定	22
图 14: 06-17 年国内影院数量和银幕数量快速增长	22

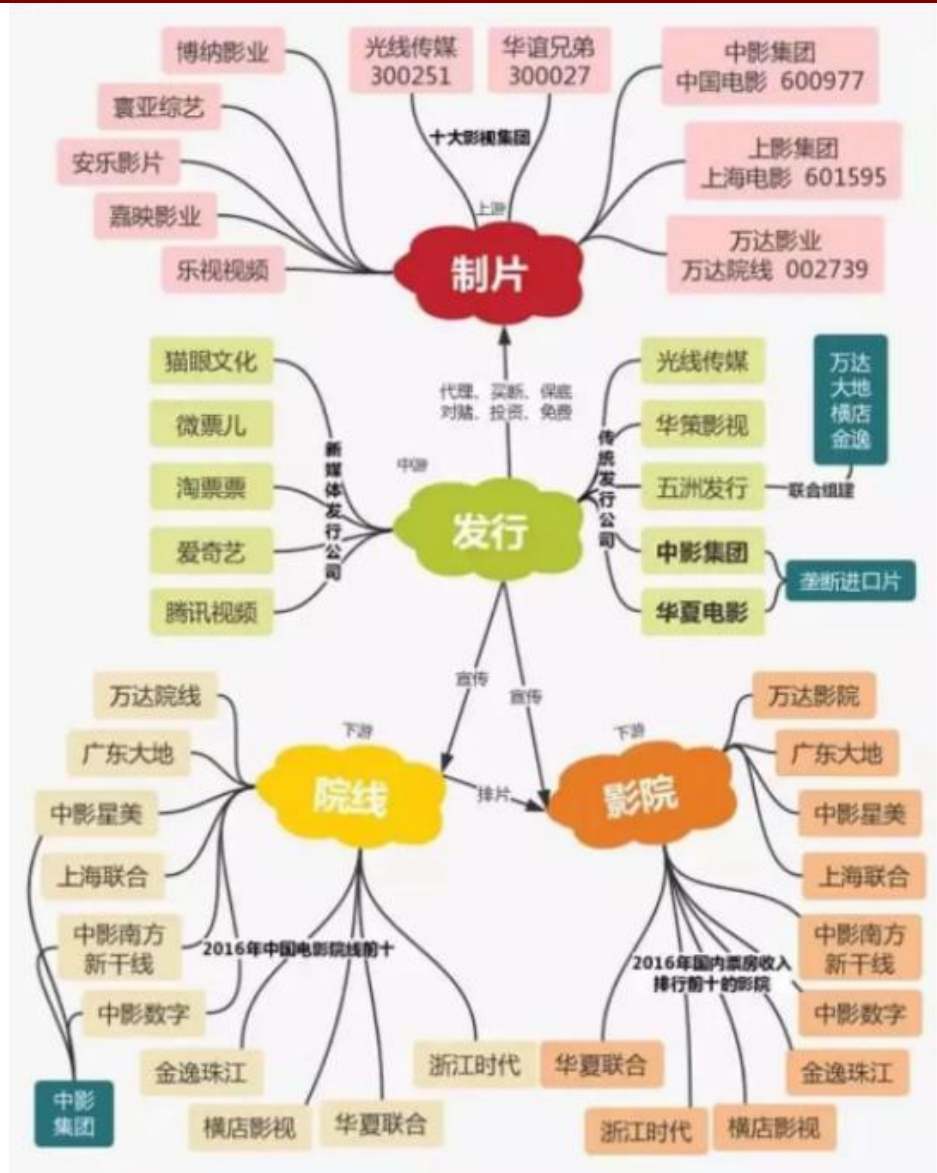
表 目 录

表 1: 2018 年国内主出品电影总票房前十公司	13
表 2: 2018 年主发行电影总票房前十公司	19
表 3: 资产联结和签约加盟院线的主要特点	22
表 4: 2018 年前十大院线票房等排名	23

1. 电影行业产业链概况

中国电影产业链主要分为上游制片—中游发行—下游院线（影院）三大环节。行业的主要收入来自于下游影院放映电影产生的票房收入，因此上下游的结构和议价能力十分之一，而收入分成是决定产业链上下游话语权和发展空间的关键因素。

图 1：国内电影产业链主要分布图



资料来源：梁宇芳，渤海证券

2.上游制片领域：影片数量持续增长，竞争激烈

2.1 制片环节分解：包括开发、立项和生产

电影行业的上游制片环节主要包括剧本开发、立项、电影生产构成，其中导演服务、演员演艺服务是对外采购的主要服务内容，此外还需要采购摄影器材、耗材、道具、服装、化妆用品等各类产品。

(1) 剧本开发：剧本开发是影视制片制作的起点，是整部影视作品成功的保证。制片公司会根据市场上电影的总体发行情况综合考虑电影的投拍制作规划，测算电影的拍摄周期、后期制作周期和发行宣传周期的关键时间点，从而初步制定整部电影的制作及发行计划。

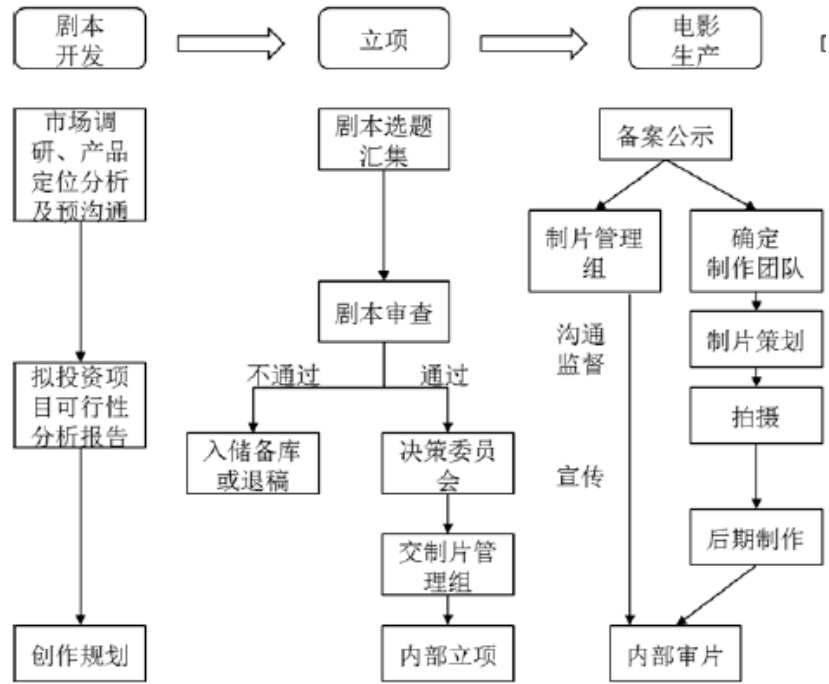
(2) 立项：根据制片公司内部剧本选题和项目开发部门的创作规划的情况，制片人、导演、核心演员等主创团队的档期计划，结合影片投资预算、期望票房、财务安排等综合考虑确定立项项目；将就选定项目的开发完成内部立项流程，与合作方签订投资发行合同或联合拍摄合同；由主投方将影片报广电总局进行备案公示，备案公示通过后，影片将获得《摄制电影片许可证（单片）》。

(3) 电影生产：在完成备案公示后，执行制片方负责组建制片管理组和制作团队。制片管理组主要负责统筹电影生产过程中的沟通、监督和宣传等事项，制片团队主要负责执行电影拍摄计划并完成制作工作。剧组通常为电影拍摄过程中的主要组织形式，主要依据拍摄计划和初步预算完成拍摄、后期制作等工作。剧组总负责人为制片人或执行制片人，生产负责人为制片主任，实行制片、导演、美术等部门责任制，按照职能细分为若干工作组。

制片人通常担任剧组的第一责任人，承担制片管理组的主要职能或与执行制片方代表共同承担制片管理组的主要职能。执行制片方与制片人签订协议，约定作品创作的投入和产出预期。制片人根据所获得的剧本与执行制片方进行沟通，明确制作方的要求，对影片拍摄工作进行定位，协助从人事、财务、法律、运营等方面宏观调控管理剧组工作。导演是剧组艺术创作层面的组织者和领导者，在剧本基础上进行艺术再创作，结合制作机构、制片人及剧本需要，对演员、场景等作出选择并全权负责拍摄现场的事务。

剧组完成工作后，后期制作阶段主要对拍摄形成的素材带进行剪辑、录音、作曲、特效、精修等技术处理。

图 2: 电影制作的主要流程



资料来源: 万达电影, 渤海证券

2.2 监管制度：涉及三大资格许可

根据《电影管理条例》和其他相关规定，电影行业制片领域涉及的监管准入措施主要包括电影制片制作资格准入许可、电影摄制行政许可、电影内容审查许可三大方面，具体情况如下：

（1）电影制片制作资格准入许可

根据《电影管理条例》、《电影制片、发行、放映经营资格准入暂行规定》和《电影企业经营资格准入暂行规定》，国家对从事电影制片制作业务实行许可制度。未经许可，任何单位和个人不得从事电影制片制作业务。国家新闻出版广电总局负责对电影制片制作资格准入履行行政许可审批。

（2）电影摄制行政许可

根据《电影管理条例》和《电影企业经营资格准入暂行规定》，依法设立的电影公司从事具体的影片拍摄工作必须经国家新闻出版广电总局的批准，并获得《摄制电影许可证》。国家新闻出版广电总局颁发的摄制电影许可证分为《摄制电影许可证》和《摄制电影片许可证（单片）》。已经以《摄制电影片许可证（单片）》的形式投资拍摄了两部（含两部以上）电影片的电影公司，可向国家新闻出版广电总局申请颁发《摄制电影许可证》。

经许可取得《摄制电影许可证》或取得《摄制电影片许可证（单片）》的各类电影公司，可以从事电影的拍摄活动。持有《摄制电影许可证》的电影公司，其拍摄每部影片之前需要向省级广电局进行备案审核，之后由省级广电局报国家新闻出版广电总局备案。《摄制电影许可证》需要接受国家新闻出版广电总局的隔年检。未持有《摄制电影许可证》的电影公司，在每次拍摄影片之前都必须申请取得所拍摄影片的《摄制电影片许可证（单片）》，在取得《摄制电影片许可证（单片）》后即享有影片的一次性出品权。《摄制电影片许可证（单片）》实行一片一报制度，在影片公映后自动作废，以后拍摄新的影片须重新履行许可审批程序。

境内电影公司与境外电影公司在中国境内外合作摄制电影，必须取得国家新闻出版广电总局颁发的《中外合作摄制电影片许可证》。《中外合作摄制电影片许可证》实行一片一报制度，在影片取得公映许可证后自动作废。

（3）电影内容审查许可

根据《电影管理条例》和《电影剧本（梗概）备案、电影片管理规定》，影片拍摄完成后必须经国家新闻出版广电总局审查通过并获得《电影片公映许可证》之后方可进行影片的发行、放映、进口及出口，国家新闻出版广电总局电影审查委员会负责具体的许可审查。

国产影片（含中外合拍）经审查合格的，颁发《电影片公映许可证》，之后可进行影片的发行放映活动。通过进口方式公映的电影，包括参加境内电影展、电影节的境外影片等，进口前应当报送国家新闻出版广电总局审查，审查的程序与国产影片的审查程序基本相同。电影企业出口其摄制的电影，包括到境外参加电影展、电影节等，出口前均须报送国家新闻出版广电总局电影审查机构进行审查，审查的程序与国内发行、放映影片的审查程序基本相同。经审查通过后获得《电影片公映许可证》，参展者持《电影片公映许可证》及出口批准文件到海关办理电影出口手续。

根据国家新闻出版广电总局于 2014 年 3 月下发的《关于试行国产电影属地审查的通知》，从 2014 年 4 月 1 日起在全国范围内试行国产电影属地审查，即由各省广电部门对本行政区域内所属电影制片单位摄制的各类影片进行审查。

2.3 影片类型：主要分为国产片和进口片两大类

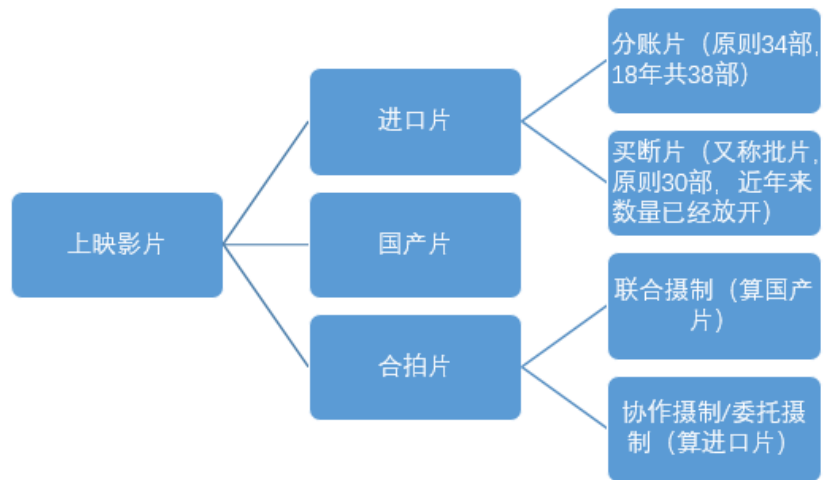
影片类型上，目前主要分为国产电影和进口电影两大类，其中进口电影又分为分账片和买断片（批片）两大类。

分账片即电影版权所有人不卖断发行权，而是委托中介机构代理发行，并事先商定比例，按影片的票房收入分成，以使制片方、发行机构和放映单位利益共享，风险共担的进口影片。这类影片大都是好莱坞出品，由一线公司制作，大明星、大投资，有完善的市场运作，以商业大片为主，上映后参与国内票房分成。我国每年分账片的配额为 34 部，其中普通分账片（即 2D 电影）为 20 部，大部分都来自好莱坞六大制片厂，但 20 部中必须保证引进 6 部非美国影片；特种分账片（即 IMAX 3D 电影）为 14 部。

买断片指电影版权所有人将某段时间内的某国或地区的发行权以固定价格一次出售，由买方自负盈亏，制作方不拿票房分成的电影。这种电影的制作体量往往要比分账片小很多，由于买断费用较低，通常多部打包买断，质量参差不齐，大多不是好莱坞大公司出品，也存在着距离国外上映的时间周期较长的问题。由于近年来由于部分电影表现抢眼，部分优质买断片也出现了票房分成的合作模式，但买断电影的审查、审批风险一律由中方承担，如果审查不通过或者拿不到配额，存在着无法上映的风险，使买断方出现亏损。

此外市场上还存在着部分合拍片。合拍片类型上可分为联合摄制、协作摄制和委托摄制三种类型。联合摄制是指境内外制片公司共同投资（含资金、劳务或实物）、共同摄制、共同分享利益及共同承担风险的一种合作形式，而且对中外公司各自的出资比例和主创团队及主演的国内外人员占比等有硬性要求；协作摄制只是协助拍摄，为一部电影的拍摄提供相关帮助，此电影的投资、版权，收入等与协拍方无关，具有服务提供的性质；委托摄制是外方委托中方在中国境内代为摄制，这种合作较为少见。这三种合拍片类型中，联合摄制片是能够享受国产片待遇的合拍片，没有配额限制，分账比例较高，甚至能享受相关扶持政策，在国内上映也相对容易。而协拍片、委托拍片的版权都归外方所有，如果要进入中国内地市场，则需要按照进口片的程序进行，成为分账片或者批片。

图 3: 国内上映的电影分类

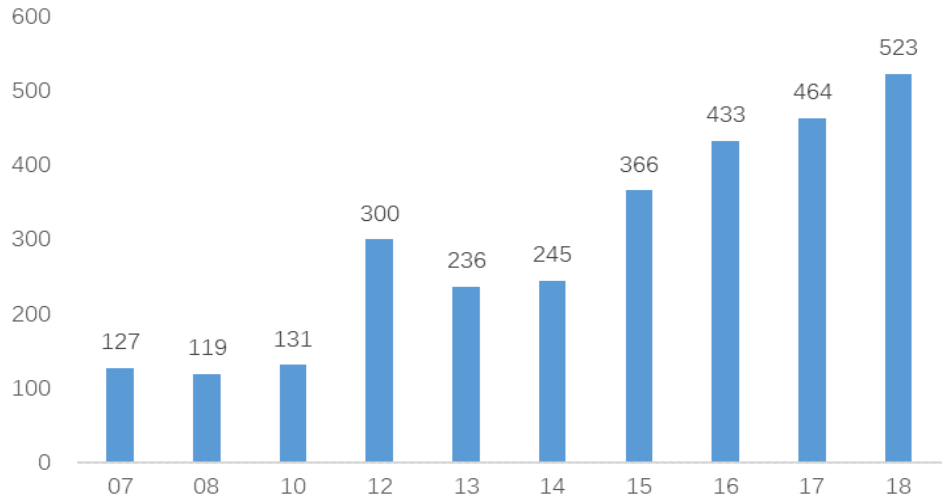


资料来源: 渤海证券

2.4 制片行业现状：数量持续增长，竞争加剧

国内每年上映的电影数量持续增长，使行业竞争日趋激烈。从数量上看，07年后国内上映的电影数量持续增长，其中18年全年上映的电影数量已经超过了500部，使行业的竞争日趋激烈，单片盈利的难度持续增加。

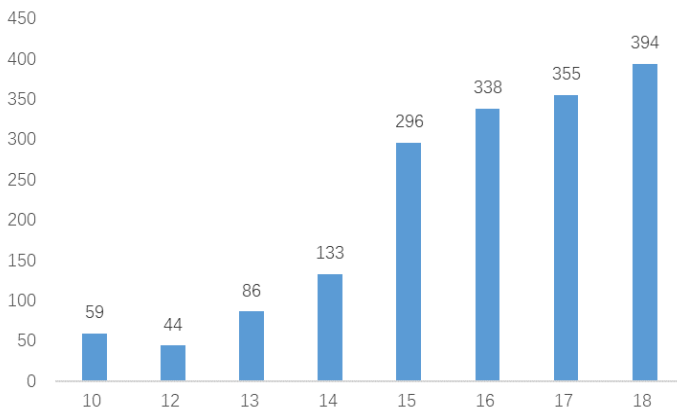
图 4：07-18 年国内上映电影总量持续增长



资料来源：wind，渤海证券

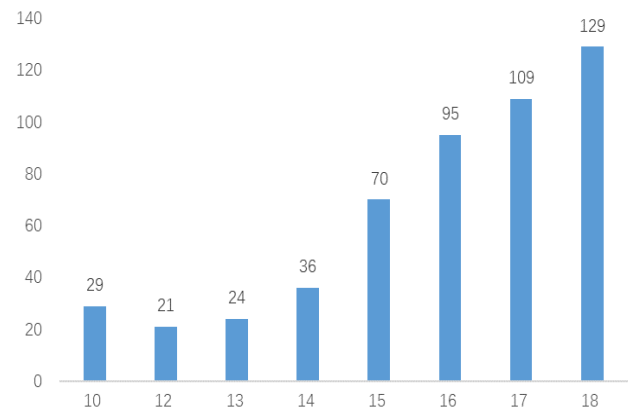
分类别看，国产片数量占主导，进口批片数量稳步增长。10年后上映的国产电影数量持续增长，18年全年已经接近400部的水平；而进口片由于批片数量的持续增长，使其上映数量也持续增长，目前18年全年上映接近130部（包含38部分账片）。因此整体看国内制片方的竞争日益激烈，国外批片数量的持续增长加大了行业的盈利难度。

图 5：10-18 年国产电影上映数量



资料来源：wind 渤海证券

图 6：10-18 年进口电影上映数量



资料来源：wind,渤海证券

国内制片公司目前的竞争仍然很激烈，单一影片表现好坏的影响相对较大。从2018年制片份额来看，目前国内制片行业整体以国内制片方为主导，国外顶级制片方漫威娱乐、华纳兄弟也具备很强的竞争力。但整体看国内制片行业的排名波动幅度较大，单一影片表现对公司票房的影响效应仍然较大。

表 1：2018 年国内主出品电影总票房前十公司

排名	民营发行公司	主出品电影总票房（亿元）	主发行影片数量（部）	代表影片
1	英皇电影	63.53	6	《红海行动》
2	漫威娱乐	61.82	6	《复联 3》
3	猫眼文化	60.34	7	《红海行动》
4	万达影视	56.98	11	《战狼 2》
5	博纳影业	53.14	10	《战狼 2》
6	华纳兄弟	49.76	7	《头号玩家》
7	腾讯影业	46.14	8	《毒液》
8	欢喜传媒	45.82	4	《我不是药神》
9	真乐道文化	44.71	4	《我不是药神》
10	光线传媒	39.96	10	《唐人街探案 2》

资料来源：猫眼专业版，渤海证券

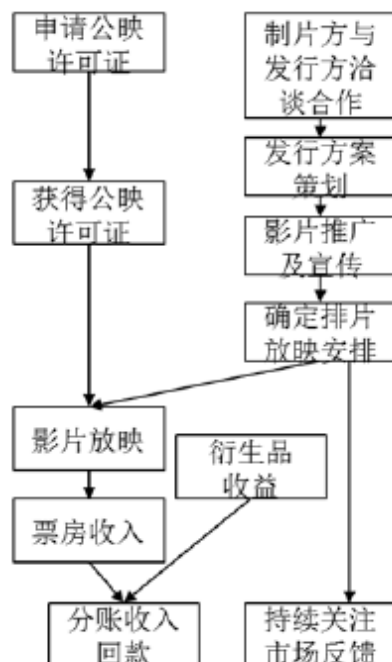
3.中游发行领域：互联网发行逐步强势

3.1 发行环节分解：与上下游联系密切

发行环节的上下游沟通非常重要。在电影拍摄后期，制片管理组会筹备宣传发行方案和协调组建发行团队。待电影制作完成并通过广电总局审查后，发行方根据影片获取公映许可证和上映档期的情况，组织电影宣传和发行工作，完成影片公映以及衍生品销售等工作。发行方与制片方的协议主要涉及发行地区分配、发行授权期限、放映档期、代理形式、发行权范围、代理形式、收益分配方式、拷贝数量和范围、发行宣传工作及计划等事项。发行方与制片方达成协议后，将组织宣传发行工作，包括组织各大院线及影院参与试片、获取院线及影院关于影片及档期的认可、协同制片方推进影片宣传推广工作（通常包括电影首映礼、影片发布会、记者招待会、影迷见面会、媒体宣传）等；同时协同制作方与院线洽谈分账比例、最低放映场次、票价等具体内容，并协调将影片的数字拷贝传输至确定放映安排的影院，并为所涉及的播放机器提供密钥。

影片上映后，发行方仍将持续关注影片的放映信息反馈，根据实际情况执行或调整宣传发行方案，提升影片的市场认可度；在完成放映后，确认票房实现情况，汇总包含协议约定范围内的票房、供分配的衍生品等收入，进行各方的收入分配并完成各层面的分账回款。

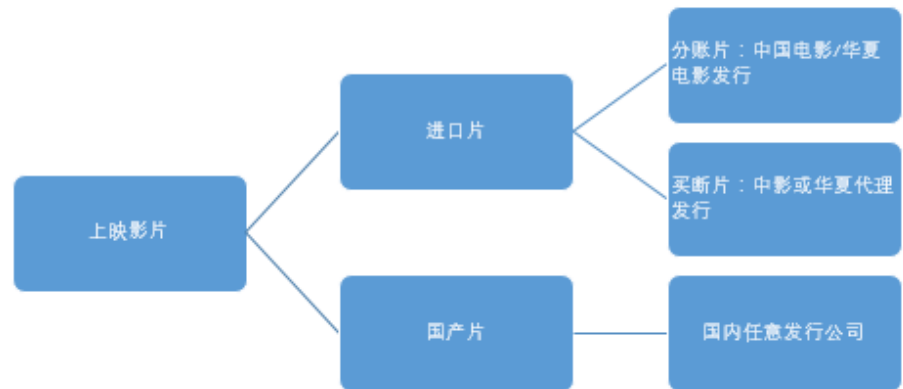
图 7：电影发行的主要流程



资料来源：万达电影，渤海证券

影片类型的不同，使国内发行领域的机构存在差异。其中国产电影的发行可以由国内任意发行公司完成，而进口电影只有中国电影、华夏电影两家公司具有引进和发行权。其中批片大都是由民营公司引进之后，再向中影或者华夏申请配额指标并支付一定费用。

图 8：国内上映的电影发行方式分类



资料来源：渤海证券

3.2 监管制度：发行资格准入许可

不同种类电影需要不同的发行许可。电影摄制完成、通过内容审查并取得《电影片公映许可证》后，就进入了发行阶段。电影发行业务由电影发行公司经营，电影放映业务由电影院线和影院经营。根据《电影企业经营资格准入暂行规定》，从事电影发行及放映业务均需要取得国家新闻出版广电总局的资格准入许可。

在电影发行业务方面，根据《电影企业经营资格准入暂行规定》，受电影出品单位委托代理发行过两部及以上影片的境内公司（不包括外商投资企业）可以申请设立专营国产影片发行业务的电影发行公司，在经国家新闻出版广电总局审批通过后方可取得专营国产影片的《电影发行经营许可证》。国家新闻出版广电总局对其颁发的《电影发行经营许可证》实行隔年检验制度。另外，国家允许香港和澳门的投资者在内地试点设立发行国产影片的独资公司。

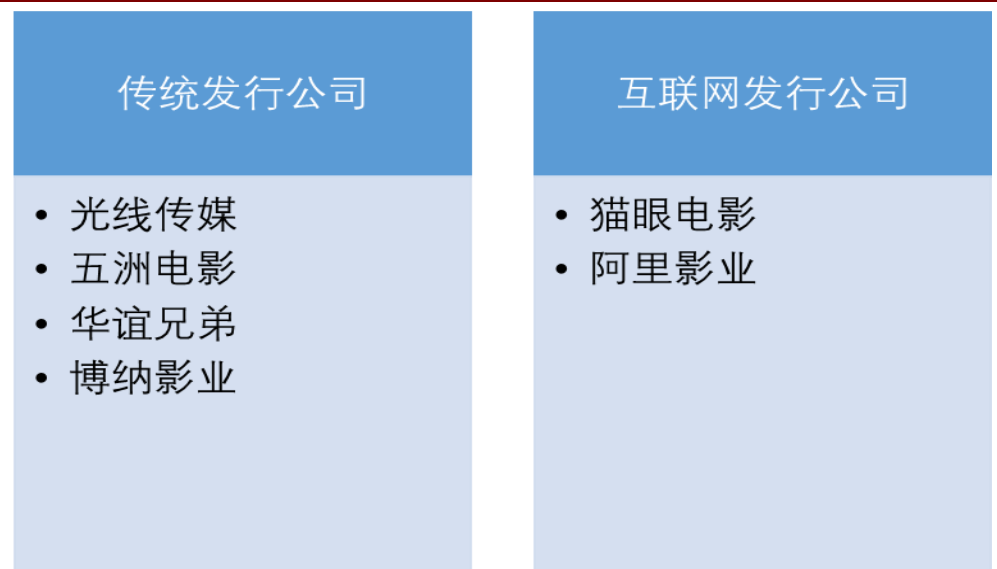
对于进口影片发行，根据《电影管理条例》、《关于改革进口影片供片机制的暂行办法》（广影字[2003]第418号）的规定，我国进口影片管理按一家进口、两家发行的原则，由国家广电总局授权中影集团进出口分公司唯一承担境外影片的进口业务，接受国家广电总局电影局的政策指导和宏观调控，影片报国家新闻出版广电总局电影审查委员会审查通过并引进后，由中影集团进出口分公司负责向原中影集团电影发行分公司和华夏公司供片发行。本公司成立后，根据《广电总局电影局关于中国电影股份有限公司从事有关电影进口业务的通知》，由本公司承担原中影集团电影发行分公司的进口影片发行业务。

为了减少发行层次、增加发行渠道、促进影片流通以及合理分配制片发行放映利益，《关于改革电影发行放映机制的实施细则（试行）》提出实行以院线为主的发行放映机制，减少发行层次，改变按行政区域计划供片模式，变单一的多层次发行为以院线为主的一级发行，发行公司和制片单位直接向院线公司供片。此后，国家广电总局先后于2002年3月5日及2003年11月21日颁布《关于成立电影院线报批程序的通知》及《关于进一步推进电影院线公司机制改革的意见》，对于电影院线制度相关事宜进行了进一步规定。

3.3 发行类型：分为传统发行和互联网发行两大主体

电影发行业务主要分为传统发行和互联网发行两种形式。传统发行主要依赖依靠发行人员与各地影院长期的业务合作关系，在影片发行时派出众多的工作人员形成覆盖式地网，以人海战术对电影进行推广。目前国内传统电影发行方主要包括：以华谊兄弟、博纳影业、万达影业等为代表的自有院线的发行方；以光线为代表的无院线的发行方。互联网发行是以互联网影视公司进行线上线下一体化宣发，使在线上售票与线下地推相结合，尤其是票务预售更是成为保证票房的重要举措。而随着互联网的进一步发展，大数据等技术在电影发行的运用也逐渐深化，互联网发行模式也得到持续的突破与创新。

图 9：国内电影发行方式分类



资料来源：渤海证券

传统发行的优势在于：①基于长期稳固的合作关系与人脉资源，可以优先拿到热门影片的发行权，使发行在市场行为中更有竞争力；②通过不断参与发行，积累了丰富业务经验和资源，可以长期近距离接触影院，了解当地市场的详细情况，灵活调整思路，制定出适合本地的营销策略；劣势在于：①过度依赖线下资源，发行成本高；②用户大数据难以获取。

互联网公司由于手握大量高粘性流量，因此目前在获得发行权上逐步拥有了更强的竞争力。互联网发行的特点有：①发行线上化：互联网票务平台具有“服务+新媒体”的双重属性，将业务扩展至发行中的宣传营销领域。网络售票提前了购票时间，并将电影预售和点映、低价等市场行为相结合，为宣传和营销创造了更大的空间；线上购票在形式上把影片选择权完全交给观众，一定程度上削弱了院线

和强于线下宣传的传统发行方的地位，平台能够反而能获得更多观众偏好的信息，增强了平台的发行能力和议价权；②营销网络化：互联网平台将电影发行和销售进行了聚合；③决策数据化：网络发行可以通过预售形式对未来市场形成摸底预测，并在此过程中获得用户大数据（观影数据、口碑评价、消费行为），对于后续发行和排片具有重要价值。

3.4 发行市场现状：互联网发行逐步崛起

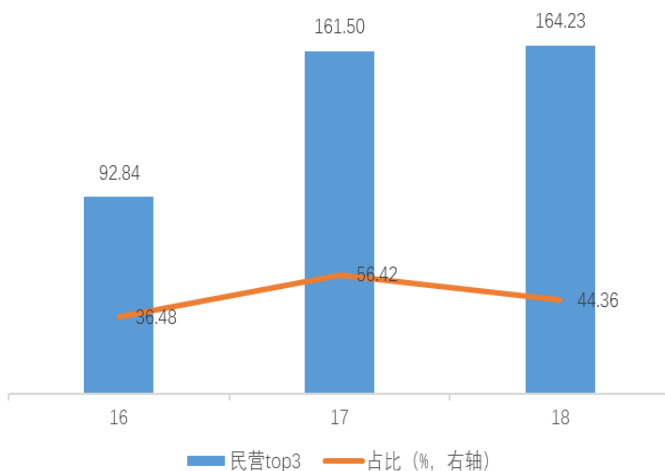
国产电影发行市场竞争激烈，行业格局尚未稳定，主要表现为：

①国内民营电影发行公司众多，并且各有独特的资源禀赋和竞争优势。博纳影业、五洲电影发行等为基于院线资源优势的终端主导型公司，光线传媒、新丽传媒等为以优质内容生产为核心的传统发行公司，猫眼电影、阿里影业为新兴的互联网发行公司；

②2017年国产电影发行市场CR3和CR5分别为56.42%和80.48%，同比2016年分别上升19.58pcts和30.90pcts，当年现象级电影《战狼2》不仅让影联传媒登顶发行榜首，也推高了当年发行行业的集中度；

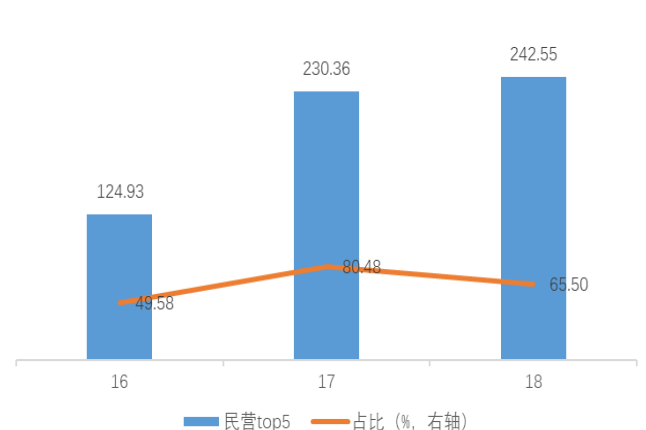
③2018年国产电影票房分布相对均匀，导致发行市场集中度也有所下滑，CR3和CR5分别为44.35%和65.50%，相比2017年分别下降12.07pcts和14.98pcts。

图 10：16-18 年民营 TOP3 发行票房及占比



资料来源：wind 渤海证券

图 11：16-18 年民营 TOP5 发行票房及占比



资料来源：wind,渤海证券

互联网电影发行商拥有后来居上整合行业的机会。①中国电影行业的发展历程尚短，尚未产生拥有统治地位的电影制片公司，龙头公司体量远小于美国的电影巨头，不足以支撑起“制片+发行”一体化的模式，因此对于专业发行公司的依赖强于美国片商；②以猫眼为代表的互联网发行公司已经形成了先进且成熟的互联网发行模式，体现出较强的平台优势，在目前较为分散的发行市场迅速获得市场份额。

表 2：2018 年主发行电影总票房前十公司

排名	民营发行公司	主发行电影总票房（亿元）	主发行影片数量（部）	主发行票房最高影片
1	猫眼影业	67.83	7	捉妖记 2
2	博纳影业	51.19	6	红海行动
3	五洲电影	45.21	9	唐人街探案 2
4	北京文化	39.56	5	我不是药神
5	光线传媒	38.76	8	一出好戏
6	新丽传媒	31.87	2	西虹市首富
7	阿里影业	25.47	1	西虹市首富
8	影联传媒	14.85	12	无问西东
9	华策影视	11.29	4	反贪风暴 3
10	三月谷雨	11.29	4	巨齿鲨

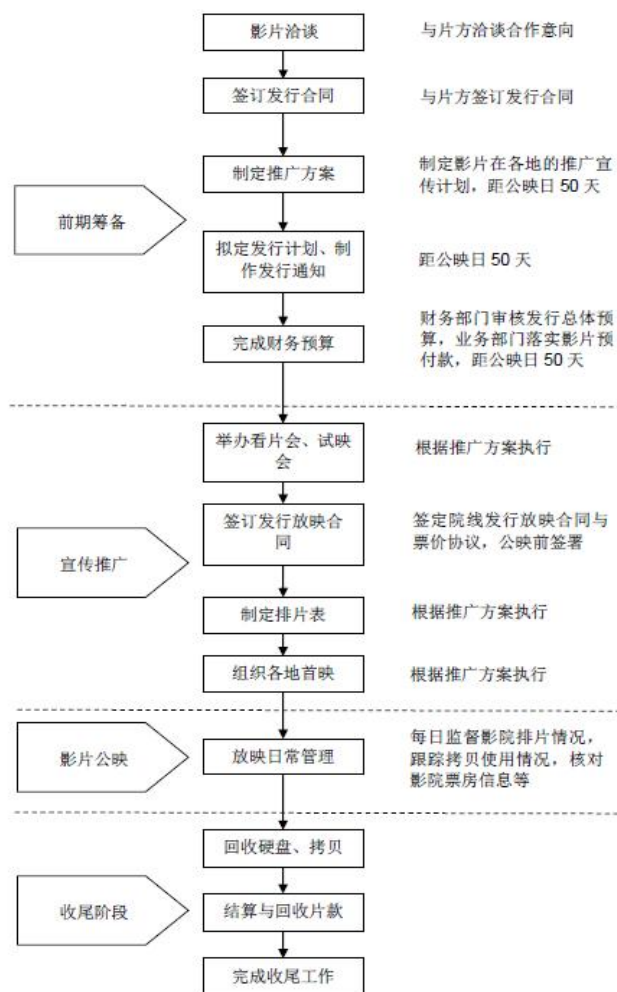
资料来源：猫眼专业版，渤海证券

4.下游院线（影院）领域：集中度持续提升

4.1 院线环节分解：院线是基本单元

电影院线制是我国电影放映行业所采用的一种特殊的经营模式。国家广电总局和文化部于 2001 年 12 月颁发了《关于改革电影发行放映机制的实施细则（试行）》，确定影片发行方直接向电影院线发行影片，电影院线统一向旗下影院供片的发行模式。在此种经营模式下，电影发行公司需要与各电影院线公司就影片的放映业务进行合作，再由各电影院线公司负责对其旗下所属影院就影片放映做出统一安排及管理。因此，电影院线公司发展成为我国电影行业中连接电影发行方和影片放映方，对影院实行统一排片、统一经营、统一管理的独立经营单元。

图 12：国内院线经营的主要流程



资料来源：渤海证券

4.2 监管制度：院线资格准入许可是关键

在电影放映业务方面，在影院完成投资建设后，即可向电影行政部门申领《电影放映经营许可证》。《电影放映经营许可证》是电影放映机构开展经营的前置许可，依法由县级以上电影行政主管部门（内资）或省级电影行政主管部门（合资）核发，实行年检制度。

从事院线发行及电影放映业务均需要取得国家广电总局的准入资格行政许可。根据《电影企业经营资格准入暂行规定》，组建省（区、市）内院线公司的，由所在地省、自治区、直辖市人民政府电影行政管理部门审批，并报广电总局备案；组建跨省院线公司的，由广电总局审批。

根据《关于进一步推进电影院线公司机制改革的意见》，组建电影院线公司条件为：10 家以上以资本或供片为纽带的影院，可组建一条省内电影院线公司，其中，实行计算机售票的不少于 8 家，年度票房不低于 800 万元且电影专项资金如实上缴；15 家以上以资本或供片为纽带且分布在不同省级区域的影院，可组建一条跨省电影院线公司，其中，计算机售票不少于 10 家，年度票房不低于 1000 万元且电影专项资金如实上缴。

根据《电影企业经营资格准入暂行规定》，经营电影放映业务，须报县级以上地方电影行政管理部门批准。在影院完成投资建设后，即向电影行政部门申领《电影放映经营许可证》并开始经营，《电影放映经营许可证》实行年检制度。

根据《外商投资电影院暂行规定》，外商不得设立独资电影院，不得组建电影院线公司。中外合资合作影院公司的设立，需首先履行省级商务行政部门的审批，通过后报国家商务部、国家广电总局和文化部备案审批。经批准允许设立的，取得《外商投资企业批准证书》并凭此办理公司注册登记手续。在影院完成建设、改造且验收合格后，可向省级广电局申领《电影放映经营许可证》，然后方可从事电影放映业务。除香港、澳门特区投资者可以独资形式新建、改建影院外，其他地区境外投资者在合资合作影院公司注册资本中的投资比例不得高于 49%。

4.3 院线类型：主要分为资产连接和签约加盟两种类型

目前国内院线与其下属影院的关系主要分为两种。一种是资产联结，影院由院线或其控股方直接投资设立；另一种是签约加盟，影院与院线通过签署加盟协议、约定分账比例的方式，建立合作关系。以资产联结的方式拓展影院，可以有效的把控影院质量和运营水平，提升品牌档次的深度，但需要较强的资金支持且投资回收期相对较长，该种发展模式以万达院线为代表。以签约加盟为主的方式拓展影院，可以快速布局，完成全国网格化覆盖，增强品牌影响力，但对下属影院的把控力相对较弱，该种发展模式以上海联和电影院线为代表。

表 3: 资产联结和签约加盟院线的主要特点

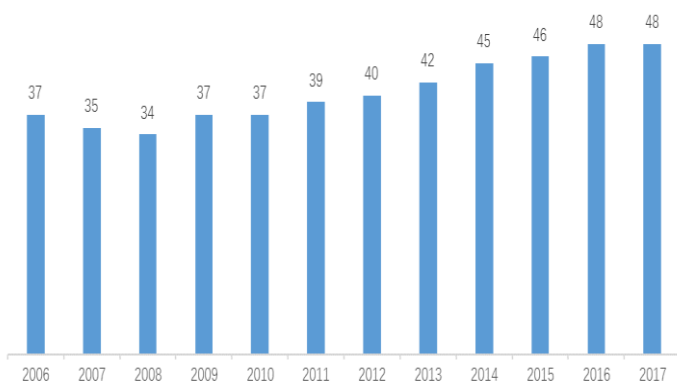
影院性质	院线与影院关系	特点
资产联结	影院由院线或者院线母公司直接投资兴建、影院资产归院线或院线母公司所有	由于资本联结关系，能够实现资本和供片为纽带，统一品牌、统一排片、统一经营、统一管理
签约加盟	影院和院线没有资产从属关系，只是以签约形式加入院线	只是以供片为纽带，统一排片，院线公司不参与加盟影院的经营管理

资料来源：渤海证券

4.4 院线行业现状：集中度持续提升

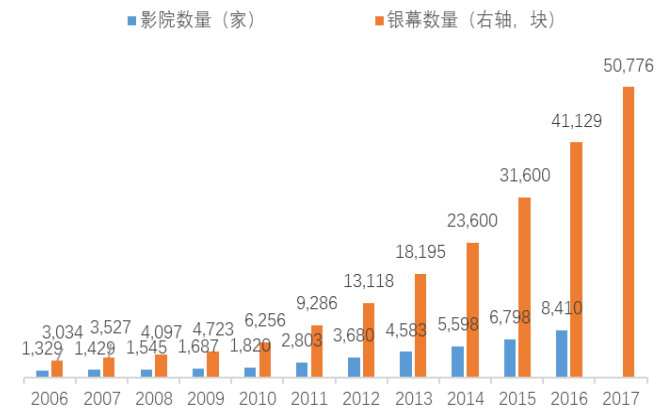
由于院线有牌照准入壁垒，因此近年来国内院线数量基本保持稳定，但近年来影院数量和银幕数量保持快速增长。截止2017年国内共有不到9000家影院和超过5万块银幕，增长势头十分明显。

图 13: 06-17 年国内院线数量保持稳定



资料来源：wind 渤海证券

图 14: 06-17 年国内影院数量和银幕数量快速增长



资料来源：wind, 渤海证券

目前国内院线的竞争格局已经基本清晰，以万达院线、大地院线、上海联合、

中影南方和中影数字为代表的 TOP5 院线梯队成为我国院线市场商业化运作的主导力量；此外 TOP5 和 TOP10 的集中度也在持续提升。

表 4：2018 年前十大院线票房等排名

院线公司	票房(不含服务费,亿元)	市占率(%)	市占率同比	银幕数	影院数
万达	76.9	13.6	0.5	5279	586
大地	55.8	9.9	1.3	6651	1135
上海联合	45	8	-0.1	3891	657
中影南方	42.1	7.4	0.2	5004	885
中影数字	41.2	7.3	0.1	5265	864
中影星美	36.4	6.4	-0.7	3812	638
金逸珠江	27.7	4.9	-0.5	2463	423
横店	24.6	4.3	0	2573	422
华夏联合	19.7	3.5	0.1	2458	419
幸福蓝海	19.5	3.4	0.2	2038	348
前十合计	388.9	68.7	1.1	39434	6377
2018 年市场合计	565.8	100	-	60079	10494

资料来源：艺恩，渤海证券

5.投资建议

我们认为我国电影行业具有增长韧性强、发展空间广阔的特点，未来行业的发展驱动因素在于观影人次的提高以及中下游衍生品领域的扩展。因此位于电影产业链具备竞争壁垒的公司有望持续受益，我们看好行业内具备制片-发行-院线全产业链竞争优势的公司，相较于单一领域的打法，这类公司的综合壁垒更高、整体盈利能力更稳定。我们维持行业“中性”的投资评价，建议关注：中国电影（600977）、万达电影（002739）、光线传媒（300251）、上海电影（601595）和幸福蓝海（300528）。

6.风险提示

行业政策继续趋严、行业竞争持续加剧，影片表现不达预期。

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 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 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

机械行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋暘
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
+86 22 2845 1653
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
+86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&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

 张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

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