

## 传媒行业

行业研究/点评报告

# 国产优质内容缺失，买断片票房同比增长 92%成上半年亮点

## — 2019H1 电影票房点评&暑期档及下半年电影市场展望

点评报告/传媒行业

2019年07月04日

### 一、事件概述

根据艺恩数据，19年上半年票房（不含服务费）287.4亿收官，同比-4%；其中票价同比增长6.9%，人次同比下滑10.3%；进口片142.2亿同比+17.4%，国产片144.4亿同比下滑18.2%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 上半年票房 287.4 亿收官，观影人次下滑 10%

2019年上半年票房（不含服务费）287.4亿收官，同比-4%，票价提升速度（YOY+6.9%）不及人次下滑速度（YOY-10.3%）。分线看票房：渠道下沉近饱和，一~五线城市票房降幅分别为-0.1%/-4.1%/-5.3%/-6.3%/-6.0%。分进口&国产看票房：国产片同比-18.2%，主因优质影片供给不足；进口片同比+17.4%，其中分账片110亿同比增长+5.5%，买断片32亿同比增长92%，买断片票房表现超预期。分档期看票房：优质内容是当前拉动票房增长的核心因素（如《流浪地球》《复联》），优质国产内容的缺失直接导致上半年票房增速下滑。

#### ➤ 渠道端院线及影投格局变化不大，新增影院 509 家同比下降 4.5%

看格局：上半年院线及影投格局变化不大，TOP10院线/影投市占率分别为68.6%/36.3%；看新建影院速度：上半年新增影院509家同比下滑4.5%，银幕3262块同比下滑8.7%，建设速度同比逐渐放缓，但由于整体票房增速远低于银幕增速，单银幕产出仍在持续下滑。

#### ➤ 暑期档展望：预计总票房承压，建议关注重点单片表现

暑期档电影票房占全年比重约30%，随着2019年两部高期待电影撤档（《少年的你》《八佰》），19年暑期档影片阵容相比18年略显平淡，预计今年暑期档总票房达2018年162亿水平有一定压力，我们建议密切关注相关单片预售票房和口碑表现。

#### ➤ 2019年下半年电影市场展望：国产片表现有赖优质内容，预计进口片增速仍佳

对于国产片：我们认为驱动票房市场增长的关键是优质影片的供给。对于进口片：我们对H2进口片票房保持乐观，主因：①数量上分账片占进口片比重约70%~85%，19H1使用16部配额，下半年仍剩余18部指标。②质量上下半年六大可选片单仍有较多亮点，如经典动画《狮子王》《爱宠2》/系列IP《速激外传》《星战9》等/李安《双子煞星》等。

### 三、投资建议

19年上半年票房市场表现平淡，国产片优质内容供给不足，进口片同比增长17.4%贡献近50%票房，我们建议关注中国电影：H1中影买断片高增长驱动进口片发行业务增长，H2分账进口片仍有18部配额预计总票房增长表现仍佳；同时建议关注重点单片口碑及预售票房表现，遵循单片逻辑优选相应出品发行公司，如光线传媒（《银河补习班》7.26上映、《哪吒》8.16上映、《保持沉默》8.23上映）/北京文化（《跳舞吧大象》7.26上映）/中国电影（《上海堡垒》8.09上映）/万达电影（《未来机器城》7.26上映）等。

### 四、风险提示：

票房质量及口碑不及预期风险；票房增速不及预期风险

## 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证 S0100519030001

电话：010-85127513

邮箱：liuxin\_yj@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

### 相关研究

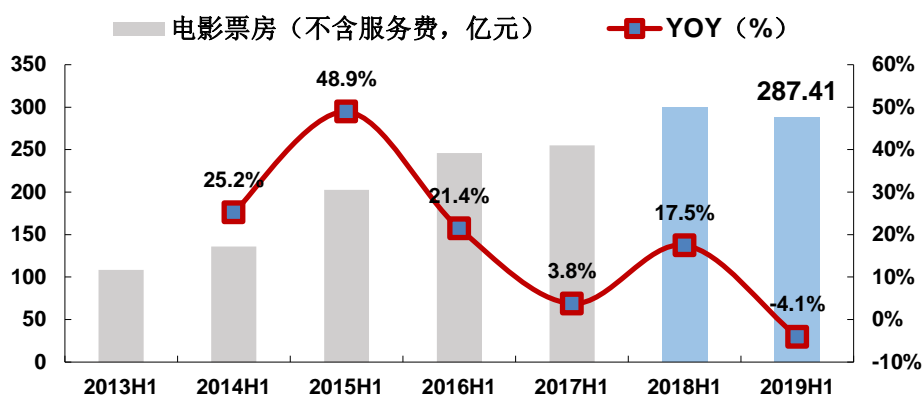
1、民生传媒事件点评：18年票房609.8亿收官同比增9.1%，国产电影表现优异口碑票房双丰收

## 一、上半年票房 287.4 亿收官，观影人次下滑 10%

### (一) 整体表现：不含服务费票房同比-4%，票价提升不及人次下滑速度

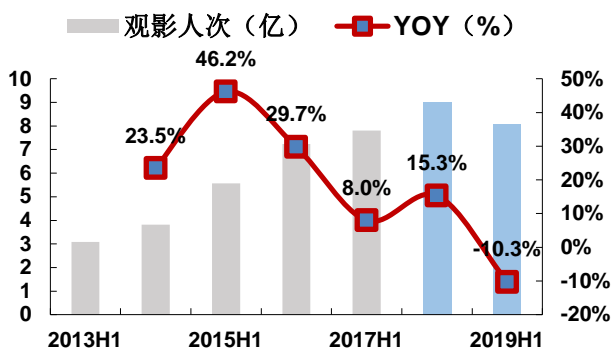
2019H1 整体票房表现平平：票房（不含服务费）共计 287.4 亿（YOY-4%），为 2013 年来同比首次下滑。拆分票价人次看：平均票价同比大幅增长+6.9%至 35.6 元，同期观影人次同比-10.3%，票价提升不及人次下滑速度。

图 1：2013H1~2019H1 全国电影总票房（不含服务费）及增速变化



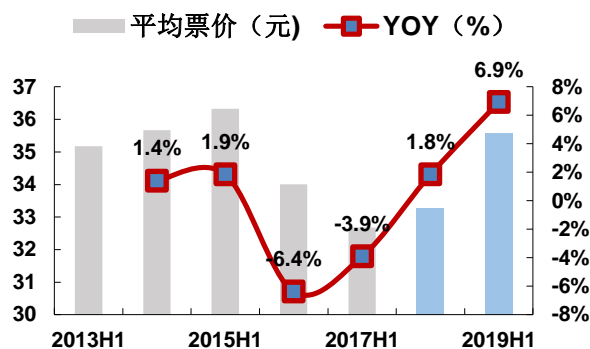
资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

图 2：2013H1~2019H1 全国观影人次数量及增速



资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

图 3：2013H1~2019H1 全国电影平均票价及增速



资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

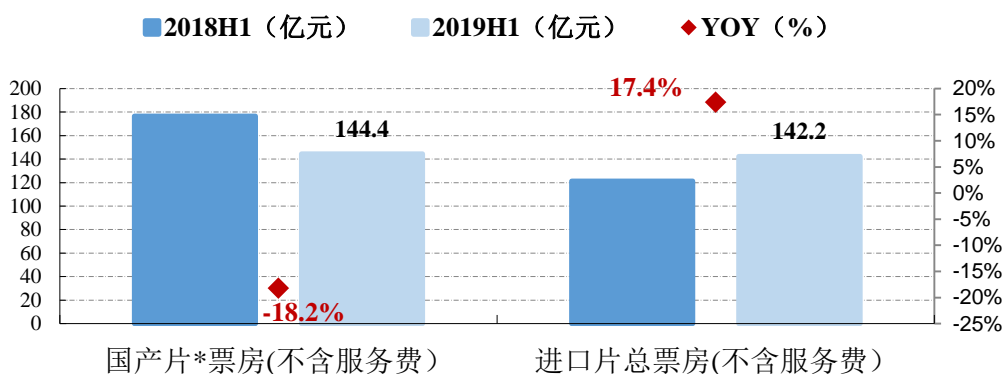
### (二) 国产片优质内容缺失，进口片增长主因买断片高增

国产片票房 144.4 亿同比下降 18.2%，进口片票房 142.2 亿同增 17.4%。2019 上半年国产片票房下滑，我们通过拆分国产片票房结构，认为偏头部影片（10 亿以上）数量减少（5 部减少至 3 部）是 2019H1 国产片表现不佳的重要原因，其背后核心问题是 19 上半年优质内容的缺失。进口片上半年同比增长 17.4%，其中分账片 110 亿同增+5.5%，买断片 32 亿同增 92%，买断片票房表现大超预期，为驱动进口片增长主因。

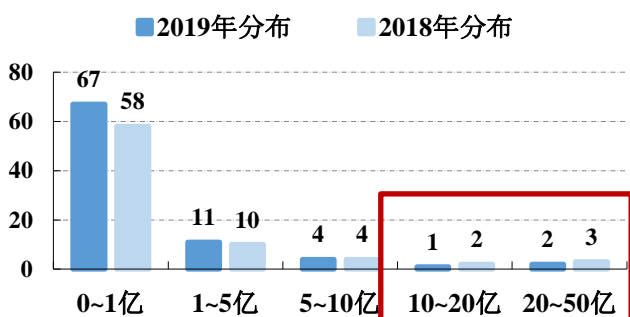
**表 1：2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比**

时间	国产片*数量	国产片*票房(不含服务费)	进口片数量	进口片总票房(不含服务费)	进口:分账片数量	进口:买断片数量	进口:分账片总票房	进口:买断片总票房	中影发行的买断片票房	中影(分账+买断)合计分账票房
2018H1(亿元)	77	176.6	59	121.2	21	38	104.5	16.7	11.9	64.1
2019H1(亿元)	85	144.4	57	142.2	16	41	110.2	32.0	20.9	76.0
YOY (%)		-18.2%		17.4%			5.5%	91.8%	75.6%	18.5%

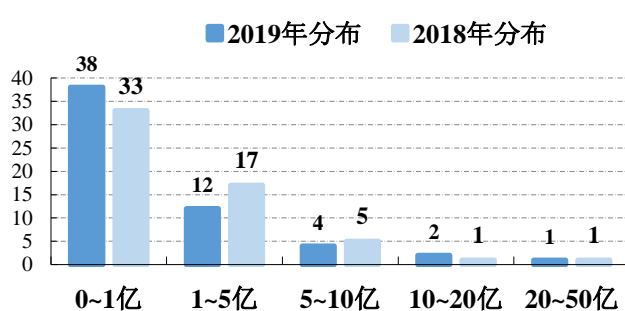
资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院（注：此处进口片仅统计票房高于 100 万影片；假设分账片中影和华夏票房分成比例 1:1）

**图 4：2018H1~2019H1 国产和进口片票房（含服务费）及增速变化**


资料来源：艺恩 APP，豆瓣，民生证券研究院

**图 5：2018~2019H1 国产片票房结构**


资料来源：艺恩 APP，豆瓣，民生证券研究院

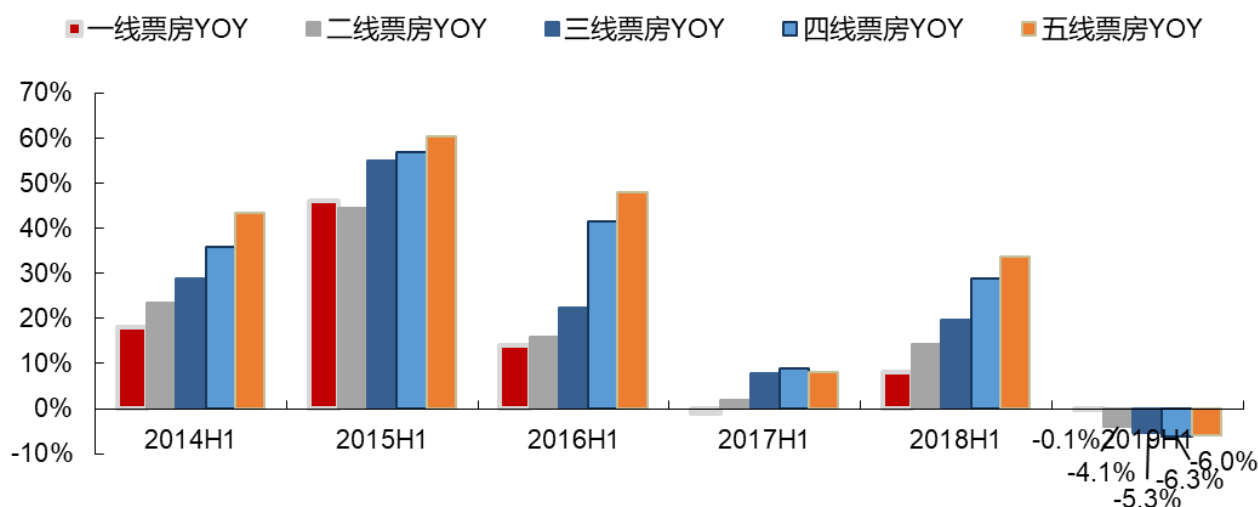
**图 6：2018~2019H1 进口片票房结构**


资料来源：艺恩 APP，豆瓣，民生证券研究院

### （三）分线看票房：一~五线城市票房降幅逐渐扩大

一~五线城市票房降幅逐渐扩大，票房下沉趋势趋于停滞。2019 年上半年一~五线城市票房（不含服务费）降幅分别为-0.1%/-4.1%/-5.3%/-6.3%/-6.0%，低线城市同比降幅更高。我们认为低线高降幅一方面由于低线城市观众对上半年电影票“涨价潮”更加敏感；另一方面也反映出低线城市渠道下沉接近饱和，低线票房高增趋势逐渐放缓。

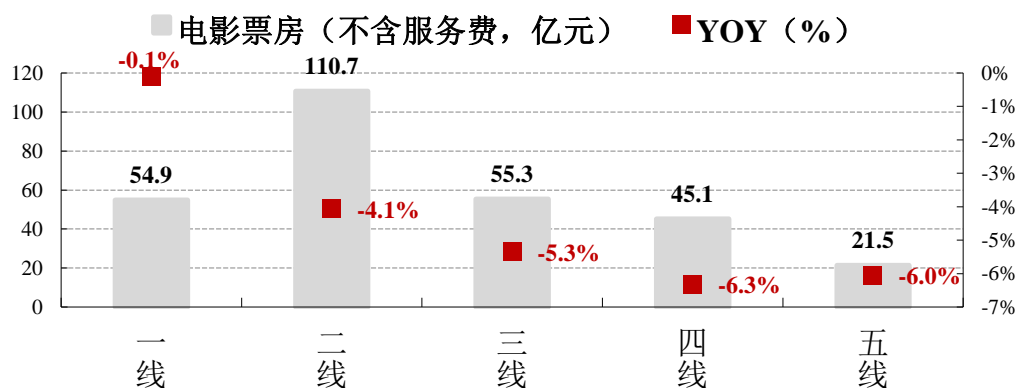
图 7：2014H1~2019H1 全国电影总票房（不含服务费）分线增速变化



数据来源：艺恩，民生证券研究院

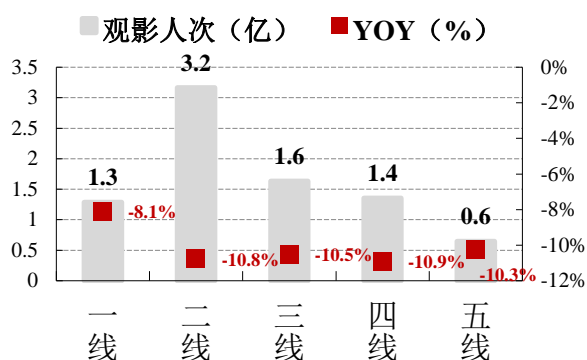
低线城市观众对票价上涨敏感性更高。2019 上半年一~五线城市平均票价涨幅逐渐放缓，但二~五线城市总人次降幅依然达 10% 以上。我们判断低线城市观众对票价敏感度更高，19 年上半年的电影票“涨价潮”的同时是观众对“影院观影”娱乐方式的逃离。

图 8：2019H1 全国分线电影票房（不含服务费）规模及同比增速



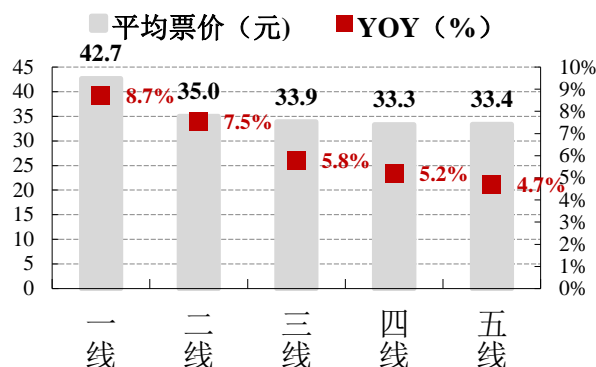
资料来源：艺恩，民生证券研究院

图 9：2019H1 全国分线观影人次数量及增速



资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

图 10：2019H1 全国分线电影平均票价及增速

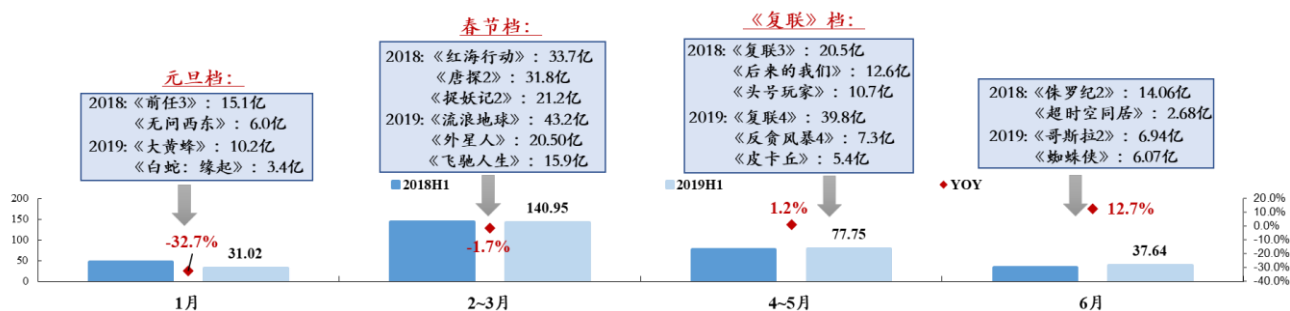


资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

#### （四）分档期看：优质内容是驱动票房增长的核心

优质内容是拉动票房增长的核心因素，优质国产内容的缺失直接导致上半年票房增速下滑。我们按月份拆分上半年电影票房，其中：1) 1月票房开局不利，主因元旦档影片表现不佳；2) 春节档所在 2~3 月表现基本持平，头部影片集中度进一步提升；3) 《复联》档所在 4~5 月基本持平，偏头部影片（10 亿以上）缺失抵消《复联 4》超预期表现；4) 6 月同比+12%，进口片拉动增长。我们认为目前电影市场已走过快速增长和渠道红利期，目前优质内容已成为拉动票房增长的最关键因素（如《流浪地球》《复联》）。

图 11：2014H1~2019H1 全国电影总票房（不含服务费）分线增速变化



数据来源：艺恩 APP，民生证券研究院（我们将 2~3 月合并，主因 18 年春节档（2.16 日农历初一）横跨 2~3 月；将 4~5 月合并，主因《复联 4》4.24 上映而《复联 3》5.11 上映）

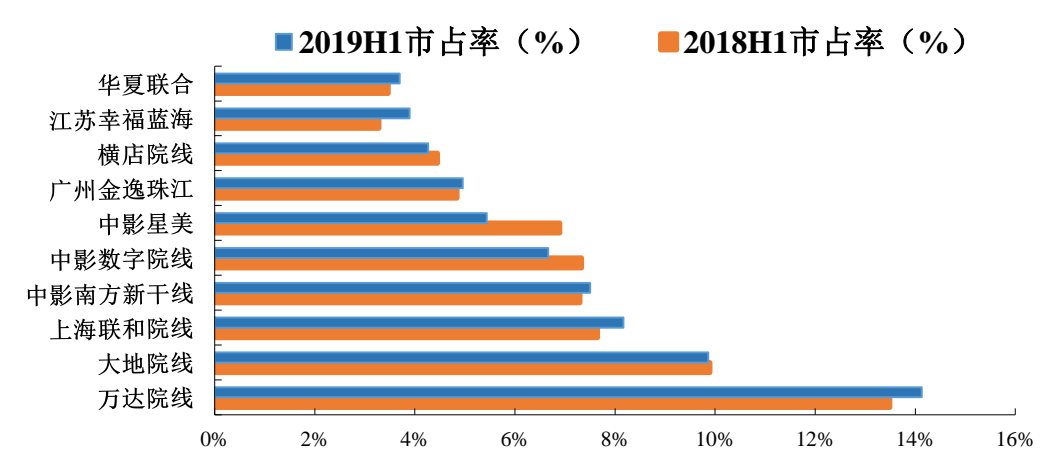
## 二、院线及影投格局变化不大，新增影院 509 家同比下降 4.5%

### （一）看格局：TOP10 院线市占率 68.6%、TOP10 影投市占率 36.3%，整体格局几无变化

TOP10 院线市占率 68.6%持平，TOP10 影投市占率 36.3%微增 0.1%。看院线：头部院线中万达市占率 14.1% (+0.6%)，上海联合市占率 8.2% (+0.5%)，中影数字院线&中影星美市占率分别为 6.7% (-0.7%) 和 5.4% (-1.5%)。看影投：由于近年来院线在产业链中议

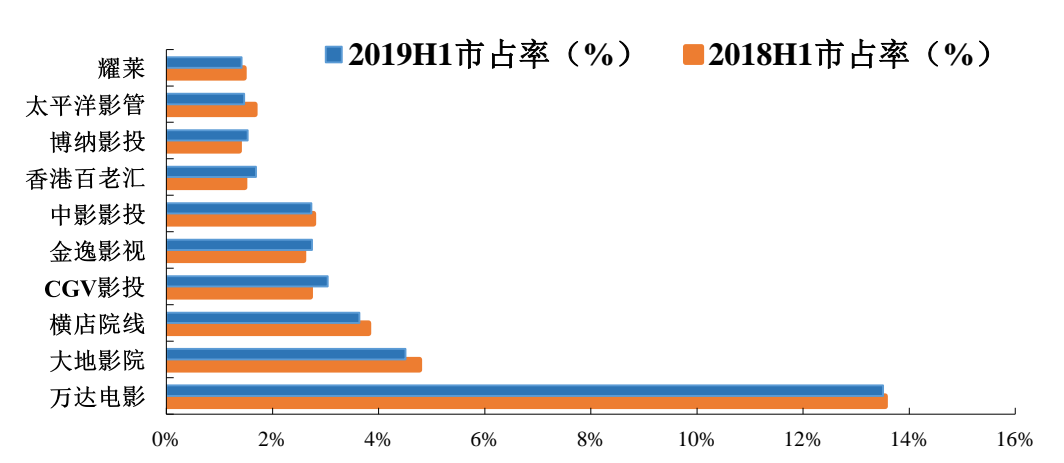
价能力降低（目前分成比例仅 0.5%~1%），因此影投公司市占率变化更应受关注。19H1 TOP10 影投市占率 36.3% 微增 0.1%，变化稍大的如大地影院市占率 4.5%（-0.3%），CGV 市占率 3.0%（+0.3%），金逸影视市占率 2.7%（+0.2%），市占率波动随着一~五线城市票房同比不同增速而变化，但整体格局并未发生较大改变。

图 12：2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势



资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

图 13：2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势

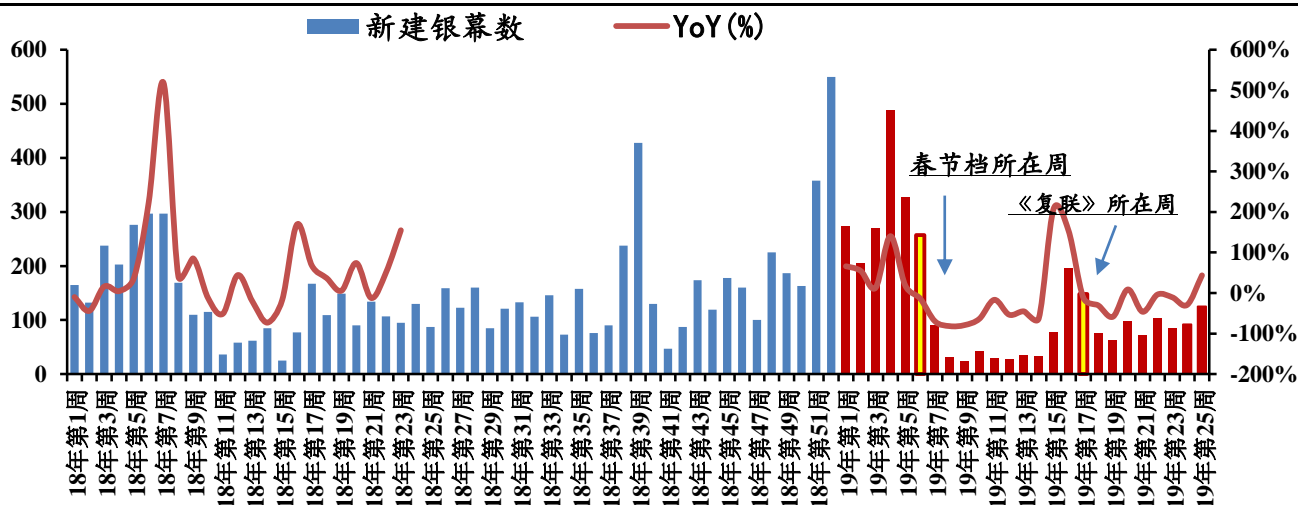


资料来源：艺恩电影智库，民生证券研究院

## （二）看新增：新增影院 509 家银幕 3262 块，建设速度同比放缓

上半年新增影院 509 家银幕 3262 块，建设速度同比放缓，但单银幕产出仍在下降。根据艺恩数据，我们统计了 18~19 年第 1~25 周（截至 6.30）新建影院情况：19 上半年新增影院 509 家（YOY-4.5%），银幕 3262 块（YOY-8.7%），影院新建速度同比下滑，且新影院建设主要集中于春节档和复联档之前。六家上市公司旗下影投上半年新建影院及银幕数同比去年均有下降，但由于票房增速远低于银幕增速，单银幕产出仍持续下滑。

图 14: 2018 年来新建银幕数及同比变化



数据来源: 艺恩, 民生证券研究院

表 2: 2018 年-2019 上半年六家院线公司旗下影投新建影院/银幕数及地域分布

2019 年					
影投名称	影院数	影院 YOY	银幕数	银幕 YOY	地域分布
横店院线	22	-26.7%	131	-29.9%	一二/三四五线城市新增影院数为 6 家/16 家
金逸影城	9	-10.0%	67	-4.3%	一二/三四五线城市新增影院数为 9 家/0 家
上影影院	1	-66.7%	8	-63.6%	一二/三四五线城市新增影院数为 1 家/0 家
万达电影	24	-17.2%	201	-19.3%	一二/三四五线城市新增影院数为 20 家/4 家
中影影院投资	7	250.0%	57	280.0%	一二/三四五线城市新增影院数为 5 家/2 家
幸福蓝海	3	-70.0%	24	-70.0%	一二/三四五线城市新增影院数为 2 家/1 家
合计	66	--	488	--	
2018 年					
影投名称	影院数	--	银幕数	--	地域分布
横店院线	30	--	187	--	一二/三四五线城市新增影院数为 5 家/25 家
金逸影城	10	--	70	--	一二/三四五线城市新增影院数为 8 家/2 家
上影影院	3	--	22	--	一二/三四五线城市新增影院数为 3 家/0 家
万达电影	29	--	249	--	一二/三四五线城市新增影院数为 19 家/10 家
幸福蓝海	2	--	15	--	一二/三四五线城市新增影院数为 2 家/0 家
中影影院投资	10	--	80	--	一二/三四五线城市新增影院数为 6 家/4 家
合计	84	--	623	--	

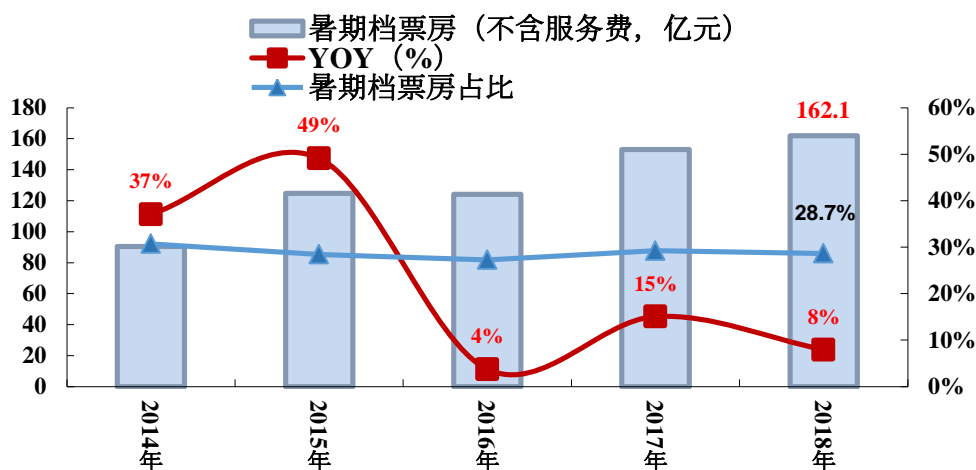
资料来源: 艺恩 APP, 民生证券研究院

### 三、暑期档展望: 预计总票房承压, 建议关注重点单片表现

2017&18 年暑期档头部单片带动股价效应显著, 预计 19 年暑期档整体票房有所承压。回顾国王暑期档, 总票房占全年总票房比约 30%, 2017&2018 年暑期档中头部单片超预期表现(《战狼 2》&《药神》)均带动相关上市公司(北京文化)股价大幅提升。展望 2019 年:

随着 19 年两部高期待电影撤档（《少年的你》《八佰》），19 年暑期档影片相比 18 年略显平淡，预计总票房达 18 年 162 亿水平有一定压力，但我们仍建议密切关注相关单片预售票房和口碑表现（如光线《银河补习班》7.26 上映、《哪吒》8.16 上映、《保持沉默》8.23 上映/北文《跳舞吧大象》7.26 上映/中影《上海堡垒》8.09 上映）。

图 15: 2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势



资料来源：艺恩 APP，WIND，民生证券研究院

表 3: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比

2017 年《战狼 2》:北京文化参与出品发行		2018 年《我不是药神》:北京文化参与出品发行	
时间	涨跌幅	时间	涨跌幅
上映前两周	-3.2%	上映前两周	-9.0%
上映前一周	-5.7%	上映前一周	9.8%
2017/7/24	1.5%	2018/7/2	5.6%
2017/7/25	0.3%	2018/7/3	10.0%
2017/7/26	0.7%	2018/7/4	10.0%
上映当日	4.4%	上映当日	8.9%
2017/7/28	6.2%	2018/7/6	10.0%
上映后一周	38.3%	上映后一周	-17.2%
上映后两周	-13.3%	上映后两周	-7.5%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院



图 16: 2019 年暑期档票房展望



数据来源: 艺恩, 民生证券研究院

#### 四、2019 年下半年电影市场展望: 国产片表现有赖优质内容, 预计进口片增速仍佳

国产片票房增长关键为优质影片产量, 对进口片票房增速保持乐观。展望 19 下半年: 电影市场走过“渠道驱动”期, 渠道端逐渐饱和, 观众日益成熟。对于国产片: 我们认为驱动票房市场增长的关键是优质影片的供给。对于进口片: 我们对 H2 进口片票房保持乐观: ①看数量: 分账片占进口片比重约 70%~85%, 每年 34 部配额, 19H1 使用 16 部配额, 下半年剩余 18 部指标。②看质量: 下半年六大可选片单仍有较多亮点, 如经典动画《狮子王》《愤怒 2》《爱宠 2》/系列 IP《速激外传》《星战 9》等/李安《双子煞星》等。

表 4: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比

名称	上映日期	分账票房	类型	名称	上映日期	分账票房	类型
海王	2018/12/7	18.5	分账片	蚁人 2	2018/8/24	7.7	分账片
毒液	2018/11/9	17.1	分账片	摩天营救	2018/7/20	6.2	分账片
碟中谍 6	2018/8/31	11.5	分账片	蜘蛛侠: 平行宇宙	2018/12/21	4.0	买断片
巨齿鲨	2018/8/10	9.8	分账片	无敌破坏王 2	2018/11/23	2.5	分账片

资料来源: 艺恩 APP, 民生证券研究院

表 5: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比

序号	片名	美国上映时间	公司	中国预计上映时间	备注
1	蜘蛛侠: 英雄远征	2019/7/5	索尼	2019/6/28	截至当前票房 7.45 亿
2	爱宠大机密 2	2019/6/7	环球	2019/7/5	16 年《爱宠 1》票房 3.9 亿
3	狮子王	2019/7/19	迪士尼	2019/7/12	经典 IP, 市场期待值高
4	好莱坞往事	2019/7/26	博纳	未定	主演莱昂纳多/布拉德皮特
5	速度与激情外传	2019/8/2	环球	未定	速激 7&8 在大陆票房超 20 亿
6	爱探险的朵拉	2019/8/2	派拉蒙	未定	动画 IP 改编电影
7	阿特米斯奇幻历险	2019/8/9	迪士尼	未定	奇幻小说改编
8	飞鸽特工队	2019/9/13	福斯	2019/12/25	科幻动画片
9	双子煞星	2019/10/4	派拉蒙	未定	李安导演

10	霹雳娇娃	2019/11/1	索尼	未定	--
11	决战中途岛	2019/11/8	博纳	未定	同类型《血战钢锯岭》票房4.2亿
12	刺猬索尼克	2019/11/15	派拉蒙	未定	动画片
13	冰雪奇缘2	2019/11/27	迪士尼	未定	14年《冰雪1》票房3亿
14	勇敢者游戏2	2019/12/13	索尼	未定	18年《勇敢者游戏1》票房4.9亿
15	星球大战9	2019/12/20	迪士尼	未定	《星战》系列往年票房2.7~8.1亿之间
16	野性的呼唤	2019/12/25	福斯	未定	--
17	终结者	2019/11/1	21世纪福克斯	未定	15年《终结者：创世纪》票房7.3亿
18	星际探索	2019/9/20	21世纪福克斯	未定	布拉德皮特主演科幻片
19	愤怒的小鸟2	2019/8/14	索尼	未定	16年《愤怒1》票房5.1亿
20	沉睡魔咒2：恶魔夫人	2019/10/18	迪士尼	未定	14年《沉睡1》票房3.0亿
21	极速车王	2019/11/15	迪士尼	未定	汤姆克鲁斯&布拉德皮特主演

资料来源：艺恩 APP，猫眼，豆瓣，民生证券研究院

## 五、投资建议

建议关注中国电影：H1 中影买断片高增驱动进口片发行业务增长；H2 进口片票房预计表现仍佳；建议关注重点单片口碑及预售票房表现，遵循单片逻辑优选相应出品发行公司，如光线传媒/北京文化/中国电影/万达电影等。

## 六、风险提示

票房质量及口碑不及预期风险；票房增速不及预期风险。

## 插图目录

图 1: 2013H1~2019H1 全国电影总票房 (不含服务费) 及增速变化 .....	2
图 2: 2013H1~2019H1 全国观影人次数量及增速 .....	2
图 3: 2013H1~2019H1 全国电影平均票价及增速 .....	2
图 4: 2018H1~2019H1 国产和进口片票房 (含服务费) 及增速变化 .....	3
图 5: 2018~2019H1 国产片票房结构 .....	3
图 6: 2018~2019H1 进口片票房结构 .....	3
图 7: 2014H1~2019H1 全国电影总票房 (不含服务费) 分线增速变化 .....	6
图 8: 2019H1 全国分线电影票房 (不含服务费) 规模及同比增速 .....	4
图 9: 2019H1 全国分线观影人次数量及增速 .....	5
图 10: 2019H1 全国分线电影平均票价及增速 .....	5
图 11: 2014H1~2019H1 全国电影总票房 (不含服务费) 分线增速变化 .....	6
图 12: 2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势 .....	6
图 13: 2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势 .....	6
图 14: 2018 年来新建银幕数及同比变化 .....	6
图 15: 2017-2018 年 TOP 院线市占率及变化趋势 .....	8
图 16: 2019 年暑期档票房展望 .....	6

## 表格目录

表 1: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比 .....	3
表 2: 2018 年-2019 上半年六家院线公司旗下影投新建影院/银幕数及地域分布 .....	7
表 3: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比 .....	8
表 4: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比 .....	9
表 5: 2018 年-2019 上半年进口和国产片电影票房及数量对比 .....	9

## 分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。