

传媒

关于 2019 电影市场的上下半场，哪些问题值得关注？

核心观点：票价提升，内容缺乏，下沉停滞，致 2019H1 电影市场承压。但影片类型更加多元化，打开增长新空间。2019 年 H1 国内票房为 311.7 亿元(YoY-2.7%)，剔除服务费电影票房约 288.1 亿元(YoY-3.9%)。上半年观影人次为 8.1 亿(YoY-10.5%)。电影市场表现疲软的主要原因有 1) 观众对票价提升的敏感性超预期。2) 缺乏腰部优质影片。3) 低线城市票房下滑明显。渠道集中度方面，影投集中度整体下滑，但院线口径市占率较为平稳。值得注意的是，科幻片题材继主旋律之后强势崛起，小众定位中低投资的“小片”票房口碑双收，影片类型多元化打开票房增长空间。

关注点 1：低线城市票房增长为何乏力？我们分析原因可能有：1) 低线城市银幕增速明显放缓，渠道供给对低线城市观影需求的拉动效应减弱。2016 年起，低线城市渠道扩张降温，银幕增速逐步下滑。2018 年，一线城市银幕增长最快 (YoY+19%)，高于四五线城市 (YoY+14%/15%) 的增长水平。鉴于实际运营中新增银幕的成熟期在一年左右，2018 年对需求端的影响开始显现，票房下滑时低线城市表现更弱。2) 高低线城市题材偏好有差异，一二线城市对进口片更偏爱，2019H1 进口影片是票房增长主力。3) 低线城市票价敏感度更高，提升票价对观影人次影响较大。

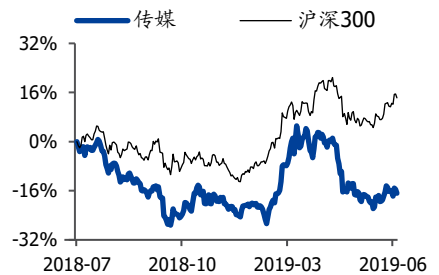
关注点 2：渠道扩张节奏如何？2019H1 全国银幕总量达到 64944 块 (YoY+16.8%)，较 2018 年底净增银幕 4865 块，而 2018H1 新增银幕 4847 块，银幕总增量较去年同期略有增加，预计全年银幕增量约 9000 块，银幕扩张步伐并未放缓，中长尾影院出清速度或慢于预期。我们认为，电影局 2020 年银幕总数 8 万块的目标下，预计供给端的出清仍需时间。银幕持续扩张且上半年票房表现不佳情形下，截止 2019H1 单银幕产出 44.3 万元，同比下降 17.8%，影院坪效依然承压。

关注点 3：如何看暑期档及下半年趋势？暑期档为全年最重要档期，占全年票房比例在 25-30%之间，2019 年暑期档影片数量减少，但影片类型更加丰富，动画片数量占比增加。2019 年暑期档影片经历多次撤档事件，受关注度较高影片《少年的你》《八佰》撤档对票房影响较大，我们测算了 2019 年暑期档票房，敏感性分析得出暑期档增速在 -17%~-4% 区间：预计 2019 年暑期档票房整体承压。2018 年票房呈现前高后低趋势，2019 年国庆档片单阵容强大，有望扭转全年票房趋势。

投资建议：综上，2019 年票房增长承压，银幕扩张节奏尚未放缓，单银幕产出预计持续下滑，院线行业整体偏左侧。但仍存在爆款电影带来的结构性投资机会，建议关注：1) 中国电影：2019 年进口片表现相对较好，中国电影进口片发行业务的政策红利延续；此外，前期投资《流浪地球》票房超预期，后续参与出品的《上海堡垒》也为科幻类大片，期待度较高；2) 猫眼娱乐：公司电影票务市占率稳定领先，并逐步向电影投资发行业务延展。暑期档参与出品发行《银河补习班》、《使徒行者 2》等影片，预计 2019 年出品发行收入将大幅增长。随着票补投入持续收缩，2019 年公司有望实现盈利。3) 万达电影：院线行业龙头地位稳固，并表万达影视后积极打造全产业链电影生态圈，2019 年暑期档及国庆档将参与《全职高手之巅峰荣耀》、《解放了》等多部影片。

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

研究助理 吴璐

邮箱：wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《传媒：2019 年电影春节档总结：票价快速上涨，科幻题材强势崛起》2019-02-10
- 2、《传媒：2019 传媒策略：需求进入内容拉动阶段，把握供给侧出清下的投资机会》2019-01-08
- 3、《传媒：游戏版号审批恢复之际，重新审视游戏政策、天花板、竞争及估值》2018-12-26



内容目录

核心观点：票价提升，内容缺乏，下沉放缓，致 2019H1 电影市场承压。	3
关注点 1：低线城市票房增长为何乏力？	8
关注点 2：单银幕产出拐点何时到来？	9
关注点 3：如何看暑期档及下半年趋势？	11
投资建议：	13
风险提示	14

图表目录

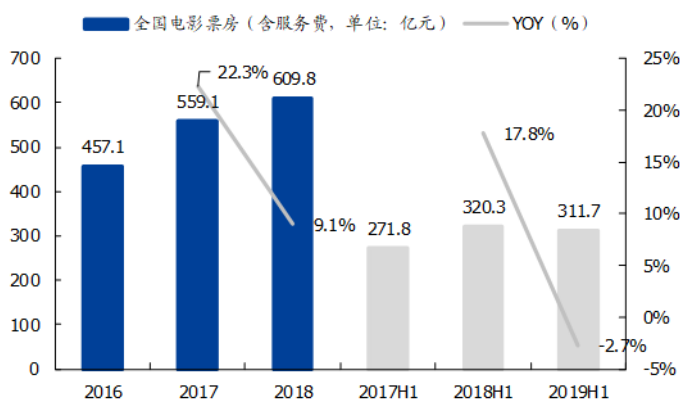
图表 1：2016-2019H1 全国含服务费票房及增速	3
图表 2：2016-2019H1 全国观影人次及增速	3
图表 3：2018- 2019 年 1-6 月票房及增速（亿元，%）	3
图表 4：2018- 2019 年 1-6 月观影人次及增速	3
图表 5：2019H1 一至五线城市含服务费票房及增速	4
图表 6：2019H1 一至五线城市观影人次及增速	4
图表 7：2018 及 2019 年分票房影片数目情况（亿元，为含服务费）	4
图表 8：2018H1 及 2019H1 各量级影片票房占比（%，为含服务费）	4
图表 9：2019H1 平均票价（不含服务费）同比提升 6.4%	5
图表 10：2018 及 2019 年 1-6 月全国平均票价及增速（不含服务费）	5
图表 11：2018H1-2019H1 影投口径市占率情况（票房单位：亿元，含服务费）	5
图表 12：2018H1-2019H1 院线口径市占率情况（票房单位：亿元，含服务费）	6
图表 13：豆瓣评分 top10 影片票房占比不断提升	6
图表 14：影片集中度持续提升	6
图表 15：各题材新上映影片数量（部）	7
图表 16：各题材平均单片票房（亿元）	7
图表 17：2017-19H1 票房 TOP10 影片	7
图表 18：低线城市银幕增速自 2016 年起有所下滑	8
图表 19：2018 年各线城市新增银幕及影院数量	8
图表 20：2019H1 进口片票房占比提升	9
图表 21：代表性进口片受众中一二线观影人群比例较高	9
图表 22：低线城市对电影票价敏感性更高	9
图表 23：2018 年各线城市新增银幕及影院数量	9
图表 24：2014-2017 年影院数量与购物中心新增量（家）	10
图表 25：2018 年-2020 年全国拟开业项目数及预计新开项目数（家）	10
图表 26：2019H1 上市公司银幕及影院增速	10
图表 27：2015-2018 年各档期票房占比（含服务费，%）	11
图表 28：2018 及 2019 年暑期档影片类型及占比	11
图表 29：2019 年暑期档片单	12
图表 30：根据暑期档片单测算票房	12
图表 31：根据暑期档片单测算票房敏感性分析	13
图表 32：2017-18 年各月及半年度票房数据（单位：亿元）	13
图表 33：2019 年国庆档&10 月电影相关情况	13

核心观点：票价提升，内容缺乏，下沉放缓，致 2019H1 电影市场承压。

2019年H1国内票房为311.7亿元，同比下降2.7%，剔除服务费后电影票房约288.1亿元，同比下降3.9%。上半年观影人次8.1亿，同比下降10.5%。分月度看，2019上半年单月票房同比增速分别为-32.7%/8.2%/-21.3%/20.5%/-16.2%/12.9%，观影人次同比增速分别为-34.7%/-1.6%/-17.2%/-1.9%/-20.2%/14.3%。

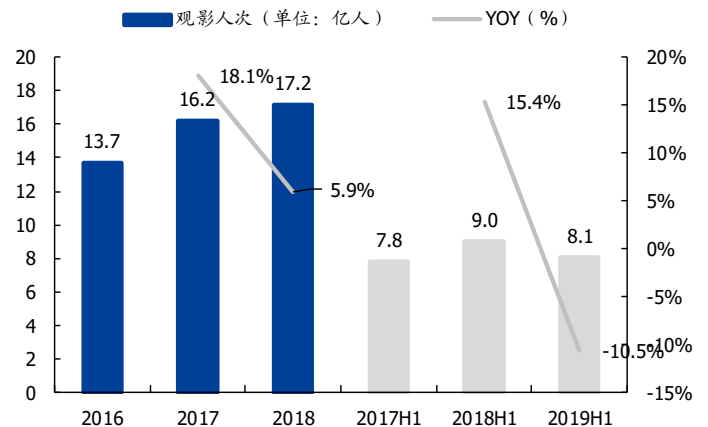
电影市场表现疲软的主要原因有1)观众对票价提升的敏感性超预期。2)缺乏优质腰部影片。3)低线城市票房下滑明显。

图表 1: 2016-2019H1 全国含服务费票房及增速



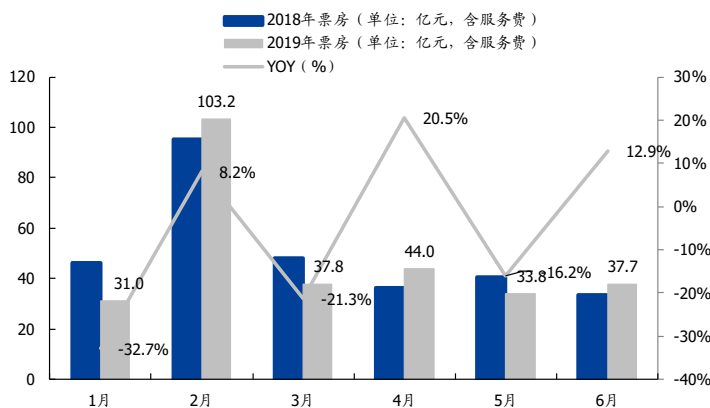
资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 2: 2016-2019H1 全国观影人次及增速



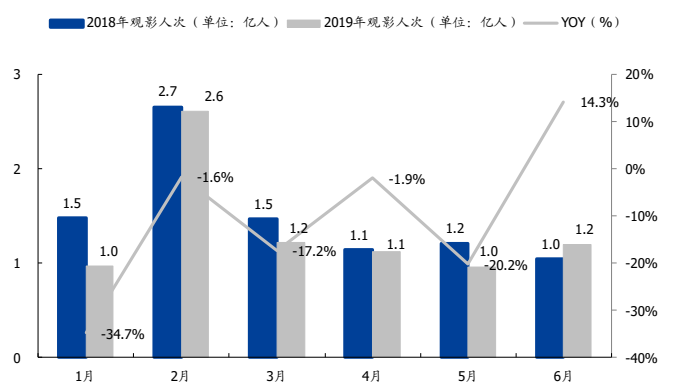
资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 3: 2018-2019年1-6月票房及增速 (亿元, %)



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

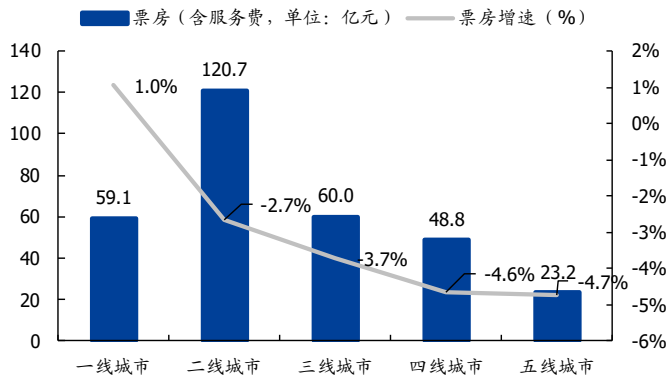
图表 4: 2018-2019年1-6月观影人次及增速



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

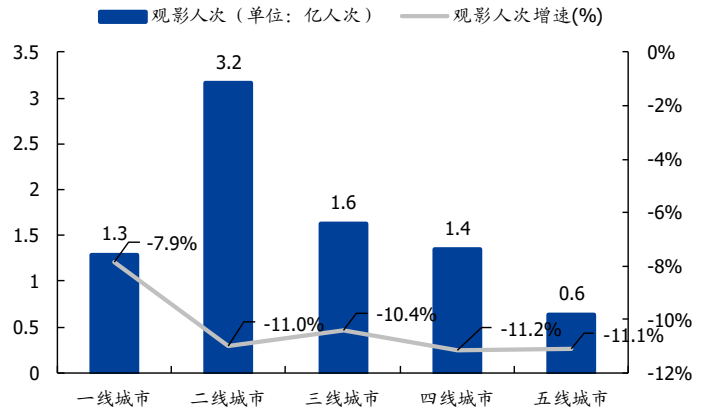
低线城市票房下滑明显。分城市看,2019H1一至五线城市票房增速分别为1.0%/-2.7%/-3.7%/-4.6%/-4.7%;观影人次增速分别为-7.9%/-11.0%/-10.4%/-11.2%/-11.1%,票房除一线城市外均有下跌,其中四五线城市跌幅较大。

图表 5: 2019H1 一至五线城市含服务费票房及增速



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 6: 2019H1 一至五线城市观影人次及增速



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

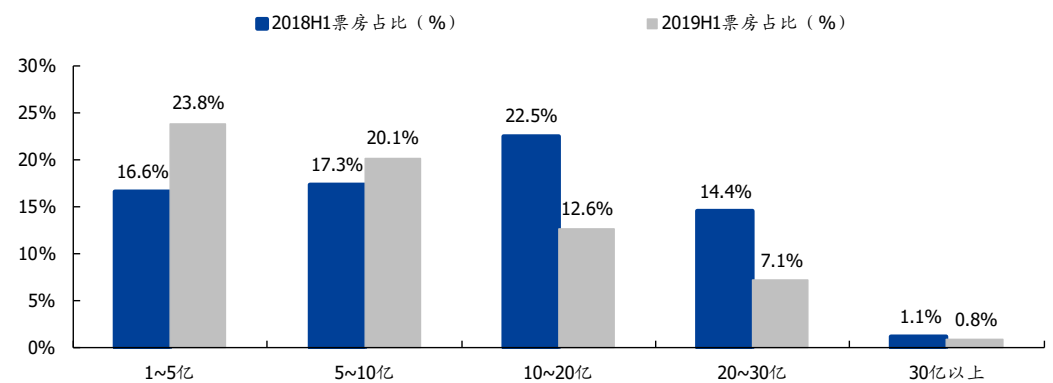
腰部优质内容缺乏。从影片量级看, 2018H1 与 2019H1 票房 1~5 亿影片分别为 22/28 部, 5~10 亿影片分别为 8/8 部, 10~20 亿影片分别为 5/3 部, 20~30 亿影片分别为 2/1 部, 30 亿元以上影片分别为 2/2 部。2019 年上半年票房超过 5 亿元的影片数量占比为 40.7%, 远低于 2018H1 的 55.3%。

图表 7: 2018 及 2019 年分票房影片数目情况 (亿元, 为含服务费)

票房	1~5 亿	5~10 亿	10~20 亿	20~30 亿	30 亿以上
2018H1	22	8	5	2	2
2019H1	28	8	3	1	2

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

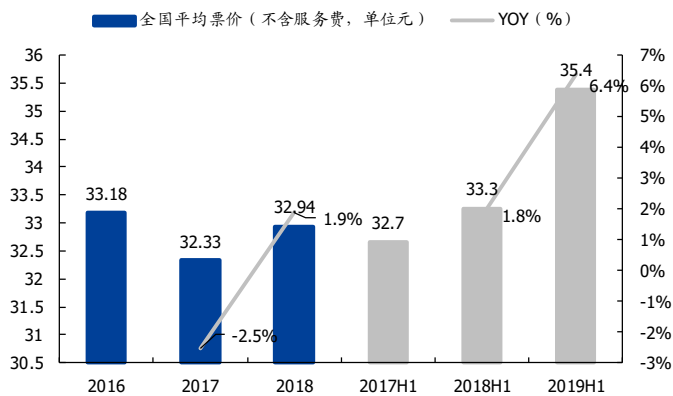
图表 8: 2018H1 及 2019H1 各量级影片票房占比 (%) (为含服务费)



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

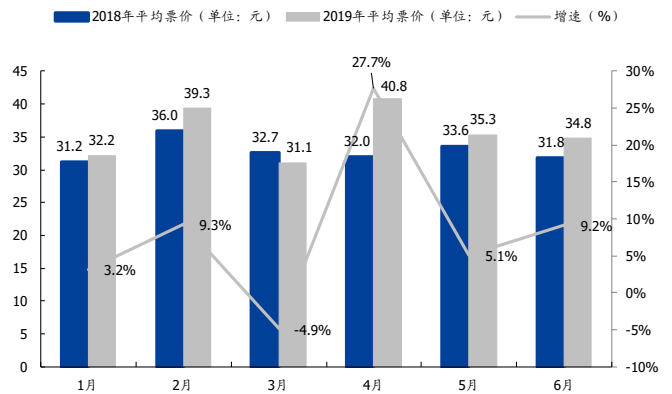
票价提升抑制观影需求。根据艺恩数据, 2019H1 全国平均票价 (含服务费) 38.35 元 (YoY+7.9%)。票价上涨因素有 1) 服务费整体上涨 0.7 元 (YoY+29.9%), 2) 爆款影片刺激观影刚需时, 提价更为明显: 2 月春节档《流浪地球》票房 46.4 亿元, 4 月《复联 4》票房 42.4 亿元, 分列票房总量一二名, 当月票价涨幅较大。

图表 9: 2019H1 平均票价 (不含服务费) 同比提升 6.4%



资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

图表 10: 2018 及 2019 年 1-6 月全国平均票价及增速 (不含服务费)



资料来源: CBO, 国盛证券研究所

渠道集中度方面, 影投集中度整体下滑, 但院线口径市占率较为平稳。对比 2018 年 H1, 2019 年上半年影投集中度有所下滑, TOP10 影投公司市占率由 2018H1 的 37.59% 下降至 36.38%, 同比下降 1.21pct。其中, CGV 影城投资公司、金逸影视、香港百老汇、博纳影院投资市占率有所提升, 星美影院市占率下滑明显, 跌出 TOP10 榜单。近年来, 国内院线集中度较为稳定, 2019H1 前十大院线市占率约为 68.59%, 同比增加 0.02pct, 集中度较 2018H1 略有上升。院线 TOP3 市占率由 2018H1 的 30.93% 增加 1.24% 至 32.17%, TOP5 市占率由 45.62% 提升至 46.34%。TOP10 中, 中影南方新干线及江苏幸福蓝海排名有所上升。

图表 11: 2018H1-2019H1 影投口径市占率情况 (票房单位: 亿元, 含服务费)

排名	影投	2018H1		2019H1		
		票房收入	市场份额	票房收入	市场份额	
1	万达电影	42.78	13.35%	42.28	13.57%	
2	大地影院	15.51	4.84%	14.03	4.50%	
3	横店院线	12.18	3.80%	11.35	3.64%	
TOP3		70.47	22.0%	67.66	21.71%	
4	中影影院投资	9	2.81%	CGV 影投	9.49	3.04%
5	星美影院	8.87	2.77%	金逸影视	8.72	2.80%
TOP5		88.34	27.58%	85.87	27.55%	
6	CGV 影投	8.85	2.76%	中影影院投资	8.59	2.76%
7	金逸影视	8.55	2.67%	香港百老汇	5.14	1.65%
8	太平洋影管	5.35	1.67%	博纳影院投资	4.83	1.55%
9	香港百老汇	4.68	1.46%	太平洋影管	4.54	1.46%
10	耀莱管理公司	4.65	1.45%	耀莱管理公司	4.41	1.41%
TOP10		120.42	37.59%	113.38	36.38%	

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

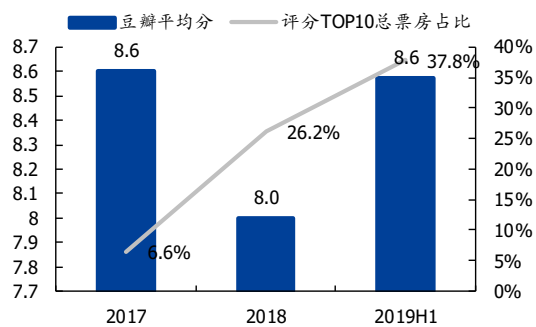
图表 12: 2018H1-2019H1 院线口径市占率情况 (票房单位: 亿元, 含服务费)

		2018H1		2019H1		
排名	院线	票房收入	市场份额	院线	票房收入	市场份额
1	万达院线	42.63	13.31%	万达院线	44.22	14.19%
2	大地院线	31.86	9.95%	大地院线	30.6	9.82%
3	上海联和院线	24.59	7.68%	上海联和院线	25.41	8.15%
TOP3		99.08	30.93%	100.23	32.17%	
4	中影数字院线	23.71	7.40%	中影南方新干线	23.39	7.51%
5	中影南方新干线	23.36	7.29%	中影数字院线	20.78	6.67%
TOP5		146.15	45.62%	144.4	46.34%	
6	中影星美	21.94	6.85%	中影星美	16.84	5.40%
7	广州金逸珠江	15.82	4.94%	广州金逸珠江	15.66	5.03%
8	横店院线	14.23	4.44%	横店院线	13.3	4.27%
9	华夏联合	11.05	3.45%	江苏幸福蓝海	12.06	3.87%
10	江苏幸福蓝海	10.46	3.27%	华夏联合	11.47	3.68%
TOP10		219.65	68.57%	213.73	68.59%	

资料来源: 艺恩咨询, 国盛证券研究所

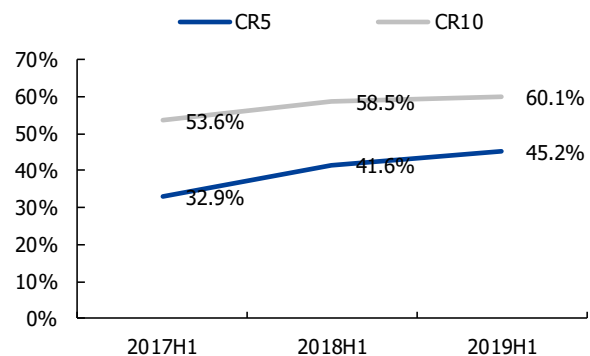
影片马太效应加剧, 口碑深度影响单片票房。影片集中度来看, TOP5 影片票房占比 45.2% (YOY+8.5%), TOP10 影片票房占比 60.1%(YOY+2.6%), 影片马太效应加剧, 与此同时, 口碑效应对票房的影响也在加深, 我们统计了豆瓣评分 TOP10 的影片票房占比, 从 2017 占比 7% 提升至 2019H1 占比 38%。口碑效应也将倒逼行业更加注重影片质量, 进入“高质量-好口碑-高票房-高投入-高质量”的正向循环。

图表 13: 豆瓣评分 top10 影片票房占比不断提升



资料来源: 艺恩数据, 豆瓣, 国盛证券研究所

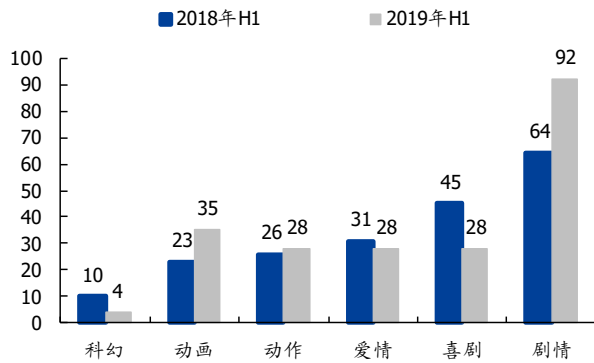
图表 14: 影片集中度持续提升



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

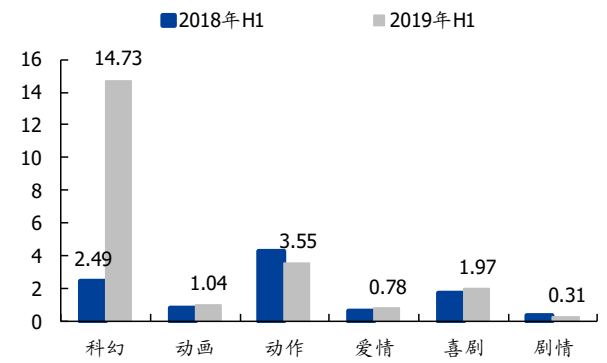
科幻崛起, “小片”逆袭, 影片多元化打开票房增长空间。春节档科幻大片《流浪地球》凭借优异的影片质量在一众喜剧片中逆袭, 获 47 亿票房 2019 年上半年票房冠军。此外, 小众定位中低投资的非档期“小片”票房口碑双收, 国产动画《白蛇》票房 4.5 亿, 印度悬疑片《调音师》票房 3.2 亿, 豆瓣评分均超 8.5。影片类型方面, 除传统喜剧题材外, 科幻, 动画, 爱情题材平均单片票房均有所增长。

图表 15: 各题材新上映影片数量 (部)



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

图表 16: 各题材平均单片票房 (亿元)



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

图表 17: 2017-19H1 票房 TOP10 影片

排名	2017H1		2018H1		2019H1				
	片名	票房	票房占比	片名	票房	票房占比			
1	速度与激情8	26.71	9.8%	红海行动	36.51	11.4%	流浪地球	46.56	15.1%
2	功夫瑜伽	17.53	6.4%	唐人街探案2	33.98	10.6%	复仇者联盟4:终局之战	42.38	13.7%
3	西游伏妖篇	16.56	6.1%	复仇者联盟3:无限战争	23.91	7.5%	疯狂的外星人	22.02	7.1%
4	变形金刚5:最后的骑士	15.51	5.7%	捉妖记2	22.37	7.0%	飞驰人生	17.17	5.6%
5	摔跤吧!爸爸	12.99	4.8%	侏罗纪世界2	16.6	5.2%	大黄蜂	11.48	3.7%
6	加勒比海盗5:死无对证	11.8	4.3%	头号玩家	13.97	4.4%	惊奇队长	10.33	3.3%
7	金刚:骷髅岛	11.6	4.3%	后来的我们	13.62	4.3%	比悲伤更悲伤的故事	9.54	3.1%
8	极限特工:终极回归	11.27	4.1%	狂暴巨兽	10.04	3.1%	哥斯拉2:怪兽之王	9.28	3.0%
9	生化危机:终章	11.12	4.1%	超时空同居	9	2.8%	阿丽塔:战斗天使	8.95	2.9%
10	乘风破浪	10.49	3.9%	无问西东	7.54	2.4%	反贪风暴4	7.94	2.6%

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

关注点 1: 低线城市票房增长为何乏力?

2018年三季度起,三至五线城市票房增速大幅下行,人口红利消失。我们认为可能的原因在于:

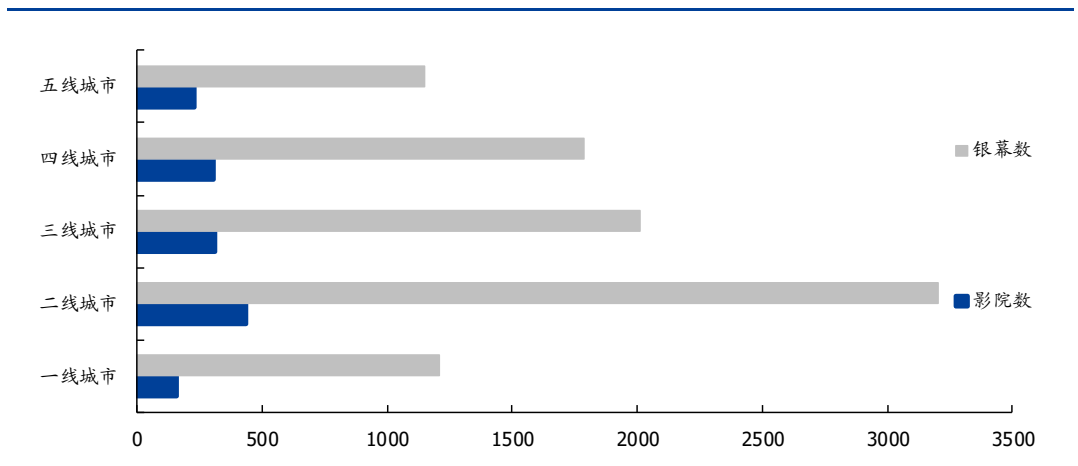
低线城市银幕增速自 2016 年起明显放缓,渠道下沉对低线城市观影需求的拉动减弱。2015 年为银幕增速高峰,五、四、三线城市银幕增长 51%/43%/27%, 远高于一二线城市 15%/25% 的水平。但 2016 年起,低线城市渠道扩张降温,银幕增速逐步下滑。2018 年,一线城市银幕增长最快 (YoY+19%), 高于四五线城市 (YoY+14%/15%) 的增长水平; 从绝对数看, 2018 年二线城市是银幕增长绝对数最多的地区。2016 年之后低线城市银幕扩张速度减慢, 2017 年增速开始低于高线, 鉴于实际运营中新增银幕的成熟期在一年左右, 2018 年对需求端的影响开始显现, 票房下滑时低线城市表现更弱。

图表 18: 低线城市银幕增速自 2016 年起有所下滑

	2014	2015	2016	2017	2018
一线城市	24.8%	15.4%	30.3%	21.2%	19.4%
二线城市	24.3%	25.4%	24.4%	22.7%	16.1%
三线城市	30.4%	26.9%	27.7%	24.3%	16.9%
四线城市	39.7%	43.0%	25.2%	19.5%	14.2%
五线城市	38.0%	50.9%	24.0%	19.5%	15.4%

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

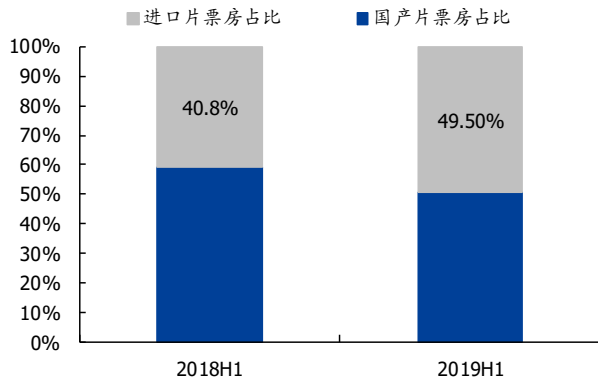
图表 19: 2018 年各线城市新增银幕及影院数量



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

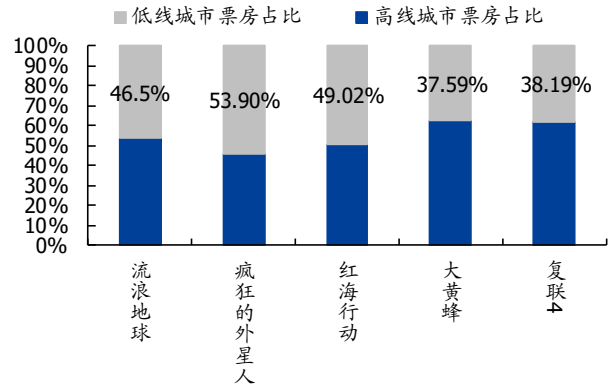
高低线城市题材偏好存在差异,一二线城市对进口片更加偏爱,而 2019H1 进口影片是票房增长主力。2019H1 进口片票房占比 49.5%, 较去年同期高出 8.7pct。从票房较高的进口片《复联 4》,《大黄蜂》的票房分布看,高线城市占比高于国产头部影片《红海行动》,《流浪地球》,《疯狂的外星人》等。可以看到不同地区的观影人群对影片偏好存在差异, 2019 年作为进口片大年, 上映影片对一二线城市的需求拉动更加明显。

图表 20: 2019H1 进口片票房占比提升



资料来源: 猫眼专业版, 国盛证券研究所

图表 21: 代表性进口片受众中一二线观影人群比例较高



资料来源: 灯塔专业版, 国盛证券研究所

低线城市票价敏感度更高, 提升票价对观影人次影响较大。2019H1 全国票价同比提升 8%, 一至五线城市票价增幅分别为 9.5%/8.6%/8.8%/5.9%/5.9%, 观影人次分别下滑-7.9%/-11.0%/-10.4%/-11.2%/-11.1%, 低线城市对票价上涨敏感性较高, 一二线城市观影习惯则更加成熟。

图表 22: 低线城市对电影票价敏感性更高

	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市	五线城市	全国平均
2019H1 票价变化率	9.5%	8.6%	8.8%	5.9%	5.9%	7.9%
2019H1 观影人次变化率	-7.9%	-11.0%	-10.4%	-11.2%	-11.1%	-10.5%
观影需求的价格弹性	-0.8	-1.3	-1.2	-1.9	-1.9	-1.3

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

关注点 2: 渠道扩张速度如何?

银幕扩张步伐并未放缓, 中长尾影院出清速度较慢, 单银幕产出预计持续承压。2019H1 全国银幕总量达到 64944 块 (YoY+16.8%), 较 2018 年底净增银幕 4865 块, 而 2018H1 新增银幕 4847 块, 银幕总增量较去年同期略有增加, 预计全年银幕增量约 9000 块, 银幕扩张步伐并未放缓。从关停的影院情况看, 2018 年全国关停影院 315 家, 占总影院 2.5%, 2017 年关停影院数占比 2.8%, 中长尾影院出清速度或慢于预期。我们认为, 电影局 2020 年银幕总数 8 万块的目标下, 预计供给端的出清仍需时间。银幕持续扩张且上半年票房表现不佳情形下, 截止 2019H1 单银幕产出 44.3 万元, 同比下降 17.8%, 影院坪效依然承压。

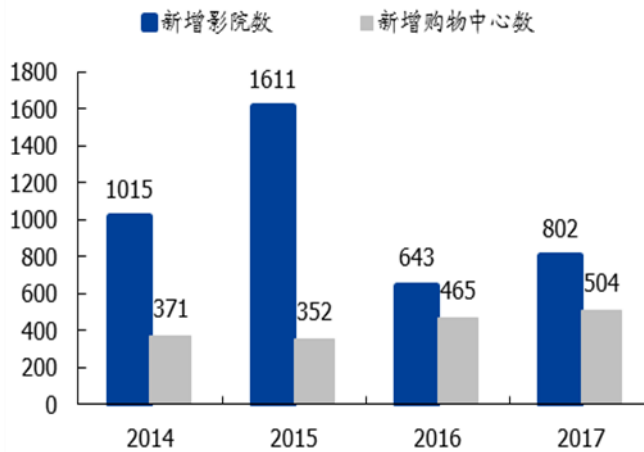
图表 23: 2018 年各线城市新增银幕及影院数量

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018H1	2019H1
影院数量	4583	5598	7018	8410	9781	10901		
新增影院数量	903	1015	1420	1392	1371	1120		
影院增速	24.5%	22.1%	25.4%	19.8%	16.3%	11.5%		
银幕数量	1898	24304	31626	41179	50776	60079	55623	64944
新增银幕数量	5280	5906	7322	9553	9597	9303	4847	4865
银幕增速	40.3%	32.1%	30.1%	30.2%	23.3%	18.3%		
单银幕产出 (万元, 含服务费)	119.6	125.6	139.3	111.0	110.1	101.5		

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

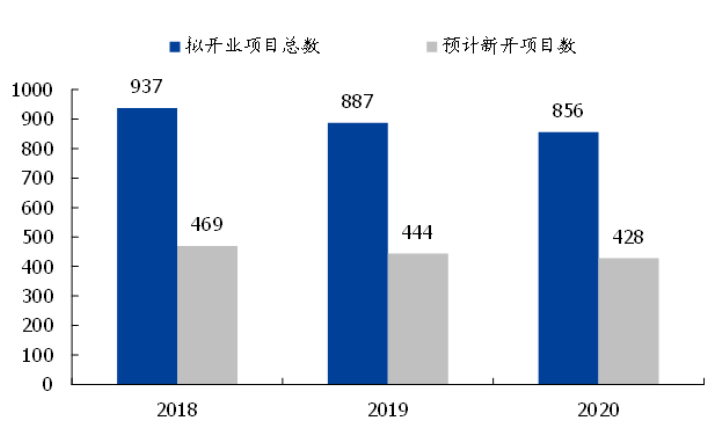
上游购物中心建设速度小幅放缓。购物中心是影院最重要的选址，其建设速度是银幕增速的先行指标。赢商大数据显示，2018-2020年购物中心的拟开业数量和预计开业数量增速较之前均有所下滑，但仍维持较高增长，在2020年银幕数量达到8万块的目标下，预计供给端的出清仍需时间。

图表 24: 2014-2017 年影院数量与购物中心新增量 (家)



资料来源: 赢商大数据、国盛证券研究所

图表 25: 2018 年-2020 年全国拟开业项目数及预计新开项目数 (家)



资料来源: 赢商大数据、国盛证券研究所

从上市院线公司角度看，2019年万达，中影，上影，金逸公告披露的计划中银幕增速仍在10%以上，短期内放映毛利率依然承压，但中长期看，积极扩张保证了：(1)市场份额维持相对稳定，保持领先地位；(2)为广告业务、卖品业务等非票务业务拓展提供优质线下资源、形成规模效应。

图表 26: 2019H1 上市公司银幕及影院增速

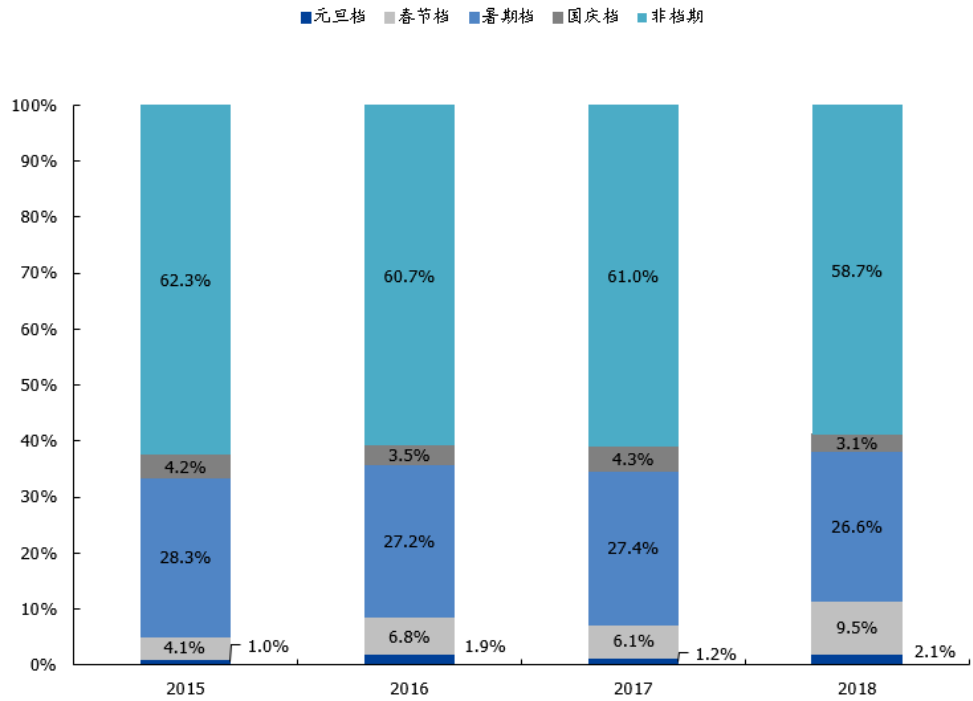
公司		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
万达电影	影院数	83	114	142	182	240	348	463	541	新增 80-100
	银幕数	693	975	1247	1616	2133	3127	4134	4807	
中国电影	影院数			73	89	99	107	117	131	15-20
	银幕数			506	637	658	711	842	952	
上海电影	影院数	24	26	29	35	34	40	54	58	7-8
	银幕数	144	156	179	221	204	280	383	428	
幸福蓝海	影院数			31	42	52	64	68	73	
	银幕数			202	276	380	469	482	528	
横店影视	影院数	46	76	98	137	176	220	266	316	50-60
	银幕数	309	502	643	898	1148	1412	1684	1996	
金逸影视	影院数	55	87	110	124	129	140	149	165	30
	银幕数			823	855	929	955	996	1167	

资料来源: 艺恩数据, 公司公告, 国盛证券研究所

关注点 3: 如何看暑期档及下半年趋势?

暑期档为全年最重要档期, 2019年暑期档影片数量减少, 剧情和动画片数量占比增加。2015-18年暑期档票房占比分别为 28.3%/27.2%/29.2%/28.5%, 远超其他档期。暑期档整体影片数量少于去年同期, 从影片类型看, 剧情, 动画, 悬疑和爱情题材占比提升。

图表 27: 2015-2018 年各档期票房占比 (含服务费, %)



资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

图表 28: 2018 及 2019 年暑期档影片类型及占比

	2018		2019	
	影片数量	占比 (%)	影片数量	占比 (%)
剧情类	29	31.9%	30	35.3%
动画类	19	20.9%	18	21.2%
喜剧类	16	17.6%	12	14.1%
动作类	11	12.1%	39	10.6%
悬疑类	8	8.8%	8	9.4%
爱情类	3	3.3%	6	7.1%
科幻类	4	4.4%	2	2.4%
纪录片	1	1.1%	0	0.0%
合计	91		85	

资料来源: 灯塔专业版, 中国电影放映发行协会, 豆瓣电影, 国盛证券研究所

图表 29: 2019 年暑期档片单

片名	类型	导演	相关公司	猫眼想看人数
蜘蛛侠: 英雄远征	动作/冒险/喜剧/科幻	乔·沃茨	美国哥伦比亚影片公司	456513
扫毒2 天地对决	动作/犯罪/悬疑/剧情	邱礼涛	银都机构有限公司/东昇格传媒/北京合瑞影业	203197
使徒行者 2: 谍影行动	动作/悬疑	文伟鸿	猫眼微影文化/阿里巴巴影业(北京)有限公司	118602
未来机器城	动画/喜剧	安恪温/龙子乔	阿里巴巴影业集团/上海淘票票影视文化有限公司/五洲电影发行有限公司/上海电影股份有限公司影视发行分公司/万达影视传媒	90383
银河补习班	剧情/亲情	邓超/俞白眉	天津橙子映像传媒/天津猫眼文化传媒有限公司/北京光线影业	77553
爱宠大机密 2	动画/喜剧	里斯·雷纳德	美国环球影片公司/美国照明娱乐公司/中影/华夏	70564
保持沉默	悬疑/犯罪/剧情	周可	北京光线影业有限公司/天津猫眼文化传媒有限公司/山南光线影业有限公司	64433
全职高手之巅峰荣耀	动画	史涓生/邓志巍	上海阅文影视文化传播有限公司/万达影视	54503

资料来源: 猫眼专业版, 国盛证券研究所

预计 2019 年暑期档票房整体承压, 档期票房增速在 -17%~-4% 区间。2019 年暑期档《少年的你》、《八佰》等影片相继撤档, 其中票房预期 30 亿以上的《八佰》撤档后, 无其他同体量影片能够弥补市场空白, 对暑期档影响较大。我们根据片单测算了 2019 年暑期档票房: 历年暑期档 TOP15 影片票房占比 80% 左右, 参考猫眼想看人数和犀牛娱乐单片票房预测, 根据敏感性测试结果, 2019 暑期档票房增速 -17%~-4%。

图表 30: 根据暑期档片单测算票房

影片	猫眼想看人数	上映日期	预计票房 (亿元)		系列前作/导演前作票房 (亿元)
			国盛传媒	犀牛娱乐	
待上映部分影片					
狮子王	42,194	7.12	18	8-20	
银河补习班	77,553	7.26	10	6-12	6.5
蜘蛛侠: 英雄远征	456,513	6.28	10	8-12	7.7
使徒行者 2: 谍影行动	118,602	8.9	10	6-13	6.1
上海堡垒	50,154	8.9	10	3-7	
伟大的愿望	71,049	7.18	10	4-15	
扫毒2 天地对决	203,197	7.19	5	4-6.5	2.4
爱宠大机密 2	70,564	7.5	5	2.2-5.5	3.9
好萊塢往事	3,254	7.26	3	1.5-4	
已上映影片					
		上映日期	国盛传媒	犀牛娱乐	六月票房
哥斯拉 2: 怪兽之王		5.31	10		9.0
X战警: 黑凤凰		6.6	6		4.1
最好的我们		6.6	5		3.4
追龙 II		6.6	4		2.6
黑衣人: 全球追缉		6.14	5		2.6
千与千寻		6.21	5		1.8
TOP15 影片票房合计 (亿)			116		
TOP15 影片票房占比			80%		
2019 暑期档票房 (亿)			145.0		
2018 暑期档票房 (亿)			162.1		
YoY			-11%		

资料来源: 猫眼专业版, 犀牛娱乐, 国盛证券研究所

图表 31: 根据暑期档片单测算票房敏感性分析

TOP15 影片占比	预测 TOP15 影片票房*95%	预测 TOP15 影片票房	预测 TOP15 影片票房*105%
	110.2	116.0	121.8
78%	-12.8%	-8.2%	-3.6%
80%	-15.0%	-10.5%	-6.1%
82%	-17.1%	-12.7%	-8.3%

资料来源: 国盛证券研究所

2018 年票房呈现前高后低趋势，2019 年国庆档片单阵容强大，有望扭转全年票房趋势。分月度看，2018 年 2~3 月票房增速较高，10 月（含国庆档）票房下跌较多（YoY-30%），2018H1/H2 票房增速分别为 18%/-1%，整体表现出前高后低的趋势。2019 年

图表 32: 2017-18 年各月及半年度票房数据（单位：亿元）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2018H1	2018H2
2017 年	46.3	57.9	31.5	46.4	36.3	36.7	47.3	69.0	29.5	48.1	27.0	47.8	255.0	268.7
2018 年	46.1	95.4	48.0	36.5	40.3	33.4	65.0	63.7	28.9	33.7	34.3	40.6	299.7	266.1
YOY (%)	-0.4	64.6	52.6	-21.3	11.1	-9.0	37.4	-7.7	-2.1	-30.1	27.1	-15.1	17.5	-1.0

资料来源: 艺恩数据, 国盛证券研究所

国庆档片单阵容强大，《攀登者》，《中国机长》等均有较高期待值。考虑到 2018 年电影市场“前高后低”的走势，若 2019 年国庆档的《攀登者》等影片取得较好表现，全年票房增速预计仍能维持-5%至 5%的相对平稳水平。

图表 33: 2019 年国庆档&10 月电影相关情况

作品名称	影片类型	导演	主要演职人员	主制作	主出品	发行方
攀登者	剧情/冒险	李仁港	吴京/章子怡	上影集团	上影集团	
中国机长	剧情/传记	刘伟强	张涵予/欧豪	博纳影业集团/华鸣星空传媒集团	博纳影业集团（主要出品方）	博纳影业集团
我和我的祖国	剧情	陈凯歌	刘昊然/陈飞宇	黄建新	华夏电影	
摸金校尉之九幽将军	奇幻/冒险	徐克	陈坤	华谊兄弟/工夫影业	华谊兄弟	华谊兄弟/工夫影业
国之歌者	剧情	青山	古力娜扎/海一天	杨束	云南省委宣传部	
解放了	剧情/战争	李少红/常晓阳	周一围/钟汉良/钟楚曦/王迅	北京启泰远洋文化传媒/英皇影业/万达电影	北京启泰远洋文化传媒/英皇影业/万达电影	

资料来源: 猫眼专业版, 国盛证券研究所

投资建议:

综上，2019 年票房增长承压，银幕扩张节奏尚未放缓，单银幕产出预计持续下滑，院线行业整体偏左侧。但仍存在爆款电影带来的结构性投资机会，建议关注：1）中国电影：2019 年进口片表现相对较好，中国电影进口片发行业务的政策红利延续；此外，前期投资《流浪地球》票房超预期，后续参与出品的《上海堡垒》也为科幻类大片，期待度较高；2）猫眼娱乐：公司电影票务市占率稳定领先，并逐步向电影投资发行业务延展。暑

期档参与出品发行《银河补习班》、《使徒行者 2》等影片，预计 2019 年出品发行收入将大幅增长。随着票补投入持续收缩，2019 年公司有望实现盈利。3) 万达电影：院线行业龙头地位稳固，并表万达影视后积极打造全产业链电影生态圈，2019 年暑期档及国庆档将参与《全职高手之巅峰荣耀》、《解放了》等多部影片。

风险提示

电影市场票房增速不达预期风险；电影市场监管趋严风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com