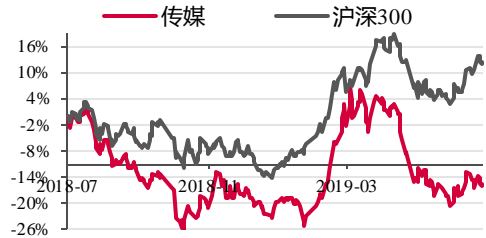


行业点评
传媒
暑期档票房增长承压，关注潜力影片票房表现

2019年07月08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 | 5.96 | -18.01 | -14.69 |
| 沪深300 | 9.22 | -4.04 | 15.69 |

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

- 1 《传媒：传媒行业2019年6月跟踪：国产游戏版号重启，看好优质游戏标的表现》 2019-07-05
- 2 《传媒：传媒行业2019年5月跟踪：关注游戏低估值和出版防御属性》 2019-06-05
- 3 《传媒行业2019年中期投资策略-盈利仍待筑底，板块分化中寻找确定性机会》 2019-06-03

| 重点股票 | 2018A | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 光线传媒 | 0.47 | 15.15 | 0.25 | 28.48 | 0.31 | 22.97 | 谨慎推荐 |
| 万达电影 | 0.73 | 29.70 | 0.86 | 22.04 | 0.97 | 19.41 | 谨慎推荐 |
| 中国电影 | 0.80 | 17.89 | 0.77 | 21.04 | 0.84 | 19.14 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点：

- **观影人次增加带动暑期档电影票房快速增长。**暑期档（7-8月）是电影市场的重要档期，暑期档票房占全年票房比重稳定在20%左右，近两年占比有提升趋势。2014至2018年，暑期档电影票房（剔除服务费）由62.65亿元快速增长至128.66亿元，复合增速达19.71%，约高出全年电影票房复合增速2pct；观影人次由1.8亿增长至3.92亿，复合增速21.48%；电影票价方面，若不考虑服务费，2018年暑期档电影平均票价为32.82元，较2014年下降5.71%，但实际观影过程中，观众需承担第三方服务费等，实际平均票价达35.21元，较2014年增长1.15%。档期票房增长较快的主因是观影人次大幅增加。
- **渠道扩张对票房的催化作用减弱，未来电影市场的核心驱动在于内容多元化和品质提升。**前几年渠道下沉带来低线城市观影需求崛起，而2018年暑期档电影市场数据显示，渠道下沉对低线城市观影需求的刺激作用边际减弱，低线城市观影人次和票房增速放缓，且慢于一二线城市，低线城市票房贡献率亦有所下降。近几年，暑期档影片呈现票房和口碑双升趋势，未来电影市场的核心驱动仍在于内容多元化和品质提升创造更多观影需求。
- **维持行业“同步大市”评级。**展望2019年暑期档，多部影片出现撤档问题，原本市场预期票房较高的《八佰》、《少年的你》已确定撤离暑期档，《小小的愿望》能否如期上映具有不确定性。档期变化频繁导致重量级影片数量减少，叠加高基数效应，2019年暑期档票房增长承压，影院、相关电影投资发行方盈利均会受到一定负面影响。从主创团队、电影类型和市场热度来看，《蜘蛛侠》、《银河补习班》、《扫毒2》、《使徒行者2》有望成为暑期档票房重要支撑。维持行业“同步大市”评级。投资上，内容端，短期可关注具备票房超预期潜力的相关影片投资发行方，包括中国电影（电影全产业链布局，进口片受益者）、光线传媒（国内电影制片发行龙头，《银河补习班》出品方、发行方）；渠道端，在相关政策支持下，行业并购整合有望加速，市场集中度有望提升，建议从中长期角度关注经营管理能力强的院线龙头万达电影。
- **风险提示：政策监管风险；电影上映无限期延迟；观影人次大幅下滑；票房表现不及预期等**

内容目录

| | |
|---------------------|---|
| 1 历年暑期档回顾 | 3 |
| 2 2019 年暑期档展望 | 5 |
| 3 投资建议 | 7 |
| 4 风险提示 | 7 |

图表目录

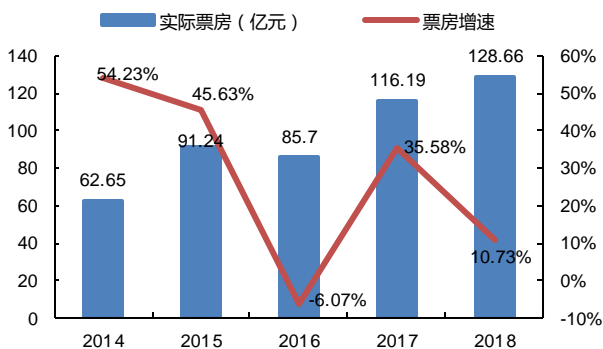
| | |
|---|---|
| 图 1: 2014-2018 暑期档全国电影票房变化 | 3 |
| 图 2: 暑期档票房占全年票房比重 | 3 |
| 图 3: 2014-2018 暑期档全国电影观影人次变化 | 3 |
| 图 4: 暑期档平均电影票价有所上升 | 3 |
| 图 5: 分城市暑期档电影票房增速 | 4 |
| 图 6: 分城市暑期档观影人次增速 | 4 |
| 图 7: 分城市暑期档电影票房贡献率变化 | 4 |
| 图 8: 分城市暑期档观影人次贡献率变化 | 4 |
| 图 9: 2018 年暑期档 top10 电影票房占比超过 80% | 5 |
| 图 10: 暑期档 top10 电影豆瓣平均评分逐年提升 | 5 |
| 表 1: 2019 年暑期档重点影片 | 5 |

1 历年暑期档回顾

暑期档是电影市场的重要档期，暑期档票房占全年票房比重稳定在 20% 左右，近两年占比有提升趋势，暑期档重要性不言而喻。我们选取 7 月至 8 月两个月的时间周期来回顾近五年暑期档电影市场表现。

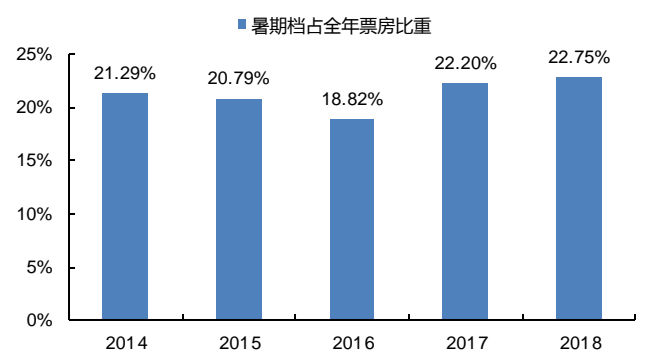
2014 至 2018 年，暑期档电影票房（剔除服务费）由 62.65 亿元快速增长至 128.66 亿元，复合增速达 19.71%，约高出全年电影票房复合增速 2 个百分点。2014 至 2018 年，暑期档观影人次由 1.8 亿增加至 3.92 亿，复合增速达 21.48%。档期票房增长较快的主要原因是观影人次的大幅增加。电影票价方面，若不考虑服务费，2018 年暑期档电影平均票价为 32.82 元，较 2014 年下降 5.71%，但实际观影过程中，观众需承担第三方服务费等，实际平均票价达 35.21 元，较 2014 年增长 1.15%。

图 1：2014-2018 暑期档全国电影票房变化



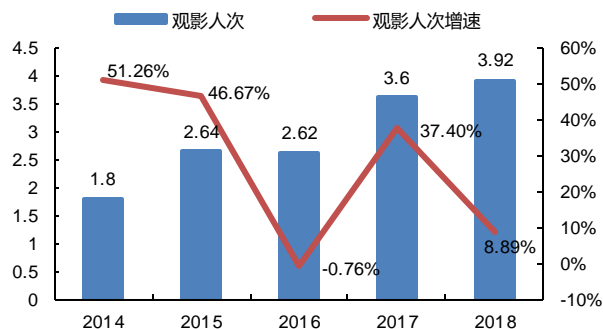
资料来源：艺恩数据，财富证券

图 2：暑期档票房占全年票房比重



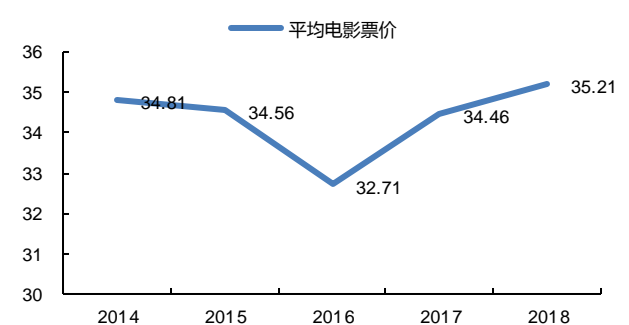
资料来源：艺恩数据，财富证券

图 3：2014-2018 暑期档全国电影观影人次变化



资料来源：艺恩数据，财富证券

图 4：暑期档平均电影票价有所上升



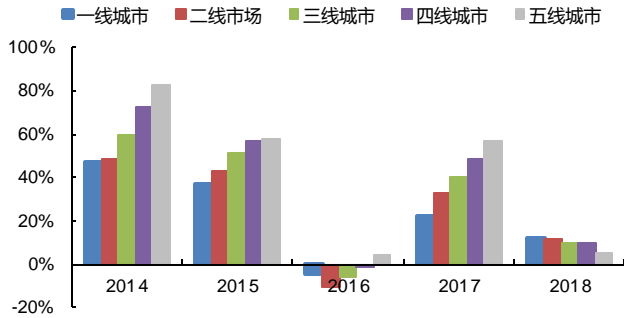
资料来源：艺恩数据，财富证券

前几年渠道下沉带来低线城市观影需求崛起，2018 年低线城市观影人次和票房增速放缓，且慢于一二线城市，低线城市票房贡献率有所下降。

2018 年一至五线城市暑期档电影票房增速分别为 12.61%/11.46%/9.96%/9.83%/5.68%，

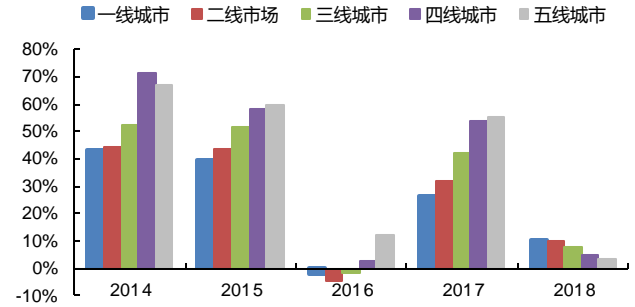
观影人次增速分别为 10.53%/9.93%/8.11%/5.00%/3.57%，票房贡献率分别为 19.71%/39.6%/19.31%/14.59%/6.80%。2018 年三四五线城市票房增速和观影人次增速均为 2014 年以来首次低于一二线城市增速，同时，三四五线城市票房贡献率首次出现下降，表明渠道扩张对低线城市观影需求的刺激作用边际减弱。

图 5：分城市暑期档电影票房增速



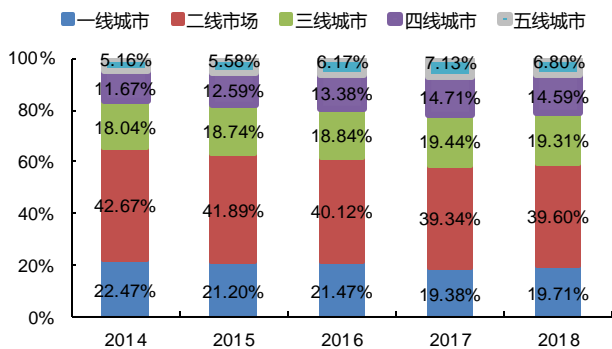
资料来源：艺恩数据，财富证券

图 6：分城市暑期档观影人次增速



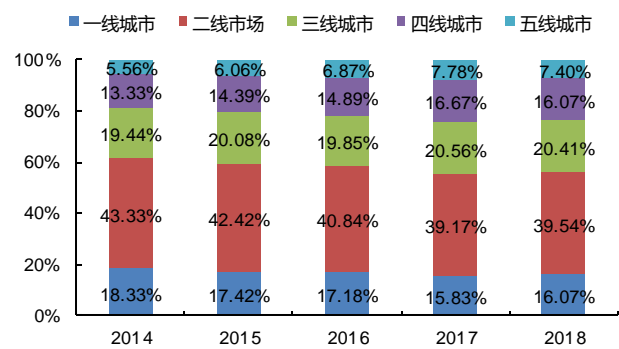
资料来源：艺恩数据，财富证券

图 7：分城市暑期档电影票房贡献率变化



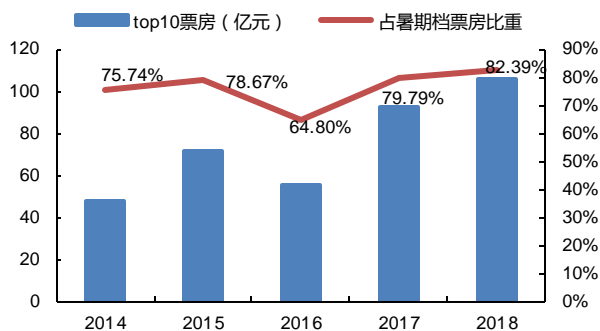
资料来源：艺恩数据，财富证券

图 8：分城市暑期档观影人次贡献率变化

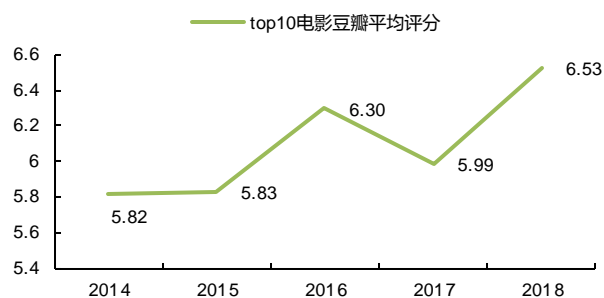


资料来源：艺恩数据，财富证券

在渠道扩张对票房催化作用减弱的背景下，优质内容成为票房增长的核心驱动。暑期档电影票房头部效应明显，2018 年暑期档 top10 电影票房（剔除服务费）为 106 亿元，占当年暑期档总票房比重达 82.39%，占比较 2017 年同期提高 2.6pct，这主要得益于越来越多的优质影片集中在暑期档上映，例如 2017 年的《战狼 2》、2018 年的《我不是药神》、《西虹市首富》等。此外我们也观察到暑期档 top10 电影整体豆瓣评分呈上升趋势，2018 年暑期档 top10 电影豆瓣平均评分为 6.53 分，较 2014 年的 5.82 分有较大幅度提升。

图 9：2018 年暑期档 top10 电影票房占比超过 80%


资料来源：艺恩数据，财富证券

图 10：暑期档 top10 电影豆瓣平均评分逐年提升


资料来源：艺恩数据，财富证券

2 2019 年暑期档展望

暑期档是国产片上映的重要档期，前几年不乏有票房高、口碑佳的国产电影涌现，但今年暑期档临近之际，多部重量级影片出现撤档问题。原本市场预期票房较高的《八佰》、《少年的你》已确定撤离暑期档，影片《伟大的愿望》先是更名为《小小的愿望》，后有社交媒体发布撤档新闻。影片档期变化导致暑期档大体量级别影片数量明显减少，在去年暑期档票房高基数的情况下，2019 年暑期档票房增长承压。

梳理已定档的影片，2019 年暑期档电影类型较为丰富，涵盖了喜剧、动作、科幻、爱情、奇幻、灾难、动画等多种类型，且今年暑期档动画电影数量较往年明显增加，包括进口动画电影《爱宠大机密 2》、《狮子王》、《未来机器城》、《小 Q》，以及国产动画电影《哪吒》、《全职高手》等，动画电影市场迎来上映高峰。从主创团队、电影类型和市场热度来看，《蜘蛛侠：英雄远征》是漫威系列电影，具备庞大 IP 粉丝基础，猫眼想看人数达到 50 万，有望成为暑期档进口片票房冠军，《银河补习班》（邓超、俞白眉导演）、《小小的愿望》（彭昱畅、王大陆、魏大勋主演）电影题材新颖，导演或演员具备票房号召力，《扫毒 2》（刘德华、古天乐主演）、《使徒行者 2》（吴镇宇、张家辉、古天乐主演）有前作支撑，均有望成为暑期档票房的重要支撑。

表 1：2019 年暑期档重点影片

| 电影名称 | 主创人员 | 电影类型 | 出品/发行公司 | 定档日期 | 想看人数 |
|-----------|------------------|-------|---------------------------------------|-------|-------|
| 蜘蛛侠：英雄远征 | 乔沃茨、汤姆赫兰德等 | 动作/科幻 | 出品：美国哥伦比亚影业 发行：华夏电影、中国电影 | 6月28日 | 50.2万 |
| 扫毒 2：天地对决 | 邱礼涛、刘德华、古天乐、苗侨伟等 | 动作/悬疑 | 出品：银都机构等 发行：北京合瑞影业、猫眼微影等 | 7月5日 | 32万 |
| 爱宠大机密 2 | 克里斯·雷纳德等 | 喜剧/动画 | 出品：美国环球影片、美国照明娱乐 发行：中国电影、华夏电影 | 7月5日 | 10.5万 |
| 狮子王 | 乔恩费儒等 | 动画/冒险 | 出品：华特迪士尼影业 发行：中国电影、华夏电影 | 7月12日 | 11.9万 |
| 素人特工 | 袁锦麟、王大陆、许魏洲等 | | 出品：新丽传媒、淘票票、万达影视等 发行：淘票票、华夏电影、新丽传媒 | 7月12日 | 4.7万 |

| | | | | | |
|--------------------------|-------------------------|-------|---|-------|-------|
| 命运之夜— 天之杯 II: 迷失之蝶 | 须藤友德等 | 动画/奇幻 | 出品: 日本安尼普株式会社等 发行: 中国电影 、哔哩哔哩等 | 7月12日 | 4.6万 |
| 机动战士高 达 NT | 吉泽俊一等 | 科幻/动画 | 出品: 日本株式会社日升 发行: 中国电影 等 | 7月12日 | 2万 |
| 银河补习班 | 邓超、俞白眉、白宇等 | 剧情/家庭 | 出品: 橙子映像、 猫眼微影 、光线传媒等 发行: 猫眼微影、腾讯影业等 | 7月18日 | 12.3万 |
| 小小的愿望 | 田宇生、彭昱畅、王大 陆、魏大勋等 | 喜剧/青春 | 出品: 恒业影业、 中国电影 、 万达影视 、 华谊兄弟 等 发行: 恒业影业、中国电影、五洲电影等 | 7月18日 | 11.9万 |
| 未来机器城 | 安恪温、龙子乔等 | 科幻/动画 | 出品: 阿里影业 、 万达影视 等 发行: 阿里影业、淘票票、五洲电影等 | 7月19日 | 9.4万 |
| 为家而战 | 斯戴芬莫昌特、道恩强 森等 | 喜剧/动作 | 出品: 英国 FILM4 发行: 中国电影 等 | 7月19日 | 1.8万 |
| 刀背藏锋 | 徐浩峰、许晴、春夏等 | 武侠/爱情 | 出品: 保利影业、 北京文化 等 发行: 北京聚合影联等 | 7月19日 | 1.7万 |
| 小 Q | 罗永昌、任达华、梁咏 琪等 | 剧情 | 出品: 星皓影业、 中国电影 等 发行: 江苏安石英纳、 中国电影 、 猫眼微 影 等 | 7月25日 | 2.6万 |
| 回到过去拥 抱你 | 花明、侯明昊、彭昱畅 马可等 | 青春/奇幻 | 出品: 北京时代影响力、耀莱影视、 文投 控股 等 发行: 北京耀影电影等 | 7月26日 | 5.6万 |
| 哪吒之魔童 降世 | 饺子 | 喜剧/动画 | 出品: 彩条屋影业等 | 7月26日 | 2.7万 |
| 跳舞吧! 大 象 | 林育贤、艾伦等 | 喜剧/剧情 | 出品: 北京文化 、友谊万岁影业、 阿里影 业 等 发行: 北京文化 | 7月26日 | 2.1万 |
| 烈火英雄 | 陈国辉、黄晓明、杜江、 谭卓等 | 剧情/灾难 | 出品: 博纳影业 、 阿里影业 、华夏电影等 | 8月1日 | 1.7万 |
| 鼠胆英雄 | 束焕、邵丹、岳云鹏、 佟丽娅等 | 喜剧/爱情 | 出品: 大德影业、 文投控股 等 发行: 北京文韵华夏影视 | 8月2日 | 4.4万 |
| 使徒行者 2: 谍影行动 | 文伟鸿、吴镇宇、张家 辉、古天乐等 | 动作/犯罪 | 出品: 北京嘉映春天、耳东影业、 猫眼微 影 、 阿里影业 等 | 8月9日 | 14.5万 |
| 上海堡垒 | 滕华涛、鹿晗、舒淇等 | 科幻/战争 | 出品: 华视娱乐、 中国电影 、腾讯影业等 发行: 中国电影、北京聚合影联等 | 8月9日 | 6.2万 |
| 全职高手之 巅峰荣耀 | 邓志巍、史涓生等 | 剧情/动画 | 出品: 阅文影视、 万达影视 等 | 8月16日 | 8.2万 |
| 保持沉默 | 周可、周迅、吴镇宇、 祖峰等 | 剧情/悬疑 | 出品: 光线传媒 、 猫眼微影 等 | 8月23日 | 6.8万 |
| 速度与激 情: 特别行 动 | 大卫·雷奇、道恩·强 森、杰森·斯坦森等 | 动作/惊悚 | - | 8月23日 | 3.5万 |

资料来源: 艺恩数据, 猫眼专业版, 财富证券 注: 加粗为相关上市公司, 想看人数为猫眼平台统计

3 投资建议

2018 年暑期档电影市场数据显示，渠道下沉对低线城市观影需求的刺激作用边际减弱，2018 年低线城市观影人次和票房增速均有所放缓，且慢于一二线城市增速，低线城市票房贡献率亦有所下降。未来电影市场的核心驱动仍在于内容多元化和品质提升吸引更多观影人群。

展望 2019 年暑期档，档期变化频繁导致重量级影片数量减少，叠加高基数效应，2019 年暑期档票房增长承压，影院、相关电影投资发行方盈利均会受到一定负面影响。维持行业“同步大市”评级。投资上，内容端，短期可关注具备票房超预期潜力的相关影片投资发行方，包括中国电影（电影全产业链布局，进口片受益者）、光线传媒（国内电影制片发行龙头，《银河补习班》出品方、发行方）；渠道端，在相关政策支持下，行业并购整合有望加速，市场集中度有望提升，建议从中长期角度关注经营管理能力强的院线龙头万达电影。

4 风险提示

政策监管风险；电影上映无限期延迟；观影人次大幅下滑；票房表现不及预期等

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