

暑期档影片口碑创新高，《哪吒》有望突破动画电影票房天花板

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002
 证券分析师：侯帅楠 021-60875168 houshuainan@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090001

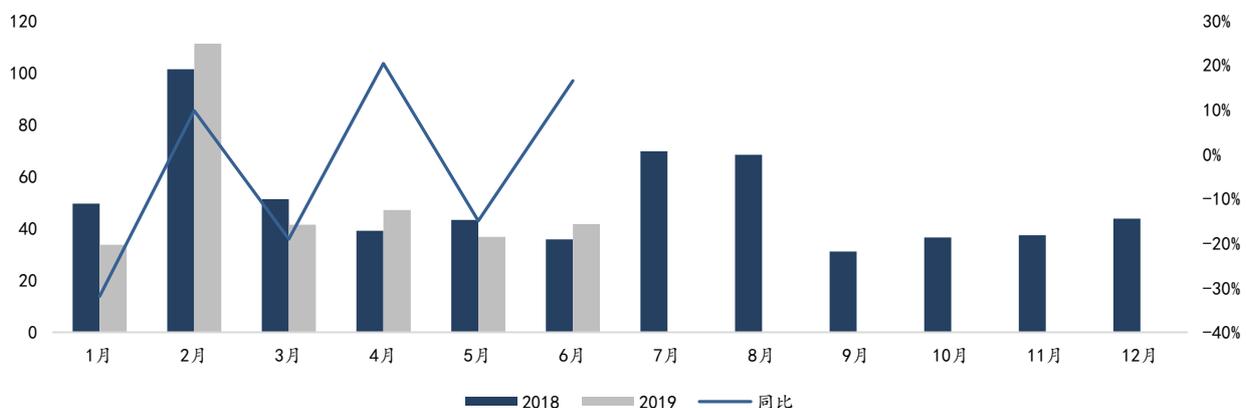
【事件】7月26日，暑期档国产动画电影《哪吒之魔童降世》正式上映，截至7月28日首周票房突破7亿，豆瓣评分高达8.7，首周票房及影片口碑均超市场预期。

【国信观点】2019上半年整体市场观影需求出现下降，但优质影片口碑及票房热度依然不减。6月以来，暑期档对提振低线城市提振作用显著：6月电影市场票房及观影人次均出现15%左右的同步上涨；截至7月28日，暑期档票房（含服务费）已达到87.24亿元。暑期档影片口碑创新高：2019年暑期档优质影片《蜘蛛侠：英雄远征》《扫毒2：天地对决》《狮子王》《银河补习班》《哪吒之魔童降世》豆瓣均分达到7.61分，显著高于历年暑期档头部影片豆瓣均分。《哪吒》首周票房\口碑均超预期，有望突破动画电影票房天花板：国产动画电影《哪吒之魔童降世》首周票房突破7亿，豆瓣评分高达8.7、淘票票评分9.6、猫眼评分9.7，达到十余年来国产动画电影的最高分，有望突破动画电影票房天花板（此前进口动画电影票房第一影片为《疯狂动物城》的14.4亿票房）。当前阶段建议积极布局暑期档国产片相关标的，重点关注光线传媒（《哪吒》《银河补习班》）主控方、中国电影（多部暑期档进口影片发行方）、万达电影（院线龙头，多部国产片出品方）等暑期档影片相关标的。

■ 电影市场降温，一线刚性观影需求凸显

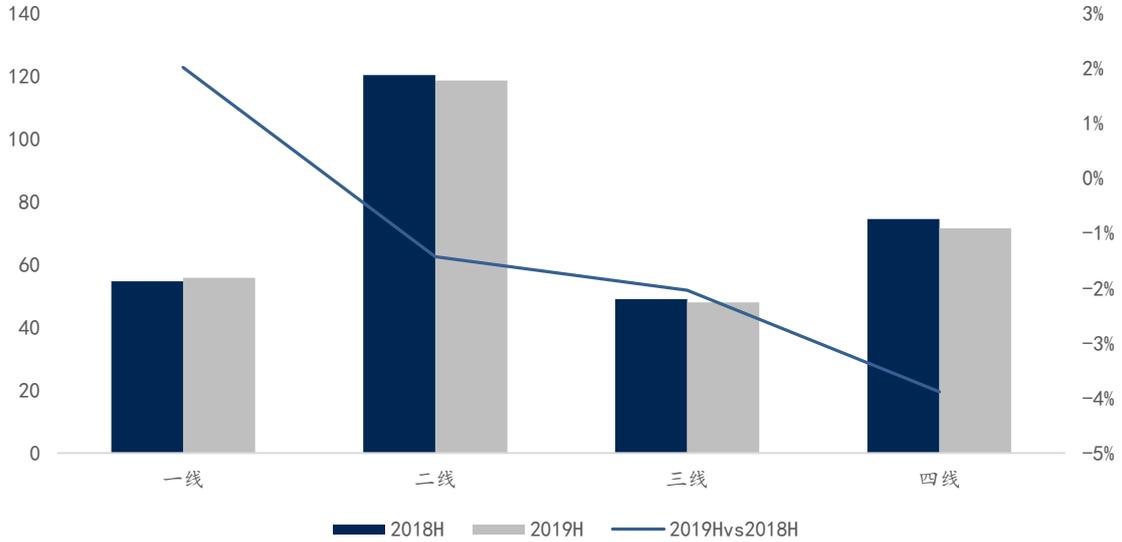
2019年1-6月国内电影市场票房269.85亿元（含服务费口径），同比下降2.61%，其中6月电影市场票房41.60亿元，同比增长16%；2019年1-6月观影人数仅为6.89亿人次，比2018年1-6月减少1亿人次，其中6月观影人数为1.19亿人次，同比增加14%。从各线城市情况来看，2019年1-6月一、二、三、四线城市票房变动分别为+2%、-1%、-2%和-4%，一线城市依然保持小幅增长，低线城市观影需求下滑显著。

图 1：2019 vs 2018 月度票房表现（亿元）



资料来源：猫眼、艺恩，国信证券经济研究所整理

图 2: 2019 vs 2018 各线城市票房表现 (亿元)

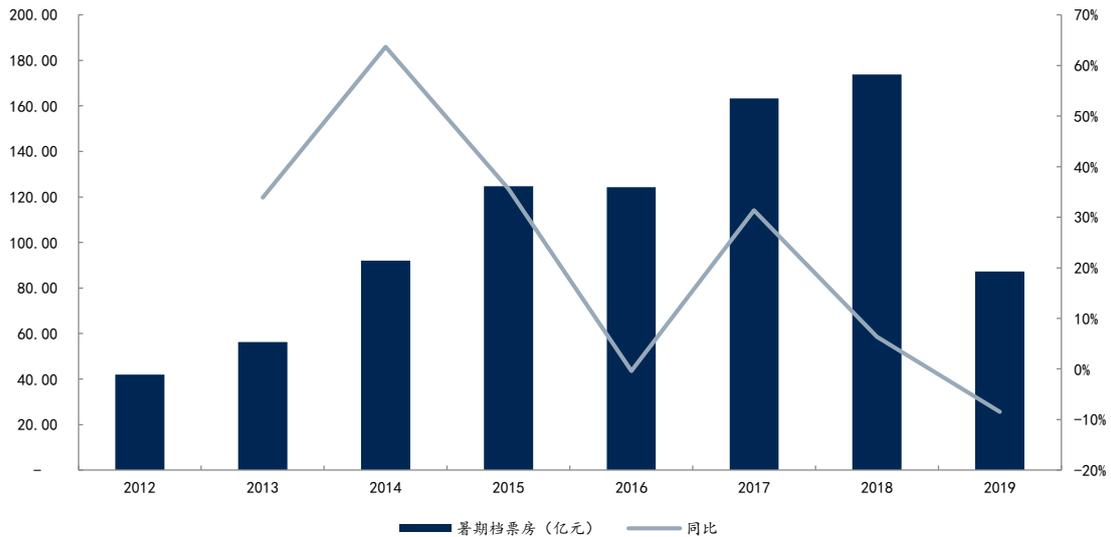


资料来源: 猫眼、艺恩, 国信证券经济研究所整理

■ 暑期档电影市场显著回暖, 头部影片口碑达到历史新高

2019H1 整体市场观影需求出现下降, 但优质影片口碑及票房热度依然不减。2017 年下半年以来供给端影片质量大幅提升带来电影市场回暖周期, 近 1 年间高票房影片《红海行动》《我不是药神》《无名之辈》《流浪地球》等豆瓣评分均超过 8 分; 2019 上半年二三四线观影人次虽然出现下降, 但高票房影片依然口碑高企。

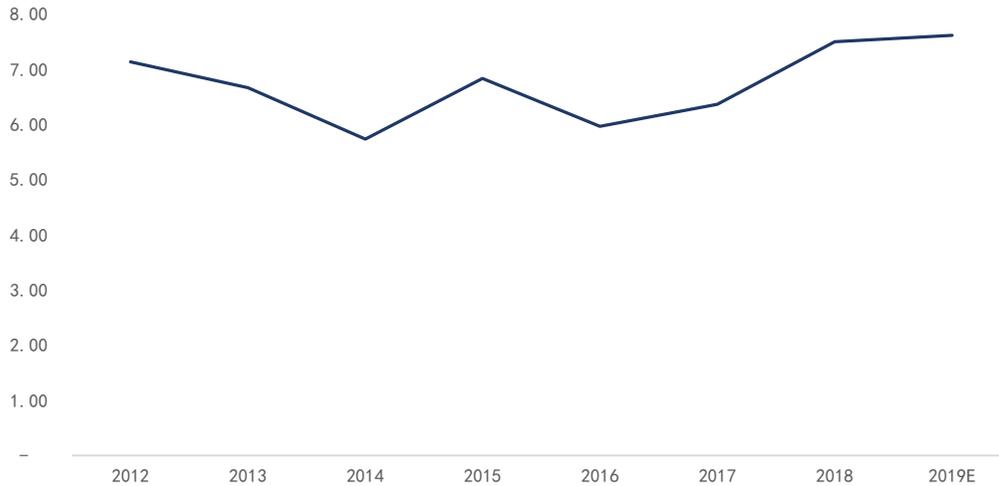
图 3: 2012-2019 年暑期档票房情况



资料来源: 猫眼, 国信证券经济研究所整理
注: 2019 年数据截至 7 月 28 日

近期暑期档显著提升观影需求，头部影片口碑达到历史最高。6月以来，暑期档对提振低线城市提振作用显著，6月电影市场票房及观影人次均出现15%左右的同步上涨；截至7月28日，暑期档票房（含服务费）已达到87.24亿元，同比下降8%，主要系头部影片上映时间错配所致（18年《我不是药神》于7月5日上映，7月票房超过30亿元）。《蜘蛛侠：英雄远征》《扫毒2：天地对决》《狮子王》《银河补习班》《哪吒之魔童降世》等优质影片对票房市场贡献显著，豆瓣均分达7.61分，显著高于历年暑期档头部影片豆瓣均分。

图4：2012-2019年暑期档票房TOP3影片豆瓣均分



资料来源：猫眼、豆瓣，国信证券经济研究所整理

■ 国产动画《哪吒》口碑、热度持续发酵，有望突破动画电影票房天花板

7月26日《哪吒之魔童降世》（以下简称《哪吒》）正式上映，截至7月28日票房已突破7亿，豆瓣评分高达8.7、淘票票评分9.6、猫眼评分9.7，是十余年来国产动画电影的最高分。此前进口动画电影票房第一影片为《疯狂动物城》（14.4亿票房），国产动画电影票房第一影片为《大圣归来》（9.56亿票房），《哪吒》有望突破动画电影票房天花板，建议积极关注主出品方光线传媒。

表1：2019年暑期档票房居前影片

影片名称	上映日期	票房（亿元）	豆瓣评分
蜘蛛侠：英雄远征	2019-6-28	14.06	7.9
扫毒2：天地对决	2019-7-5	12.71	6.2
狮子王	2019-7-12	7.89	7.4
银河补习班	2019-7-12	7.32	6.2
千与千寻	2019-6-21	4.87	9.3
哪吒之魔童降世	2019-7-26	7.00	8.7

资料来源：猫眼、艺恩，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：积极关注暑期档催化机会，建议重点关注光线传媒、中国电影

2019年1-6月整体市场观影需求出现下降，但优质影片口碑及票房热度依然不减；暑期档影片质量突破历史新高，对提振低线城市提振作用显著，6月电影市场票房及观影人次均出现15%左右的上涨。

我们认为在暑期档优质影片催化下，当前电影市场各项数据处于边际向上的改善期，同时，国产动画《哪吒》口碑、

热度持续发酵，有望突破动画电影票房天花板。建议积极布局暑期档国产片相关标的，重点关注光线传媒（《哪吒》《银河补习班》）主控方、中国电影（多部暑期档进口影片发行方）、万达电影（院线龙头，多部国产片出品方）等暑期档影片相关标的。

表 2：2019 年暑期档主要影片梳理

名称	导演	上映日期	类型	出品\发行方
千与千寻	宫崎骏	2019-6-21	动画、奇幻	中国电影
玩具总动员 4	乔什·库雷	2019-6-21	喜剧、动画	迪士尼、中国电影
少年的你	曾国祥	2019-6-27	爱情、青春	河南电影、磨铁娱乐
蜘蛛侠：英雄远征	乔·沃茨	2019-6-28	动作、冒险	哥伦比亚、中国电影
八佰（注：暂撤档）	管虎	2019-7-5	剧情、战争	华谊兄弟
素人特工	袁锦麟	2019-7-5	喜剧、动作	新丽传媒
爱宠大机密 2	克里斯·雷纳德	2019-7-5	喜剧、动画	环球影业、中国电影
狮子王	乔恩费儒	2019-7-12	剧情、动画	迪士尼、中国电影
小小的愿望	田羽生	2019-7-18	喜剧、青春	恒业影业、万达影视、中国电影
扫毒 2 天地对决	邱礼涛	2019-7-19	剧情、动作	银都机构
鼠胆英雄	束焕、邵丹	2019-7-19	喜剧、爱情	文投控股
刀背藏身	徐浩峰	2019-7-19	剧情、动作	北京文化
银河补习班	邓超、俞白眉	2019-7-19	剧情、家庭	猫眼、光线传媒
哪吒之魔童降世	饺子	2019-7-26	喜剧、动画	光线传媒
跳舞吧！大象	林育贤	2019-7-26	剧情、喜剧	北京文化
小 Q	罗永昌	2019-8-1	剧情	星皓影业、中国电影
烈火·英雄	陈国辉	2019-8-1	剧情、灾难	博纳影业、哥伦比亚
诛仙	程小东	2019-8-8	剧情、古装	新丽传媒
使徒行者 2：谍影行动	文伟鸿	2019-8-9	剧情、动作	耳东影业、猫眼
上海堡垒	滕华涛	2019-8-9	科幻、战争	中国电影、腾讯影业
全职高手之巅峰荣耀	史涓生、邓志巍	2019-8-16	剧情、动画	阅文集团、万达电影

资料来源：猫眼、艺恩，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300251.SZ	光线传媒	增持	8.73	241.44	0.28	0.33	31.37	26.42
600977.SH	中国电影	增持	14.11	263.25	0.76	0.84	18.49	16.78
002739.SZ	万达电影	增持	16.44	338.58	0.86	0.97	19.19	16.90
000802.SZ	北京文化	增持	9.63	68.94	0.60	0.69	16.09	13.89

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■风险提示

宏观经济风险、票房表现不及预期、监管政策风险等。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032