

传媒

证券研究报告
2019年12月26日

2020年春节档前瞻：史上最强可期，把握催化机遇

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

蓝全 联系人
lantong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《传媒-行业研究周报:一周观点:领涨验证推荐逻辑,政策趋暖增强信心》 2019-12-22
- 《传媒-行业投资策略:2020年度策略:否极泰来,共振重生》 2019-12-17
- 《传媒-行业研究周报:一周观点:上周精准提示热点扩散,本周重点关注19日华为VR Glass上市》 2019-12-15

预期 19Q4 票房同比增长 30%以上, 板块公司迎来盈利修复拐点。

2018年6月明星税务风波爆发叠加2019年内容强监管, 国产影片供给不足致全国票房连续四个季度表现低迷, 2019年前三季度全国电影总票房(含服务费)479亿元, 同比下滑2.2%。19Q4先有史上最强大庆档,《我和我的祖国》及《中国机长》口碑超预期叠加国庆情绪共同推动档期票房达43.98亿元, 同比增长130.5%。国庆档后, 暑期档撤档国产影片《少年的你》恢复上映, 凭借精良制作口碑票房双丰收, 为19Q4票房高增长奠定基础。我们悲观预期下测算19Q4单季度票房同比增速亦有望超30%。总票房增长院线公司将直接受益, 由于影院成本中较大比例为较为刚性的固定成本, 因而当收入端下滑时, 院线公司净利润最敏感。19Q4院线公司在经营杠杆效应下, 单季度将有较好的财务表现。

春节档优质影片供应充足行业回暖有望延续。

截止12月25日, 拟定档2020年大年初一电影(首映)有9部(不排除后续还有其他影片定档可能), 包括《唐人街探案3》《姜子牙》《紧急救援》《中国女排》《囧妈》等。当前, 猫眼专业版想看人数超过10万的影片有5部:

1) 万达影视、中国电影出品, 陈思诚导演, 王宝强、刘昊然、张子枫主演的系列电影《唐人街探案3》, 想看人数接近100万, 其前作《唐人街探案1》和《唐人街探案2》票房分别为8.19亿元(2015年)和33.97亿元(2018年)。

2) 光线传媒旗下彩条屋出品的动画电影“神话三部曲”之二《姜子牙》, 想看人数33万, 其前作《哪吒之魔童降世》在2019年暑期档取得49.72亿票房, 奠定观众基础。

3) 林超贤导演, 彭于晏、王彦霖、辛芷蕾主演的《紧急救援》, 想看人数20万, 林超贤导演擅长大场面动作电影, 其作品《湄公河行动》《红海行动》票房分别为11.86亿元和36.50亿元。

此外, 徐峥导演并主演的囧系列片《囧妈》(横店影业24亿元保底发行), 当前想看人数约16万, 陈可辛导演、巩俐主演的《中国女排》, 想看人数约14万, 亦具备高票房潜质, 优质影片加持下, 2020年影市有望迎来开门红。

投资建议: 从暑期档《哪吒》表现超预期开始, 电影市场边际改善明显, 预计19Q4单季度票房增长超30%, 院线公司在经营杠杆效应下, 单季度将有良好的财务表现。春节档1月开启, 当前定档影片9部, 其中3部猫眼想看人数超20万, 5部超10万, 2020年影市有望迎来开门红, 行业回暖延续。我们维持9月起对行业长期拐点已现的推荐观点, 建议中短期关注供给恢复后上游制作公司作品业绩弹性及下游院线公司盈利修复, 中长期关注影院供给改变情况。标的包括直接受益票房增长的电影渠道【万达电影、横店影视、中国电影、IMAX CHINA】等以及内容方【光线传媒、猫眼娱乐】以及根据项目关注弹性【华谊兄弟、北京文化、金逸影视、阿里影业】等。

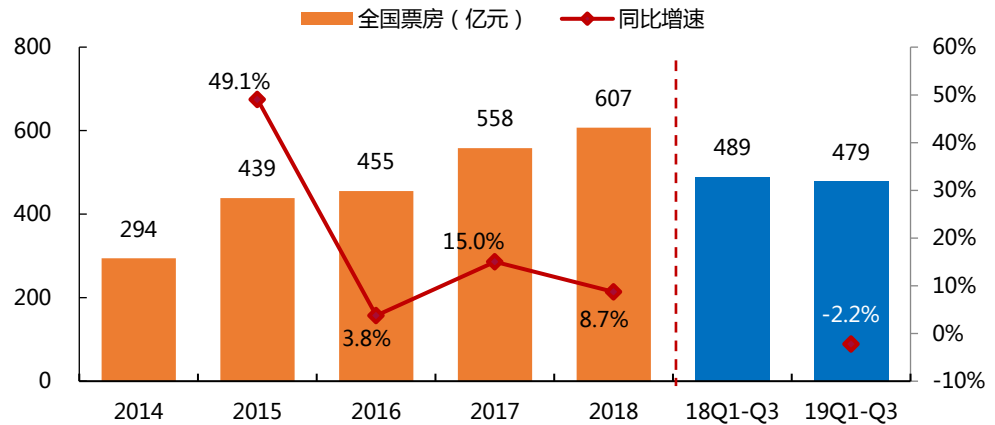
风险提示: 电影市场整体增速不达预期, 项目波动风险, 政策监管风险。



预计 19Q4 票房增长超 30%，影市进入持续环比改善阶段

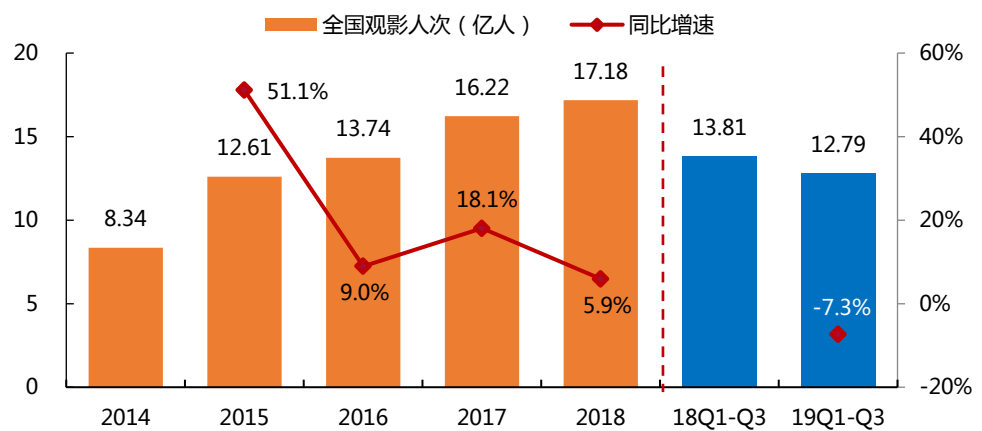
19 年前三季度内容供给不足致影市低迷。根据艺恩数据，2019 年前三季度全国电影总票房（含服务费）479 亿元，同比下滑 2.2%，全国观影人次 12.79 亿，同比下滑 7.3%，票房表现不佳主要是上半年内外部因素影响下内容供给不足所致。

图 1：2014-2018 年，2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 全国票房（含服务费）及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：2014-2016 年票房不含服务费，2017 年同比增速为同口径（不含服务费）票房增速

图 2：2014-2018 年，2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 全国观影人次及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

国庆档及《少年的你》表现超预期助力 10 月票房翻倍增长，为 19Q4 票房增长奠定基础。国庆档《我和我的祖国》及《中国机长》口碑超预期叠加国庆情绪共同推动国庆档票房达 43.98 亿元，同比增长 130.5%，随后《少年的你》上映再掀高潮，助力 10 月票房达 81.6 亿元，同比增长 123.7%，为 19Q4 票房高增长奠定基础。我们悲观假设 12 月票房相对去年同期下滑 10%，则 19Q4 单季度票房增速有望达 32.6%，同时，全年票房增速有望落在 5%左右。

图 3：2019Q4 和 2019 年全年票房测算

单位：亿元	2018	2019		
		悲观	中性	乐观
Q1-Q3	489.4	478.8	478.8	478.8
同比增速		-2.2%	-2.2%	-2.2%
10-11月	73.8	116.6	116.6	116.6
同比增速		57.9%	57.9%	57.9%
12月	43.8	39.4	41.6	43.8
同比增速		-10.0%	-5.0%	0.0%
Q4	117.6	156.0	158.2	160.4
同比增速		32.6%	34.5%	36.4%
全年	607.0	634.8	637.0	639.2
同比增速		4.6%	4.9%	5.3%

资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

18Q4 全国票房表现不佳致院线公司单季度净利润大幅下滑，19Q4 票房高增长，院线公司有望迎来良好的财务表现。18Q4 全国票房仅 117.6 亿，同比大幅下滑 10.5%，且绝对票房数额为近三年来单季度最低。全国票房同比下滑，各影投公司票房收入也随之下滑，由于影院成本中较大比例为较为刚性的固定成本，因而当收入端下滑时，院线公司净利润表现最敏感，18Q4 三家影院上市公司万达电影、横店影视、金逸影视净利润分别为 0.25 亿元、-0.02 亿元和 0.19 亿元，分别同比下滑 90.3%、109.6%和 71.8%。19Q4 单季度票房高增长，院线公司在经营杠杆效应下，单季度将有较好的财务表现。

图 4：主要影投公司 18Q4 票房、营业收入及净利润（亿元）

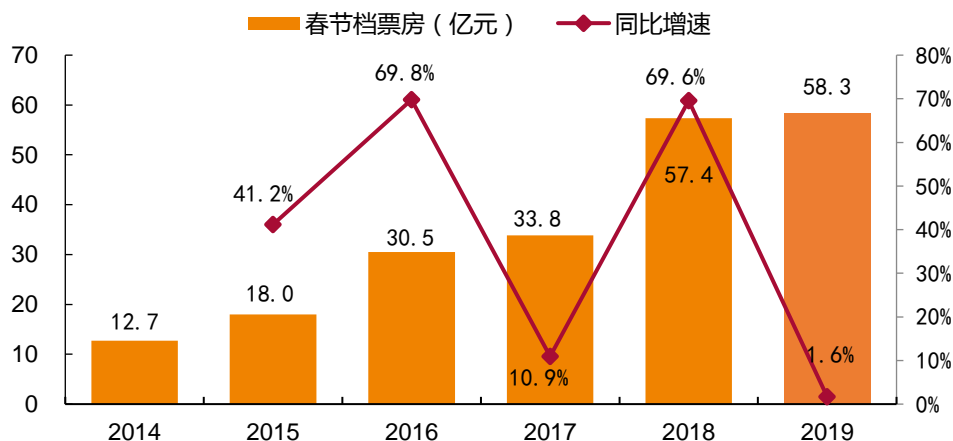
	18Q4影投票房	YoY	18Q4营业收入	YoY	18Q4净利润	YoY
万达电影	16.43	-4.8%	31.84	4.6%	0.25	-90.3%
横店影视	4.18	-14.3%	5.18	-10.9%	-0.02	-109.6%
金逸影视	3.40	-7.0%	4.55	-17.5%	0.19	-71.8%

资料来源：公司公告，艺恩数据，天风证券研究所

春节档优质影片供给充足，市场回暖有望延续

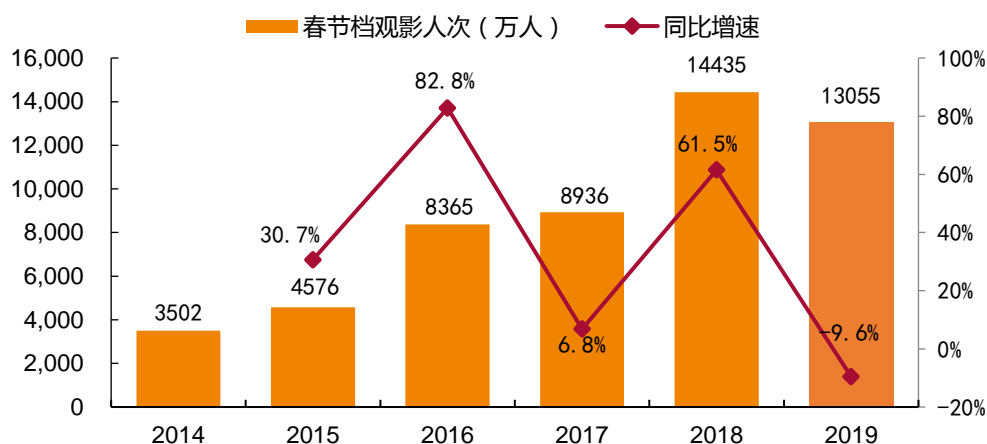
2020 年春节档优质影片供给充足，市场回暖有望延续。回顾过去 6 年春节档数据，票房收入持续增长。从 2014 年起，春节档票房（不含服务费）从 12.7 亿上升到 2019 年的 58.3 亿。2019 年春节档平均票价同比上涨 4.02 元/张至 41.65 元/张，由于票价提升延缓部分观影需求，观影人次同比下滑 9.6%至 1.31 亿人，导致票房增速不及预期。

图 5：2014-2019 年春节档票房及同比增速



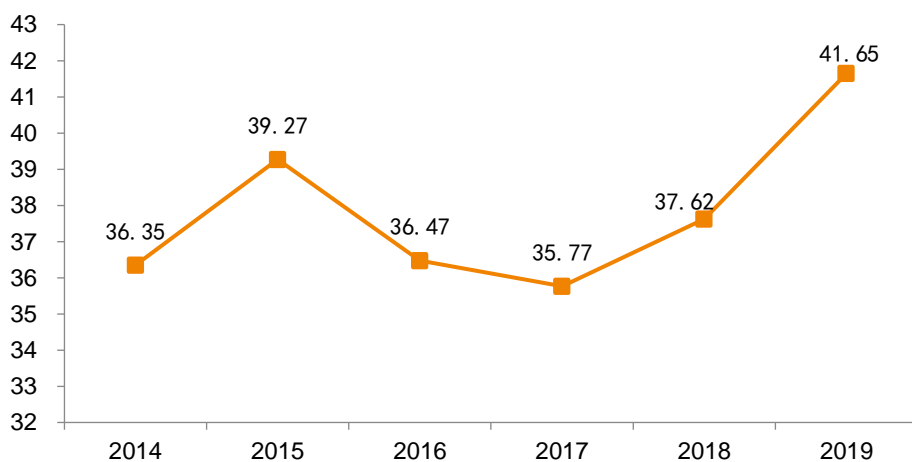
资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：春节档为每年初一至初六

图 6：2014-2019 年春节档观影人次及同比增速



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：春节档为每年初一至初六

图 7：2014-2019 年春节档平均票价（不含服务费，元）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所；注：春节档为每年初一至初六

但春节档仍为片方必争档期，当前已 9 部（首映）优质影片定档。截止 12 月 25 日，拟定档 2020 年大年初一电影有 9 部（首映），包括《唐人街探案 3》《姜子牙》《紧急救援》《中

国女排》《囧妈》等。当前，猫眼专业版想看人数超过 10 万的影片有 5 部：

1) 万达影视、中国电影出品，陈思诚导演，王宝强、刘昊然、张子枫主演的系列电影《唐人街探案 3》，想看人数接近 100 万，其前作《唐人街探案 1》和《唐人街探案 2》票房分别为 8.19 亿元（2015 年）和 33.97 亿元（2018 年）。

2) 光线传媒旗下彩条屋出品的动画电影“神话三部曲”之二《姜子牙》，想看人数 33 万，其前作《哪吒之魔童降世》在 2019 年暑期档取得 49.72 亿票房，奠定观众基础。

3) 林超贤导演，彭于晏、王彦霖、辛芷蕾主演的《紧急救援》，想看人数 20 万，林超贤导演擅长大场面动作电影，其作品《湄公河行动》《红海行动》票房分别为 11.86 亿元和 36.50 亿元。

此外，徐峥导演并主演的囧系列片《囧妈》（横店影业 24 亿元保底发行），当前想看人数约 16 万，陈可辛导演、巩俐主演的《中国女排》，想看人数约 14 万，亦具备高票房潜质，**优质影片加持下，2020 年影市有望迎来开门红。**

图 8：2020 年春节档定档影片信息

序号	影片名称	上映时间	类型	导演	主演	出品方	猫眼想看人数
1	唐人街探案3	2020年大年初一	喜剧/动作	陈思诚	王宝强、刘昊然、张子枫	万达影视、壹同传媒、中国电影、阿里影业、猫眼娱乐、金逸影业、欢瑞世纪、驰亚影视等	94.12万
2	姜子牙	2020年大年初一	动画/奇幻	程腾、李炜	-	光线影业、彩条屋、中传合道、可可豆	33.44万
3	紧急救援	2020年大年初一	动作/剧情	林超贤	彭于晏、王彦霖、辛芷蕾	人民交通出版社、中视时尚、英皇影业、腾讯影业、博纳影业、高德云图科技、猫眼影业、横店影业、咪咕文化等	20.50万
4	囧妈	2020年大年初一	剧情/喜剧	徐峥	徐峥、袁泉、沈腾	欢喜传媒、真乐道文化、麦特文化等	16.09万
5	中国女排	2020年大年初一	剧情/运动	陈可辛	巩俐、吴刚	薯片文化、伯乐影视	13.79万
6	急先锋	2020年大年初一	动作/冒险	唐季礼	成龙、杨洋、艾伦	中影国际文化、中国电影、腾讯影业、礼想境界影视、鼎盛创新资本、深圳广电影视、人民日报数字传播、幸福蓝海等	5.88万
7	熊出没·狂野大陆	2020年大年初一	喜剧/科幻/动画	丁亮	张伟、张秉君、谭笑	华强方特、横店影业、乐创影业、联瑞影业、猫眼娱乐等	3.15万
8	大红包	2020年大年初一	爱情/喜剧	李克龙	包贝尔、克拉拉	克龙影业、大宋如歌影业、纵横四海影业、嘉恒时代影业等	1.25万
9	金禅降魔	2020年大年初一	剧情	彭发、王凯、程中豪	释小龙、胡军、姚星彤	上海豪颖影视、浙江大叔影业、烟台瑞厚文化等	1.02万

资料来源：猫眼专业版，天风证券研究所

投资建议

从暑期档《哪吒》表现超预期开始，电影市场边际改善明显，预计 19Q4 单季度票房增长超 30%，院线公司在经营杠杆效应下，单季度将有良好的财务表现。春节档 1 月开启，当前定档影片 9 部，其中 3 部猫眼想看人数超 20 万，5 部超 10 万，2020 年影市有望迎来开门红，行业回暖延续。我们维持 9 月起对行业长期拐点已现的推荐观点，建议重点关注电影行业 Q4 至明年拐点机会。标的包括直接受益票房增长的电影渠道【万达电影、横店影视、中国电影、IMAX CHINA】等以及内容方【光线传媒、猫眼娱乐】以及根据项目关注弹性【华谊兄弟、北京文化、金逸影视、阿里影业】等

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com