

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 国庆档票房新高, 有望带动全年回暖

——传媒行业专题研究

### 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10月09日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
万达电影	0.73	0.76	21.16	增持
光线传媒	0.47	0.37	23.43	增持

#### 传媒相对沪深300指数表现



#### 相关报告

- 《传媒行业专题研究: 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》 2019-09-19
- 《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

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

#### 投资要点:

- **票房与观影人次双新高。**2019年国庆档期(9月30日-10月7日)票房已经超过50亿元, 达到50.49亿元, 剔除服务费后票房为47.01亿元, 同比增幅均达到了132%。观影人次1.35亿人次, 同比增加117.74%。国庆档影片票房以及观影人次都创了历史新高。
- **三大主旋律影片打造最强国庆档。**截止至10月7日, 国庆档三大影片《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》票房分别为22.06亿元、19.18亿元和7.78亿元。三大影片在国庆假期期间单日票房占比总和始终高于96%。
- **电影市场票房收入增长由负转正。**在国庆档优异的带动下, 国内电影市场在10月3日晚突破了500亿元, 速度比2018年提前了一天。进入10月之后, 票房的同比增幅已经由前9个月的负增长转为正增长, 国内电影市场正在逐渐转暖。
- 我们认为在目前的市场环境下, 《哪吒》、《流浪地球》、《我和我的祖国》等不同类型影片的大获成功说明了优质影片的强劲吸引力, 国庆档、暑期档的火热验证了观众旺盛的观影需求。

仅2019年10月1日-8日期间, 电影市场产生的票房收入已经达到了45.54亿元, 比2018年10月整月票房增加了近10亿元。除了国庆档影片将继续在10月释放票房之外, 10月份陆续定档了《双子杀手》、《沉睡魔咒》、《航海王: 狂热行动》、《好莱坞往事》等影片, 预计10月票房将会有比较明显的同比增长。

截止至2019年6月23日, 全国新增银幕数量约4357块, 同比银幕增速约为16%, 继续保持着快速增长; 在另一方面, 国庆档带动下, 2019年票房虽然实现了微增, 但增幅仍低于银幕增速, 且观影人次存在小幅下降, 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。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, 但仍需要一个中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。因此我们建议需要以中长期的角度看待电影行业的投资机会。

- 具体到个股标的上, 我们建议关注万达电影和光线传媒。

**风险提示:** 内容监管趋严; 行业发展不及预期; 项目表现不及预期

## 内容目录

<b>1. 票房大增 132%，最强国庆档出炉</b> .....	<b>3</b>
1.1. 票房观影人次双双新高，平均票价上涨克制 .....	3
1.2. 单日表现远超过往，下沉渠道增长加速 .....	4
1.3. 影投院线竞争格局稳定，市占率小幅下降 .....	6
<b>2. “主旋律”影片成为主旋律</b> .....	<b>7</b>
2.1. 三大主旋律影片打造最强国庆档 .....	7
2.2. 票房占比与排片占比占据绝对优势 .....	8
2.3. 主旋律与商业化并存，贴合大众市场口味 .....	9
<b>3. 投资建议</b> .....	<b>10</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

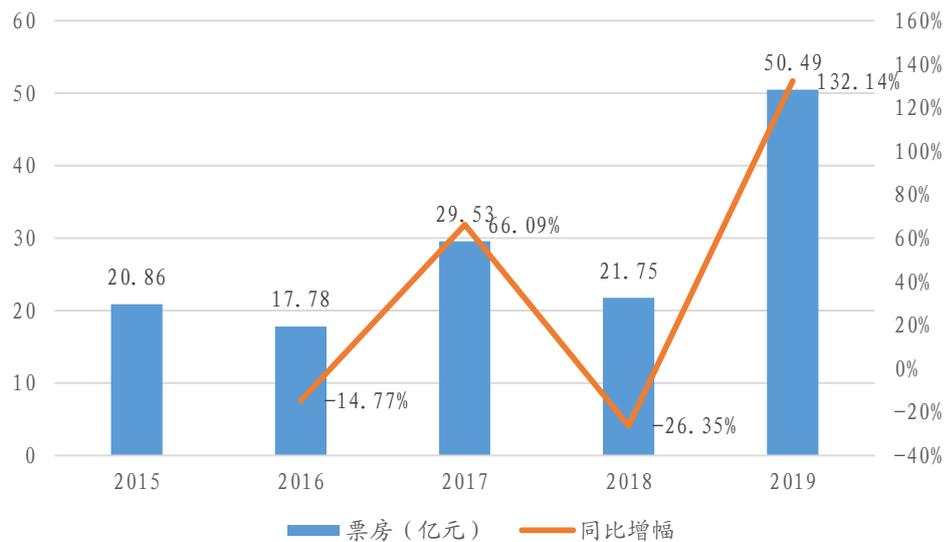
图 1: 2015-2019 国庆档票房（含服务费）与增幅 .....	3
图 2: 2015-2019 国庆档票房（含服务费）与增幅 .....	3
图 3: 2015-2019 国庆档平均票价（元） .....	4
图 4: 2017-2019 国庆档单日票房 .....	4
图 5: 2017-2019 国庆档单日观影人次（万） .....	5
图 6: 不同线城市票房占比 .....	5
图 7: 不同线城市观影人次占比 .....	6
图 8: 国庆档三大影片单日票房（万元） .....	7
图 9: 国庆档三大影片单日票房占比 .....	8
图 10: 国庆档三大影片单日排片占比 .....	9
图 11: 国庆档三大影片单日上座率 .....	9
表 1: TOP10 影投市占率 .....	6
表 2: TOP10 院线市占率 .....	6
表 3: 国庆档三大影片出品方与发行方 .....	8

## 1. 票房大增 132%，最强国庆档出炉

### 1.1. 票房观影人次双双新高，平均票价上涨克制

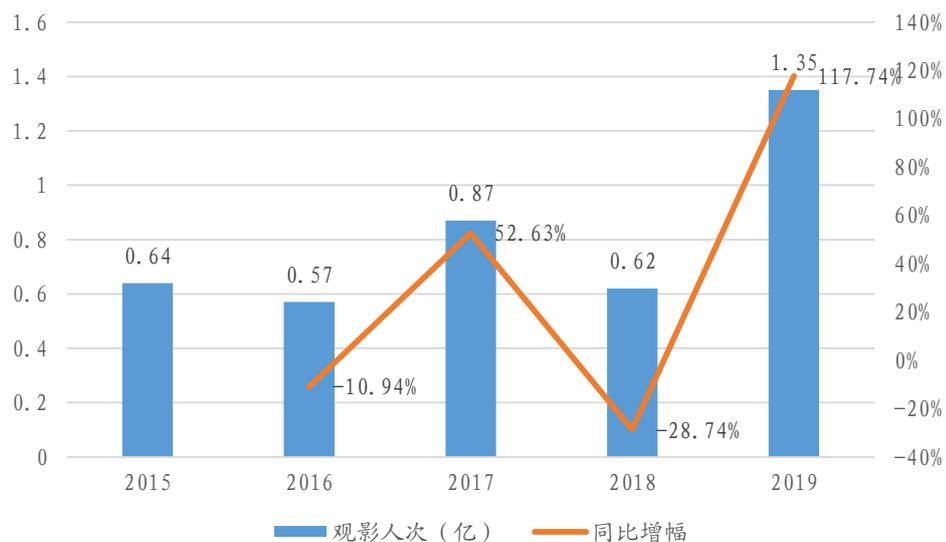
2019 年国庆档期（9 月 30 日-10 月 7 日）票房已经超过 50 亿元，达到 50.49 亿元，剔除服务费后票房为 47.01 亿元，同比增幅均达到了 132%。观影人次为 1.35 亿人次，同比增加 117.74%。国庆档影片的票房数据以及观影人次都创了历史新高。

图 1：2015-2019 国庆档票房（含服务费）与增幅



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 2：2015-2019 国庆档票房（含服务费）与增幅

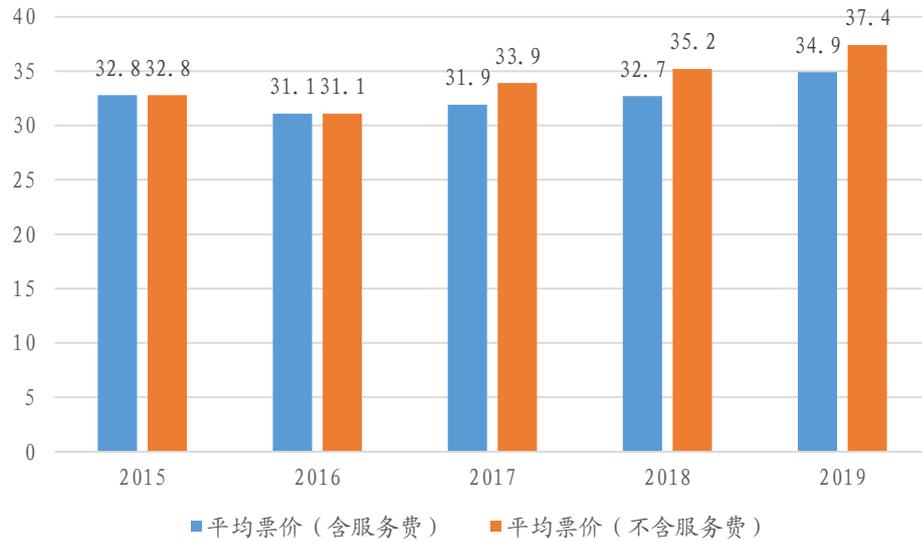


资料来源：灯塔专业版，中原证券

平均票价方面，2019 年国庆档平均票价为 37.4 元，不含服务费的平均票价为 34.9 元，同

比分别增长了6%-7%左右。自2016年以后平均票价始终处于上升的状态,总体而言我们认为,相比于春节档12%以上的票价涨幅,国庆档的平均票价涨幅相对克制。

图 3: 2015-2019 国庆档平均票价 (元)



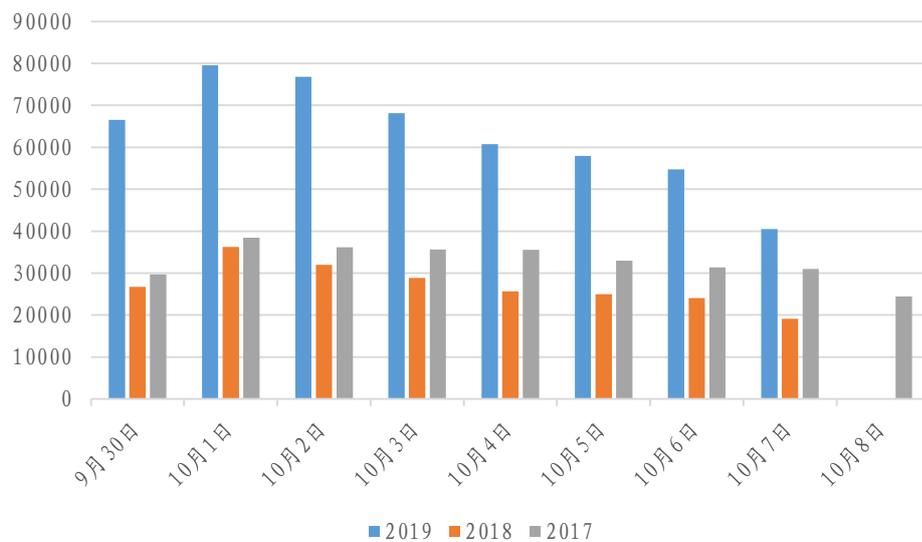
资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

## 1.2. 单日表现远超过往, 下沉渠道增长加速

具体到单日的表现可以发现,2019年国庆假期电影市场在票房和观影人次上的单日表现远超2018年与2017年。

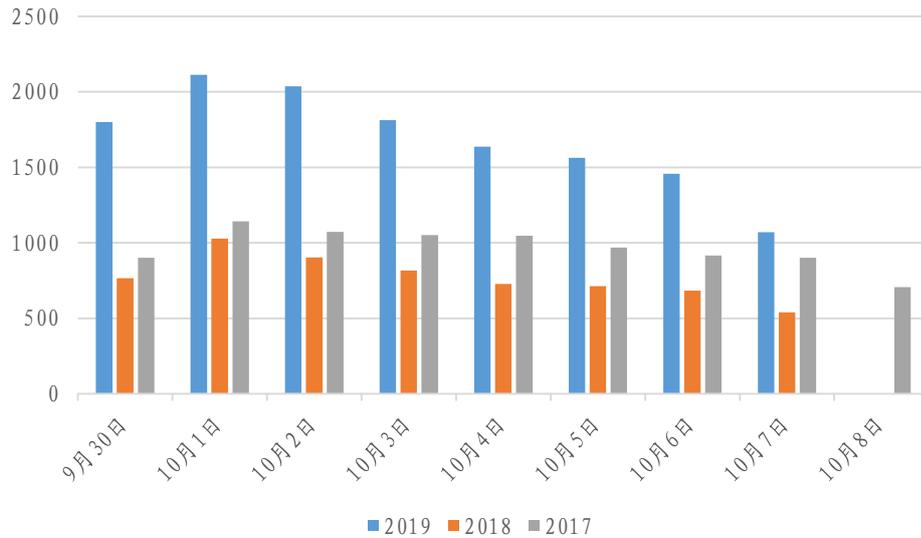
对比可以发现,10月1日当天是整个国庆档观影的高峰,不论是票房还是观影人次都达到了顶峰状态,后随着时间的推进开始逐日回落。

图 4: 2017-2019 国庆档单日票房



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

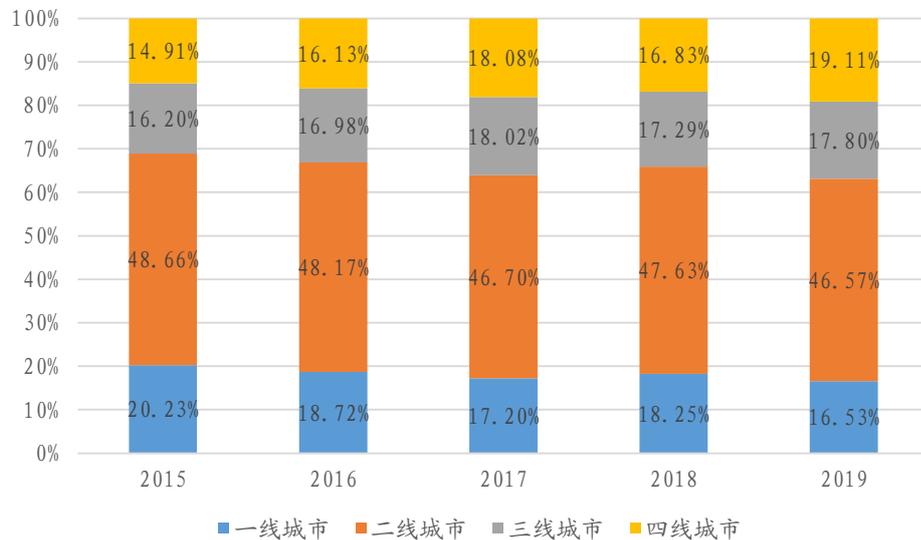
图 5: 2017-2019 国庆档单日观影人次 (万)



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

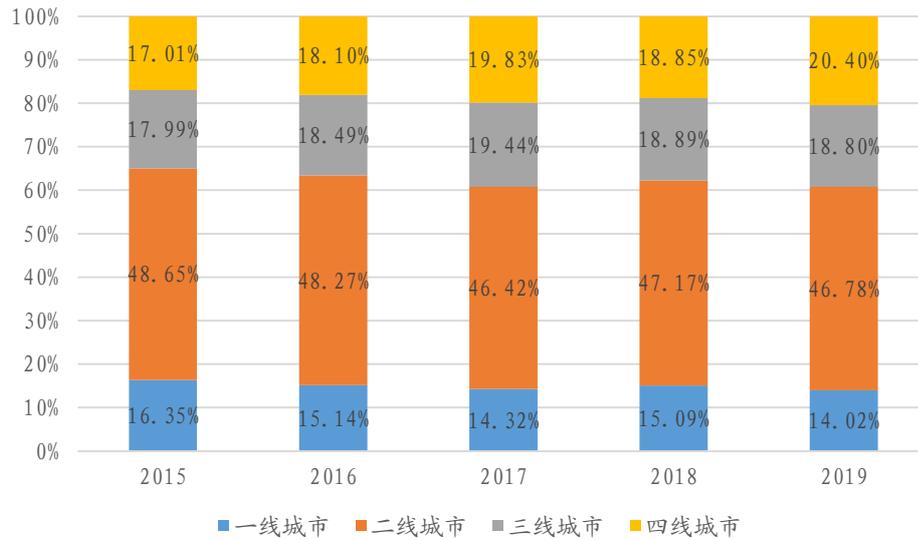
在各线城市城市中, 三四线城市的票房收入和观影人次的增长幅度均超过了一二线城市, 一线至四线城市票房收入分别同比增加了 106.80%/123.26%/135.11%/159.29%, 占比分别变动 -1.72pct/-1.06pct/0.51pct/2.28pct。观影人次同比增加了 98.94%/112.35%/113.06%/131.71%, 占比分别变动-1.07pct/-0.39pct/-0.09pct/1.55pct。

图 6: 不同线城市票房占比



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

图 7: 不同线城市观影人次占比



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

### 1.3. 影投院线竞争格局稳定, 市占率小幅下降

在下游的影院与院线渠道方面, 对比 2018 年与 2019 年国庆档, 虽然排名并未发生太大变化, 竞争格局相对稳定, 但 TOP10 影投公司和院线公司的市占率仍出现了小幅下降。其中 2019 年 TOP10 影投公司市占率比 2018 年下降了 0.84 个百分点, TOP10 院线公司市占率下降了 1.7 个百分点。

表 1: TOP10 影投市占率

排名	院线	2019		2018		
		票房 (亿元)	市占率	院线	票房 (亿元)	市占率
1	万达电影	6.53	12.90%	万达电影	2.93	13.47%
2	大地影院	2.46	4.85%	大地影院	1.08	4.99%
3	横店院线	2.01	3.96%	横店院线	0.83	3.82%
4	中影影院投资	1.47	2.90%	中影影院投资	0.62	2.87%
5	CGV 影城投资	1.36	2.70%	CGV 影城投资	0.61	2.79%
6	金逸影视	1.36	2.69%	金逸影视	0.59	2.70%
7	耀莱管理公司	0.81	1.61%	耀莱管理公司	0.38	1.73%
8	博纳影院投资	0.81	1.60%	太平洋影管	0.36	1.65%
9	太平洋影管	0.77	1.53%	香港百老汇	0.32	1.46%
10	保利影业	0.65	1.29%	博纳影院投资	0.31	1.41%
合计			36.03%			36.87%

资料来源: 艺恩数据, 中原证券

表 2: TOP10 院线市占率

排名	院线	2019		2018		
		票房 (亿元)	市占率	院线	票房	市占率
1	万达院线	6.73	13.35%	万达院线	3.00	13.80%
2	大地院线	5.23	10.37%	大地院线	2.26	10.41%

3	上海联合院线	3.79	7.52%	上海联合院线	1.72	7.91%
4	中影数字院线	3.35	6.65%	中影南方新干线	1.63	7.47%
5	中影南方新干线	3.35	6.64%	中影数字院线	1.59	7.32%
6	中影星美	2.68	5.32%	中影星美	1.21	5.55%
7	广州金逸珠江	2.47	4.90%	广州金逸珠江	1.05	4.83%
8	横店院线	2.31	4.58%	横店院线	0.97	4.45%
9	江苏幸福蓝海院线	2.07	4.09%	江苏幸福蓝海院线	0.81	3.73%
10	华夏联合	1.89	3.74%	华夏联合	0.74	3.39%
合计			67.16%			68.86%

资料来源：艺恩数据，中原证券

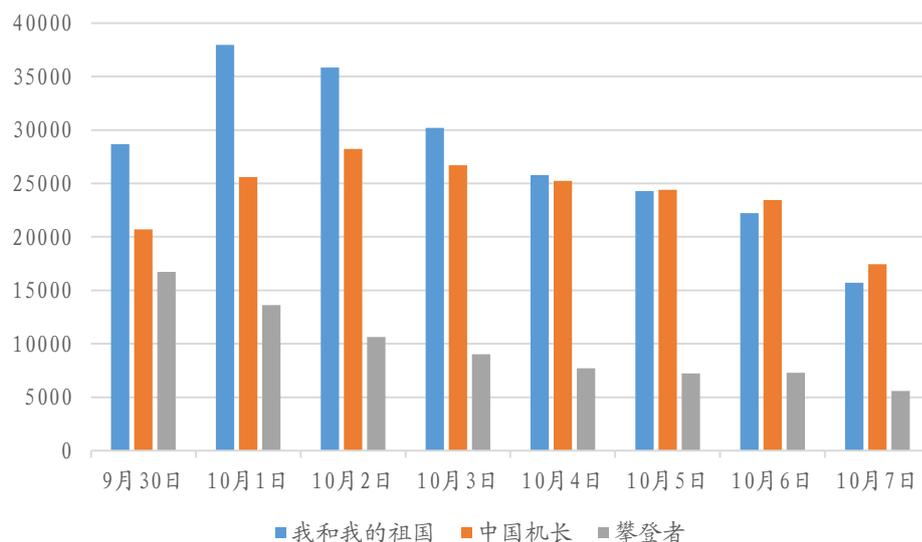
## 2. “主旋律”影片成为主旋律

### 2.1. 三大主旋律影片打造最强国庆档

截止至 10 月 7 日，国庆档三大影片《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》票房分别为 22.06 亿元、19.18 亿元和 7.78 亿元。《我和我的祖国》连续 3 日单日票房均超过 3 亿元，并在 10 月 5 日之前始终可以保持单日票房最高，后与《中国机长》的差距逐渐缩小直至被反超。

《攀登者》由于影片质量口碑逊于《我和我的祖国》以及《中国机长》，自 10 月 3 日起单日票房降至 1 亿元以下并持续走低。

图 8：国庆档三大影片单日票房（万元）



资料来源：灯塔专业版，中原证券

表 3: 国庆档三大影片出品方与发行方

影片	豆瓣评分	票房(亿元)	出品方	联合出品方	发行方	联合发行方
我和我的祖国	8.0	22.06	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		
中国机长	7.0	19.18	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
攀登者	6.7	7.78	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

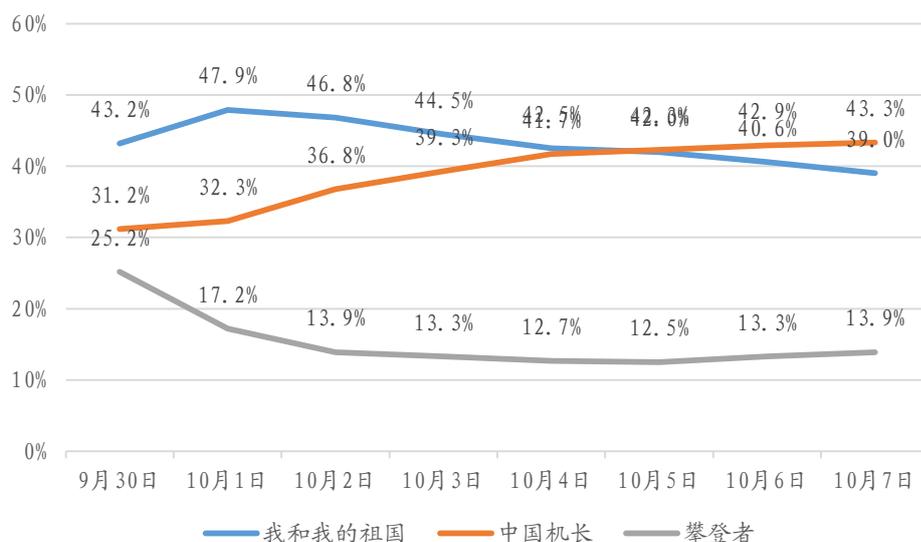
资料来源: 豆瓣, 灯塔专业版, 中原证券

## 2.2. 票房占比与排片占比占据绝对优势

对比票房占比和排片占比的数据, 三大影片在国庆假期期间单日票房占比总和始终高于 96%, 占据了整个档期的绝对主要位置, 相比于 2018 年和 2017 年 TOP3 影片 76%和 78.7% 的票房市占率, 2019 年 TOP3 影片的票房市占率提升了约 20 个百分点。

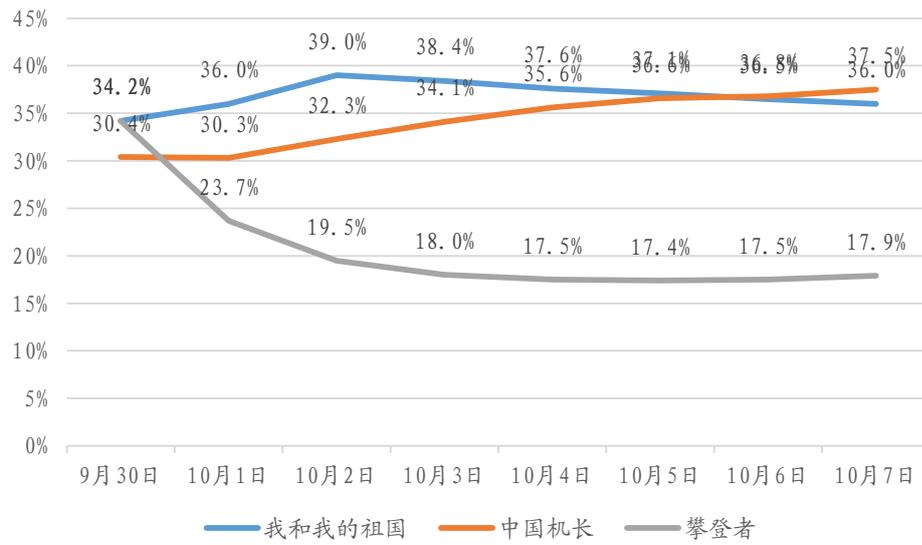
三部影片的排片占比也呈现和票房占比比较类似的走势, 但值得注意的是, 除 9 月 30 日之外, 其余假期时间内三大影片的单日排片占比约在 90%-91%之间, 数据上低于票房占比。换言之, 除了《我和我的祖国》、《中国机长》、《攀登者》之外其他在国庆档上映的影片即使院线安排了放映场次, 但产生票房的效率却远低于《我和我的祖国》、《中国机长》以及《攀登者》。

图 9: 国庆档三大影片单日票房占比



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

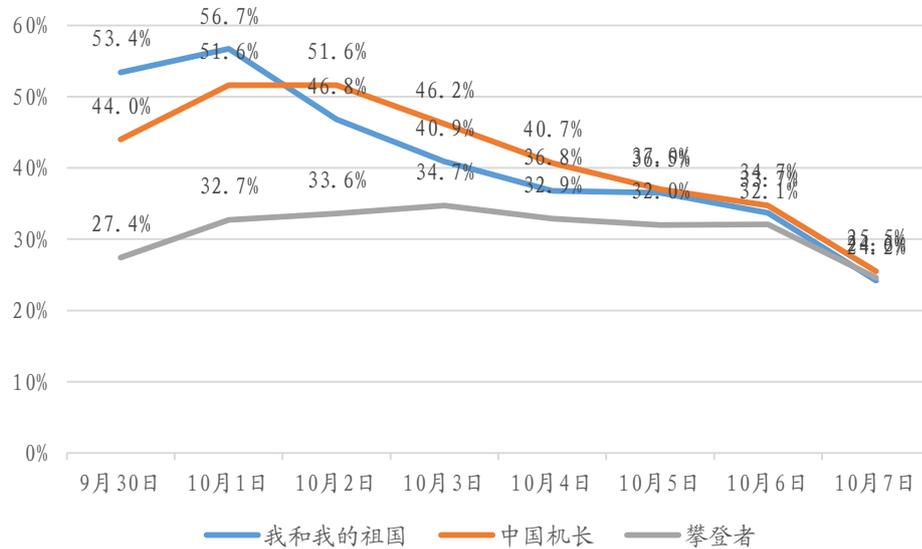
图 10: 国庆档三大影片单日排片占比



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

对比单日上座率的情况,《我和我的祖国》在 10 月 1 日上座率达到最高峰,为 56.7%,自 10 月 2 日起《中国机长》的单日上座率就高于其他两部影片。总体而言,单日上座率基本呈现逐步下滑的状态,越临近假期末尾,上座率下滑幅度越大。至 10 月 7 日,三部影片上座率均在 25%左右,仅为 10 月 1 日峰值的一半。

图 11: 国庆档三大影片单日上座率



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

### 2.3. 主旋律与商业化并存, 贴合大众市场口味

以往传统的主旋律影片更聚焦于抗战、建国、建党等历史重大事件,虽然演员阵容都比较强大,但由于并不是符合大众观众口味的商业化类型影片,因此观众对于这种类型的影片投入的市场关注度相对较低。

但近年来已经出现了部分高质量的商业化主旋律影片,市场表现都十分优异,自 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。

从过往的影片题材来看，高票房的主旋律影片都是以战争、动作类型为主，而在今年春节档，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，也包括了《流浪地球》的科幻题材以及《我和我的祖国》和《中国机长》这样的剧情片。

即使是同在国庆档上映的献礼片《我和我的祖国》、《中国机长》以及《攀登者》，也可以看出彼此在题材、类型、叙事结构等要素上都采用了差异化的路线。可见国内在主旋律与商业化的融合上已经有了明显的进步。

### 3. 投资建议

在国庆档优异的带动下，国内电影市场在 10 月 3 日晚突破了 500 亿元，速度比 2018 年提前了一天。进入 10 月之后，票房的同比增幅已经由前 9 个月的负增长转为正增长，国内电影市场正在逐渐转暖。

2018 年 10 月、11 月与 12 月票房分别为 36.48 亿元/37.36 亿元/43.75 亿元，四季度合计票房为 117.59 亿元，总体而言比较平淡，基数也相对较低。仅 2019 年 10 月 1 日-8 日期间，电影市场产生的票房收入已经达到了 45.54 亿元，比 2018 年 10 月整月票房增加了近 10 亿元。除了国庆档影片将继续在 10 月释放票房之外，10 月份陆续定档了《犯罪现场》、《双子杀手》、《沉睡魔咒》、《航海王：狂热行动》、《好莱坞往事》等影片，预计 10 月票房将会有比较明显的同比增长。

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，国庆档带动下，2019 年票房虽然实现了微增，但增幅仍低于银幕增速，且观影人次存在小幅下降，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，行业的洗牌正在进行。

我们认为在目前的市场环境下，《哪吒》、《流浪地球》、《我和我的祖国》等不同类型影片的大获成功说明了优质影片的强劲吸引力，国庆档、暑期档的火热验证了观众旺盛的观影需求，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，但仍需要一个中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。因此我们建议需要以中长期的角度看待电影行业的投资机会。

具体到个股标的上，我们建议关注万达电影和光线传媒。

万达电影：国内电影行业龙头公司。院线业务市占率长期稳居第一，2018 年单银幕产出接近全国平均水平的 2 倍，在平均票价、单座收益、IMAX 影厅、4D 影厅数量、非票业务收入占比等经营数据上均处于行业领先地位。公司通过收购万达影视实现了从上游内容到下游放映的全产业链布局。作为下游播放的渠道，公司的院线业务或将直接受益于国内电影市场票房以及观影人次的增长。但公司今年在内容端发力不明显，主投主控项目数量较少，建议密切关注 2020 年公司在内容端的布局。同时公司拥有较高的账面商誉，需警惕行业景气度对公司产生的影响以及商誉减值的风险。

光线传媒：国内影视内容龙头公司。暑期上映的动画电影《哪吒之魔童降世》目前排在国内电影票房排行榜第三，继续冲击 50 亿元票房大关，远远抬高了国内动画电影的天花板，预计会对三季度以及全年业绩产生积极影响。此外公司在国产动画领域的布局已经初见成效，动画电影《姜子牙》已经定档 2020 年春节档，未来有望会有更多的高质量动画电影继续投向市场。除了动画电影之外，公司还有诸多真人影片的储备项目正在拍摄或后期制作中。

#### 4. 风险提示

内容监管趋严；

行业发展不及预期；

项目表现不及预期。

### 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。