证券研究报告

行业研究——事项点评

电影行业

看好 | 中性 | 看淡

上次评级：看好，2020.01.04

王建会　　传媒行业分析师

执业编号：S1500519120001

联系电话：（010）83326755

邮箱：wangjianhui@cindasc.com

李盈睿　　联系人

邮箱：liyingrui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

国庆档票房点评：观影需求恢复 90%，持续期待动画电影优良表现

2020 年 10 月 12 日

事件：2020 年国庆档（从 10 月 1 日至 8 日）8 天共实现票房收入（含服务费）39.48 亿元，不含服务费票房为 36.2 亿元，总观影人次为 9943.55 万人，总场次为 314.23 万场，平均票价为 39.7 元。票房收入位居历年国庆档第二名，仅次于 2019 年国庆档，与去年相比，票房收入同比下降 11.6%，观影人次同比下降 15.7%，总场次同比增加 20.1%，平均票价同比上升 5.3%，票价延续了疫情之后新片票价提升的趋势。

点评：

- **供需分析：　复工已到尾声，内容仍需努力。**影院复工基本完成，整体市场复苏在 80%-90%。根据灯塔数据国庆前影院复工率已超过 90%，国庆档放映场次同比增加 20.1%。从观影需求上看，总观影人次相比去年同期下降 15.7%，在影片内容优质、观影替代活动如出国旅游等受限制的大背景下，说明观众需求端恢复到了 80%-90%。内容上主旋律电影仍占据国庆档重要位置，动画电影《姜子牙》口碑两极分化，内容与市场的磨合仍在进行中，但破圈已经显现，后续作品表现值得期待。

- **格局分析：内容集中度仍然明显，影投格局没有明显变化。**头部集中仍然明显。2020 年前三影片贡献了国庆档期 91.2%的票房，与去年同期相比占比略有下降，2018-2019 年，国庆档期前三名影片贡献占比分别为 74.8%/96.5%。从各影投表现看，万达影投票房市占率仍为第一，前四名影投市占率没有变化，金逸、博纳影业排名上升一名，星轶影投进入前十，横店影院仍为第三名但市占率下降 0.6 个百分点。集中度方面略有下降，前 10 名影投公司的票房占比为 33%，相比去年 34.5%的占比略有下降。

- **票仓分析：三线以下城市票房占比持续提高。**三四五线票仓贡献增加，且国庆档期三四五线票仓更重。2018 年到 2020 年国庆档三四五线票仓票房占比逐年增加，近年主旋律电影的商业化逐渐成熟，观众观影热潮兴起，有望带动更多三四五线观众走进电影院。另外与全年相比，国庆档三线以下城市的票房占比更高，主要是由于国产片占比更高所致。

- **后续展望：国产片储备丰富，期待明年春节档。**海外疫情持续，海外片进口将受到影响，到年底及明年上半年，国产片将成为市场上的主要片源。2021 年春节档、五一档值得期待，北京文化影片《749 局》、《封神三部曲》、光线传媒影片《坚如磐石》、动画电影《深海》、万达影视影片《唐人街探案 3》等大片待上映。

- **投资评级：**电影行业的疫情影响已基本消除，行业重新回到内容驱动、影院经营升级的方向上，同时各影投公司对下属影院的资产质量评估和处置仍在继续，部分影院会退出但也会持续新开影院，总体预估原有影院的复工率在 90%-95%左右。从国庆档的票房表现上并未看出明显的头部集中趋势，原因可能是头部影投公司新开影院还未完全投入使用、原有

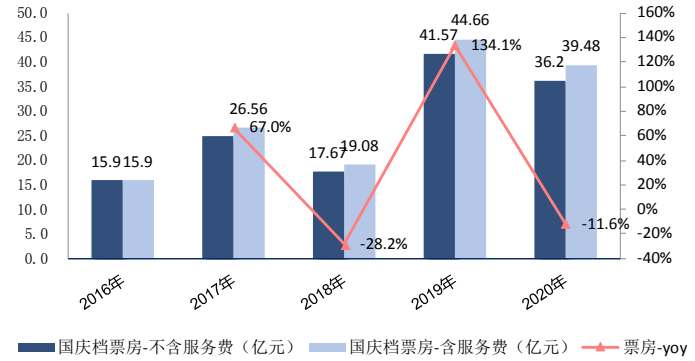
影院在等待国庆之后关门等，明显的拐点仍需等待一到两年。国庆档显示出了我国电影行业需求仍然稳健，随着内容制作与市场的不断磨合，在多种类型片上实现叙事制作突破，票房有望实现螺旋式上升，我们看好电影行业未来 2-3 年的票房表现，给予电影行业“中性”评级。

- **风险因素：** 政策风险、二次疫情风险、市场偏好误判风险、长项目周期风险、现金流风险。

国庆档票房市场概览：票房接近 40 亿，历史第二大国庆档

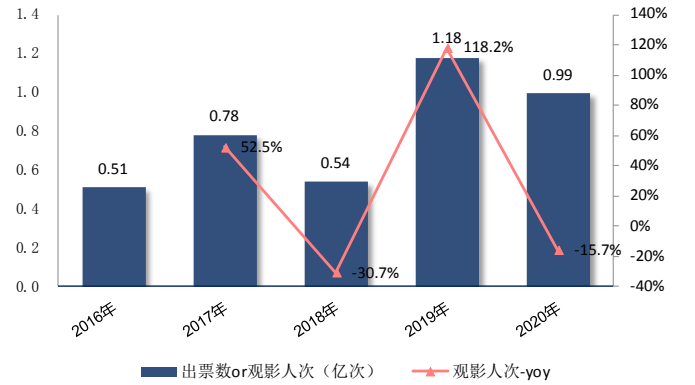
2020 年国庆档（从 10 月 1 日至 8 日）8 天共实现票房收入（含服务费）39.48 亿元，不含服务费票房为 36.2 亿元，总观影人次为 9943.55 万人，总场次为 314.23 万场，平均票价为 39.7 元。票房收入位居历年国庆档第二名，仅次于 2019 年国庆档，与去年相比，票房收入同比下降 11.6%，观影人次同比下降 15.7%，总场次同比增加 20.1%，平均票价同比上升 5.3%，票价延续了疫情之后新片票价提升的趋势。

图 1：2016-2020 年国庆档票房情况



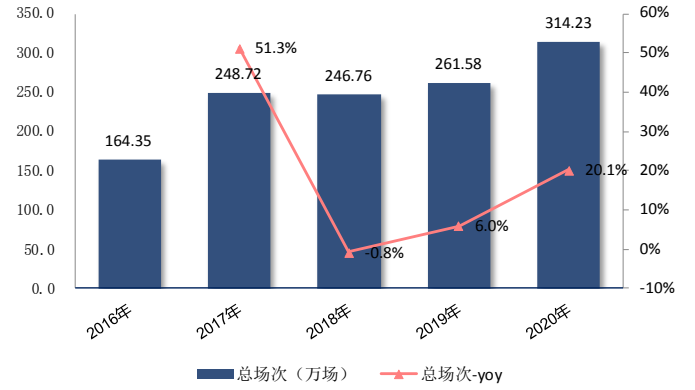
资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 2：2016-2020 年国庆档观影人次情况



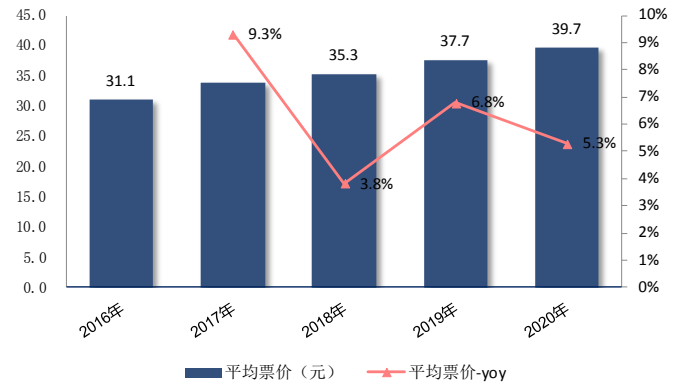
资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 3：2016-2020 年国庆档放映场次情况



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 4：2016-2020 年国庆档平均票价情况



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

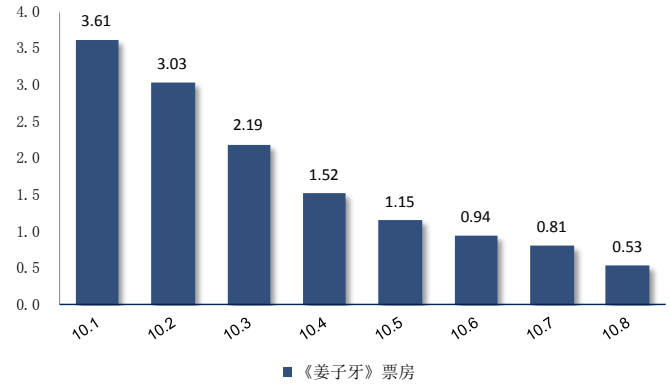
从影片票房构成上看，2020 年国庆档票房不及上年主要因为三部主要影片《我和我的家乡》《姜子牙》《夺冠》均未达到去年同档期一二三名票房的水平，其他影片《急先锋》《一点就到家》等影片未成票房黑马，其中《夺冠》和《一点就到家》为避免档期拥挤分别调档至 9 月 25 日、10 月 4 日，也影响了国庆档内票房表现。光线传媒出品影片《姜子牙》在国庆 8 天取得票房 13.77 亿，上映首日取得 3.6 亿票房，刷新了动画电影单日票房纪录，但后续票房受口碑分化影响未能保持，最终《姜子牙》猫眼评分 8.4 分，淘票票评分 7.7 分。

表 1 2018-2020 年国庆档主要影片票房表现

2018 年	票房（亿元）	2019 年	票房（亿元）	2020 年	票房（亿元）
无双	6.3	我和我的祖国	19.57	我和我的家乡	18.67
李茶的姑妈	4.1	中国机长	17.34	姜子牙	13.77
影	3.87	攀登者	6.18	夺冠	3.57
胖子行动队	1.67	雪人奇缘	0.94	急先锋	1.62
悲伤逆流成河	0.92			一点就到家	0.99

资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 5:《姜子牙》国庆期间单日票房情况



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

行业分析：供需同步恢复，内容仍然是主要驱动力

供需分析： 复工已到尾声，内容仍需努力

影院复工基本完成，整体市场复苏在 80%-90%。国庆档是 2020 年最后一个大档期，因疫情影响停业的影院经过休整、转让后，有意向复工的影院也会赶在国庆档完成复工，根据灯塔数据国庆前影院复工率已超过 90%，国庆档放映场次同比增加

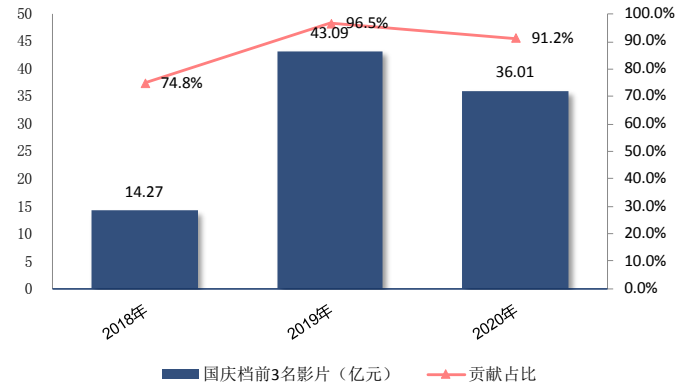
20.1%。从观影需求上看，总观影人次相比去年同期下降 15.7%，在影片内容优质、观影替代活动如出国旅游等受限制的大背景下，说明观众需求端恢复到了 80%-90%。

内容上主旋律电影仍占据国庆档重要位置，动画电影《姜子牙》口碑两极分化，内容与市场的磨合仍在进行中。主旋律影片商业化逐渐成熟，《我和我的家乡》国庆档收获 18.67 亿票房，位居档期第一位，《夺冠》从 9 月 25 日上映到 10 月 8 日共收获票房 6.45 亿元，《姜子牙》画面制作精良，剧本评论两极分化，但也反映了《哪吒之魔童降世》之后动画电影持续出圈，市场对该品类作品期待度不断提升，优质产品将出现在市场与内容制作的不断磨合中，动画电影品类的后续发展值得期待。

格局分析：内容集中度仍然明显，影投格局没有明显变化

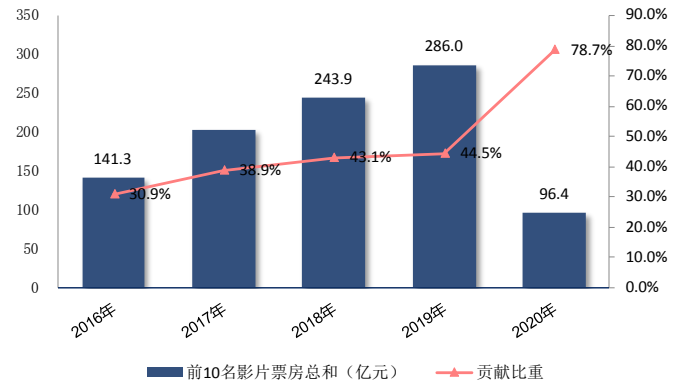
内容头部集中仍然明显。2020 年前三影片贡献了国庆档期 91.2%的票房，与去年同期相比占比略有下降，2018-2019 年，国庆档期前三名影片贡献占比分别为 74.8%/96.5%。一直以来头部集中趋势明显且日趋加强，2019 年前十名影片票房贡献了 44.5%的票房，与 2016 年相比增加 13.6pct，2020 年的疫情影响了影片的放映和项目进度，头部集中更加明显，截至 2020 年 10 月 8 日，前十名影片票房贡献占比接近 80%。

图 6：2018-2020 年国庆档前三名影片票房贡献占比



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 7：2016-2020 年前十名影片票房占比（截至 2020 年 10 月 8 日）

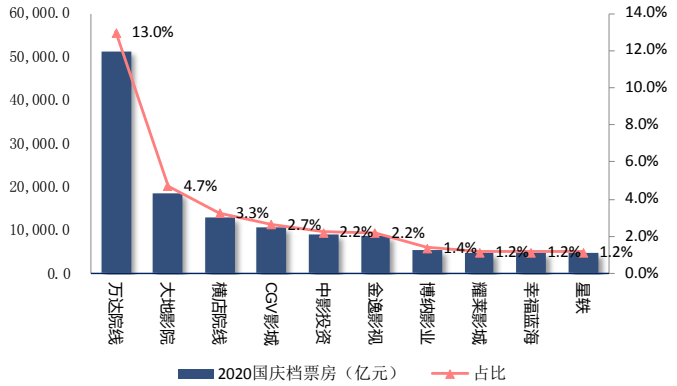


资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

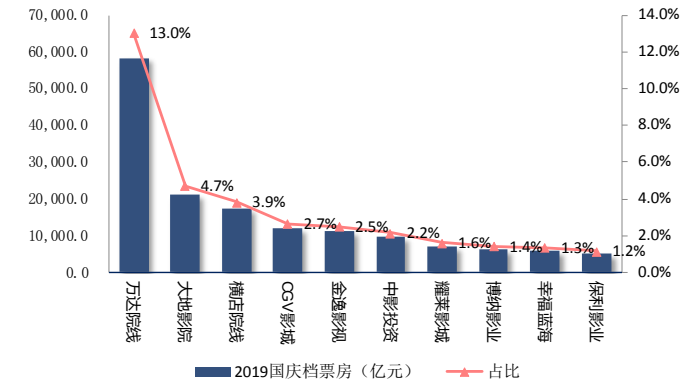
从各影投表现看，万达影投票房市占率仍为第一，前四名影投市占率没有变化，金逸、博纳影业排名上升一名，星轶影投进入前十，横店影院仍为第三名但市占率下降 0.6 个百分点。集中度方面略有下降，前 10 名影投公司的票房占比为 33%，相比去年 34.5%的占比略有下降。

图 8：2020 年国庆档各影投票房占比

图 9：2019 年国庆档各影投票房占比



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

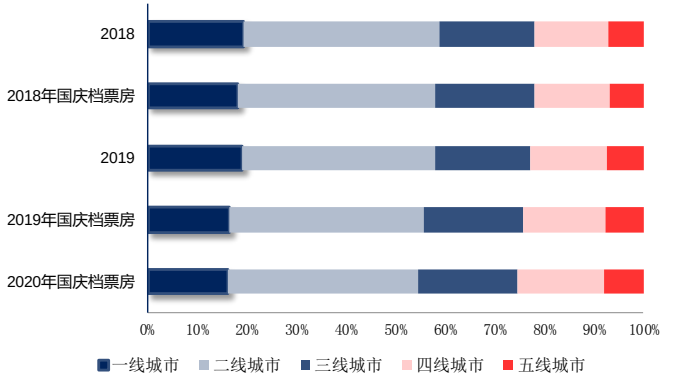


资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

票仓分析：三线以下城市票房占比持续提高

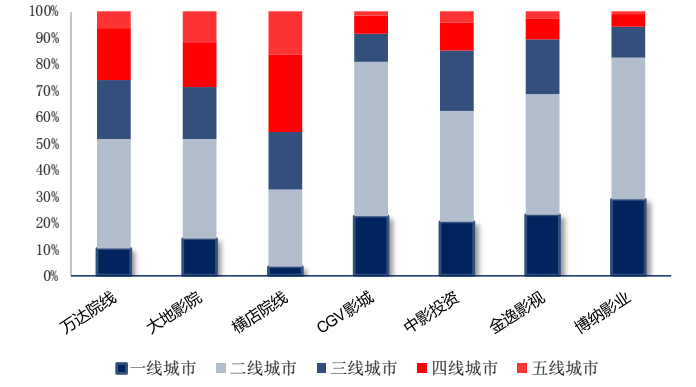
三四五线票仓贡献增加，且国庆档期三四五线票仓更重。2018 年到 2020 年国庆档三四五线票仓票房占比逐年增加，近年主旋律电影的商业化逐渐成熟，观众观影热潮兴起，有望带动更多三四五线观众走进电影院。另外与全年相比，国庆档三线以下城市的票房占比更高，主要是由于国产片占比更高所致。

图 10：不同票仓票房占比



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

图 11：各影投公司国庆档票仓情况



资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

后续展望：国产片储备丰富，期待明年春节档

海外疫情持续，海外片进口将受到影响。疫情影响好莱坞影片拍摄宣发进度，除了拍摄阶段因工作人员健康问题受阻之外，由于海外影院关闭仍将持续一段时间，好莱坞影片全球发行进度也将受到影响。到年底及明年上半年，国产片将成为市场上的主要片源。

《唐人街探案 3》《坚如磐石》等大片待上映，明年春节档、五一档值得期待。根据上市公司中报片单，后续有多部项目等待上映，如北京文化影片《749 局》、《封神三部曲》、光线传媒影片《坚如磐石》、动画电影《深海》、万达影视影片《唐人街探案 3》等。

表 2 后续待上映重点影片

片名	上映时间	主创团队	出品方
金刚川	2020 年 10 月 25 日	管虎、张译、吴京、李九霄等	中国电影、麦特文化
月半爱丽丝	2020 年 10 月 30 日	关晓彤、黄景瑜	北京映可、万达电影
赤狐书生	2020 年 11 月 30 日	陈立农、李现	安乐影视
日不落酒店	2020 年 12 月 12 日	冯一平、郝心悦、黄才伦、张慧雯等	华文风泽、云熙文化、重庆电影集团等
拆弹专家 2	2020 年 12 月 24 日	刘德华、刘青云、倪妮等	寰宇娱乐、阿里巴巴、英明文化等
温暖的抱抱	2020 年 12 月 31 日	常远、李沁、沈腾、乔杉等	爱美影视、华谊兄弟、淘票票、欢欢喜喜
刺杀小说家	2021 年 2 月 12 日	路阳、雷佳音、杨幂	华策影视、阿里巴巴等
紧急救援	2020 年待定	林超贤、彭于晏	人民交通出版社、英皇影视、腾讯影视等
西游记之真假美猴王	2020 年待定	六小龄童、马德华	上海儒意、火龙果影视
封神三部曲	2020/2021/2022 待定	乌尔善、黄渤、费翔、李雪健	长生天影视、北京文化、腾讯影业
兰心大剧院	2020 年待定	娄烨、巩俐、赵又廷等	北京千易时代、霍尔果斯影业等
侍神令（阴阳师）	2020 年待定	李蔚然、陈坤、周迅等	工夫影视、网易电影、华谊兄弟等
古董局中局	2020 年待定	雷佳音、李现、辛芷蕾	英皇电影
坚如磐石	待定	张艺谋、雷佳音、张国立	光线影业、东阳翰丽
唐人街探案 3	2021 年 2 月 12 日	陈思诚	万达电影、合一影视、骋亚影视
刺杀小说家	2021 年 2 月 12 日	雷佳音、杨幂、董子健	华策影视、自由酷鲸影业、阿里巴巴影业

资料来源：灯塔数据，信达证券研发中心

研究团队简介

王建会，复旦大学金融学硕士，3 年卖方研究经验，2019 年 11 月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020 年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。