

中航证券金融研究所
 分析师 裴伊凡
 证券执业证书号 S0640516120002
 电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

2019 年电影市场系列报告： 行业回归内容本体，步入由量转质转档期

行业分类：电影

2019 年 05 月 30 日

推荐评级 **增持**

基础数据

上证指数 2,905.81

传媒（申万）指数 603.59

今年以来行业表现



数据来源：Wind、中航证券金融研究所

核心观点：

- **经济背景：**与实体经济的不景气相比，文娱产业在近五年逆势增长，经济社会发展在先，文化产业发展在后，这正是经济发展的内在规律。2010 我国人均 GDP 突破 4000 美元，步入中等偏上国家行列。国际上一般认为，当人均 GDP 达到 3000 美元以上时，文化消费需求便开始大幅增长。眼下中国人均 GDP 已超 9000 美元，中国文化消费的高峰期已经来临。随着市场消费水平与结构不断提升，文化对消费行为的影响持续增强。
- **电影行业：**2010 年，中国电影票房正式迈入“百亿时代”，2015 年，直接越过 300 亿，跨进 400 亿时代，中国电影产业均呈现出蓬勃发展的势头。2018 年，中国电影市场总票房正式突破 600 亿元，虽然票房增速明显放缓，但影片质量整体有所提升，爆款可圈可点，影片类型更加多元化，有效提升观影人次，见证了在综合国力不断提升的背景下，中国电影工业化体系正走向成熟。从目前上映数量、观影人次、播放场次、银幕数量等指标的增长趋势来看，我国电影产业还有一定的提升空间。
- **投资建议：**2018 年是中国文娱产业经历了跌宕起伏的一年，年度总票房成功迈进 600 亿时代，银幕总数突破 6 万块，刷新历史记录的同时也是前所未有的压力和挑战。告别以往的主要依靠银幕数量增长带来的新增人口红利驱动的行业增长以及票补带来的短期繁荣，行业回归内容本体，此轮复苏是由于内容端优质供给的增加导致行业景气度的显著提升。随着渠道的扩张的边际递减，优质内容供给对票房的驱动力将更加凸显，中国电影市场粗放型增长模式终结，新增长模式基本确立，电影产业的核心资产有望得到重估，短期建议关注【中国电影】公司背靠中影集团，资源丰富，政策支持力度大，产业链布局涵盖上游制作制片、中游发行、下游放映及相关设备器材研发、销售，四大业务板块联合，兼具稳定性与弹性，一直以来经营稳健，现金充沛；【光线传媒】2019 年影视项目储备丰富，下半年增长有望回暖。
- **风险提示：**系统性风险；政策监管风险；项目不达预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传 真：0755-83688539

目录

一、规模：2018 年票房突破 600 亿，2019 年 Q1 有所下滑	3
1.1 居民人均收入稳步提升，助推文娱消费行业结构升级.....	3
1.2 国内电影票房增速放缓，仍高于北美及全球市场.....	4
1.3 观影年龄层更加广泛，观影人次有待提升.....	5
二、优质影片驱动票房，国内新势力成功破圈	7
2.1 头部电影占比提升，“马太效应”持续增强.....	7
2.2 国产影片强势崛起，不惧直面对抗进口片.....	9
2.3 产能结构优化升级，规范电影产业体系.....	10
三、展望：正本清源，百舸争流.....	14
3.1 政策出台整治影视产业链，推动行业长远规范发展.....	14
3.2 聚焦 2019 电影片单：流量明星退场，好莱坞大片云集.....	15
四、投资建议.....	16

图表目录

图表 1：2005-2018 年中国人均 GDP 及增长率	3
图表 2：2013-2018 年电影行业核心指标对比	4
图表 4：2013-2018 年中国与北美电影票房及增长率比较	4
图表 4：2019 年 Q1 国内票房下滑 8%.....	5
图表 5：2015-2019 年 Q1 中国 VS 北美票房增长率	5
图表 6：2006-2018 年国内观影人次及增长率比较	5
图表 7：2016-2018 年不同年龄段观影人次占比	6
图表 8：全球前十票房国家/地区人均观影频次对比（截至 2017 年 12 月 31 日）.....	6
图表 9：观众观影的驱动因素对比.....	7
图表 10：2016-2018 年三大票房区间电影票房占比	7
图表 11：2013-2018 年 TOP10 影片占比变化	8
图表 12：2018VS2019 年 Q1 票房 TOP20 影片	8
图表 13：2016-2018 年猫眼不同评分区间电影票房占比	9
图表 14：2012-2018 年国产 vs 进口片票房份额趋势	9
图表 15：2016-2018 年电影票房 TOP5.....	10
图表 16：2012-2018 年国产片产量及上映趋势	10
图表 17：2018 年票房 TOP20 影片中新生代导演的作品列表	11
图表 18：2013-2018TOP10 片单	12
图表 19：影视行业政策梳理.....	14
图表 20：2019 年 6 月以后计划上映重点片单	16

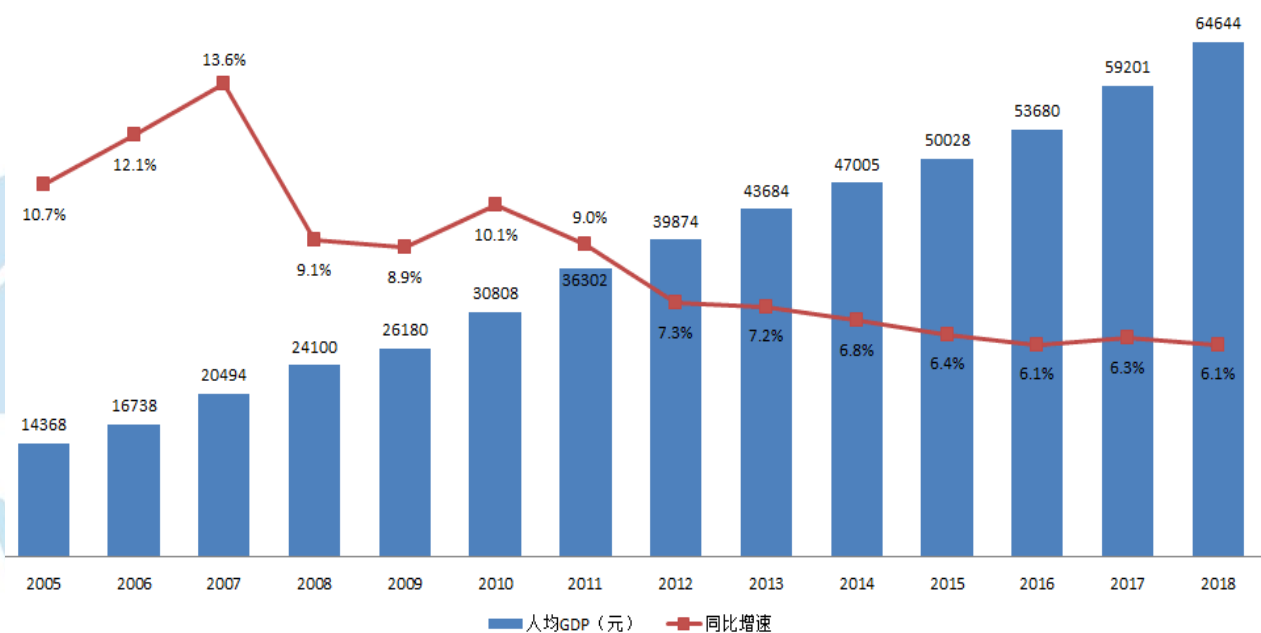
一、规模：2018 年票房突破 600 亿，2019 年 Q1 有所下滑

1.1 居民人均收入稳步提升，助推文娱消费行业结构升级

在过去的十年里，国产电影历经高速增长，虽然期间有波动，但整体趋势向好。伴随着人口红利的逐渐减弱、互联网票补减少、政策监管趋严、进口片票房下滑、影院扩张边际递减等因素的叠加影响，国内电影行业增速放缓。这就意味着，上一波靠城镇院线扩张和互联网票补红利驱动的粗放式票房增长带来的电影牛市已告于段落，而下一个十年，国产电影的辉煌需要靠提高优质影片的供给推动。得益于国民经济的快速发展，持续增加的居民精神消费构成电影产业蓬勃发展的重要支撑。

不同的人均 GDP 阶段，经济、社会和政治都会自然地出现对应的现象和问题。通常来说，从落后国家到发达国家，也就是体现为人均 GDP 从 1000 美元到 10000 美元的这么一个加速发展的过程。突破 3000 美元，整个社会将出现全新的变化，3000-5000 美元之间，整个社会表现为城市化与工业化在加速，中产阶级在兴起，消费类型发生全新的变化。5000 美元之后，产业结构开始走向高级化，橄榄型社会开始形成，整个社会进入多元化。

图表 1：2005-2018 年中国人均 GDP 及增长率



数据来源：Wind、中航证券金融研究所

与实体经济增速下降相比，文娱产业在近五年逆势增长，经济社会发展在先，文化产业发展在后，这正是经济发展的内在规律。2010 我国人均 GDP 突破 4000 美元，步入中等偏上国家行列。国际上一般认为，当人均 GDP 达到 3000 美元以上时，文化消费需求便开始大幅增长。眼下中国人均 GDP 已超 9000 美元，中国文化消费的高峰期已经来临。随着市场消费水平与结构不断提升，文化对消费行为的影响持续增强。

1.2 国内电影票房增速放缓，仍高于北美及全球市场

2010年，中国电影票房正式迈入“百亿时代”，2015年，直接越过300亿，跨进400亿时代，中国电影产业均呈现出蓬勃发展的势头。2018年，中国电影市场总票房正式突破600亿元，虽然票房增速明显放缓，但影片质量整体有所提升，爆款可圈可点，影片类型更加多元化，有效提升观影人次，见证了在综合国力不断提升的背景下，中国电影工业化体系正走向成熟。从目前上映数量、观影人次、播放场次、银幕数量等指标的增长趋势来看，我国电影产业还有一定的提升空间。

图表 2：2013-2018 年电影行业核心指标对比

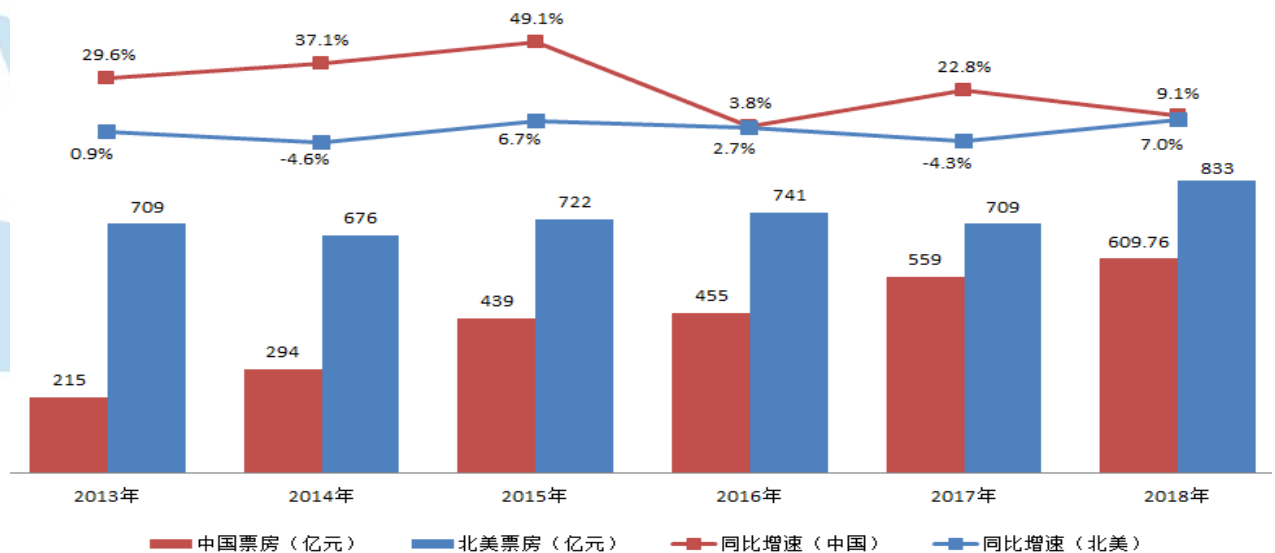
指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
票房(亿元)	215	294	439	455	559	610
同比增速	29.60%	37.10%	49.10%	3.80%	22.80%	9.10%
城市观影人次(亿次)	6.1	8.3	12.6	13.8	16.2	17.2
同比增速	30.12%	35.62%	51.85%	9.49%	17.39%	5.93%
银幕数(万张)	1.8	2.4	3.2	4.1	5.1	6.0
同比增速	38.5%	33.33%	33.33%	28.13%	24.39%	17.65%
平均票价(元)		35.28	34.8	33.14	34.42	35.32
整体上座率		14.30%	17.40%	14.10%	13.30%	12.20%
单屏幕产出(万元)		126	139	120	110	101
同比增速		5.00%	10.90%	-14.10%	-8.00%	-8.30%

数据来源：艺恩、wind、猫眼、灯塔专业版、中航证券金融研究所

根据艺恩的数据，历经2015年的爆发式增长、2016年的回落、2017年的回升，中国电影市场逐步回归理性，开启了稳中求进、以质求增量的新局面。全国票房增速从2015年49.1%骤降到2016年的3.8%，2017年国产电影发展迅猛推动电影大盘重回两位数增长。

2018年度，全球票房首次超过410亿美元，而中国电影市场也实现了新的突破，票房收入(含服务费)实现609.76亿，同比增长9.06%，略低于年初市场预期，但却高于北美和全球票房增速。

图表 3：2013-2018 年中国与北美电影票房及增长率比较



数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

中国电影产业在国民经济新的发展形势下实现了快速增长。以电影票房收入衡量，我国电影市场已经成为仅次于美国的全球第二大电影市场。目前中国人均观影次数和每百万人口票房金额与北美地区存在较大差距，随着影片质量的不断提升、中国居民消费水平上升、城市化进程的深入和对文化产品的需求，电影市场还有较大的发展空间，结构性的行业变革正在加速进行中。

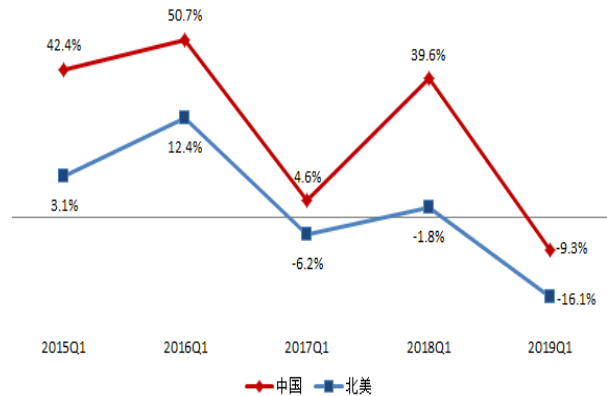
2019Q1: 票房同比下滑 8%，降幅远低于北美。根据艺恩的数据，2018 年 Q1 总票房相较 2017 年同比增长 40%，2019 第一季度的总票房约在 186.1 亿元，同比下滑 8%，票房再超北美，降幅远低于北美。复盘近五年的市场数据来看，中国电影 Q1 票房受影片质量的影响波动明显，但是北美整体呈现稳中下滑的趋势。

2019 年第一季度，北美上映新片 168 部，总票房为 23.96 亿美元，合人民币约 160.7 亿人民币。继去年第一季度票房超北美后，再次超过北美。与国内一样，北美 Q1 票房同比也是呈下降趋势，同比下降 16%，跌幅是中国的两倍，并且已经是连续第三年下降。

图表 4：2019 年 Q1 国内票房下滑 8%



图表 5：2015-2019 年 Q1 中国 VS 北美票房增长率



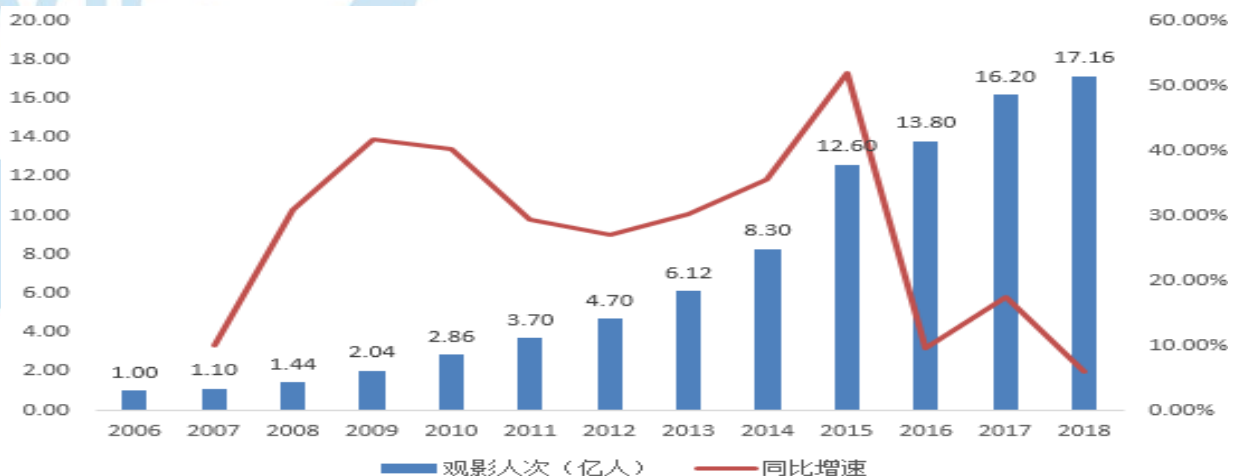
数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

1.3 观影年龄层更加广泛，观影人次有待提升

观影人次：城市院线观影人次从 2012 年的 4.7 亿增长到 2018 年的 17.16 亿，年均复合增长率超过 25%。受票补较少和其他娱乐方式分流等多方面的因素影响，近几年来，我国观影人次的增速明显放缓。

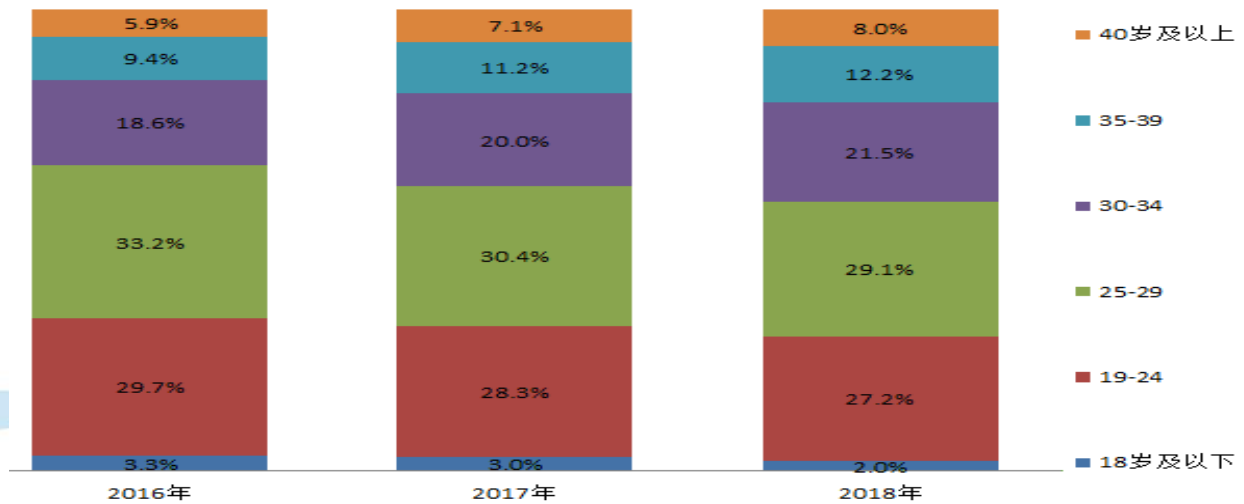
图表 6：2006-2018 年国内观影人次及增长率比较



数据来源：wind、中航证券金融研究所

观影人群：根据猫眼数据显示，2018年我国观影人次增速放缓，但不同年龄段的观影人群占比更加均衡，2018年30岁以上的观影人群占比大幅上升至41.7%，比2016年同比增长23%；而25-29岁的观影人次占比降幅最明显，比2016年同比下降12%。

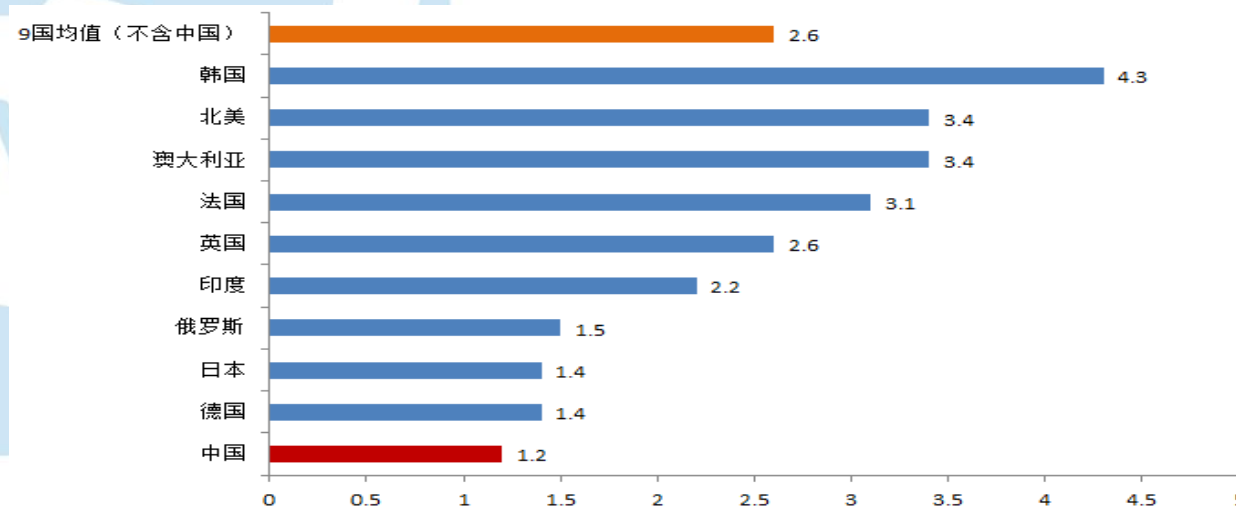
图表 7：2016-2018年不同年龄段观影人次占比



数据来源：猫眼、中航证券金融研究所

人均观影频率：中国观影人次早已远超美国，中国观众观影习惯渐渐养成，但是观众观影粘性仍与其他发达国家存在一定的差距，是未来行业寻求突破的重点方向。中国作为世界第二大票房国家，人均观影频次低于前十国家中的其他9个国家，不及9国均值的一半，仅北美地区的1/3左右和韩国的1/4左右，由此可见国内观影频次仍有较大的提升空间。

图表 8：全球前十票房国家/地区人均观影频次对比（截至2017年12月31日）

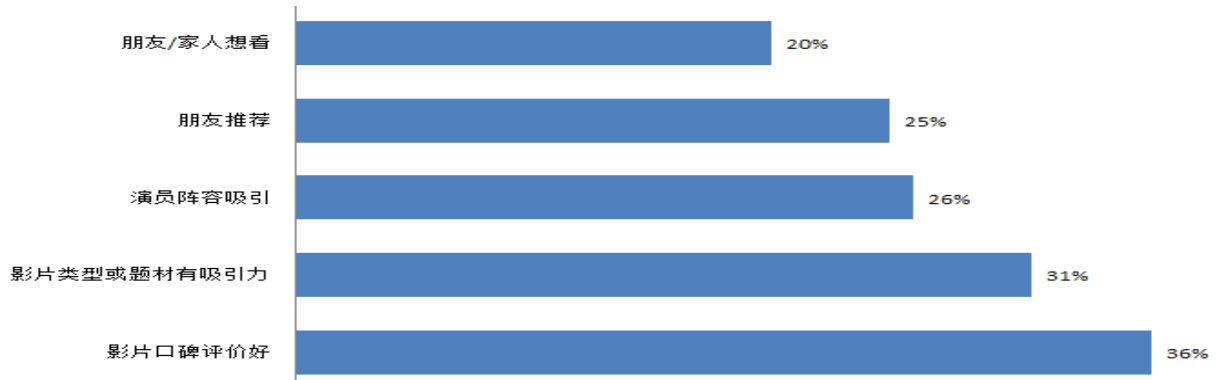


数据来源：猫眼、中航证券金融研究所

观影驱动：近年来，走进院线观看电影已经不再属于年轻人的专利，正在被更多年龄层的观众所接受，

成为一种全民娱乐形式。受移动互联网娱乐行业的冲击，年轻人除了看电影还有更丰富的娱乐活动可选择，电影内容品质已经成为观影的最核心驱动因素。

图表 9：观众观影的驱动因素对比



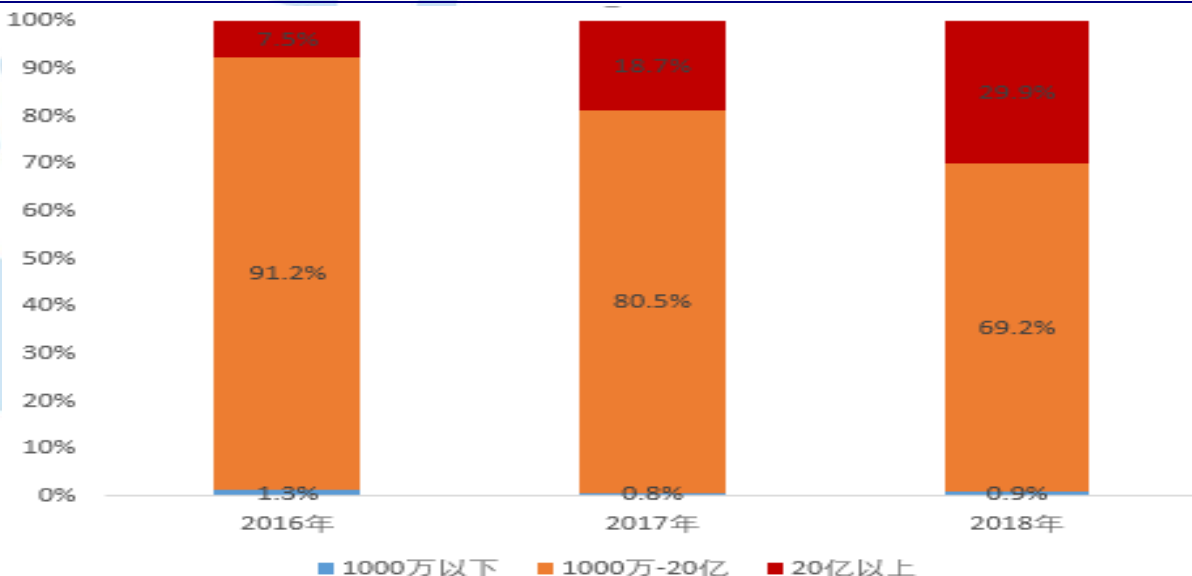
数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

二、优质影片驱动票房，国内新势力成功破圈

2.1 头部电影占比提升，“马太效应”持续增强

2018年共上映影片542部，其中，10亿以上票房的影片有17部，数量占比为3.1%，总票房为331亿元，占总票房比54%；而2017年共上映影片466部，10亿以上票房的影片有15部，数量占比为3.2%，总票房为258亿元，占总票房比46%。2018年相对于2017年以更少数量的影片占据了更多比例的票房，头部集中趋势显著。20亿以上6部电影贡献30%的票房，且在快速增长，1000万以下电影331部仅贡献0.9%的票房，票房加速两极化，烂片难有生存空间。

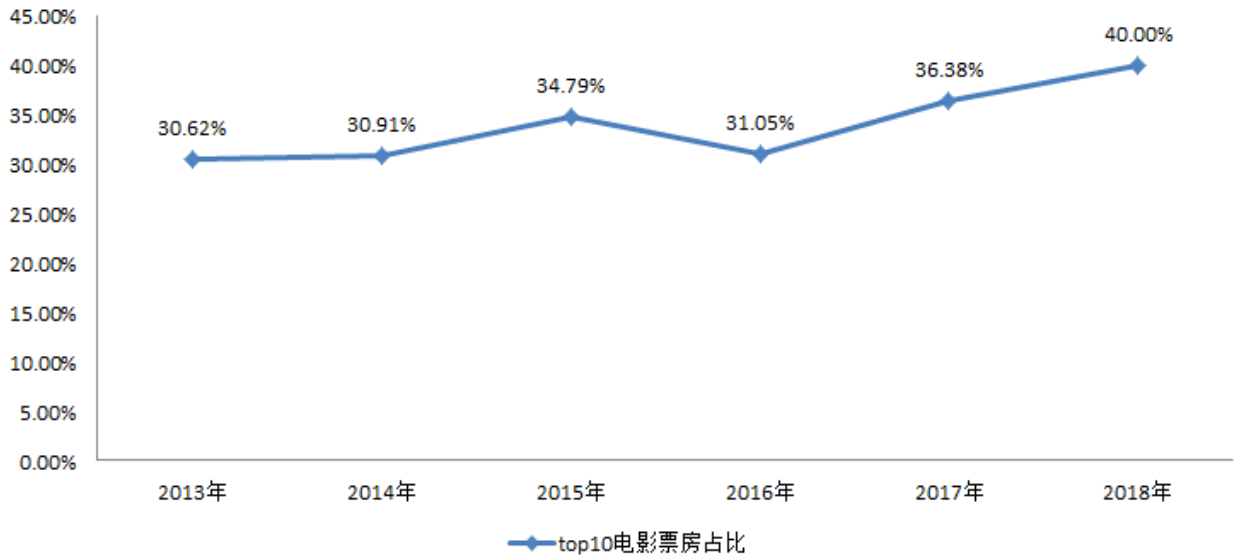
图表 10：2016-2018年三大票房区间电影票房占比



数据来源：猫眼、中航证券金融研究所

TOP10 影片票房占总票房比重仍在逐年上升，2013 到 2018 年，影片 TOP10 占总票房比例从 30.62% 增长到 40%。

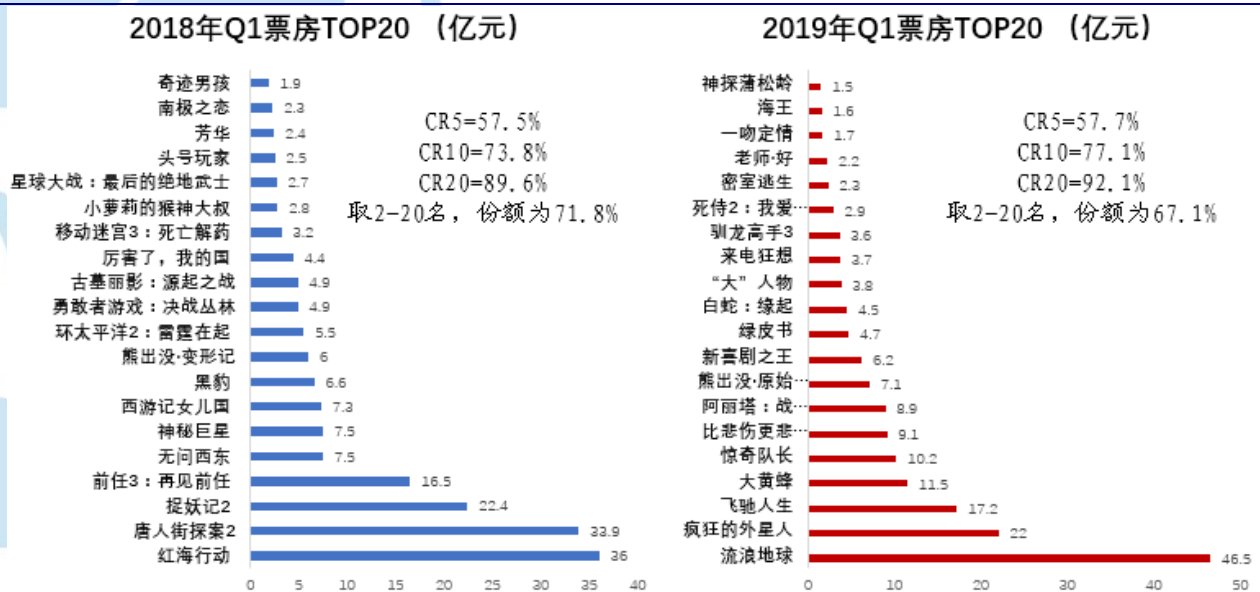
图表 11：2013-2018 年 TOP10 影片占比变化



数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

同样，19 年 Q1 票房两级分化严重，TOP20 贡献超九成份额。其中，票房 TOP5、TOP10、TOP20 票房份额均有所提升，头部影片的拉动效应更加突出，中腰部影片整体表现不如 18 年 Q1。

图表 12：2018VS2019 年 Q1 票房 TOP20 影片

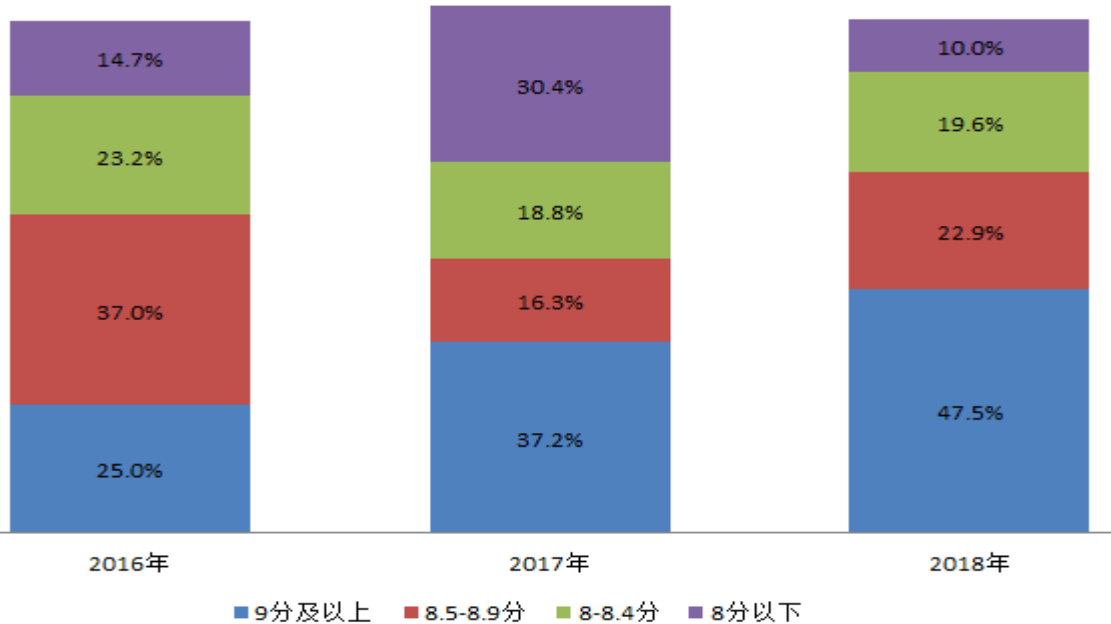


数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

对比 2016-2018 年的数据，9 分及以上的优质电影票房占比逐年提升，成为市场增长的核心驱动力；

其他分数段的票房占比均有不同程度的下降，2018年，8分以下票房将至10%，影片票房“马太效应”背后的逻辑是内容为王，优质影片驱动票房的增長。

图表 13: 2016-2018 年猫眼不同评分区间电影票房占比

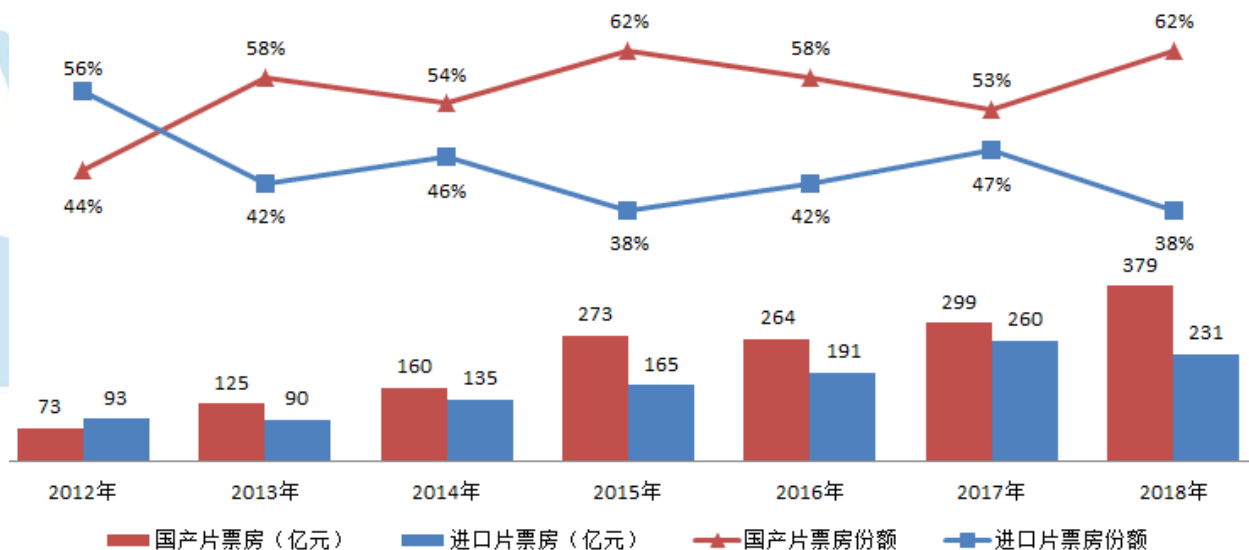


数据来源：猫眼、中航证券金融研究所

2.2 国产影片强势崛起，不惧直面对抗进口片

国产片 VS 进口片，从票房 TOP10 影片数据来看，中国国产影片占比提升，中国电影制作能力有了阶梯式的进步，实现“中国制造”到“中国智造”的完美转型，数量减少质量却在显著提升。2012年，TOP10 影片中，国产影片占比 44%，而 2018 年已经提升至 62%。

图表 14: 2012-2018 年国产 vs 进口片票房份额趋势



数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

越来越多的国产影片跻身 TOP5 榜单，2018 年，国产片近八年来首次占领全年影片前三甲，凸显国产影片的综合实力。

图表 15：2016-2018 年电影票房 TOP5

2016、2017、2018年中国电影票房TOP5								
2016	电影名称	票房 (亿元)	2017	电影名称	票房 (亿元)	2018	电影名称	票房 (亿元)
1	美人鱼	33.9	1	战狼2	56.8	1	红海行动	36.5
2	疯狂动物城	15.3	2	速度与激情8	26.7	2	唐人街探案2	34.0
3	魔兽	14.7	3	羞羞的铁拳	22.0	3	我不是药神	31.0
4	美国队长3	12.5	4	功夫瑜伽	17.5	4	西虹市首富	25.5
5	西游记之三打白骨精	12.0	5	西游伏妖篇	16.6	5	复仇者联盟3	23.9

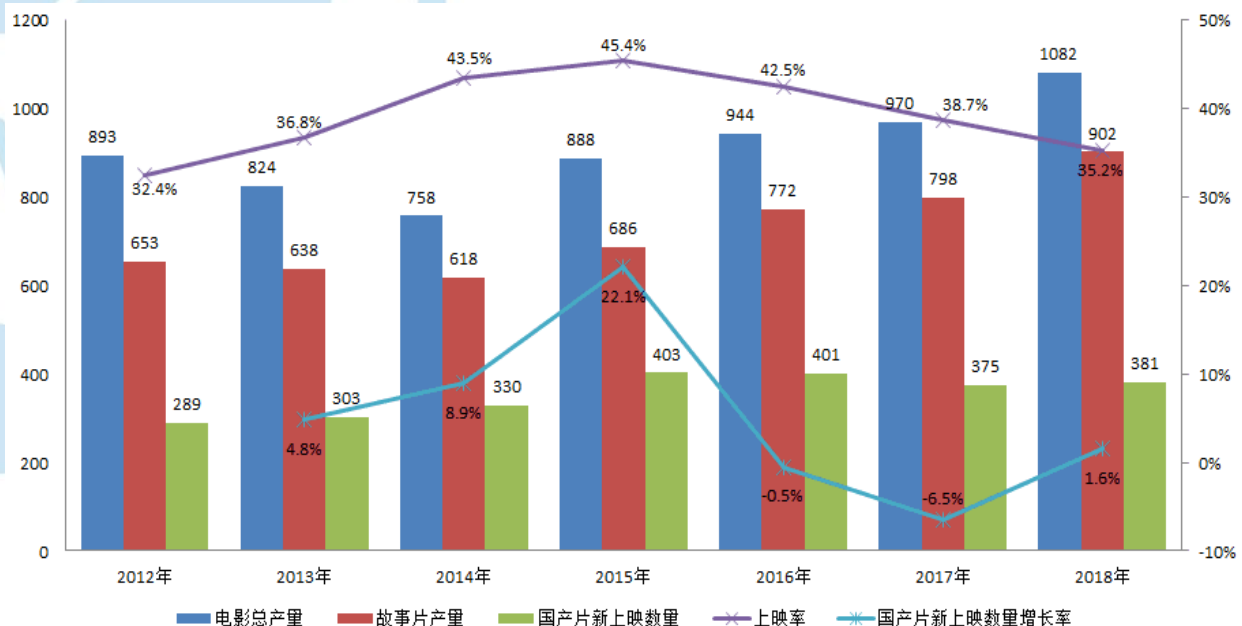
数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

2.3 产能结构优化升级，规范电影产业体系

随着 2017 年“电影质量促进年”的不断沉淀，中国电影产业更加注重内容本身，国产电影异军突起，涌现了《战狼 2》《红海行动》《我不是药神》等口碑票房俱佳的优秀作品，2018 年度国产影片仍保持着超六成的票房占比，中国故事更能赢得中国市场，在开放激烈的市场中仍然充满竞争力。

数据显示，2012-2018 年我国电影产量从 893 部增加到 1082 部。2018 全年共生产电影故事片 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。

图表 16：2012-2018 年国产片产量及上映趋势



数据来源：艺恩、中航证券金融研究

近年来，国产片生产总量一直呈现稳步上升的趋势，16、17年国产片新上映数量出现下滑趋势，18年有所回升，但上映率一直未突破50%。受影视行业监管风暴影响，18年9月以后电影开拍数量大幅下降，19年电影行业或将进入产能收缩期。

国产电影的新趋势：我国电影市场在制作端持续沉淀、劣后产能出清的过程中保持蓬勃发展态势，中国电影票房已经由数量转为质量驱动，工业化体系逐渐形成。

变化1：新一代青年导演崛起，助力国产电影的改革创新。根据猫眼的数据统计，2018年度票房榜单前20中，排名第二位的《唐人街探案2》、第三位的《我不是药神》、第四位的《西虹市首富》、第十位的《前任3》、第十二位的《后来的我们》、第十三位的《一出好戏》、第十四位的《超时空同居》、第二十位的《无名之辈》等，都由一批新生代导演执导，他们在年度票房Top20影片中贡献了41%票房。这意味着，新生代导演正在成为中国电影市场的中坚力量，为行业发展注入新鲜的活力。

图表 17：2018年票房TOP20影片中新生代导演的作品列表



数据来源：猫眼、中航证券金融研究所

变化 2: 明星效应淡化, 口碑效应提升。优质内容和口碑的传递已经成为国内电影市场的核心驱动力, 一方面, 评分 8-9 分区间的电影票房占比不断扩大, 口碑效应对电影的影响力传播效果更显著; 另一方面, 很多头部影片即使没有出货量明星的加盟, 一样可以凭借内容本身赢得市场的认可。区别于以往, 流量明星的票房带动效能减弱, 内容制作的精良更能驱动票房的增长。

变化 3: 电影题材更丰富, 小众电影逆袭。近两年, 电影类型丰富多元, 小众电影也能突出重围。《我不是药神》《狗十三》《找到你》《红海行动》等现实主义题材的影片成绩斐然, 收获了经济效益与社会效益的双赢, 引起了观众的强烈反响; 《流浪地球》以国际化的特效水准和制作理念, 赢得了市场的认可, 成功攻克科幻片的小众市场; 《无双》《捉妖记 2》《动物世界》《邪不压正》《一出好戏》等类型片, 《无问西东》《江湖儿女》《爆裂无声》《阿拉姜色》等艺术片, 《厉害了, 我的国》《四个春天》等纪录电影, 以及《昨日青空》《风语咒》《大世界》等动画电影也在这一年找到属于自己的市场空间。

图表 18: 2013-2018TOP10 片单

排名	影片名称	类型	总票房 (亿元)	平均票价 (元)	场均人次	猫眼评分	上映日期
1	红海行动	动作	37	39	33	9.4	20180216
	战狼 2	动作	57	36	38	9.7	20170727
	美人鱼	喜剧	34	37	44	9.0	20160208
	捉妖记	奇幻	24	37	42	9.1	20150716
	变形金刚 4: 绝迹重生	科幻	20	42	50	9.2	20140627
	西游降魔篇	奇幻	12	40	41	7.7	20130210
2	唐人街探案 2	喜剧	34	39	39	9.0	20180216
	速度与激情 8	动作	27	37	30	9.3	20170414
	疯狂动物城	动画	15	34	29	9.5	20160304
	速度与激情 7	动作	24	39	42	9.6	20150412
	心花路放	喜剧	12	34	36	9.0	20140930
	钢铁侠 3	科幻	8	42	33	9.0	20130501
3	我不是药神	剧情	31	35	27	9.6	20180705
	羞羞的铁拳	喜剧	22	33	25	9.1	20170930
	魔兽	动作	14	37	25	9.0	20160608
	港囧	喜剧	16	33	40	8.4	20150925
	西游记之大闹天宫	魔幻	10	42	40	5.2	20140131
	致我们终将逝去的青春	爱情	7	32	36	8.3	20130426
4	西虹市首富	喜剧	25	35	28	9.2	20180727
	功夫瑜伽	喜剧	18	38	33	8.4	20170128
	美国队长 3: 英雄内战	动作	12	35	25	8.6	20160506
	复仇者联盟 2: 奥创纪元	科幻	15	40	29	8.6	20150512
	星际穿越	科幻	7	36	34	9.4	20141112
	环太平洋	科幻	7	40	38	8.7	20130731
5	复仇者联盟 3: 无限战争	动作	24	38	19	9.0	20180511



	西游伏妖篇	奇幻	17	39	36	7.7	20170128
	西游记之孙悟空三打白骨精	动作	12	37	36	7.7	20160208
	夏洛特烦恼	喜剧	14	32	34	9.3	20150930
	X战警：逆转未来	科幻	7	37	29	9.0	20140523
	狄仁杰之神都龙王	动作	6	40	30	8.3	20130928
6	捉妖记 2	喜剧	24	38	44	8.1	20180216
	变形金刚 5：最后的骑士	动作	16	37	23	7.5	20170623
	湄公河行动	动作	12	30	25	9.3	20160930
	侏罗纪世界	动作	14	38	33	9.1	20150610
	美国队长 2：冬日战士	动作	7	39	29	9.2	20140404
	私人订制	喜剧	6	36	35	7.4	20131219
7	毒液：致命守护者	动作	19	36	17	9.2	20181109
	摔跤吧！爸爸	喜剧	13	30	22	9.8	20170505
	澳门风云 3	喜剧	11	36	36	6.9	20160208
	寻龙诀	动作	13	36	45	9.1	20151218
	猩球崛起 2：黎明之战	科幻	7	37	28	9.0	20140829
	中国合伙人	爱情	5	32	27	8.9	20130517
8	海王	动作	19	36	19	9.4	20181207
	芳华	战争	12	34	28	9.0	20171215
	盗墓笔记	奇幻	10	35	27	8.0	20160805
	煎饼侠	喜剧	12	33	39	8.5	20150717
	爸爸去哪儿	剧情	7	32	41	8.4	20140131
	北京遇上西雅图	爱情	5	32	31	8.8	20130321
9	侏罗纪世界 2	动作	17	36	19	8.6	20180615
	加勒比海盗 5：死无对证	动作	12	36	22	8.9	20170526
	功夫熊猫 3	动画	10	36	25	9.0	20160129
	澳门风云 2	喜剧	9	39	37	8.7	20150219
	分手大师	喜剧	7	33	34	8.4	20140627
	小时代	爱情	5	32	32	7.6	20130627
10	前任 3：再见前任	喜剧	16	35	27	9.2	20171229
	金刚：骷髅岛	动作	12	35	20	8.3	20170324
	长城	奇幻	10	35	25	8.4	20161216
	西游记之大圣归来	动画	10	35	34	9.3	20150710
	后会无期	爱情	6	32	34	8.3	20140724
	地心引力	科幻	4	41	23	8.2	20131119

数据来源：艺恩、中航证券金融研究所

三、展望：正本清源，百舸争流

3.1 政策出台整治影视产业链，推动行业长远规范发展

2018 年是文娱产业强监管的一年，“政策的去杠杆化”加速行业的洗牌。随着“阴阳合同”事件曝光，关于影视行业乱象丛生的话题热度持续不断，掀起了一波艺人、导演、编剧工作室补税风波，监管部门开始了新一轮整改措施，整个行业人人自危，甚至大批的中小文娱企业在税务清查下倒闭破产。在过去电影行业飞速发展的过程中，不乏出现各种行业乱象，没有完善的配套服务体系保障中长期的可持续性发展，而更严格监管的出现，客观上加速和加剧了文化产业的规范与结构分层。

18 年 6 月，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、国家电影局等联合印发《通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。《通知》指出，近年来，我国影视业快速发展，整体呈现出良好态势。同时，也暴露出天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题。这些问题不仅推高影视节目制作成本，影响影视创作整体品质，破坏影视行业健康生态，而且滋长拜金主义倾向，误导青少年盲目追星，扭曲社会价值观念，必须采取有效措施切实加以整治。各级各类媒体要加强宣传引导和舆论监督，强化对娱乐新闻报道的总量控制，为影视业健康发展营造良好舆论氛围。

图表 19：影视行业政策梳理

时间	相关政策通知、事件	主要内容
2016.3	《关于奖励优秀国产影片海外推广工作的通知》	《通知》提出，国产影片在海外票房收入达到或超过 100 万元人民币的，将予以奖励，奖励金额最高不超过该片海外票房收入的 1%。
2016.3	《关于奖励放映国产影片成绩突出影院的通知》	影院需满足获奖条件：使用经备案的售票软件并正常报送票房数据；及时足额上缴电影专项资金；无违法而违规行为，上报数据准确无误；自然年内，影院国产影片票房收入占全年票房总收入的 66% 以上。符合条件的影院奖励国产影片票房收入上缴到中央电影专项资金部分的 50%。
2016.11	《中华人民共和国电影产业促进法》	共六章 60 条。对电影创作、摄制，电影发行、放映，电影产业支持、保障，法律责任等分别作了详细规定。于 2017 年 3 月 1 日起施行。
2018.4	“中国国家电影局”挂牌	国家新闻出版广电总局的电影管理职责划入中央宣传部。中央宣传部对外加挂国家电影局牌子。调整后，中央宣传部关于电影管理方面的主要职责是，管理电影行政事务，指导监管电影制片、发行、放映工作，组织对电影内容进行审查，指导协调全国性重大电影活动，承担对外合作制片、输入输出影片的国际合作交流等。
2018.6	中宣部等部门治理影视行业“阴阳合同”等问题	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、国家电影局等联合印发《通知》，要求加强对影视行业天价片酬、“阴阳合同”、偷逃税等问题的治理，控制不合理片酬，推进依法纳税，促进影视业健康发展。



2018.9	《完善促进消费体制机制实施方案(2018—2020年)》	制定实施深化电影院线制改革方案,推动“互联网+电影”业务创新,完善规范电影票网络销售及服务相关政策,促进点播影院业务规范发展。
2018.10	《关于进一步规范影视行业税收秩序有关工作的通知》	从2018年10月开始,到2019年7月底前结束,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。在规范影视行业税收秩序过程中,对发现的税务机关和税务人员违法违纪问题,以及出现大范围偷逃税行为且未依法履职的,要依规依纪严肃查处。
2018.11	《国产电影复映暂行规定》	2018年12月1日起,《规定》正式实施。《规定》表示复映影片是指取得《电影公映许可证》或公映许可,距首次公映结束超过两年再次进行发行放映的国产电影。同时,电影复映应严格保护各版权相关方合法权益,应由出品单位、发行单位签订正式合同,明晰各方权利义务和法律责任。
2018.12	《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》	提出目标任务:到2020年,全国加入城市电影院线的电影院银幕总数达到8万块以上且分布更加合理;提升影院建设水平;稳步推进县级城市影院数量增长;深化院线体制改革。

数据来源:互联网、中航证券金融研究所

3.2 聚焦 2019 电影片单: 流量明星退场, 好莱坞大片云集

从 2019 年已经上映和未上映的影片中可以看出,一方面,流量明星尽数退场,实力派演员成为各大出品方青睐的阵容主体,中生代与新生代实力派也成为更加普遍的新型组合,电影公司对艺人偏向的集体转化直接反映出当下市场的理性回归,口碑的“自来水效应”成为传播的最大利器;另一方面,电影的类型更加多元化,不再仅仅局限于传统电影公司青睐的喜剧、悬疑、爱情等题材,互联网公司的入局,更加重视小众电影的试水,科幻、动画、现实主义题材影片也逐渐受到大众的认可,精良的制作不受题材的限制都将赢得市场;同时,不难看出行业的“二八效应”仍在深化,各大电影公司的主控影片相对较少,更多地以参投的形式布局,以弱化投资风险,将有限的资金分布于多部影片,加大压中爆款的概率,抱团取暖不失为行业寒冬中的明智之举。

图表 20: 2019 年 6 月以后计划上映重点片单

	影片名称	主演	导演	影片类型	出品方/联合出品方	涉及A股上市公司
6月份	哆啦A梦:大雄的月球探险记	水田山葵; 大原惠美	八锹新之介; 李楠凡	动画, 剧情	日本SHIN-EI动画	中国电影
	X战警:黑凤凰	苏菲·特纳; 詹姆斯·麦卡沃	西蒙·金伯格	动作, 冒险, 科幻	二十世纪福克斯、漫威影业	中国电影
	追龙2	梁家辉; 古天乐	王晶; 关智耀	犯罪, 剧情, 动作	银都机构、博纳、万达影视	万达电影
	最好的我们	刘秋实; 刘奕畅	李笛沙	爱情, 青春	中国电影、合瑞影业、猫眼微影、爱奇艺影业	中国电影
	黑衣人:全球追缉	克里斯·海姆斯沃斯; 泰莎·汤普森	F·加里·格雷	动作, 科幻	哥伦比亚影片、腾讯影业	
	森明·生死语者	严屹宽; 代斯	李海蜀; 黄彦威	犯罪, 悬疑	乐视影业、猫眼微影、横店影业	横店影视
	妈阁是座城	白百合; 黄觉	李少红	爱情, 剧情	博纳影业、京西文化、完美影视	北京文化、完美世界
	冠军的心	杨坤; 夏梓桐	刘奋斗	剧情, 动作	和和影业、微影时代、异格传媒	
	千与千寻	入野自由; 夏木真理	宫崎骏; 柯克·维斯	动画, 奇幻	日本吉卜力	中国电影
	玩具总动员4	汤姆·汉克斯; 蒂姆·艾伦	乔什·库雷	动画, 喜剧, 奇幻	华特迪士尼影业	
	少年的你	周冬雨; 易烊千玺	曾国祥	爱情, 青春, 剧情	好橙子、猫眼微影、优酷电影	
7月	八佰	王千源; 张译; 姜武	管虎	剧情, 战争, 历史	华谊兄弟、腾讯影业、光线影业	华谊兄弟、光线传媒
	素人特工	王大陆; 米拉·乔沃维奇	袁锦麟	喜剧, 动作, 冒险	新丽传媒、华夏电影、英皇影业	
	扫毒2天地对决	刘德华; 古天乐	邱礼涛	犯罪, 悬疑, 动作	银都机构、异格传媒、猫眼微影	
	银河补习班	邓超; 白宇	邓超	剧情, 家庭	橙子映像、猫眼微影、霍尔果斯青春光线影业	光线传媒
	小Q	任达华; 梁咏琪	罗永昌	剧情	星皓影业、中国电影	中国电影
8月	诛仙	肖战; 李沁; 孟美岐	程小东	剧情, 古装	新丽传媒	
	使徒行者2:谍影行动	张家辉; 古天乐; 吴镇宇	文伟鸿	犯罪, 剧情, 动作	嘉映春天影业、耳东影业、猫眼微影	
	上海堡垒	鹿晗; 舒淇	滕华涛	科幻, 战争, 爱情	中国电影、腾讯影业、聚合影联	中国电影
	伟大的愿望	彭昱畅; 王大陆; 魏大勋	田羽生	喜剧, 青春	恒业影业	
	沉默的证人	张家辉; 任贤齐	雷尼·哈林	动作, 犯罪	万达影视、莱亚电影	万达电影
9月	攀登者	吴京; 章子怡; 张译	李仁港	剧情, 冒险	上海电影、麦特文化	上海电影
10月	摸金校尉之九幽将军	陈坤	徐克	动作, 冒险, 奇幻	华谊兄弟、功夫影业	
	雪人奇缘	汪可盈; 萨拉·保罗森	吉尔·卡尔顿; 托德·维尔德曼	动画, 冒险	东方梦工厂、梦工厂动画、达岸文化	
	解放了	周一围; 钟汉良	李少红; 常晓阳	剧情, 战争	启泰远洋、英皇影业、万达	万达电影
12月	爵迹2	范冰冰; 吴亦凡; 陈学冬	郭敬明	动画, 奇幻	乐视影业	
	情圣2	吴秀波; 白百合; 肖央	宋晓飞; 董旭	喜剧, 爱情	新丽传媒、万达影视、华夏电影	万达电影
	阴阳师	陈坤; 屈楚萧; 周迅	李蔚然	剧情, 奇幻		
	保持沉默	周迅; 吴镇宇; 祖峰	周可	爱情, 剧情, 悬疑	光线影业、猫眼微影、中央新闻电影记录厂	光线传媒
	九龙不败	张晋; 安德森·帕尔瓦; 郑嘉颖	陈果	剧情, 动作, 犯罪	天马影联、浙江博纳	
	刺杀小说家	雷佳音; 杨冪; 董子健	路阳	动作, 奇幻	浙江博纳	华策影视

数据来源: 猫眼专业版、中航证券金融研究所

四、投资建议

2018 年是中国文娱产业经历了跌宕起伏的一年, 年度总票房成功迈进 600 亿时代, 银幕总数突破 6 万块, 刷新历史记录的同时也是前所未有的压力和挑战。告别以往的主要依靠银幕数量增长带来的新增人口红利驱动的行业增长以及票补带来的短期繁荣, 行业回归内容本体, 此轮复苏是由于内容端优质供给的增加导致行业景气度的显著提升。随着渠道的扩张的边际递减, 优质内容供给对票房的驱动力将更加凸显, 中国电影市场粗放型增长模式终结, 新增长模式基本确立, 电影产业的核心资产有望得到重估, 短期建议关注【中国电影】公司背靠中影集团, 资源丰富, 政策支持力度大, 产业链布局涵盖上游制作制片、中游发行、下游放映及相关设备器材研发、销售, 四大业务板块联合, 兼具稳定性与弹性, 一直以来经营稳健, 现金充沛; 【光线传媒】2019 年影视项目储备丰富, 下半年增长有望回暖。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。

持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。

卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015年5月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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的书面或口头承诺均为无效。

中航证券金融研究所自2018年底，作为中航资本军民融合研究中心，专注军工产业及军民融合研究，重点研究国内外主要军工集团、上市公司发展及资本运作，致力于提供专业军工投研服务。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。