

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

国庆档电影市场恢复良好, 龙头复苏明显, 长期持续看好

——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)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2020 年 10 月 15 日



相关报告

- 1 《传媒行业专题研究: Z 世代促进潮玩出圈, IP 变现进入加速时代》 2020-09-18
- 2 《传媒行业月报: 中报陆续发布完毕, 关注国庆档影视板块机会》 2020-09-04
- 3 《传媒行业月报: 游戏行业上半年增长, 影院复工政策解禁, 8 月中报季来临》 2020-08-10

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

投资要点:

- 根据猫眼专业版数据显示, 国庆以及中秋双节假期档 (考虑到历年假期时长存在差异, 我们主要选取 9 月 30 日-10 月 7 日数据) 含服务费总票房 38.29 亿元, 同比减少 24.18%, 扣除服务费因素后票房收入 35.11 亿元, 同比减少 25.31%; 观影人次 9646 万人, 同比减少 28.47%。如果扣除 9 月 30 日的数据, 10 月 1 日-7 日国庆档票房同比降幅缩减至 15.60%, 观影人次降幅缩减至 20.30%。

虽然票房和观影人次数据相比 2019 年同期出现了一定程度的下滑, 但还是以比较大的优势排在历年国庆档票房的第二名。

考虑到 2019 年情况相对特殊, 有建国 70 周年的社会氛围以及 3 部主旋律影片的上映, 而 2020 年国庆档仍存在 75% 的上座率限制, 我们认为 2020 年国庆档总体表现较好。

- 根据目前披露的影片信息来看, 国庆档之后仍然会有一些市场预期较高的影片上映。包括管虎/郭帆/路阳/田羽生导演的《金刚川》、张艺谋导演的《一秒钟》、沈腾主演的《日不落酒店》、易烱千玺主演的《送你一朵小红花》等

并且 2021 年春节档也已经有多部影片定档, 包括原本定于 2020 年春节上映的《唐人街探案 3》、《紧急救援》和《刺杀小说家》。此外还有多部影片已经具备上映条件但尚未定档。

- 投资建议: 在经历了 2020 年疫情的冲击后, 国内电影市场在票房和观影人次上都出现了比较明显的下滑。作为疫情后首个长假, 出行在一定程度上虽然分流了电影观众群体, 但是从国庆假期电影市场的表现来看, 疫情的影响正在逐渐消除, 复苏比较明显, 观众观影情绪未出现明显的滑落。

在回归常态化经营之后, 我们认为在目前的市场环境下, 国庆档的快速复苏验证了观众旺盛的观影需求, 国内电影行业还存在着比较大的增长潜力。

个股上建议关注: 万达电影、中国电影、光线传媒

风险提示: 疫情反复难以控制; 内容政策监管趋严; 单片票房不及预期

内容目录

1. 国庆中秋双节档期数据下滑，但仍排历史第二	3
1.1. 票房和观影人次下滑，平均票价小幅上涨	3
1.2. 三四线城市档期潜力释放，表现优于一二线城市	6
1.3. 龙头公司市占率提升，万达电影复苏最为明显	7
2. 内容端表现弱于 2019 年，主旋律影片商业化是亮点	8
2.1. 《姜子牙》风格与观众预期存在偏差，主旋律影片票房稳定	8
2.2. 头部影片集中度较高，《我和我的家乡》后来居上	9
3. 内容端储备仍然丰富，保障行业未来发展	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	13

图表目录

图 1: 2015-2020 国庆档（9 月 30-10 月 7 日）票房变动（亿元）	3
图 2: 2015-2020 国庆档（9 月 30-10 月 7 日）观影人次变动（万人次）	4
图 3: 2015-2020 国庆档平均票价变动	4
图 4: 2015-2020 国庆档单日票房（万元）	5
图 5: 2015-2020 国庆档单日观影人次（万人次）	5
图 6: 2015-2020 国庆档不同线城市票房占比	6
图 7: 2015-2020 国庆档不同线城市观影人次占比	7
图 8: 国庆档三大影片单日票房（万元）	9
图 9: 国庆档三大影片单日票房占比	10
图 10: 国庆档三大影片单日排片占比	11
图 11: 国庆档三大影片上座率	11
表 1: 国庆档 TOP10 院线市占率	7
表 2: 国庆档 TOP10 影投市占率	8
表 3: 2020 国庆档三大影片出品方与发行方	9
表 4: 国庆档之后市场期待较高的影片	12

1. 国庆中秋双节档期数据下滑，但仍排历史第二

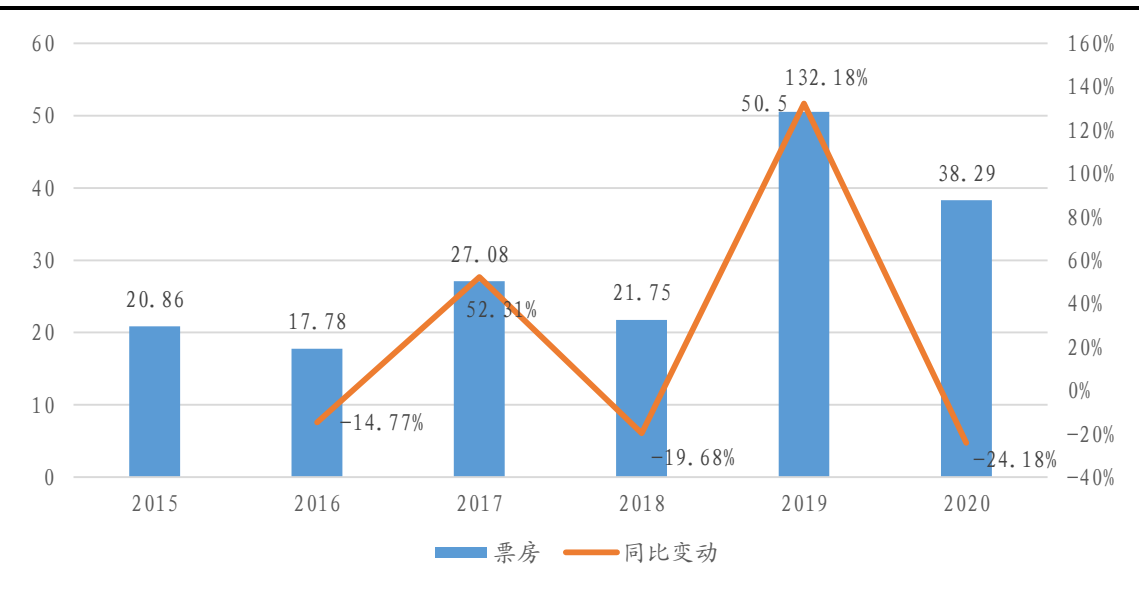
1.1. 票房和观影人次下滑，平均票价小幅上涨

根据猫眼专业版数据显示，国庆以及中秋双节假期档（考虑到历年假期时长存在差异，我们主要选取 9 月 30 日-10 月 7 日数据）含服务费总票房 38.29 亿元，同比减少 24.18%，扣除服务费因素后票房收入 35.11 亿元，同比减少 25.31%；观影人次 9646 万人，同比减少 28.47%。如果扣除 9 月 30 日的数据，10 月 1 日-7 日国庆档票房同比降幅缩减至 15.60%，观影人次降幅缩减至 20.30%。

虽然票房和观影人次数据相比 2019 年同期出现了一定程度的下滑，但还是以比较大的优势排在历年国庆档票房的第二名。

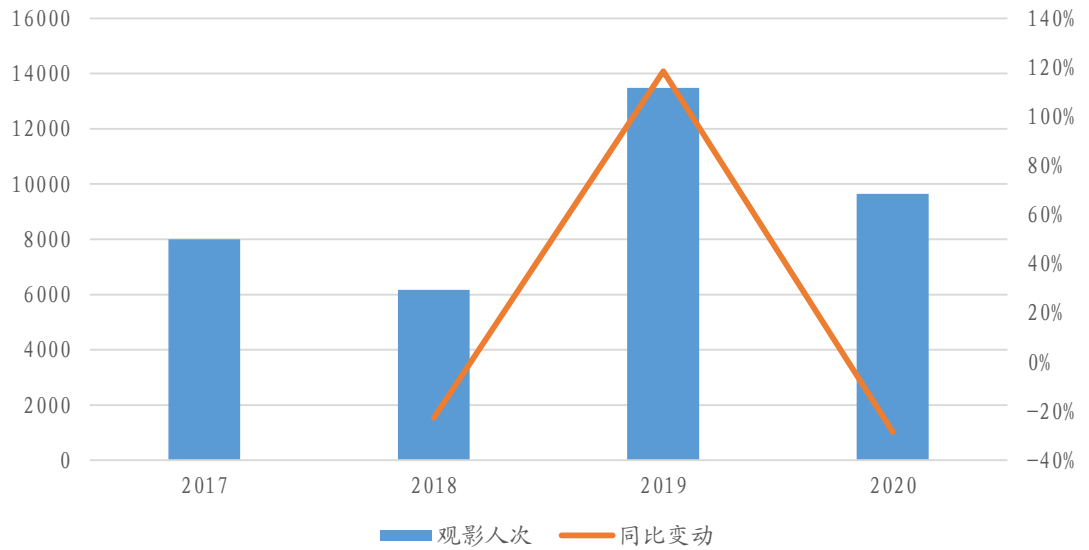
考虑到 2019 年情况相对特殊，有建国 70 周年的社会氛围以及 3 部主旋律影片的上映，而 2020 年国庆档仍存在 75% 的上座率限制，我们认为 2020 年国庆档总体表现较好。

图 1：2015-2020 国庆档（9 月 30-10 月 7 日）票房变动（亿元）



资料来源：猫眼专业版，中原证券

图 2: 2015-2020 国庆档 (9 月 30-10 月 7 日) 观影人次变动 (万人次)

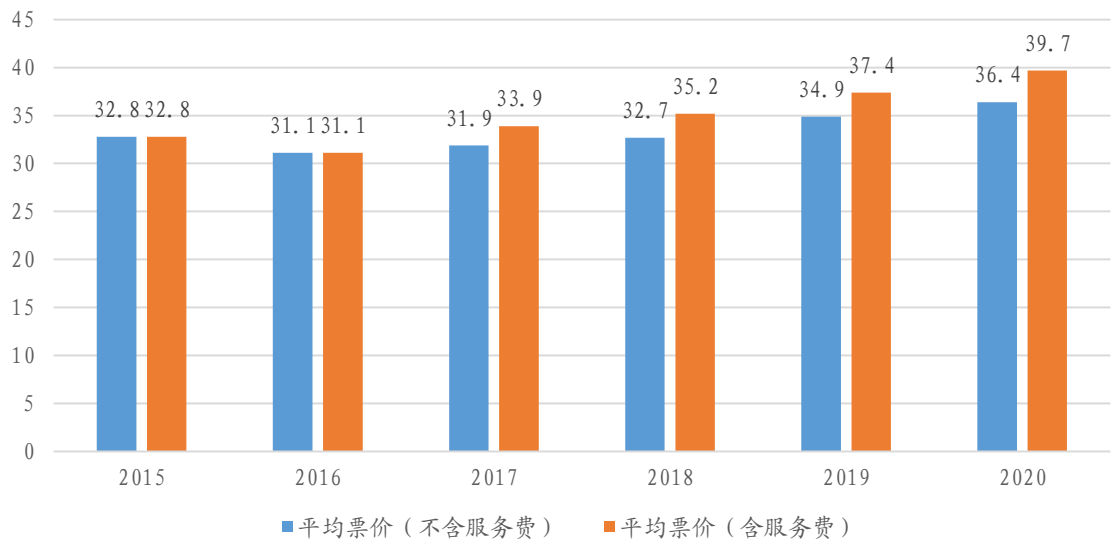


资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

平均票价波动方面依然维持了小幅稳步增长的状态, 2020 年国庆档平均票价 39.7 元, 同增加了 6.15%, 扣除服务费后平均票价 36.4 元, 同比增加 4.30%, 我们认为国内电影平均票价的变动处在比较合理的区间。

预计未来随着国内影院包括 IMAX、巨幕、4D、杜比等特殊影厅数量的增加以及老旧影院设备更新换代等措施带来用户观影体验的提升, 国内电影票价还会继续维持在小幅稳定增长的状态。

图 3: 2015-2020 国庆档平均票价变动



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

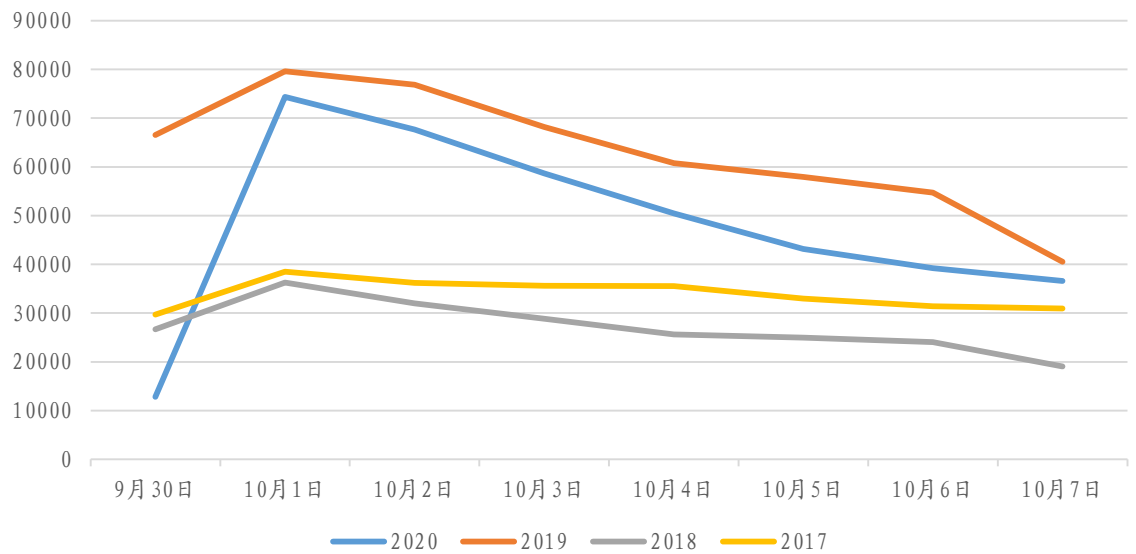
由于原定于春节档上映的影片全部撤档, 作为疫情之后第一个重磅档期, 今年国庆档的竞争十分激烈, 影片上映也出现一定的时间差, 首映时间跨度比较大: 热门影片中《夺冠》提前于 9 月 25 日上映, 《急先锋》定档在 9 月 30 日, 《我和我的家乡》以及《姜子牙》定档在 10

月1日,《一点就到家》定档在10月4日。

具体到单日票房表现来看,往年国庆档影片多定档于9月30日,带动当日票房和观影人次走高,而今年由于影片上映存在时间差,9月30日仅《急先锋》一部影片上映,因此单日票房较低。到10月1日随着《姜子牙》和《我和我的家乡》上映之后,单日票房有了明显的提升,与2019年同期的票房差距也有所收窄。

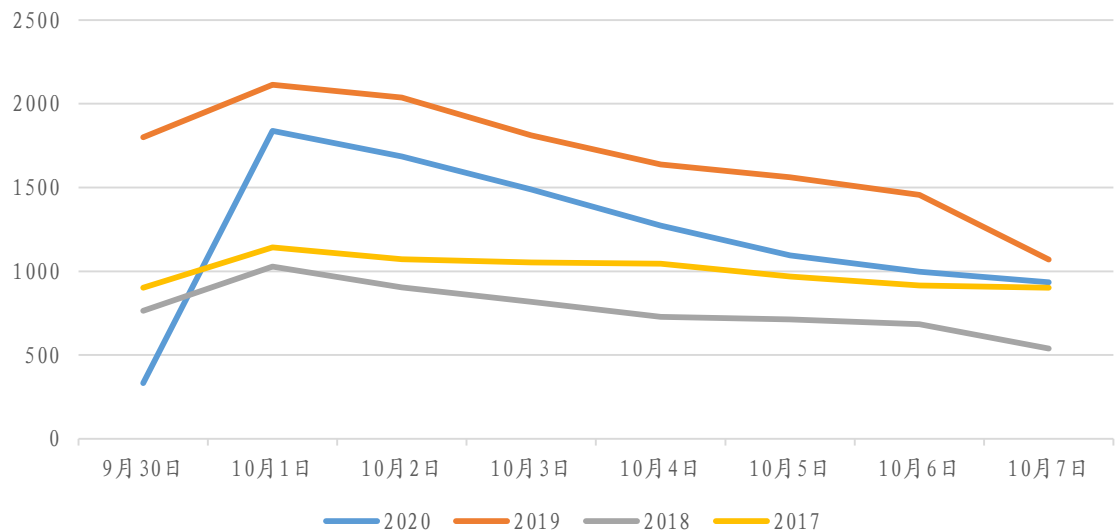
随着时间的推移,单日票房开始出现缓慢下降,票房单日环比降幅在10%-15%左右,这与过往几年春节档、国庆档这类重要档期的单日票房走势基本吻合。

图4: 2015-2020 国庆档单日票房(万元)



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

图5: 2015-2020 国庆档单日观影人次(万人次)



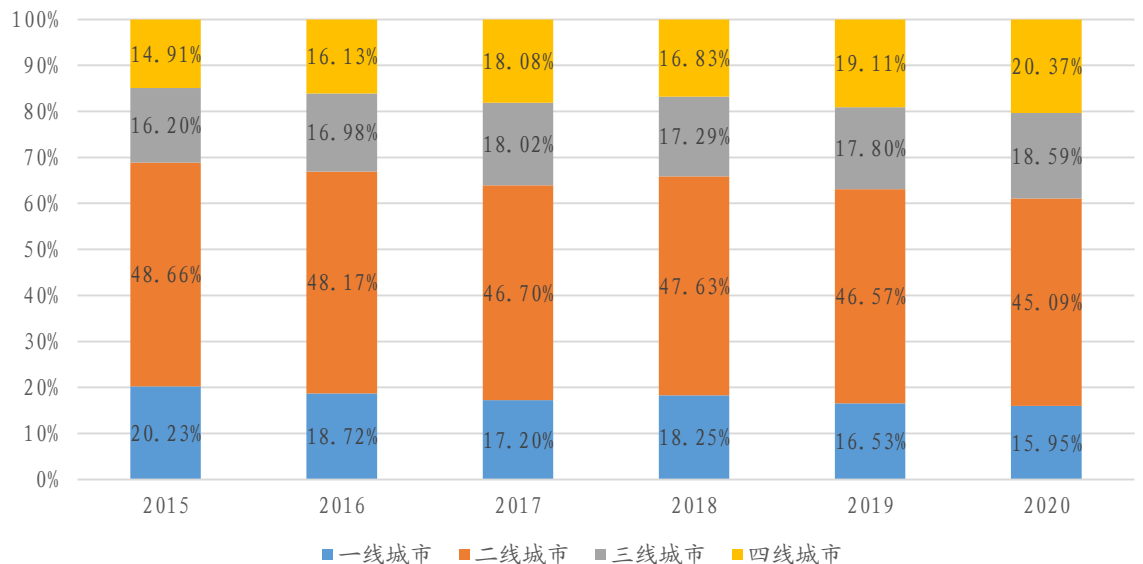
资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

1.2. 三四线城市档期潜力释放，表现优于一二线城市

在各线城市之中，三四线城市票房和观影人次的降幅均低于一二线城市，一线至四线城市票房收入分别减少了 25.58%/25.34%/19.46%/17.81%；占比分别变动 -0.58pct/-1.48pct/0.79pct/1.26pct；观影人次分别同比减少 32.05%/29.05%/23.60%/22.04%，占比分别变动-0.97pct/-1.30pct/0.88pct/1.39pct。

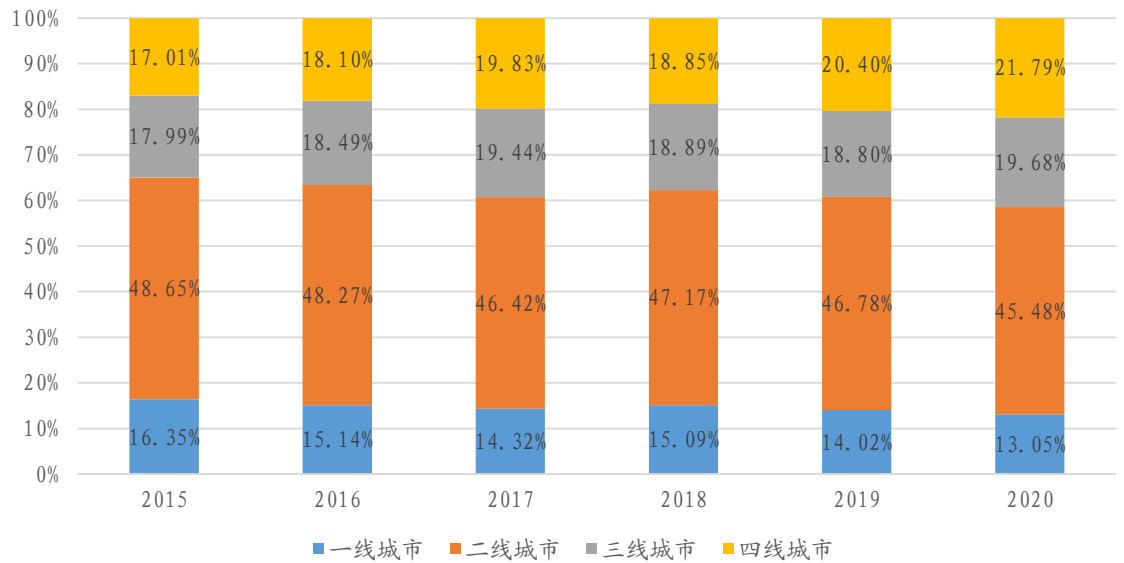
根据近年来国庆档不同线城市变化发现，三四线城市票房和观影人次的占比正在不断提升，已经超过了一线城市的票房和观影人次比例，显示出了三四线城市在热门档期的增长潜力。但由于一二线城市平均票价相对较高，因此票房占比的数据要略高于观影人次占比。

图 6: 2015-2020 国庆档不同线城市票房占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 7：2015-2020 国庆档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. 龙头公司市占率提升，万达电影复苏最为明显

在下游影院与渠道方面，对比 2019 年与 2020 年国庆档，整体竞争格局相对稳定，TOP10 的院线与影投未发生太大变化。头部院线公司市占率维持稳中小幅提升，TOP10 院线市占率上升 0.47%。

市占率排名第一的院线龙头公司万达院线恢复最为明显，市占率提升了 1.83 个百分点，国庆假期票房同比减少 14.89%，明显低于全国票房下滑速度。

TOP10 影投公司市占率下滑了 0.31 个百分点，其中万达电影市占率提升了 1.74 个百分点，同样提升明显，市占率高出排名第二的大地影院 9.2 个百分点，优势明显。

表 1：国庆档 TOP10 院线市占率

排名	院线	2020		2019		
		票房 (亿元)	市占率	院线	票房 (亿元)	市占率
1	万达院线	5.72	14.94%	万达院线	6.73	13.11%
2	大地院线	3.98	9.88%	大地院线	5.23	10.24%
3	上海联合院线	2.93	7.63%	上海联合院线	3.79	7.45%
4	中影数字院线	2.90	7.56%	中影数字院线	3.35	7.06%
5	中影南方新干线	2.46	6.41%	中影南方新干线	3.35	6.65%
6	中影星美	1.75	4.54%	中影星美	2.68	5.21%
7	横店院线	1.68	4.37%	广州金逸珠江	2.47	4.83%
8	广州金逸珠江院线	1.64	4.28%	横店院线	2.31	4.51%

9	江苏幸福蓝海院线	1.57	4.10%	江苏幸福蓝海院线	2.07	4.07%
10	华夏联合院线	1.35	3.52%	华夏联合	1.89	3.64%
合计		25.81	67.23%			66.76%

资料来源：艺恩数据，中原证券

表 2：国庆档 TOP10 影投市占率

排名	2020			2019		
	院线	票房（亿元）	市占率	院线	票房（亿元）	市占率
1	万达电影	5.72	14.44%	万达电影	6.53	12.70%
2	大地影院	3.98	5.21%	大地影院	2.46	5.96%
3	横店院线	2.93	3.71%	横店院线	2.01	3.90%
4	CGV 影城投资公司	2.90	2.87%	中影影院投资	1.47	2.86%
5	中影影投集团	2.46	2.46%	金逸影视	1.36	2.68%
6	金逸影视	1.75	2.40%	CGV 影城	1.36	2.65%
7	博纳影院投资	1.68	1.47%	耀莱管理公司	0.81	1.58%
8	幸福蓝海影院发展	1.64	1.28%	博纳影院投资	0.81	1.58%
9	耀莱管理公司	1.57	1.27%	太平洋影管	0.77	1.50%
10	上海星轶影院	1.35	1.26%	保利影业	0.65	1.27%
合计		25.81	36.37%			36.68%

资料来源：艺恩数据，中原证券

2. 内容端表现弱于 2019 年，主旋律影片商业化是亮点

2.1. 《姜子牙》风格与观众预期存在偏差，主旋律影片票房稳定

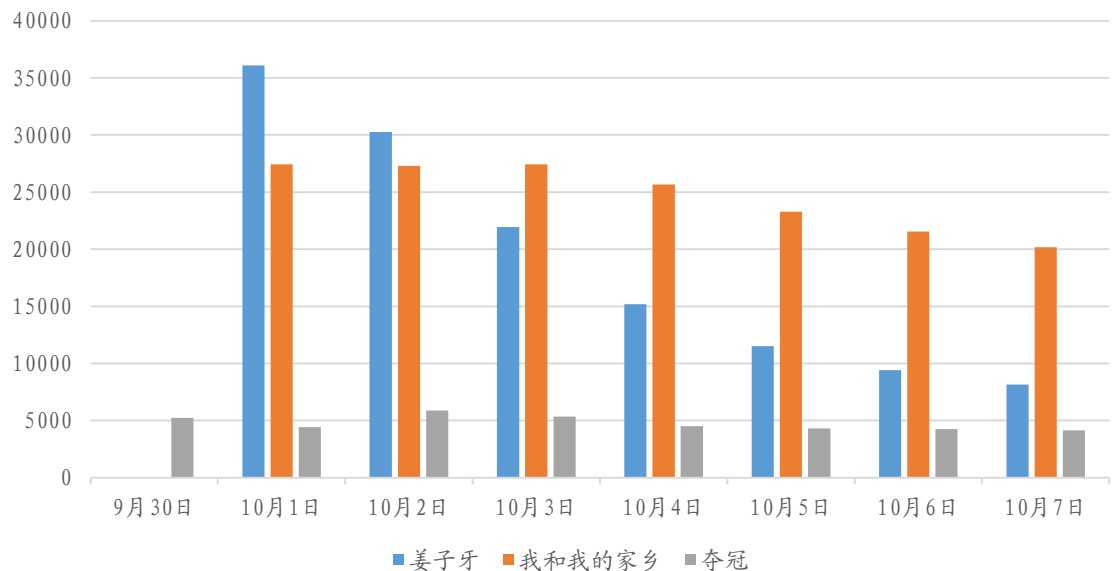
截止至 10 月 7 日，国庆档票房排名前三的影片分别是《我和我的家乡》、《姜子牙》、《夺冠》，票房分别为 17.28 亿元、13.26 亿元和 3.81 亿元。从头部影片的情况来看，包括《姜子牙》、《夺冠》和《急先锋》都是春节档撤档影片重新定档至国庆假期，《我和我的家乡》以及《一点就到家》则是新片直接定档至国庆档。

其中《姜子牙》上映初期票房成绩显著，打破了动画电影首日票房纪录，但《姜子牙》没有沿袭《哪吒》合家欢的路线，而是采用了“暗黑童话”风格，受众群体更偏向于成年观众，这与市场和观众在上映前对《姜子牙》的预期存在一定偏差，这也导致了影片的单日票房最终不断走低。

而作为去年国庆档票房冠军影片《我和我的祖国》姐妹篇的《我和我的家乡》继续沿用了

多导演、多独立故事单元的方式，风格上也更加偏向于喜剧风，适合阖家观看，因此保持了比较稳定的票房吸收能力。从另一个角度来说，《红海行动》、《战狼2》、《中国机长》、《我和我的祖国》、《我和我的家乡》等一系列不同题材、不同类型的主旋律影片都获得了十分理想的票房成绩，显示出目前主旋律影片商业化的步伐已经进入了一个相对成熟的阶段。

图 8: 国庆档三大影片单日票房 (万元)



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

表 3: 2020 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
我和我的家乡	7.3	17.28	京西文化/中国电影/坏猴子文化传播等 10 家公司	阿里影业/上海电影/猫眼微影等 35 家公司	京西文化	坏猴子文化传播等 11 家公司
姜子牙	7.0	13.26	光线影业/彩条屋影业/可可豆动画等 5 家公司	猫眼微影/橙子映像/瀚纳影视	光线影业	猫眼微影/华夏电影/国影纵横
夺冠	7.3	3.81	嘉映春天/欢喜传媒/阿里影业等 12 家公司	猫眼微影/邵氏兄弟/横店影视等 27 家公司		淘票票影视/横店影业/华夏电影等 9 家公司

资料来源: 豆瓣, 猫眼专业版, 中原证券

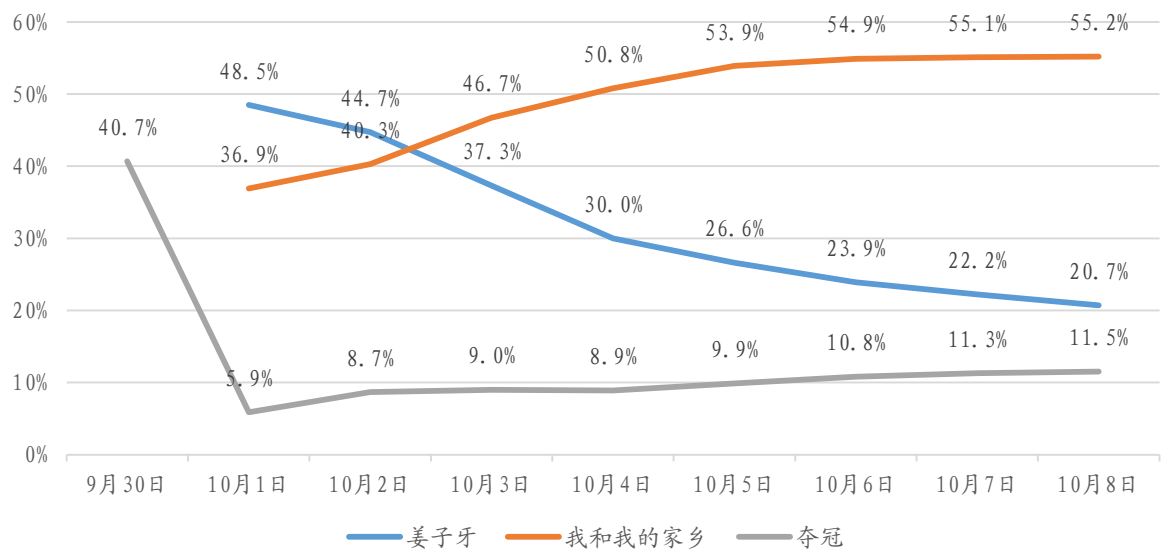
2.2. 头部影片集中度较高,《我和我的家乡》后来居上

对比票房占比和排片占比数据,三大影片在国庆假期期间单日票房占比总和在 90%左右,相比 2019 年同期始终保持 96%以上的票房占比来说有所下滑,但仍明显高于 2018 年和 2017 年 76%和 78.7%的票房占比数据。

总体来看，TOP3 影片排片占比之和始终低于票房占比之和 10-15 个百分点左右，即除了《我和我的家乡》、《姜子牙》、《夺冠》三部影片之外的其他电影即使由影院安排了放映场次，但其产生票房的效率仍要明显低于《我和我的家乡》、《姜子牙》以及《夺冠》。

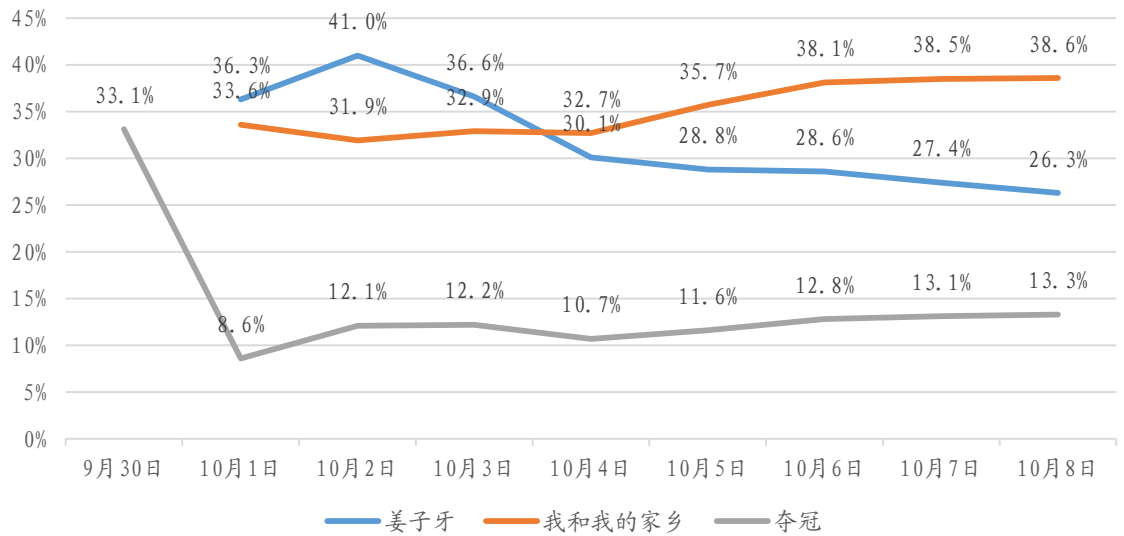
如果对比《我和我的家乡》、《姜子牙》以及《夺冠》3 部影片的票房占比和排片占比数据，《我和我的家乡》排片占比保持在相对稳定的状态，但票房占比不断走高，于上映第三日亿比较明显的优势超过《姜子牙》成为单日票房冠军，并在此后维持在 50% 以上的票房占比。《姜子牙》的排片占比和票房占比则处于不断走低的状态，10 月 4 日之后排片占比开始逐渐高于票房占比，显示出产出票房的能力有所减弱。《夺冠》由于上映时间相对较早，因为票房和排片数据都维持在相对较低但十分稳定的状态。

图 9：国庆档三大影片单日票房占比



资料来源：猫眼专业版，中原证券

图 10: 国庆档三大影片单日排片占比

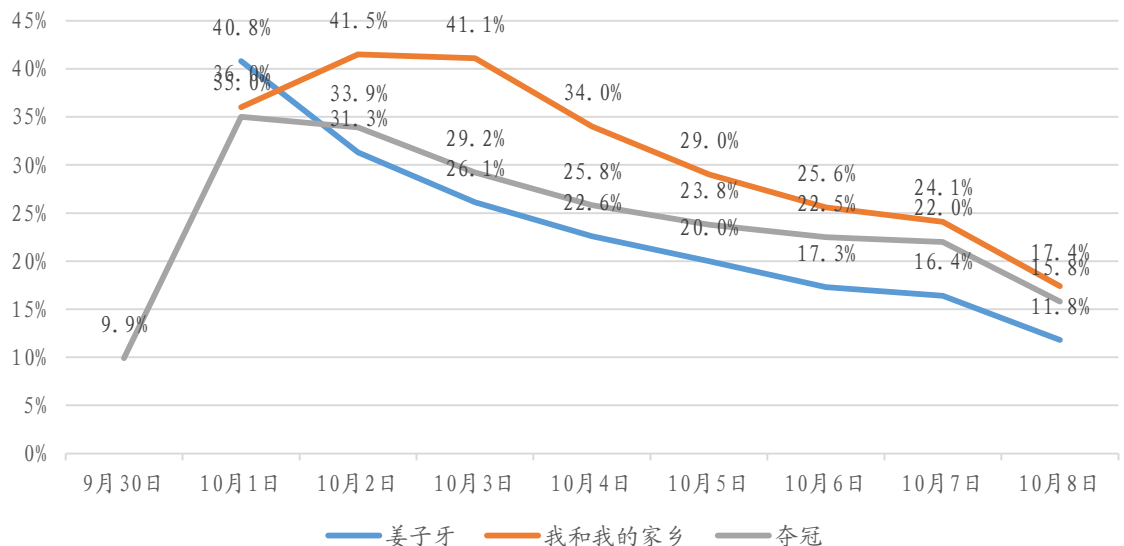


资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

对比单日上座率情况,《姜子牙》在10月1日达到40.8%上座率高峰,此后逐日下滑。而夺冠虽然排片占比和票房占比数据都弱于《我和我的家乡》、《姜子牙》两部影片,但仍维持了比较不错的上座率数据。《我和我的家乡》上座率高峰出现在10月2日以及3日。

总体而言,10月1日与2日头部影片上座率都在30%以上,此后单日上座率基本呈现逐步下滑的状态,越临近假期末尾,上座率下滑幅度越明显。至10月8日,三部影片的上座率已经不足高峰时的一半。

图 11: 国庆档三大影片上座率



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

3. 内容端储备仍然丰富，保障行业未来发展

根据目前披露的影片信息来看，国庆档之后仍然会有一些市场期待值较高的影片上映。包括管虎/郭帆/路阳/田羽生导演的《金刚川》、张艺谋导演的《一秒钟》、沈腾主演的《日不落酒店》、易烱千玺主演的《送你一朵小红花》等

并且 2021 年春节档也已经有多部影片定档，包括原本定于 2020 年春节上映的《唐人街探案 3》、《紧急救援》和《刺杀小说家》。此外还有多部影片已经具备上映条件但尚未定档。

表 4: 国庆档之后市场期待较高的影片

定档日期	影片名称	国别/地区	主创	出品发行方
2020 年 10 月 25 日	金刚川	中国	导演: 管虎/郭帆/路阳/田羽生 主演: 张译/吴京/李九霄	中国电影/七印象影视/猫眼微影/华策影视等
2020 年 10 月 30 日	数码宝贝: 最后的进化	日本	导演: 田口智久 主演: 花江夏树/细谷佳正/三森铃子	华夏电影/恒业影业/众合千澄
2020 年 10 月 30 日	月半爱丽丝	中国	导演: 张琳梓 主演: 关晓彤/黄景瑜/官鸿	映可大方/完美世界影视/万达影视/大连新星等
2020 年 11 月 6 日	风平浪静	中国	导演: 李霄峰 主演: 章宇/宋佳/王砚辉	厦门猫影/猫眼微影/平潭突燃影业等
2020 年 11 月 27 日	除暴	中国	导演: 刘浩良 主演: 王千源/吴彦祖/春夏	英皇电影/正夫影业/东阳伯乐等
2020 年 11 月 27 日	一秒钟	中国	导演: 张艺谋 主演: 张译/刘浩存/范伟	欢喜传媒/猫眼微影/安乐电影等
2020 年 12 月 4 日	赤狐书生	中国	导演: 宋灏霖/伊力奇 主演: 陈立农/哈妮克孜/李现	加雄影业/白马时光影视/安乐电影等
2020 年 12 月 12 日	日不落酒店	中国	导演: 冯一平/刘峻萌/郝心悦 主演: 黄才伦/张慧雯/沈腾	华文风泽影业/云熙文化/重庆电影集团等
2020 年 12 月 24 日	拆弹专家	中国	导演: 邱礼涛 主演: 刘德华/刘青云/倪妮	寰宇娱乐/阿里影业/淘票票等
2020 年 12 月 31 日	送你一朵小红花	中国	导演: 韩延 主演: 易烱千玺/刘浩存/朱媛媛	联瑞影业/横店影视/儒意影业等
2021 年 2 月 12 日	唐人街探案 3	中国	导演: 陈思诚 主演: 王宝强/刘昊然/妻夫木聪	万达影视/中国电影/淘票票/猫眼微影等
2021 年 2 月 12 日	紧急救援	中国	导演: 林超贤 主演: 彭于晏/王彦霖/辛芷蕾	英皇影业/腾讯影业/博纳影业等
2021 年 2 月 12 日	刺杀小说家	中国	导演: 路阳 主演: 杨幂/雷佳音/董子健	华策影视/阿里影业/自由酷鲸影业
待定	西游记真假美猴王	中国	导演: 韩延 主演: 六小龄童/马德华	儒意影业/贰零壹陆影业/华夏电影等
待定	侍神令	中国	导演: 李蔚然 主演: 陈坤/周迅/陈伟霆	工夫影业/网易影业/华谊兄弟等

待定	海兽之子	日本	导演: 渡边步 主演: 芦田爱菜/浦上晟周/ 森崎温	中钰影业/中国电影/众合千澄/麒坤影 视等
待定	秘密访客	中国	导演: 陈正道 主演: 郭富城/段奕宏/张子枫	新丽传媒/影聚天际/天卓影视等
待定	她杀	中国	导演: 曹保平 主演: 范冰冰/黄轩/王子文	
待定	兰心大剧院	中国	导演: 娄烨 主演: 巩俐/赵又廷/小田切让	千易时代/依英影视/天意影视等

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

4. 投资建议

在经历了 2020 年疫情的冲击后, 国内电影市场在票房和观影人次上都出现了比较明显的下滑。作为疫情后首个长假, 出行在一定程度上虽然分流了电影观众群体, 但是从国庆假期电影市场的表现来看, 疫情的影响正在逐渐消除, 复苏比较明显, 观众观影情绪未出现明显的滑落。

在回归常态化经营之后, 我们认为在目前的市场环境下, 国庆档的快速复苏验证了观众旺盛的观影需求, 国内电影行业还存在着比较大的增长潜力。

个股上建议关注: 万达电影、中国电影、光线传媒

5. 风险提示

疫情反复难以控制; 内容政策监管趋严; 单片票房不及预期。

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。