

# 国庆档电影市场展望——低基数下票房有望大幅增长，但仍需以长线逻辑看待

——传媒行业专题研究

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50586281

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 证券研究报告-行业专题研究

同步大市 (维持)

### 盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年09月19日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
万达电影	0.73	0.76	22.61	增持
光线传媒	0.47	0.37	22.95	增持

### 投资要点:

- 截止至2019年8月底,国内电影市场票房446.06亿元,同比下降2.58%,观影人次11.88亿,同比减少8.05%。虽然目前国内电影市场在票房与观影人次的数据上还处于下降的状态,但我们认为不必对市场环境过于担心,在2019年上映的电影中已经出现了3部票房40亿+的影片,填补了长久以来40亿-50亿票房区间始终处于空白的地带。可以看出头部影片内容的吸引力依然十分强劲,观众对于高质量影片的观影需求并未出现明显的下滑。
- 电影作为可选文化消费的一环,在当前消费者拥有游戏、短视频、长视频等大量不同类型娱乐内容作为替代品的环境下,其需求弹性越来越取决于供给端,只有质量好同时还要符合大众市场口味的影片才能收获比较好的商业收益。在影片未开启点映的情况下,主创人员以及题材等要素只能在一定程度上作为前期上映热度的参考,票房的持续性仍然较难估计,还需要观察在上映之后观众的评价情况。
- 根据艺恩数据统计,截止至2019年6月23日,全国新增银幕数量约4357块,新增影院691家,同比银幕增速约为16%,继续保持着快速增长;在另一方面,2019年票房与观影人次双降。不但对单银幕票房产出、上座率产生影响,下滑的人流量也对卖品等非票业务造成了影响,影院的经营压力持续增大。

### 传媒相对沪深300指数表现



### 相关报告

- 《文化传媒行业月报:中报发布完毕,持续关注各版块细分龙头》 2019-09-03
- 《传媒行业专题研究:《哪吒》打开国产动画电影天花板,全年龄向动画、IP衍生产业仍是蓝海》 2019-08-19
- 《文化传媒行业月报:《哪吒》票房领跑暑期档,上半年游戏行业回暖,密切关注中报密集期》 2019-08-05

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

我们认为在目前的市场环境下,《哪吒》、《流浪地球》的大获成功说明了优质影片的强劲吸引力,内容方只有不断向市场输出优质的影片内容才能真正实现口碑与商业上的双赢。对下游的院线和影院来说,银幕数量增长放缓,行业逐渐淘汰出清部分低效率影院将成为比较确定的趋势,但仍需要一个长期的过程来等待市场完成自我调节,短期出现行业拐点的机会较小。

- 对于2019年国庆档,在2018年国庆档不理想的票房低基数下,预计可能会有比较明显的增长,影视板块的情绪有可能出现一定程度的回暖。

具体标的建议关注光线传媒以及院线龙头万达电影。

**风险提示: 电影票房不及预期; 行业竞争加剧; 政策监管风险。**

## 内容目录

1. 截止至 8 月底，票房与观影人次遭遇双降 .....	3
2. 2018 年国庆档票房疲弱，档期内头部影片类型较为单一 .....	5
3. 2019 国庆档影片类型丰富，低基数下有望实现正增长 .....	7
4. 投资建议与评级 .....	9
5. 风险提示 .....	10

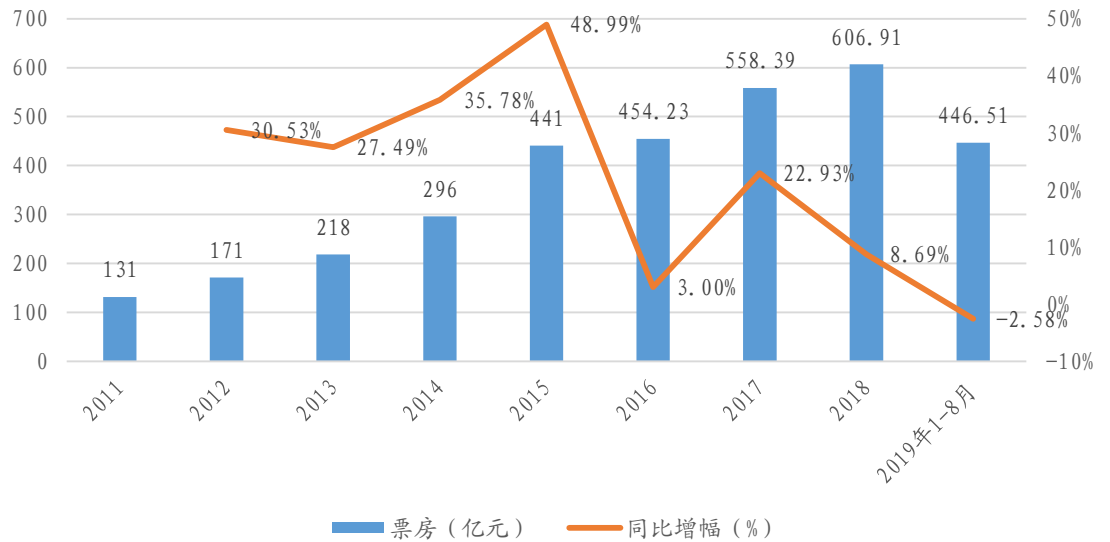
## 图表目录

图 1: 国内电影市场票房与同比增幅 .....	3
图 2: 国内电影市场观影人次与同比增幅 .....	3
图 3: 国内电影市场平均票价 .....	5
图 4: 国庆档票房变化 .....	5
图 5: 国庆档观影人次变化 .....	6
图 6: 三部献礼片宣传海报 .....	8
表 1: 国内票房排行榜 TOP10 .....	4
表 2: 近年来国庆档 TOP3 影片情况 .....	6
表 3: 2019 国庆档上映影片 .....	7
表 4: 三部献礼片预售情况 (截止至 2019 年 9 月 18 日) .....	8
表 5: 三部献礼片出品方与发行方 .....	9

## 1. 截止至 8 月底，票房与观影人次遭遇双降

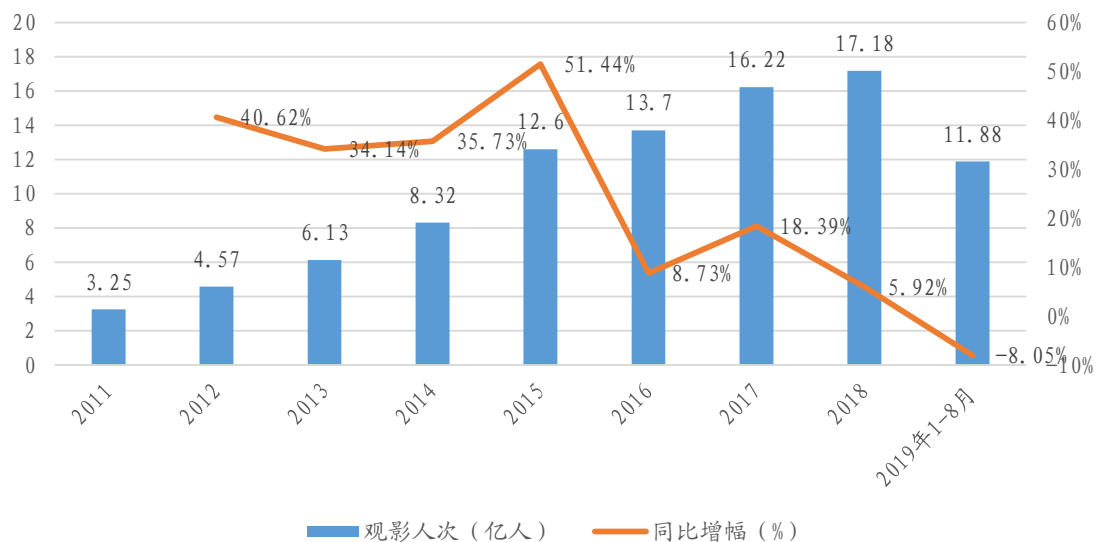
根据猫眼专业版统计，截止至 2019 年 8 月底，国内电影市场票房 446.06 亿元，同比下降 2.58%，观影人次 11.88 亿，同比减少 8.05%。

图 1：国内电影市场票房与同比增幅



资料来源：猫眼专业版，中原证券

图 2：国内电影市场观影人次与同比增幅



资料来源：猫眼专业版，中原证券

虽然目前国内电影市场在票房与观影人次的数据上还处于下降的状态，但我们认为不必对市场环境过于担心，在 2019 年上映的电影中已经出现了 3 部票房 40 亿+ 的影片，填补了长久以来 40 亿-50 亿票房区间始终处于空白的地带。

除了票房之外,头部影片的质量也有明显的提高,这三部影片豆瓣评分基本都在8分以上,明显高于榜单上除《我不是药神》以外的其他影片。可以看出头部影片内容的吸引力依然十分强劲,观众对于高质量影片的观影需求并未出现明显的下滑。

**表 1: 国内票房排行榜 TOP10**

影片	票房(亿元)	上映时间	豆瓣评分
战狼 2	56.79	2017-07-27	7.1
哪吒之魔童降世	49.03	2019-07-26	8.6
流浪地球	46.56	2019-02-05	7.9
复仇者联盟 4: 终局之战	42.41	2019-04-24	8.5
红海行动	36.51	2018-02-16	8.3
唐人街探案 2	33.98	2018-02-16	6.7
美人鱼	33.92	2016-02-08	6.7
我不是药神	31.00	2018-07-05	9.0
速度与激情 8	26.71	2017-04-14	7.0
西虹市首富	25.47	2018-07-27	6.6

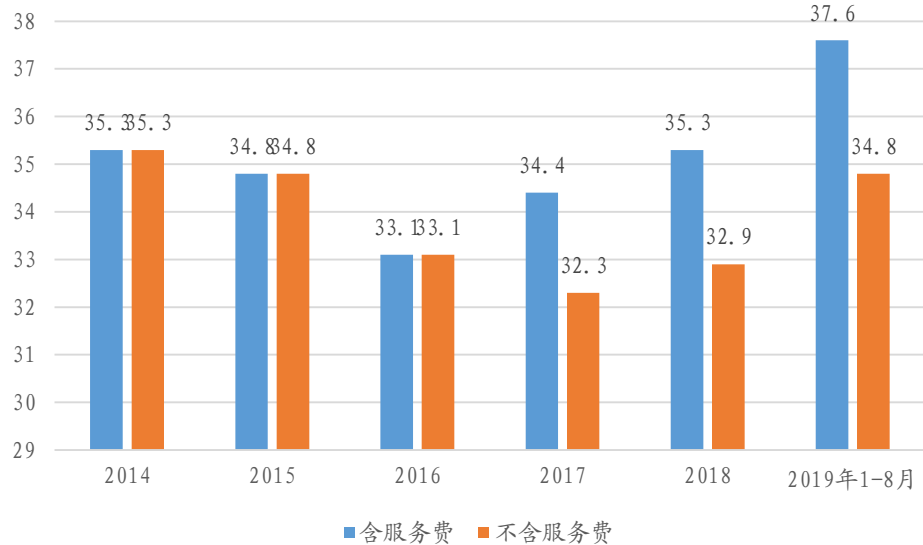
资料来源: 艺恩数据, 豆瓣网, 中原证券

在平均票价方面,自 2016 年票价触底以后,国内票价便一直处于上升通道中,2019 年 1-8 月平均票价为 37.6 元,比 2018 年上涨 2.3 元,增幅为 6.5%;扣除服务费后平均票价为 34.8 元,比 2018 年上涨 1.9 元,增幅为 5.8%。

总体来看,2019 年平均票价上涨幅度为历年来最高,我们认为主要原因是影院间竞争压力增大导致影院选择在部分热门档期或热门大片上映的时期提高票价来实现收益的最大化。

以票价短期出现大幅上涨(上涨约 10%-15%)的春节档为例,观察不同线城市对电影票涨价的反应可以发现,春节 6 天假期内,一线城市平均涨价幅度为 11.66%,远超 2018 年同期,但观影人次并未下降,反而提升了 3.26%,显示出一线城市对观影的需求相对比较刚性。二线城市涨价幅度最高,为 13.49%,但观影人次下降幅度却低于三四线城市。三四线城市对价格的变动比较敏感,影院的涨价策略会明显对三四线城市的观众造成压制。

图 3: 国内电影市场平均票价



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

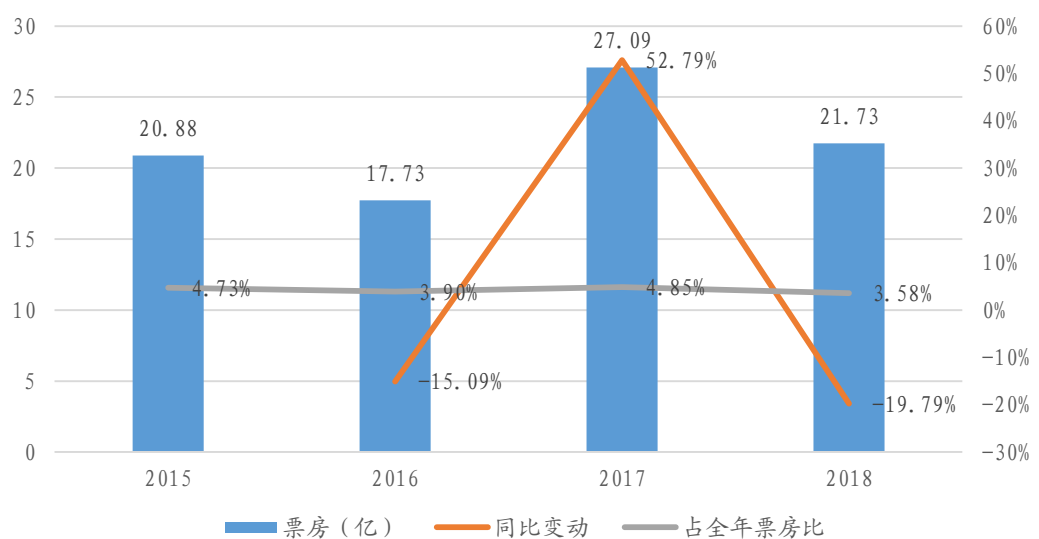
注: 2016年及以前不区分服务费口径

## 2. 2018年国庆档票房疲弱, 档期内头部影片类型较为单一

2015-2018年国庆档(9月30日-10月7日)票房分别是20.88亿元/17.73亿元/27.09亿元/21.73亿元。占当年总票房分别为4.73%/3.90%/4.85%/3.58%。

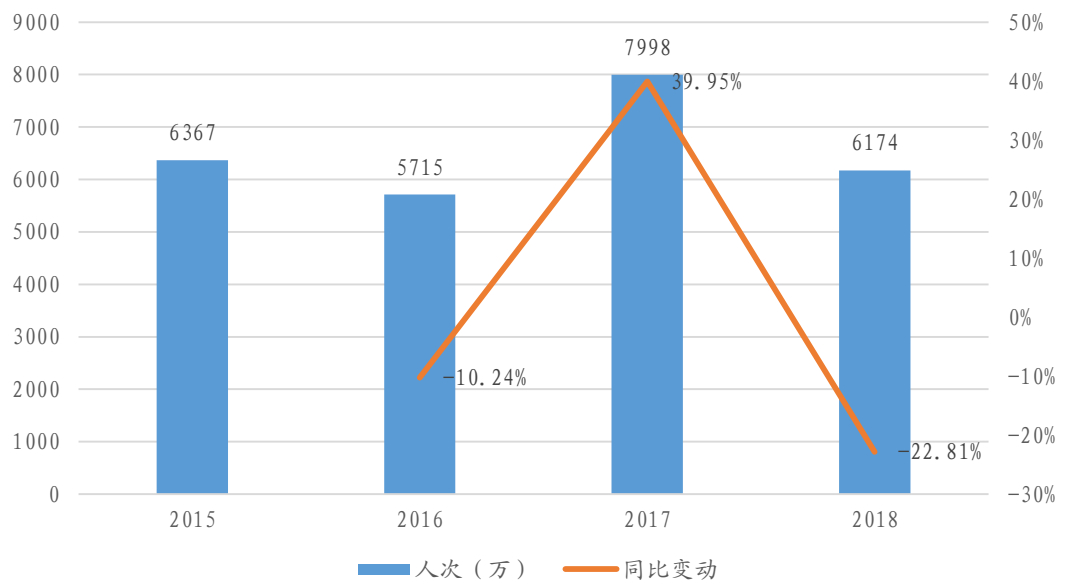
由于2018年国庆档影片质量没有达到市场预期, 因此票房和观影人次都出现了较大幅度的下滑, 同比减少了约20%左右。

图 4: 国庆档票房变化



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

图 5: 国庆档观影人次变化



资料来源：猫眼专业版，中原证券

观察最近几年国庆档票房最高的影片类型，主要还是以喜剧和动作片类型为主，TOP3 影片票房占比在 75%-85%之间，票房集中度明显比较高。

表 2: 近年来国庆档 TOP3 影片情况

年份	影片	票房 (万元)	观影人次 (万)	票房占比
2015	港囧	63909.88	1936.7	30.6%
	夏洛特烦恼	58395.14	1838.7	27.9%
	九层妖塔	55727.34	1626.6	26.7%
	合计	178032.36	5402	85.2%
2016	湄公河行动	57064.77	1859.3	32.0%
	从你的全世界路过	53149.88	1707.0	29.8%
	爵迹	33322.76	997.4	18.7%
	合计	143537.41	4563.7	80.5%
2017	羞羞的铁拳	135804.12	4075.3	50.1%
	英伦对决	41942.64	1120.9	15.4%
	追龙	36699.71	1121.5	13.5%
	合计	214446.47	6317.7	79.0%
2018	无双	68469.59	1871.9	31.4%
	李茶的姑妈	51621.32	1487	23.7%
	影	45348.71	1267.4	20.8%
	合计	165439.62	4626.3	75.9%

资料来源：猫眼专业版，中原证券

### 3. 2019 国庆档影片类型丰富，低基数下有望实现正增长

根据目前中国电影发行放映协会公布的片单档期显示，2019 年 9 月 30 日-10 月 7 日国庆档期共有 10 部影片将要上映。

表 3: 2019 国庆档上映影片

片名	上映日期	类型	主创
中国机长	9 月 30 日	剧情/传记/灾难	导演: 刘伟强 主演: 张涵予、欧豪、杜江、袁泉等
攀登者	9 月 30 日	剧情/冒险	导演: 李仁港 主演: 吴京、章子怡、张译、井柏然、胡歌等
我和我的祖国	9 月 30 日	剧情	导演: 陈凯歌、张一白、管虎、薛晓璐、徐峥、宁浩、文牧野 主演: 黄渤、张译、杜江、葛优、刘昊然等
雪人奇缘	10 月 1 日	喜剧/动画/冒险	导演: 吉尔·卡尔顿、托德·维尔德曼 主演: 汪可盈、张子枫等
大话西游之成长的烦恼	10 月 1 日	喜剧/儿童	导演: 黄超 演员: 顾文凯、彭馨乐等
亲密旅行	10 月 3 日	喜剧/剧情	导演: 沙溢 演员: 沙俊伯、沙溢、姚晨等
疯狂斗牛场	10 月 3 日	爱情/动画/奇幻	导演: 黄军 演员: 唐小喜、凌云等
丑娃娃	10 月 4 日	喜剧/动画/冒险	导演: 凯利·阿斯博瑞 演员: 查莉·XCX、碧碧·雷克萨
你好霸王龙	10 月 4 日	动画	导演: 林珍钊、静野孔文 演员: 段奥娟、青琳昊
空巢也疯狂	10 月 7 日	喜剧	导演: 赵艺然 主演: 刘长纯、洪宗义等

资料来源: 中国电影发行放映协会, 猫眼专业版, 中原证券

结合猫眼统计的想看人数、预售票房以及首日拍片占比来看, 上映的影片中最受市场关注的是《中国机长》、《我和我的祖国》以及《攀登者》3 部影片。

《中国机长》想看人数为 37.5 万人, 预售总票房为 2597.25 万元, 首日排片占比为 32.1%;

《攀登者》想看人数为 42.2 万人, 预售总票房为 3724.3 万元, 首日排片占比为 38.0%;

《我和我的祖国》想看人数为 31.2 万人, 预售总票房 3422.5 万元, 首日排片占比为 29.5%。

截止至 2019 年 9 月 18 日, 三部影片首日拍片占比合计为 99.6%; 首日预售票房为 8678.6 万元, 预售总票房为 9744 万元。由于距离国庆节假期还有 10 天左右的时间, 部分院线和影院尚未开启排片和预售, 因此仍有比较大的提升空间。



表 4: 三部献礼片预售情况 (截止至 2019 年 9 月 18 日)

影片	想看人数 (万人)	预售总票房 (万元)	首日预售票房 (万元)	首日排片占比
中国机长	37.5	2597.2	2327.9	32.1%
攀登者	42.2	3724.3	3346.7	38.0%
我和我的祖国	31.2	3422.5	3004.0	29.5%

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

近年来高质量的主旋律影片的市场表现都十分优异, 2016 年的《湄公河行动》票房进入当年 TOP10 之后, 2017 年的《战狼 2》、2018 年的《红海行动》都成为了当年票房最高的影片。

从题材上来看, 高票房的主旋律影片都是以战争、动作类型为主, 而在 2019 年, 适逢建国 70 周年的政治时点, 国庆档的献礼片的类型与题材上也更加丰富, 不再仅限于“枪弹炮”类型的动作片。

上映的三部献礼片中, 《中国机长》是根据 2018 年 5 月川航航班 3U8633 真实事件改编; 《我和我的祖国》则是演绎 7 组普通人与国家大事件息息相关的经历; 《攀登者》是根据 1960 年中国登山队首次完成珠峰北坡登顶的故事。类型涵盖了冒险、剧情、传记等更加多元化的要素。

图 6: 三部献礼片宣传海报



资料来源: 豆瓣网, 中原证券

从这三部影片背后的出品方以及发行方来看, 基本都是国内比较知名的影视内容制作以及发行公司, 其中还涉及多个上市公司。

《中国机长》出品方有博纳影业、阿里影业、华夏电影和中植企业, 联合出品方则有万达影视、幸福蓝海等 17 家影视公司。

《攀登者》主要出品方和主要发行方都是上海电影, 联合出品方则包括华谊兄弟、北京文化、万达影视、文投控股、阿里影业等 27 家, 联合发行方则有北京文化、猫眼微影等。



《我和我的祖国》出品方主要由华夏电影、博纳影业和阿里影业、光线影业、万达影业、猫眼微影、华谊兄弟等 48 家企业担任联合出品方，主发行方则包括华夏电影、猫眼微影、光线影业等，联合发行方有中影影院、大地时创等。

**表 5: 三部献礼片出品方与发行方**

影片	出品方	联合出品方	发行方	联合发行方
中国机长	博纳影业集团/阿里影业/华夏电影/中植企业	万达影视传媒、江苏幸福蓝海影业等 17 家		
攀登者	上海电影集团	华谊兄弟、北京文化、猫眼微影、万达影视、文投控股、阿里影业等 27 家	上海电影	北京文化、猫眼微影、华夏电影、红星美凯龙影业
我和我的祖国	华夏电影、博纳影业、阿里影业	光线影业、万达影视、猫眼微影、华谊兄弟、华策影业、横店影业、文投控股等 48 家	华夏电影、猫眼微影、光线影业等 7 家	中影影院投资、大地时创电影发行公司、北京国影纵横电影发行公司

资料来源：猫眼专业版，中原证券

#### 4. 投资建议与评级

电影作为可选文化消费的一环，在当前消费者拥有游戏、短视频、长视频等大量不同类型娱乐内容作为替代品的环境下，其需求弹性越来越取决于供给端，只有质量好同时还要符合大众市场口味的影片才能收获比较好的商业收益。在影片未开启点映的情况下，主创人员以及题材等要素只能在一定程度上作为前期上映热度的参考，票房的持续性仍然较难估计，还需要观察在上映之后观众的评价情况。

根据艺恩数据统计，截止至 2019 年 6 月 23 日，全国新增银幕数量约 4357 块，新增影院 691 家，同比银幕增速约为 16%，继续保持着快速增长；在另一方面，2019 年票房与观影人次双降。不但对单银幕票房产出、上座率产生影响，下滑的人流量也对卖品等非票业务造成了影响，影院的经营压力持续增大。

我们认为在目前的市场环境下，《哪吒》、《流浪地球》的大获成功说明了优质影片的强劲吸引力，内容方只有不断向市场输出优质的影片内容才能真正实现口碑与商业上的双赢。对下游的院线和影院来说，银幕数量增长放缓，行业逐渐淘汰出清部分低效率影院将成为比较确定的趋势，但仍需要一个长期的过程来等待市场完成自我调节，短期出现行业拐点的机会较小。

对于 2019 年国庆档，在 2018 年国庆档不理想的票房低基数下，预计可能会有比较明显的增长，影视板块的情绪有可能出现一定程度的回暖。

具体标的建议关注光线传媒以及院线龙头万达电影。

## 5. 风险提示

电影票房不及预期;

行业竞争加剧;

政策监管风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。