

传媒行业深度研究报告

2020年春节档前瞻：票房或达15%以上增长，续作IP养成、类型丰富体现电影工业化发展

推荐（维持）

- 2020年春节档票房测算：预计中性情况下达到68亿元，增幅15%。**2020年春节档热闹非凡，目前已有9部国产大片参加这场年度最强档期票房战役的争夺战。我们采用定量的方式测算春节档的票房：票房=观影人次×平均票价。**2020年春节档观影人次预测：中性情况下，观影人次增长20%，达1.58亿。**由于盗版片源泄露和票价高企的原因，2019年的春节档是近7年来观影人次首次出现负增长，但盗版获刑形成警示、对70后及00后观影人群的挖掘以及史上最强国庆档的贴片加持，我们对2020年春节档观影人次持乐观态度，认为同比呈增长趋势。**2020年春节档平均票价预测：预计中性情况下，平均票价下降4%，为42.8元。**2019年春节档的平均票价44.6元，同比增长12.3%，高企的票价是由于供需关系的变化和票补力度的减少，高票价也导致观影人次下降，按照以往经验，春节档平均票价对比前一年平均票价，预计15%以内的增幅较为合理。**按照悲观、中性、乐观的不同情境，测算出2020年春节档的票房区间在59.41-76.32亿元区间，同比增长1.2%-30%，中性情况下，票房达67.63亿元，增长15.2%。**
- 2020年春节档前瞻：春节档续作较多，类型丰富，IP养成形成更稳定的预期，托底票房下限。**随着春节档票房在全年票房中占比的增加，春节档已经成为电影市场全年最重要的档期之一。**2020年春节档影片类型更加丰富：2018年主旋律电影《红海行动》以及2019年的《流浪地球》的成功促进了春节档电影类型持续多样化，有利于扩大档期票房潜力。春节档续作扎堆：“唐人街探案”系列，“囡”系列等续作亮相春节档，前作降低了观众的观影门槛，为续作打下了观影基础。公司品牌效应支撑票房：博纳影业成为现实题材和主旋律商业化的佼佼者；光线传媒成为动画电影领头羊，“封神宇宙”实行影片联动，有望成为中国的“漫威宇宙”，公司品牌也开始成为影片质量的保障。**
- 2020年贺岁档观察：中小成本影片为主，网红直播直播卖票成为线上宣发新形式，促进票房增长。**贺岁档持续时间长且缺乏大型节假日，从票房产出上不能与春节档相提并论，但正因为如此，**贺岁档逐渐成为进口影片、中小成本影片以及部分口碑影片主要选择的档期。**贺岁档的进口影片主要以12月6日上映的《勇敢者游戏2》和12月20日上映的《星球大战：天行者崛起》为主。贺岁档上映的国产影片，类型丰富，各有亮点。**直播卖票的线上路演料将促进票房增长：**11月29日，雷佳音、汤唯做客抖音直播为《吹哨人》宣传造势。12月4日晚，《南方车站的聚会》剧组做客李佳琦淘宝直播间，25.5万张优惠券瞬间售罄，直播两天后其首映日新增预售票房691.25万，新增场次4.36万，可见这场直播卖票为《南方车站的聚会》整体营销带来的实际转化。
- 投资建议：**推荐参与2020春节档影片投资的光线传媒、中国电影、猫眼娱乐，光线主投影片《姜子牙》，中影参投《唐探3》和《急先锋》，猫眼娱乐参与投资《紧急救援》，可以期待其票房表现。建议关注院线系的万达电影、横店影视、金逸影视，春节档票房增长对院线股普遍有利，万达电影同时还参与了《唐人街探案3》的投资。
- 风险提示：**观影人次不达预期，定档影片临时撤档，监管政策变化。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
光线传媒	10.89	0.46	0.47	0.53	24	23	20	3	推荐
中国电影	15.39	0.67	0.72	0.81	23	21	19	2	推荐
猫眼娱乐	10.90	0.52	0.87	1.22	21	13	9	2	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测 注：股价为2019年12月10日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：潘文韬

电话：021-20572578
邮箱：panwentao@hcyjs.com
执业编号：S0360518070003

证券分析师：肖丽荣

电话：010-63214676
邮箱：xiaolirong@hcyjs.com
执业编号：S0360517080006

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	62	1.66
总市值(亿元)	7,695.53	1.23
流通市值(亿元)	5,602.0	1.22

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	5.84	23.59	22.74	
相对表现	7.67	14.18	0.14	



相关研究报告

- 《海外科技互联网行业周报(20190617-20190621)：Facebook发行Libra，对国内互联网巨头有何影响？》
2019-06-24
- 《手游行业深度研究报告：海外收入开启高增长，中国手游公司能否实现好莱坞化？》
2019-06-28
- 《传媒行业2020年度投资策略：5G风起或助游影云涌，笑看营销结构性复苏》
2019-11-11

目录

一、2020年春节档前瞻：票房或达15%以上增长，电影工业化程度提升.....	4
(一)春节档票房测算：中性情况下，预计票房达67.63亿元，增长15.2%.....	4
1、2020春节档观影人次预测：中性情况下，预计观影人次增长20%，达1.58亿.....	4
2、2020春节档平均票价预测：中性情况下，预计平均票价下降4%，为42.8元.....	6
3、2020春节档票房预测：中性情况下，预计票房达67.63亿元，增长15.2%.....	7
(二)春节档影片类型创新：仍以喜剧合家欢为主，但题材趋向多元化.....	7
(三)春节档凸显电影行业工业化：IP养成形成更稳定的预期，托底票房下限.....	8
1、2020年春节档影片多为续作.....	10
2、公司品牌效应支撑票房.....	11
二、贺岁档观察：类型影片各有千秋，网红主播直播卖票成为线上宣发新形式.....	13
(一)贺岁档以中小成本影片为主，类型丰富.....	13
1、进口影片：数量较少，《勇敢者游戏》和《星战》挑大梁.....	13
2、国产影片：类型片丰富，不断拓展国产影片类型边界.....	14
(二)网红主播直播卖票成为线上宣发新形式.....	14
三、投资建议.....	15
(一)光线传媒(300251).....	16
(二)中国电影(600977).....	16
(三)猫眼娱乐(1896.HK).....	16
四、风险提示.....	16

图表目录

图表 1	2012-2019 春节档观影人次及增速	4
图表 2	2016-2019 影院观众年龄结构	5
图表 3	2019 国庆档观影人群年龄阶段	5
图表 4	2020 春节档影片国庆档贴片一览	6
图表 5	2019-2020 春节档淘票票用户想看指数	6
图表 6	2012 年-2019 年春节档平均票价及增速	7
图表 7	2013 年-2019 年春节档平均票价与前一年平均票价对比及增幅	7
图表 8	2019 年春节档票房测算	7
图表 9	2010 年-2019 年春节档票房及增速	8
图表 10	2012 年-2018 年春节档总票房及占全年比例	8
图表 11	2012-2019 春节档电影类型	8
图表 12	2020 春节档上映影片信息一览	9
图表 13	2020 春节档上映影片海报一览	10
图表 14	“唐人街探案”系列影片票房	10
图表 15	“囡”系列影片票房	11
图表 16	“熊出没”系列影片票房	11
图表 17	历年博纳影业出品及联合出品的现实主义题材电影	12
图表 18	光线传媒历年参与的动画电影	12
图表 19	近年贺岁档期间上映的中小成本影片一览	13
图表 20	2020 贺岁档上映的重要进口影片信息	13
图表 21	2020 贺岁档重要国产影片信息一览	14
图表 22	《南方车站的聚会》线上卖票后两天预售变化	15
图表 23	明星 + 网红直播卖票截图	15

一、2020年春节档前瞻：票房或达15%以上增长，电影工业化程度提升

（一）春节档票房测算：中性情况下，预计票房达67.63亿元，增长15.2%

2020年春节档热闹非凡，目前已有9部国产大片参加这场年度最强档期票房战役的争夺战，从数量来看，与以往相差无几。从各种物料和期待度来看，2020年春节档的影片都很重磅，其中至少有5部有冲击10亿+的体量。我们采用定量的方式初步测算春节档的票房，公式为：春节档票房=春节档观影人次×平均票价。按照悲观、中性、乐观的不同情境，测算出2020年春节档的票房区间在59.41-76.32亿元区间，同比增长1.2%-30%，中性情况下，预计票房达67.63亿元，增长15.2%。

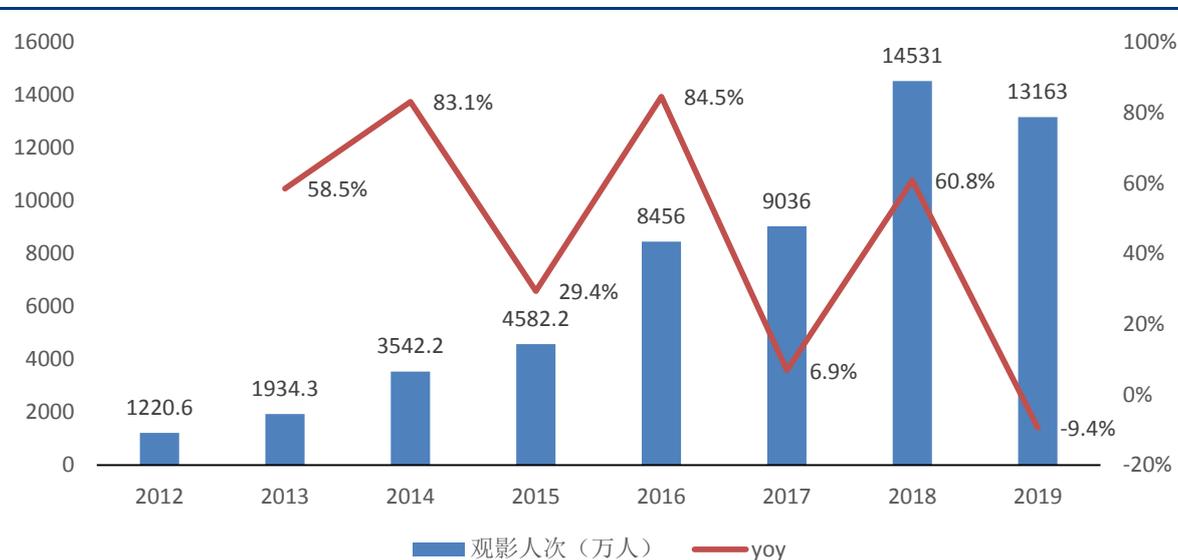
1、2020春节档观影人次预测：中性情况下，预计观影人次增长20%，达1.58亿

春节档观影人次在2019年以前一直保持增长的趋势，尽管在2017年的增速下降到个位数，但2018年增速回升，且增长趋势是保持不变的。2019年的春节档是近7年来观影人次首次出现负增长，主要原因包括：

1) 盗版片源泄露。2019年春节档上映电影出现严重的片源泄露事故，《流浪地球》《疯狂的外星人》等多部热映电影还在上映时就有清晰片源流出，这起大规模侵犯著作权案在上海市第三中级人民法院公开开庭审理，截至2019年3月6日，共发现春节档影片盗版链接3万多条，累计点击量8200余万人次，初步估算给片方和拥有正版版权的视频平台造成了约7.8亿元经济损失。

2) 票价高企。2019年春节档的平均票价高达44.6元，同比增长12.3%，高企的票价也是造成观影人次下降的一大原因。

图表 1 2012-2019 春节档观影人次及增速



资料来源：猫眼专业版，华创证券

我们对2020年春节档观影人次持乐观态度，主要原因有3个：

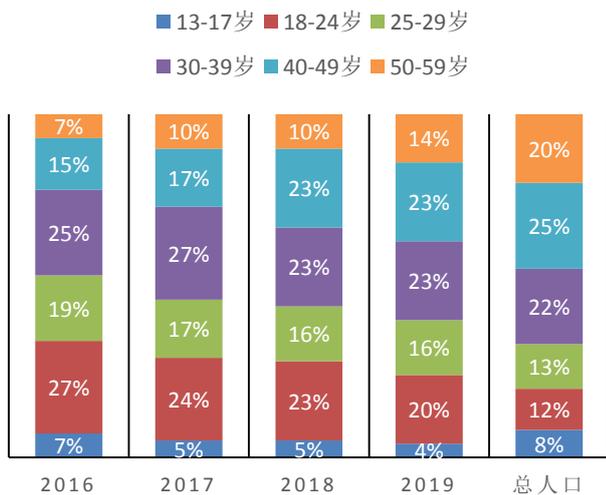
1) 盗版获刑罚形成警示。2019年春节档被大规模盗版一案在上海市第三中级人民法院公开开庭审理，法院当庭对涉案的8名被告人以侵犯著作权罪作出一审判决。其中，主犯陈某被判处有期徒刑4年6个月，并处罚金50万元；其他被告人分别被判处有期徒刑2年10个月到有期徒刑10个月不等刑罚，并处相应罚金。较重的处罚力度为后续

上映影片的版权保护起到了较好的警示作用，也是我们判断 2020 年春节档观影人次将回暖的一个重要依据。

2) 70 后及 00 后观影人群的挖掘。90 后是我国目前观影人群的主流构成，从凡影 2018 年的数据得知，尽管 90 后人口只占城镇居民总人口的 26%，但贡献了 39% 的观影人口和 49% 的观影人次。在观影的年龄层中，90 后的占比呈下降趋势，而 90 前，尤其是 70 后观影人群的占比，却从 2016 年的 15% 增长到 2019 年的 23%。

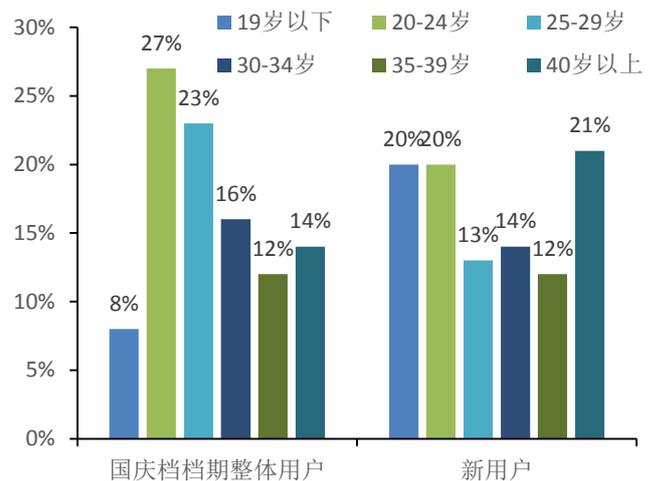
这群用户生于 70 年代，在改革开放之后的单厅影院出现时接触过电影院，目前又重新回归观影人群，如何抓住这部分人群将其变为稳定观影受众是电影行业未来面对的课题与挑战。以今年国庆档为例，国庆档主要影片均为主旋律，《我和我的祖国》《中国机长》和《攀登者》均为歌颂祖国及歌颂人民英雄的题材，70 后和 00 后贡献了超过 40% 的新增用户，是推动 2019 国庆档爆炸性增长的重要动力。这是由于 70 后对主旋律影片描述的年代有代入感，00 后则是成长在祖国飞速发展的时期，享受国家发展的红利，对崛起的祖国有更高的荣誉感和认同感。2020 春节档中，既有《我和我的祖国》同一类型的主旋律影片《中国女排》《紧急救援》，又有吸引常规观影群体的喜剧大片《唐人街探案 3》和《囧妈》，因此可以预期 70 后和 00 后观影群体将会得到充分挖掘。

图表 2 2016-2019 影院观众年龄结构



资料来源：凡影，国家统计局，华创证券

图表 3 2019 国庆档观影人群年龄阶段



资料来源：灯塔专业版，华创证券

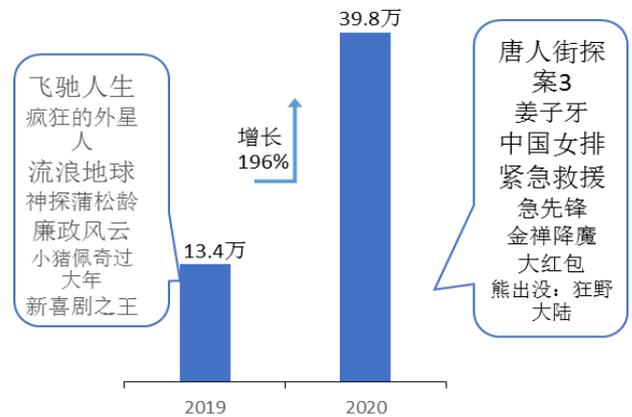
3) 史上最强国庆档贴片加持春节档。2019 年国庆档恰逢中国 70 周年华诞，三大主旋律电影《我和我的祖国》《中国机长》和《攀登者》均破 10 亿，整个档期票房破 50 亿，成为史上最强国庆档，共计动员了超过 1 亿观影人次。2020 春节档在国庆档投放了众多贴片广告，尤其是《唐人街探案 3》和《紧急救援》，在主要的 3 部影片前都进行了投放。贴片广告一般在影片开播前 5 分钟播放，而 85% 以上的观众均会在开场前 5 分钟以上到达影院，因此 2020 春节档在史上最强国庆档保证了充分的曝光，效果十分显著，2020 年春节档映前 100 天，用户想看热度比 2019 年春节档呈双倍增长。

图表 4 2020 春节档影片国庆档贴片一览

2020 春节档电影	2019 国庆档影片				总计
	我和我的祖国	中国机长	攀登者	雪人奇缘	
唐人街探案 3	✓	✓	✓		3
中国女排	✓				1
姜子牙	✓				1
紧急救援	✓	✓	✓	✓	4
囡妈					0
急先锋	✓				1

资料来源：灯塔专业版，华创证券

图表 5 2019-2020 春节档淘票票用户想看指数



资料来源：灯塔专业版，华创证券

综上，我们认为 2020 春节档同比持续增长趋势，按照悲观、中性、乐观 3 种不同情境，预测观影人次增速为 10%/20%/30%，分别为 1.45 亿/1.58 亿/1.71 亿人次。

2、2020 春节档平均票价预测：中性情况下，预计平均票价下降 4%，为 42.8 元

1) 2019 春节档供需和票补下降导致平均票价增幅超 12%。春节档平均票价就绝对数而言，常年保持在 35-40 元区间，但不同年份均有上下波动，2017 年的涨幅主要是由于从这一年开始，线上购票服务费也算进总票房。2019 春节档的平均票价 44.6 元涨幅较大，同比增长 12.3%，这主要是由于供需关系的变化和票补力度的减少引起的。春节期间，一二线城市人口大量回流，为二线及以下的当地影院带来观影高峰，对于很多三四线城市的小影城而言，平时上座率惨淡，出于盈利甚至生存考虑，在春节档涨价是必然选择。此外，尽管当前线上购票已成为主要购票方式，但片方投放的线上价格补贴力度大减，票补的减少也直接导致了票价上涨。

2) 春节档平均票价对比前一年平均票价，预计 15% 以内的增幅较为合理。回顾过去的春节档，2019 年以前，每年春节档相比于前一年的平均票价均有提升，幅度在 5%-15% 区间，并没有造成春节档观影人次的下降，可以理解为观众对这一档期的提价有所预期并能接受。而 2019 年春节档的平均票价比 2018 年全年平均票价增长了 26%，提价幅度太大，引发了观众的价格敏感，造成了观影人次的下降。因此，预计 15% 以内的平均票价涨幅较为合理。

图表 6 2012 年-2019 年春节档平均票价及增速



资料来源：猫眼专业版，华创证券

图表 7 2013 年-2019 年春节档平均票价与前一年平均票价对比及增幅



资料来源：猫眼专业版，艺恩数据，华创证券

综上，我们认为 2019 年春节档平均票价增长太高，因此 2020 年同期料不太可能再次突破，最乐观的情况假设为与 2019 年相同。我们认为 2020 年春节档平均票价在 2019 年全年平均票价的 15%增幅较为合理，2019 年目前平均票价为 37.2 元，15%增长则为 42.8 元。按照悲观、中性、乐观 3 种不同情境，预测春节档平均票价增幅为-8%/-4%/0%，分别为 41.0/42.8/44.6 元。

3、2020 春节档票房预测：中性情况下，预计票房达 67.63 亿元，增长 15.2%

根据春节档票房=春节档观影人次×平均票价，按照悲观、中性、乐观 3 种情境，我们得出 2020 春节档票房区间在 59.41-76.32 亿元区间，同比增长 1.2%—30%，中性情况下，预计票房达 67.63 亿元，增长 15.2%。

图表 8 2019 年春节档票房测算

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E 悲观	2020E 中性	2020E 乐观
票房 (亿)	4.14	7.8	12.85	17.97	30.82	34.19	57.71	58.71	59.41	67.63	76.32
yoy		88.4%	64.7%	39.8%	71.5%	10.9%	68.8%	1.7%	1.2%	15.2%	30.0%
观影人次 (万)	1220.6	1934.3	3542.2	4582.2	8456	9036	14531	13163	14479	15796	17112
yoy		58.5%	83.1%	29.4%	84.5%	6.9%	60.8%	-9.4%	10%	20%	30%
平均票价 (元)	33.92	40.32	36.28	39.22	36.45	37.84	39.72	44.60	41.0	42.8	44.6
yoy		18.9%	-10.0%	8.1%	-7.1%	3.8%	5.0%	12.3%	-8%	-4%	0%

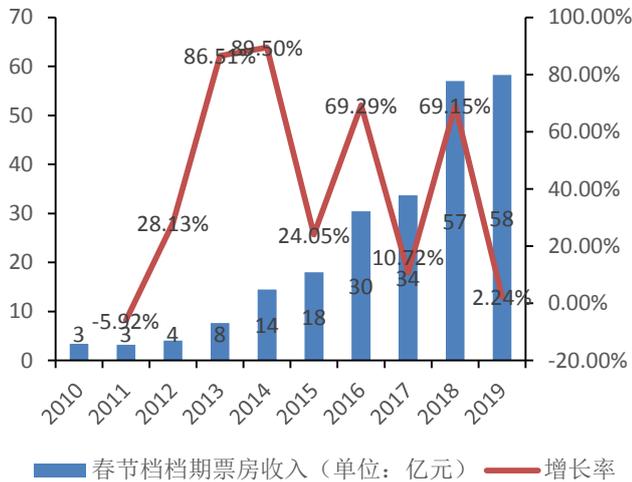
资料来源：猫眼专业版，艺恩数据，华创证券测算

(二) 春节档影片类型创新：仍以喜剧合家欢为主，但题材趋向多元化

由于春节档票房在全年票房中占比增加，春节档已经成为电影市场全年最重要的档期之一，尤其是近年来春节档上映的头部影片表现优异，成为电影公司重点布局的档期。

根据猫眼专业版数据，春节档电影总票房由 2012 年的 4.16 亿元增长至 2018 年的 57.71 亿元，2018 年的同比增速为 69.15%。从历年春节档票房占全年比来看，2012 年春节档占比仅为 2.51%，2018 年则达到了 9.51%，占比总体上在持续提升。

图表 9 2010 年-2019 年春节档票房及增速



资料来源：猫眼专业版，华创证券

图表 10 2012 年-2018 年春节档总票房及占全年比例



资料来源：猫眼专业版，华创证券

以往的春节档电影以喜剧贺岁为主，但近年来其他类型电影在春节档也大放光彩，被大众所接受，例如 2018 年主旋律电影《红海行动》以及 2019 年的《流浪地球》。春节档电影类型持续多样化，有利于满足更广泛需求，扩大档期票房潜力。根据猫眼专业版，我们统计了 2012 年至 2019 年春节档上映的电影类型：

图表 11 2012-2019 年春节档电影类型

年份	动作/冒险	喜剧	奇幻	爱情	动画	推理	军事	科幻
2012	✓	✓	✓	✓				
2013		✓	✓	✓				
2014	✓	✓	✓	✓	✓			
2015	✓	✓	✓	✓				
2016	✓	✓	✓	✓	✓			
2017		✓	✓		✓			
2018		✓	✓		✓	✓	✓	
2019	✓	✓	✓	✓	✓	✓		

资料来源：猫眼专业版，华创证券

(三) 春节档凸显电影行业工业化：IP 养成形成更稳定的预期，托底票房下限

作为每年票房最高的一个档期，各公司对春节档非常重视，体现在纷纷推出续作上，这也是电影工业化持续推进的标志：

1) 电影 IP 养成可形成稳定预期。电影推出续作是 IP 养成的一种方式，但并非所有的电影续作都能称之为 IP。IP 一定要有足够大的受众影响力，可以用相似或连续的故事或人物拍出多部续作，且能够对每一续作的商业价值形成

合理和稳定的预期。

2) IP 并不能保证票房上限, 但能托底票房下限。 电影系列的初代作品获得成功, 从而推出续作, 这是制片方的常规操作, 但续作并不能保证和前作一样的高票房, 最终票房一定是续作本身的质量决定的。但续作的优势在于, 前作的故事和人物为观众熟知, 降低了观影门槛, 为续作打下了观众基础; 且思维的线性推演会让观众相信续作也是成功的, 保证了最初的部分观影人次。因此, 一个成功 IP 是可以托底票房下限的, 这对波动大的内容产业非常重要, 可以避免巨亏的可能。

根据猫眼电影专业版资料显示, 截至 2019 年 12 月 8 日, 2020 年春节档已经有 9 部定档影片, 全部定档在大年初一 (1 月 25 日)。

图表 12 2020 春节档上映影片信息一览

名称	上映日期	类型	导演	主演	投资方	宣传方	截至 12.10 猫眼想看人数 (单位: 万)
唐人街探案 3	2020/1/25	喜剧、动作、悬疑	陈思诚	王宝强、刘昊然	万达影视、壹同传奇、中国电影	蓝天黑马 (宣传)	79.2
中国女排	2020/1/25	剧情	陈可辛	巩俐	中宣部、国家体育总局	东阳伯乐 (宣传)	10.0
紧急救援	2020/1/25	灾难、动作	林超贤	彭于晏、王彦霖、辛芷蕾、蓝盈莹	英皇影业、腾讯影业、博纳影业、猫眼影业、中视时尚、人民交通出版社	英皇影业、腾讯影业、博纳影业、达岸文化	16.8
囧妈	2020/1/25	喜剧	徐峥	徐峥、袁泉、沈腾	欢喜传媒、真乐道	欢喜传媒	11.5
姜子牙	2020/1/25	动画、动作、冒险	程腾、李炜		彩条屋影业、可可豆动画、中传合道	彩条屋影业	26.4
熊出没·狂野大陆	2020/1/25	喜剧、科幻、动画	丁亮		华强方特		1.6
急先锋	2020/1/25	动作、冒险	唐季礼	成龙、杨洋、艾伦	中国电影、礼想境界、深圳广电影视、腾讯影业		3.9
大红包	2020/1/25	喜剧、爱情	李克龙	包贝尔、克拉拉、许君聪、王小利、廖蔚蔚	克龙影业、大宋如歌影业、福建纵横四海影业、北京嘉恒时代影业、竹松映画、上海铂冠影业、上弦月影业、瑞吉影业		0.95
金禅降魔	2020/1/25	剧情	彭发、王凯	释小龙、胡军、姚星彤	上海豪颖影视		0.84

资料来源: 猫眼专业版, 华创证券

图表 13 2020 春节档上映影片海报一览



资料来源：猫眼专业版，微博

1、2020 年春节档影片多为续作

“唐人街探案”系列，“囧”系列和“熊出没”系列亮相春节档，系列前作降低了观众的观影门槛，为续作打下了观众基础。

1) 唐人街探案 3

《唐人街探案 3》是由陈思诚执导，王宝强、刘昊然领衔主演的推理喜剧电影。“唐人街探案”系列持续几年在春节档上映，前两部分别收获了 8.18 亿和 33.97 亿的票房，前作的好口碑带来的市场关注度和 IP 效应显著，目前《唐人街探案 3》在猫眼电影的想看人数已经为 79.2 万，领跑春节档。

图表 14 “唐人街探案”系列影片票房

片名	上映日期	票房（亿元）
唐人街探案 1	2015/12/31	8.18
唐人街探案 2	2018/2/16	33.97
唐人街探案 3	2020/1/25	

资料来源：猫眼专业版，华创证券

2) 囡妈

《囡妈》是徐峥执导，徐峥、袁泉、沈腾等主演的喜剧电影，该片是“囡”系列第四部作品，讲述一对母子的治愈囡途。“囡”系列的前三部作品《人在囧途》、《泰囧》和《港囧》的票房分别为 0.375 亿元、12.67 亿元和 16.14 亿元。《囡妈》的导演及主演徐峥在 2018 年到 2019 年春节档相继有《我不是药神》《疯狂外星人》等影片上映，其个人的市场影响力和关注度保持较高。

图表 15 “囡”系列影片票房

片名	上映日期	票房(亿元)
人在囧途	2010/6/4	0.375
泰囧	2012/12/12	12.67
港囧	2015/9/25	16.14
囡妈	2020/1/25	

资料来源：猫眼专业版，华创证券

3) 《熊出没·狂野大陆》

《熊出没·狂野大陆》是“熊出没”系列的第 7 部动画电影。2014 年以来，《熊出没》系列儿童动画电影以每年一部的节奏持续在春节档上映，并且票房呈逐年增长的态势。2014-2016 年春节期间，《熊出没》系列的票房体量保持在 2 亿元左右，2017 年总票房达到 5.21 亿元，打开了该系列影片的票房空间。《熊出没》系列的目标观众以幼儿和少儿为主，这使其可以持续享受春节期间幼儿观影带来的票房红利，形成稳定的票房收入。

图表 16 “熊出没”系列影片票房

片名	上映时间	票房(亿元)
熊出没之夺宝熊兵	2014/1/17	2.47
熊出没之雪岭熊风	2015/1/30	2.94
熊出没之熊心归来	2016/1/16	2.87
熊出没·奇幻空间	2017/1/28	4.87
熊出没·变形记	2018/2/16	5.68
熊出没·原始时代	2019/2/5	6.63
熊出没·狂野大陆	2020/1/25	

资料来源：猫眼专业版，华创证券

2、公司品牌效应支撑票房

1) 博纳影业：现实题材和主旋律商业化的佼佼者

近年来博纳影业出品了一系列高品质的由真实事件改编的现实主义题材影片，如《湄公河行动》、《中国机长》等，且都收获了较高票房和观众的肯定。2019 年春节档的《红海行动》更是冲破了春节档大都是喜剧影片的类型壁垒，为之后丰富春节档的影片类型提供成功经验。2020 年春节档博纳影业的《紧急救援》取材自真实海上救援事件，是继《湄公河行动》、《红海行动》后由林超贤导演的又一电影巨制。

图表 17 历年博纳影业出品及联合出品的现实主义题材电影

片名	上映日期	导演	主演	参与方式	总票房(亿元)	观影人次(万)
湄公河行动	2016/9/30	林超贤	张涵予、彭于晏	出品	11.86	3896.1
战狼 2	2017/7/27	吴京	吴京、张翰	联合出品	56.83	16000
红海行动	2018/2/16	林超贤	张译、杜江、海清等	出品	36.5	9292.1
烈火英雄	2019/8/1	陈国辉	黄晓明、杜江、谭卓	联合出品	16.91	4723.6
中国机长	2019/9/30	刘伟强	张涵予、欧豪、杜江等	子公司参与	28.64	76615
我和我的祖国	2019/9/30	陈凯歌	黄渤、张译、杜江、葛优等	出品	29.58	7913.9
紧急救援	2020/1/25	林超贤	彭于晏、王彦霖、辛芷蕾、蓝盈莹	联合出品		

资料来源：猫眼专业版，华创证券

2) 光线传媒：动画电影领头羊，“封神宇宙”实行影片联动，有望成为中国的“漫威宇宙”

光线传媒自前几年开始便着手动画电影产业，其子公司彩条屋投资了 20 余家动画公司，其中 10 多家有动画电影的制作能力，有 11 家正在进行动画电影的制作。通过“股权投资+项目投资+项目管理”的模式，即光线主投，体系内的其他公司跟投，参与安排动画项目的制作和发行。经过几年的储备，不仅使成功的动画电影的利润留在光线传媒集团体系内部，也为未来发展做了良好的铺垫。2020 年春节档定档的《姜子牙》讲述了封神大战之后姜子牙的故事，与 2019 年暑期档的冠军影片《哪吒之魔童降世》同为“封神”系列作品，且《哪吒》片尾彩蛋即为《姜子牙》预告，《哪吒》的高热度提升了《姜子牙》的关注度，猫眼想看人数 26.4 万，仅次于《唐人街探案 3》。

图表 18 光线传媒历年参与的动画电影

电影名称	上映日期	参与方式	导演	票房(亿元)
果宝特攻之水果大逃亡	2016/1/23	投资+发行	王巍	0.08
我叫 MT 之山口山战绩	2016/6/24	投资+发行	周彬	0.12
大鱼海棠	2016/7/8	联合出品	梁旋、张春	5.64
精灵王座	2016/8/19	投资+发行	宋岳峰、戈弋	0.25
你的名字	2016/12/2	协助推广	新海诚	5.76
大护法	2017/7/13	联合出品	不思凡	0.88
烟花	2017/12/1	协助推广	新房昭之、武内宣之	0.79
大世界	2018/1/12	投资+发行	刘健	0.03
熊出没·变形记	2018/2/16	联合出品	丁亮、林汇达	6.06
昨日青空	2018/10/26	投资	奚超	0.84
夏目友人帐	2019/3/7	协助推广	大森贵弘	1.15
千与千寻	2019/6/21	协助推广	宫崎骏	4.87
哪吒之魔童降世	2019/7/26	投资+发行	饺子	49.72
天气之子	2019/11/1	协助推广	新海诚	2.87
姜子牙	2020/1/25	投资+发行	程腾、李炜	

资料来源：猫眼专业版，华创证券

二、贺岁档观察：类型影片各有千秋，网红主播直播卖票成为线上宣发新形式

（一）贺岁档以中小成本影片为主，类型丰富

随着电影春节档的崛起，春节档逐步取代了贺岁档成为岁末年初最重要的档期。通常而言，阵容强大，制作精良的国产大片均会选择在竞争激烈的春节档上映。而贺岁档持续时间长且缺乏大型节假日，从票房产出上不能与春节档相提并论，但正因为此，贺岁档逐渐成为进口影片、中小成本影片以及部分口碑影片主要选择的档期，部分中小成本的影片、小众类型片在贺岁档期成功实现逆袭，如 2016 年的引进动画电影《你的名字》、《情圣》，2017 年的《芳华》、《前任 3》和 2018 年的《无名之辈》。

图表 19 近年贺岁档期间上映的中小成本影片一览

片名	总票房（亿元）	导演	主演	上映日期	观影人次（万）
你的名字	5.75	新海诚	-	2016/12/2	2068.6
情圣	6.57	宋晓飞、董旭	肖央、闫妮	2016/12/30	2103.1
芳华	14.22	冯小刚	黄轩、苗苗	2017/12/15	4156.6
前任 3	19.41	田羽生	韩庚、郑恺	2017/12/29	5538.6
无名之辈	7.94	饶晓志	陈建斌、任素汐	2018/11/16	2296.4
两只老虎	2.11（截至 2019/12/9）	李非	葛优、乔杉、赵薇	2019/11/29	612（截至 2019/12/9）

资料来源：猫眼专业版，华创证券

12 月初电影市场进入年末贺岁档，根据猫眼专业版数据显示，今年贺岁档定档上映的影片约有 80 部（从 12 月 1 日起算至 1 月 3 日），其中包括 68 部国产影片及 13 部进口影片，类型包含喜剧、动作、爱情、动画、战争等。

1、进口影片：数量较少，《勇敢者游戏》和《星球大战》挑大梁

贺岁档的进口影片主要以 12 月 6 日上映的《勇敢者游戏 2》和 12 月 20 日上映的《星球大战：天行者崛起》为主。《勇敢者游戏 2》是巨石·强森主演的玄幻、冒险电影，是 2018 年 1 月上映的好莱坞进口影片《勇敢者游戏：决战丛林》的续集，前作累计票房为 1.4 亿。《星球大战：天行者崛起》是由华特·迪士尼影片公司出品的科幻动作片，本片为星球大战后传三部曲的第三部作品，同时是“天行者传奇”的第九部作品以及最终章。

图表 20 2020 贺岁档上映的重要进口影片信息

片名	上映日期	类型	导演	主演	是否北美同步上映
勇敢者游戏 2: 再战巅峰	2019/12/6	动作、冒险	杰克·卡斯丹	道恩·强森、凯伦·吉兰	是
若能与你共乘海浪之上	2019/12/7	奇幻、爱情、动画	汤浅政明		否
太空狗之月球大冒险	2019/12/14	动画、家庭、冒险	Director Mike		是
星球大战：天行者崛起	2019/12/20	科幻	J 幻 19 艾布拉姆斯	黛茜·雷德利、约翰·波耶加、奥斯卡·伊萨克	是

资料来源：猫眼专业版，华创证券

2、国产影片：类型片丰富，不断拓展国产影片类型边界

目前来看，拟在贺岁档上映的国产影片，类型丰富，各有亮点，其中犯罪、悬疑、剧情类型的影片较多，演员和导演配置也很强势，如赵薇、葛优、雷佳音、胡歌、汤唯等。

图表 21 2020 贺岁档重要国产影片信息一览

名称	上映日期	类型	导演	主演	投资方	宣发方	截至 12.8 想看人数(单位:万人)
两只老虎	2019/11/29	剧情、喜剧	李非	葛优、乔杉、赵薇	英皇影视、光线影业、普林赛斯	英皇影视	
南方车站的聚会	2019/12/6	犯罪	刁亦男	胡歌、桂纶镁	麦颂影视、山南光线、幸福蓝海、腾讯影业、万达影视等	众合千澄	
吹哨人	2019/12/6	犯罪、悬疑	薛晓路	汤唯、雷佳音	佳文映画、安乐影片等	达岸文化(宣传)	
天·火	2019/12/12	动作、冒险	西蒙·韦斯特	王学圻、昆凌、窦骁、柏安、纪凌尘、马昕墨	青春未来、亚太未来、中国电影、上海双创、倍视影业、聚合影联	中国电影	2.84
误杀	2019/12/13	犯罪	柯汶利	肖央、谭卓、陈冲、姜皓文	恒业影业、万达影视、中国电影	中国电影、五洲电影、光线影业	2.52
被光抓走的人	2019/12/13	爱情	董润年	黄渤、王珞丹、谭卓、白客	京西文化、合众睿客	问文化传媒	3
叶问 4	2019/12/20	动作、传记、历史	叶伟信	甄子丹、吴樾、吴建豪	博纳文化、东方影业	博纳文化、猫眼微影、华夏电影	22.48
解放·终局营救	2019/12/29	战争	李少红、常晓阳	钟汉良、周一围、钟楚曦、王迅	启泰远洋、英皇影业、凤凰传奇影业	淘票票、华夏发行	2.95
宠爱	2019/12/31	爱情	杨子	于和伟、吴磊、张子枫、钟汉良	北京真乐道、海润影业	北京蓝天黑马	8.62

资料来源：猫眼专业版，华创证券

(二) 网红主播直播卖票成为线上宣发新形式

今年的贺岁档第一次出现了直播卖票这种新型宣发形式：

1) 《吹哨人》主演雷佳音和汤唯在抖音直播。11月29日，猫眼与抖音两大娱乐内容流量平台强强联合，令雷佳音、汤唯做客抖音大V“多余和毛毛姐”的直播间，为《吹哨人》宣传造势。明星效应与抖音大V影响力相互叠加，相关话题迅速登上抖音热门话题榜，累计讨论量达1.7亿。据影片出品及发行方猫眼娱乐公布的数据显示，在长达70分钟的直播中，直播观看量超过1000万，多位抖音头部达人联动覆盖粉丝2亿。直播中猫眼购票小程序直接嵌入抖音，用户可在观看直播的同时直接下单购票，形成快速的票房转化。

2) 《南方车站的聚会》主演胡歌和桂纶镁在李佳琦直播间直播。12月4日晚，淘宝直播、淘票票‘启明星计划’和灯塔宣发平台联手宣传，《南方车站的聚会》剧组做客李佳琦淘宝直播间，一小时636万在线观看，互动量超过3500万，#胡歌 武汉话#等话题则空降微博热搜，抢占当天抖音热点TOP4，25万5千张优惠票瞬间售罄。（优惠票

价格 0.1 元，每人限购两张，购买后 12 月 8 日之前即能在淘票票以 19.9 元的优惠价格购买电影票）。此外，灯塔数据显示，直播两天后（12 月 4 日-5 日），《南方车站的聚会》首映日新增预售票房 691.25 万，新增场次 4.36 万，可见这场直播卖票为《南方车站的聚会》整体营销带来的实际转化。

图表 22 《南方车站的聚会》线上卖票后两天预售变化

日期	当日新增预售（万元）	累计开放场次（万场）	当日新增场次（万场）
2019/12/4	169.32	7	1.75
2019/12/5	521.93	9.6	2.61

资料来源：猫眼专业版，华创证券

线上直播卖票是线上宣发方式的革新，将明星与当下最热门的网红带货主播相结合，制造舆论热点，吸引用户购票。不过李佳琦直播间贩卖的并非直接的电影票，而是票补权益，使用权益即可买到 19.9 元的优惠票，实质上是票补的另一种新形式。

图表 23 明星 + 网红线上直播卖票



资料来源：微博，雪球网

三、投资建议

2020 年春节档热闹非凡，在 2019 春节档遭遇盗版危害、票房形成较低基数的情况下，2020 年春节档的数量、质量和类型都很可观，有望取得较高的票房增速。

- 1) **数量上**：目前已有 9 部国产大片参加这场年度最强档期票房战役的争夺战，与过去的春节档基本持平；
- 2) **质量上**：基本全是已取得优秀票房的影片续作，有广大的观影基础。尽管续作并不能保证影片的优质，但从片方希望养 IP、持续拍摄的初衷来看，续作的质量有一定保证。
- 3) **类型上**：2020 春节档的影片类型丰富，既有传统的喜剧题材《唐人街探案 3》和《囧妈》，也有主旋律和现实题材的《中国女排》和《紧急救援》，动作片有成龙的《急先锋》，动画电影有成人向的《姜子牙》和儿童向的《熊出没》。丰富的类型尽可能地满足了不同的观影需求，对拉动档期票房增长有利。

我们推荐参与 2020 春节档影片投资的光线传媒、中国电影、猫眼娱乐，光线主投影片《姜子牙》，中影参投《唐探 3》和《急先锋》，猫眼娱乐参与投资《紧急救援》，可以期待其票房表现。建议关注院线系的万达电影、横店影视、金逸影视，春节档票房增长对院线股普遍有利，万达电影同时还参与了《唐人街探案 3》的投资。

（一）光线传媒（300251）

2020 春节档公司有动画电影《姜子牙》上映，《姜子牙》与 2019 暑期档爆款动画电影、中国影史票房第二的《哪吒》同属光线的“封神宇宙”，《哪吒》片尾更是出现《姜子牙》彩蛋，联动意味十分明显，票房值得期待。

在今年电影市场较为低迷的情况下，公司主投、联营动漫企业跟投的动画电影《哪吒》票房接近 50 亿，奠定了全年的盈利基础。《哪吒》的成功证明了公司从几年前开始铺垫的动画电影策略奏效，通过“投资动漫企业+投资动画电影”双管齐下，公司不但开辟了动画电影这一蓝海品类，更是通过《大圣归来》《大鱼海棠》《哪吒》等票房口碑俱佳的作品证明了自己在这一细分领域的领头羊地位。同时，公司持有 17.18% 股份的猫眼娱乐今年在港股上市，并成功实现了利润的扭亏为盈，2019H1 实现利润 2.57 亿，经调整后净利润 3.80 亿，有助于公司投资收益的增长。

（二）中国电影（600977）

2020 春节档公司参投了多部上映影片，包括《唐人街探案 3》《急先锋》等。

公司管理层变动释放积极信号。2019 年 9 月，焦宏奋当选为公司第二届董事会董事长，聘任傅若清为公司总经理。焦宏奋同时担任中影集团和中国电影两家公司的董事长，可以更好地协同两个班底的资源。总经理傅若清同时还担任华夏电影发行公司董事长，在职期间投资发行了《湄公河行动》《红海行动》《我和我的祖国》等多部高票房影片。

（三）猫眼娱乐（1896.HK）

2020 春节档公司参投的《紧急救援》上映，《紧急救援》延续博纳影业一贯的主旋律、现实主义题材，对标 2018 春节档的《红海行动》，有不错的票房预期。

2019 年 H1，公司扭亏为盈，证实了在完成初期的用户积累后，公司长期的盈利潜力。票务方面，公司在电影票务行业维持着龙头地位和接近 60% 的市占率，在现场娱乐票务业务方面高速增长，并向现场娱乐行业上游发展，凸显了公司向全文娱进军的决心。在娱乐内容服务方面，公司上半年宣发出品成绩耀眼，提供服务的多部电影表现突出，主控发行票房达到 41 亿，在电视剧方面也有所涉猎，验证了猫眼凭借大数据优势在内容宣发方面的非凡实力，下半年的影视剧表现值得期待。电商及广告业务也有序开展，衍生品业务与腾讯合作，增长空间值得期待。

四、风险提示

观影人次不达预期，定档影片临时撤档，监管政策变化。

传媒组团队介绍

组长、分析师：潘文韜

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500