

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

元旦实现开门红, 2021 电影行业有望触底反弹

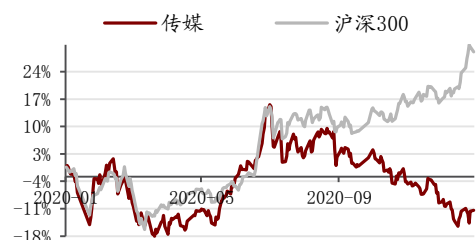
——传媒行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

强于大市 (维持)

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 01 月 12 日



投资要点:

- 2020 年电影市场在疫情影响下, 行业停摆, 不论是上游的内容制作到中游的宣传发行再到下游的放映都承受了巨大的压力, 在面临几乎无收入的环境下仍然还需要支付人力、租金、设备维护等刚性成本。但随着国内疫情有效控制、居民工作生活恢复正常节奏, 国内电影市场也逐渐复苏, 国庆档、元旦档票房和观影人次都有明显的好转。
- 随着春节档临近, 多部涵盖不同题材不同类型的影片定档, 在 2021 年有望在 2020 年低基数之下实现大幅增长。新冠疫苗的逐渐落地有望降低公共卫生风险, 保障行业常态化运行。
- 从内容端来看, 近几年头部优质影片的票房集中度越来越高, 在 2020 年的特殊环境下, 头部影片的票房占比更是大幅的提升, 显示出行业“内容为王”的趋势确立, 未来行业增长的核心保障在于优质内容的供给。
- 2021 年电影市场有望迎来内容大年, 我们认为主要原因有两个: 一是 2021 年是中国共产党建党 100 周年, 主旋律献礼片数量较多, 参考过往两年的主旋律影片优异的票房和口碑表现, 2021 年主旋律影片的表现值得期待; 二是在 2020 年撤档的海外大片有望在 2021 年陆续改档上映, 而海外大片的引进也有望进一步丰富国内电影市场的内容, 满足更多观众的需求。
- 从院线渠道的竞争格局来看, 进入 2020 年后, 中小玩家迫于经营压力离开市场, 市场出清速度加快, 头部公司依靠自身的资金实力、抗风险能力以及较高的经营效率得以提升市占率, 以万达院线为例, 与过往 3 年维持在 13.5% 左右的市占率数据相比, 2020 年全年的市占率提升了约 1.6-2pct 左右, 达到了 15% 以上, 而在 2020 年 12 月又进一步提升至 16% 以上。在国家政策鼓励院线整合并购以及外部经营环境压力之下, 龙头院线在行业中的集中度有望进一步的提升。
- 个股上建议关注: 光线传媒、万达电影和中国电影

风险提示: 各地疫情反复导致电影行业再次停业; 影片内容监管收紧; 影片内容质量波动风险; 行业并购整合进度低于预期; 商誉减值风险

相关报告

- 1 《传媒行业周报: 12 月游戏版号下发, 图书市场首次负增长》 2021-01-11
- 2 《传媒行业周报: 元旦单日 6 亿票房破纪录, 传统分发渠道和游戏 CP 方博弈再现》 2021-01-04
- 3 《传媒行业周报: 贺岁档影片带动票房回暖, 关注元旦假期娱乐需求》 2020-12-28

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

内容目录

1. 2020 年电影市场回顾：长期停业带来行业规模大幅下滑	3
1.1. 票房与观影人次均大幅下滑，但仍属全球复苏最快市场	3
1.2. 平均票价与 2019 年持平，热门档期或影片票价提升明显	5
1.3. 降幅逐月收窄，国庆档期复苏较好	6
1.4. 国产片支撑全年票房，疫情导致引进片数量大幅减少	7
1.5. 大体量影片缺乏，头部影片票房更加集中	8
2. 渠道：银幕增速减缓，头部公司市占率提高	10
2.1. 银幕数：增速放缓明显，单银幕年产仅 25.6 万元	10
2.2. 头部院线和影投市占率提升	11
2.3. 75%上座率限制预计影响较小	12
3. 元旦档成绩喜人，重磅影片定档春节	13
3.1. 元旦假期表现优异，2021 年初战告捷	13
3.2. 多影片定档春节假期，《唐探 3》期待值最高	15
4. 投资建议	16
5. 风险提示	17

图表目录

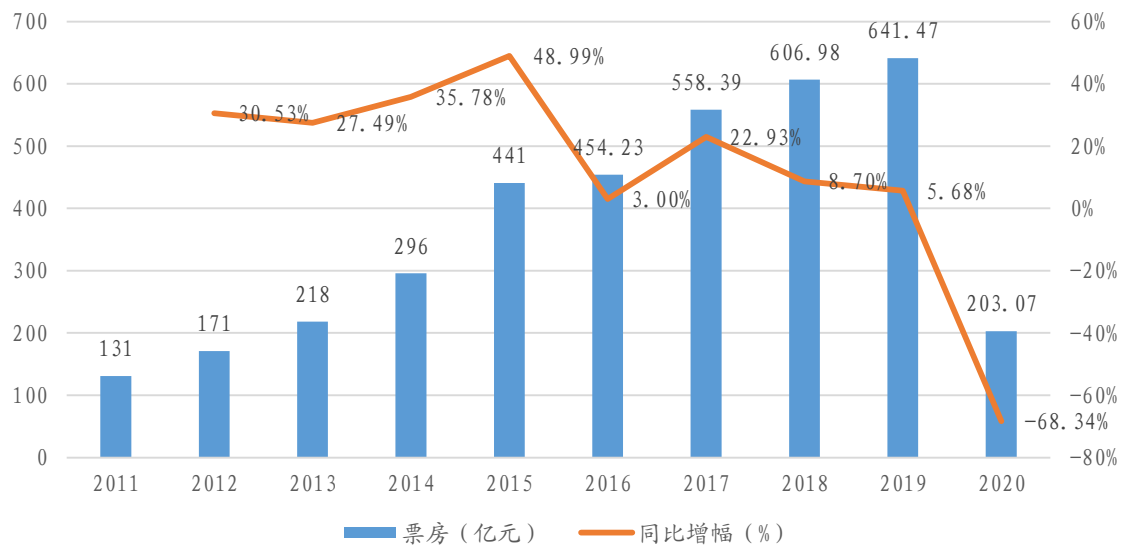
图 1: 2011-2020 年全国票房与同比增幅	3
图 2: 2011-2020 年观影人次与同比增幅	4
图 3: 2011-2020 年放映场次与同比增幅	4
图 4: 电影市场复苏情况	5
图 5: 2015-2020 平均票价变化（元）	5
图 6: 2020 年平均票价变化（元）	6
图 7: 2019-2020 年月度票房（亿元）	7
图 8: 2014-2020 年国产片与引进片票房占比	8
图 9: 2014-2020 年国产片与引进片数量占比	8
图 10: 2014-2020 年国内银幕数量及增幅	10
图 11: 2014-2020 年国内单银幕数票房产出及增幅（不含服务费）	11
图 12: 黄金时段上座率（18:00-21:00）	13
图 13: 2017-2021 年元旦档票房变动	14
表 1: 历年 11 月影片票房榜（亿元）	7
表 2: 2019-2020 年国内票房 TOP10	9
表 3: 2017-2020 年国内票房 TOP10 影片市占率	9
表 4: 2017-2020 年国内院线市占率 TOP10（不含服务费）	11
表 5: 2020 年院线公司月市占率	12
表 6: 元旦档票房 TOP5	14
表 7: 2019-2021 年元旦头部影片票房占比	14
表 8: 春节档上映影片	15
表 9: 2021 年春节档热门影片	16

1. 2020 年电影市场回顾：长期停业带来行业规模大幅下滑

1.1. 票房与观影人次均大幅下滑，但仍属全球复苏最快市场

根据猫眼专业版 APP 统计，截止至 2020 年 12 月 31 日，国内电影市场票房 203.07 亿元，同比减少 68.34%，剔除服务费后票房收入 186.08 亿元，同比减少 68.70%。由于 2020 年初爆发的新冠疫情影响，全国影院自 1 月 23 日起停业直至 7 月 20 日才正式复业，长达 178 天的停滞期是导致 2020 年票房大幅下滑的最主要原因。

图 1：2011-2020 年全国票房与同比增幅

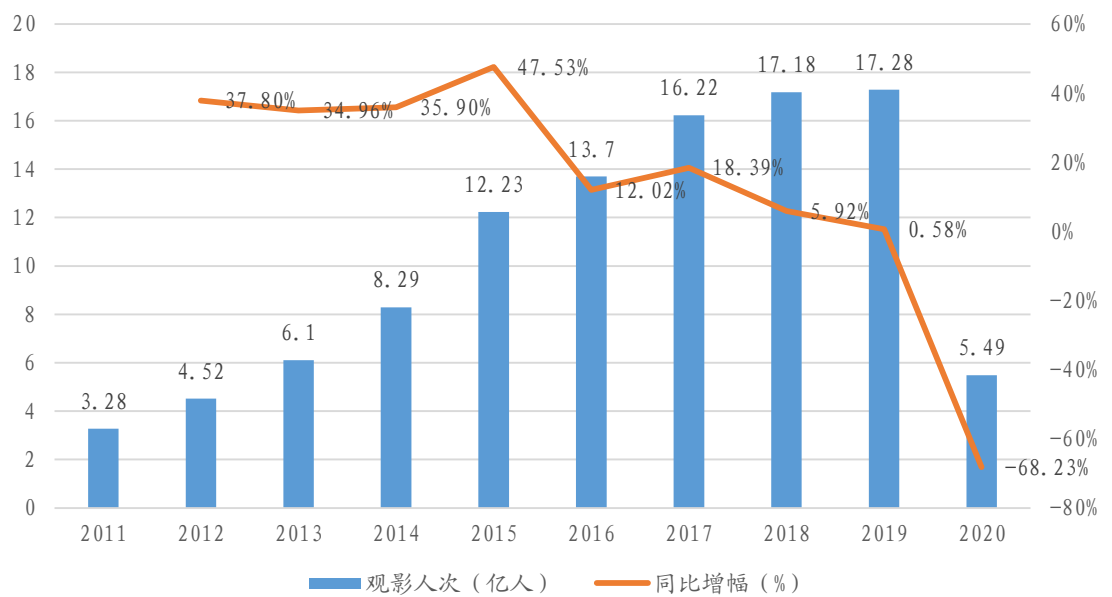


资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：2017 年以前电商服务费不纳入票房统计

从观影人次的变动情况看，2020 年全年观影人次 5.49 亿人次，相比 2019 年减少了 68.23%，降幅与票房降幅基本持平。对比 2019 年全国约 14 亿的人口总量，人均观影次数为 0.39 次，相比 2019 年的 1.24 次下滑明显，若以 8.48 亿的城镇人口计算，人均观影次数为 0.65 次，相比 2019 年减少了 1.43 次。

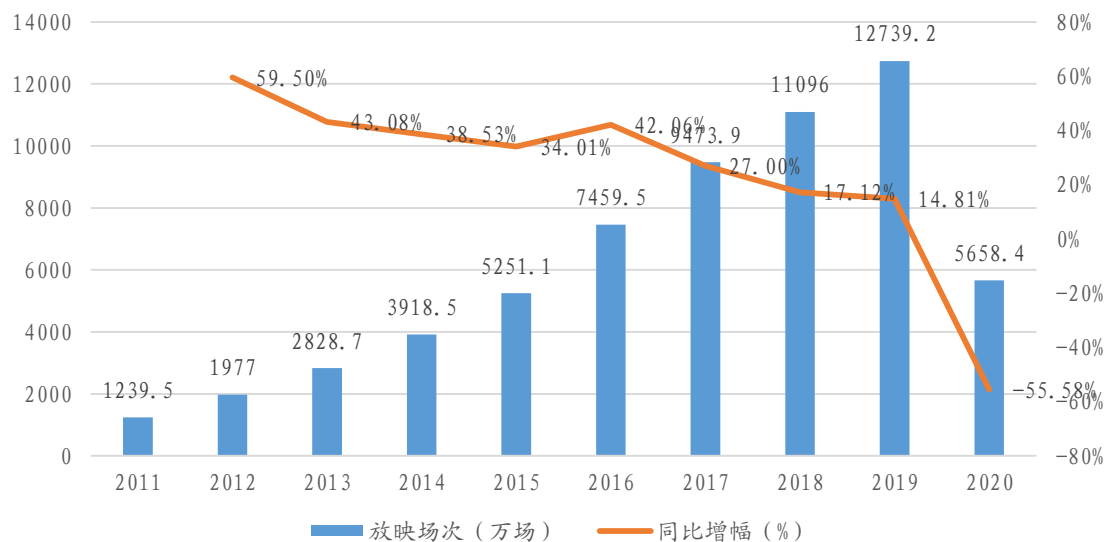
图 2: 2011-2020 年观影人次与同比增幅



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

2020 年全国影院共放映电影 5658.4 万场, 同比减少 55.58%, 降幅明显低于观影人次和票房降幅。对比票房、观影人次和放映场次的变化情况, 随着国内影院数量的逐年增多, 放映场次的增加速度始终能够大幅高于票房和观影人次的增长速度。

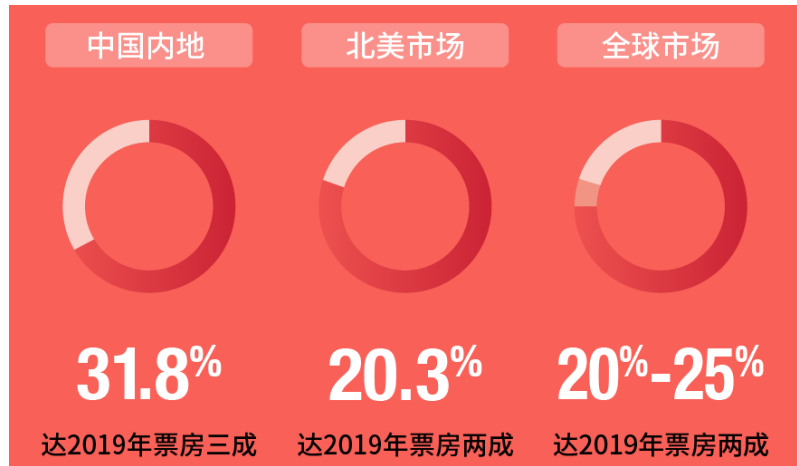
图 3: 2011-2020 年放映场次与同比增幅



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

根据猫眼娱乐发布的《2020 电影市场数据洞察》显示, 2020 年国内电影市场复苏最快, 票房约合 31.29 亿美元, 首次代替北美市场成为全球票房最高的电影市场, 达到了 2019 年票房的 31.8%, 北美市场年度票房约为 23 亿美元, 恢复至 2019 年的 20.3%, 全球市场预计总票房 80-100 亿美元, 约为 2019 年的 20%-25%。

图 4: 电影市场复苏情况



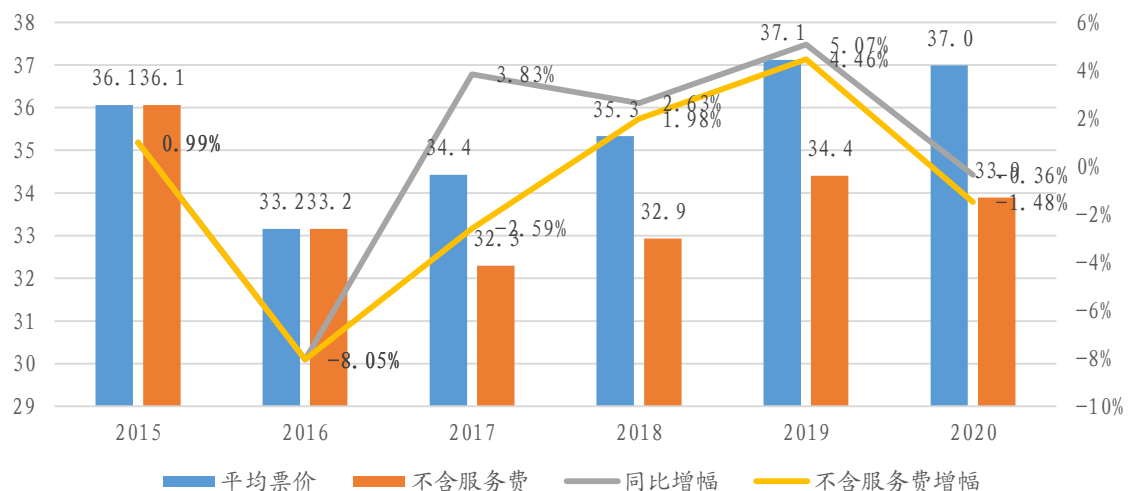
资料来源：猫眼专业版，中原证券

1.2. 平均票价与 2019 年持平，热门档期或影片票价提升明显

自 2016 年以后国内电影市场的平均票价连续 3 年都处在持续增长状态，但 2020 年与 2019 年相比平均票价并未有明显增长，2020 年国内电影市场平均票价约为 37.0 元，相比 2019 年不仅没有增长反而下降了 0.1 元左右。

我们认为 2020 全年的平均票价没有再次出现增长的主要原因有两个：一是在 7 月 20 日后影院复工初期上映的电影多以复映片为主，复映片不需要向片方进行票房分成，所有收益全部归影院所有，因此可以将平均票价降得更低以吸引观众在复工初期前往影院；二是大制作的影片基于票房收益考虑没有在复工初期急于定档或上映，此类影片的票价通常较高，头部大制作的影片的缺失也导致了平均票价无法提升。

图 5: 2015-2020 平均票价变化（元）

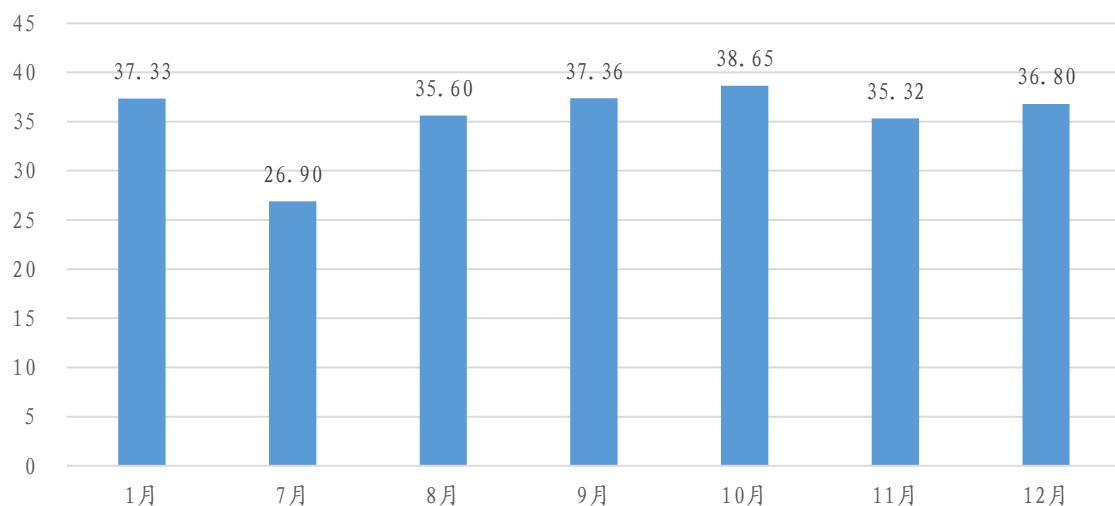


资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：16 年及以前服务费不计入平均票价

如果拆分单月平均票价来看，1月影院正常运转阶段平均票价为37.33元，复工初期的7月26.9元平均票价达到年内最低点，此后平均票价回归正常通道，基本呈现逐月上升。随着8月份《八佰》的上映以及10月国庆档的到来，平均票价开始有了比较明显的回升，而在11月和12月由于缺乏优质影片供给的原因，上映的影片吸引力较弱，使票价再次出现小幅回落。

图6：2020年平均票价变化（元）



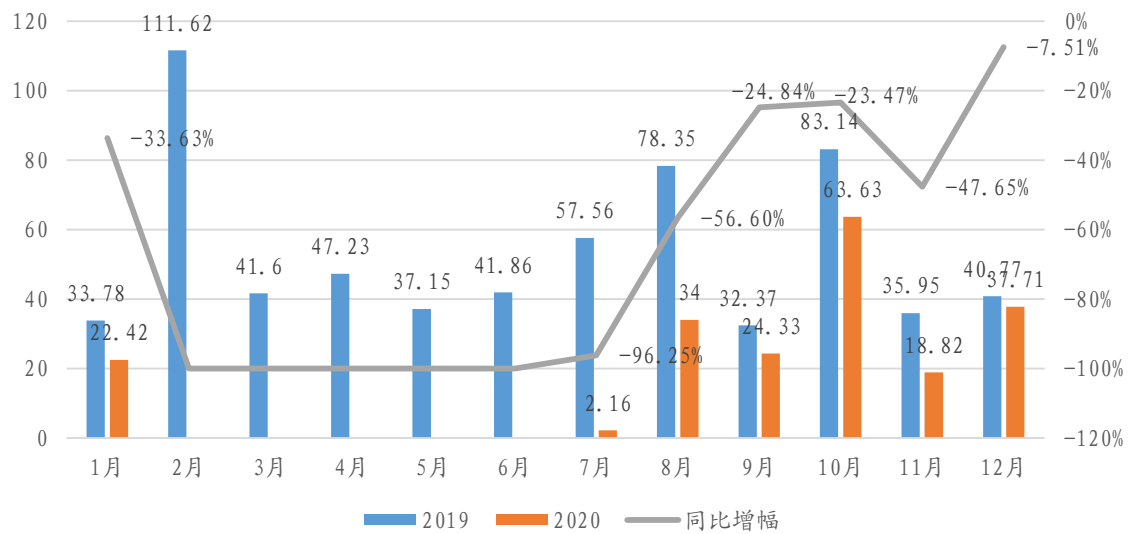
资料来源：猫眼专业版，中原证券

1.3. 降幅逐月收窄，国庆档期复苏较好

从分拆的月度票房表现来看，7月20日复工以后电影市场日趋好转，票房降幅呈现逐月收窄趋势，其中10月在国庆档的带动下单月票房最高，达到63.63亿元，12月的恢复情况最好，同比降幅收窄进一步至7.5%。11月的表现相对较差，单月票房仅有18.8亿元，创近自2015年以来单月票房新低，但综合而言，我们认为2020年11月电影市场表现低迷具有一定的特殊性因素。

由于11月的档期夹在国庆档和贺岁档两个热门档期之间，通常是国产大片的冷档期，以往11月多依赖进口影片和国产黑马影片支撑，但2020年海外地区同样受到新冠疫情影响严重，出现了大量海外影片撤档的情况，因此既缺乏进口影片也没有出现爆款国产黑马影片的情况导致11月票房成绩比较低迷。

图 7: 2019-2020 年月度票房 (亿元)



资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

表 1: 历年 11 月影片票房榜 (亿元)

2017			2018			2019		
影片	票房	影片特点	影片	票房	影片特点	影片	票房	影片特点
雷神 3: 诸神黄昏	7.41	美国超级英雄系列、雷神 IP	毒液: 致命守护者	17.48	美国超级英雄系列	少年的你	6.94	国产高口碑黑马影片
正义联盟	5.98	美国超级英雄系列	无名之辈	4.96	国产高口碑黑马影片	冰雪奇缘 2	5.70	迪士尼动画
东方快车谋杀案	2.25	阿加莎经典悬疑小说改编	神奇动物: 格林沃德之罪	3.78	哈利波特系列 IP	终结者: 黑暗命运	3.51	著名 IP 终结者系列影片
寻梦环游记	2.09	迪士尼、皮克斯联合制作	无敌破坏王 2: 大闹互联网	1.77	迪士尼动画	天气之子	2.89	日本著名动画导演新海诚作品

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

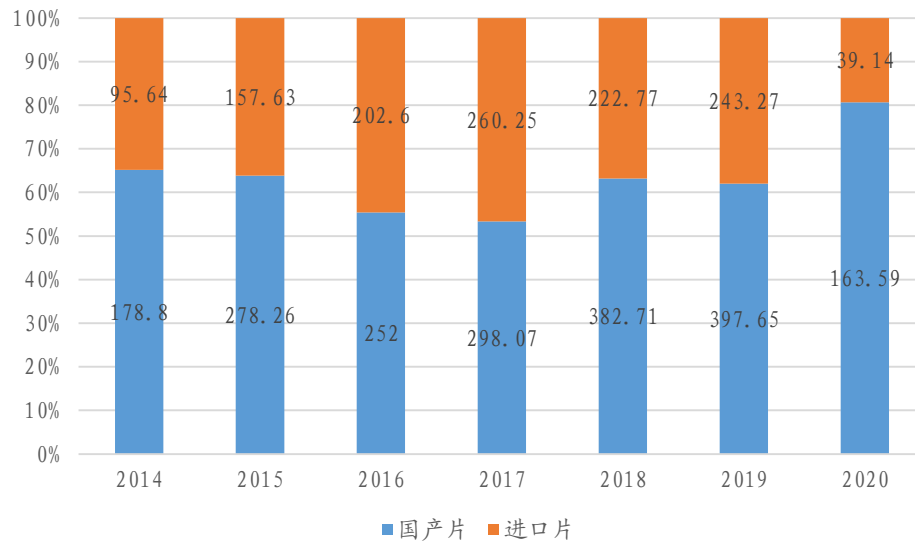
1.4. 国产片支撑全年票房, 疫情导致引进片数量大幅减少

2020 年上映的影片中, 国产影片成为了支撑票房的主要力量, 根据灯塔专业版数据统计, 2020 年共上映影片 377 部: 其中国产影片上映 314 部, 相比 2019 年减少了 235 部, 降幅达到 33.62%, 总票房 163.59 亿元, 下滑幅度 58.86%, 占 2020 年总票房的 80.3%; 进口影片 62 部, 相比 2019 年减少了 73 部, 降幅达到 54.41%, 总票房 39.14 亿元, 同比减少 83.91%。

由新冠疫情带来的冲击致使行业停摆, 满足上映条件的影片大规模影片撤档, 未满足上映条件影片的开机、拍摄、制作进度落后, 导致了 2020 年上映影片数量出现了大幅减少。并且海外地区针对疫情的控制效果不如国内, 大量好莱坞影片的推迟上映也使能够引进国内上映的进

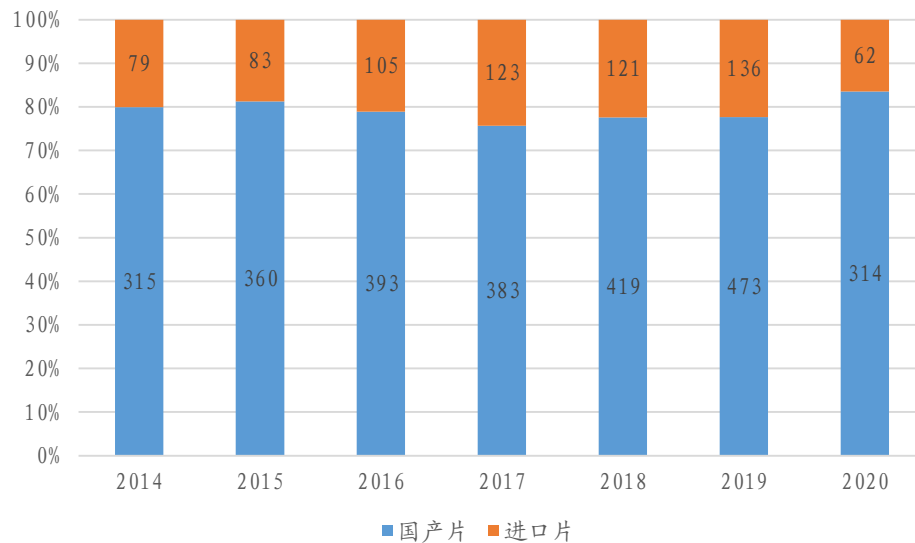
口片数量减少幅度更大。

图 8：2014-2020 年国产片与引进片票房占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 9：2014-2020 年国产片与引进片数量占比



资料来源：灯塔专业版，中原证券

1.5. 大体量影片缺乏，头部影片票房更加集中

受进口影片数量骤减的影响，在头部影片中，2020 年票房排名前 10 的全部都是国产影片，进口影片中票房最高的是《信条》，国内总票房 4.56 亿元，排在票房榜第 11 名。但是由于缺乏了暑期档和春节档等重磅档期，大体量的影片出现明显短缺。

2020 年 TOP10 影片平均票房仅为 12.1 亿元，作为对比，2019 年 TOP10 影片平均票房有 28.6

亿元，2020 年仅有《八佰》、《我和我的家乡》、《姜子牙》3 部影片票房超过 15 亿元，而 2019 年前十的影片基本都能够保持在 15 亿元票房以上。

表 2：2019-2020 年国内票房 TOP10

2019					2020				
影片名称	类型	地区	总票房	豆瓣评分	影片名称	类型	地区	总票房	豆瓣评分
哪吒之魔童降世	动画	中国大陆	50.03	8.5	八佰	战争	中国大陆	31.09	7.6
流浪地球	科幻	中国大陆	46.81	7.9	我和我的家乡	剧情	中国大陆	28.30	7.3
复仇者联盟 4: 终局之战	动作	美国	42.49	8.5	姜子牙	动画	中国大陆	16.03	6.8
我和我的祖国	剧情	中国大陆	31.23	7.8	金刚川	战争	中国大陆	11.23	6.5
中国机长	剧情	中国大陆	29.03	6.8	夺冠	剧情	中国大陆	8.36	7.3
疯狂的外星人	喜剧	中国大陆	22.17	6.4	拆弹专家 2	动作	中国大陆	6.02	7.9
飞驰人生	喜剧	中国大陆	17.26	6.9	除暴	动作	中国大陆	5.38	6.5
烈火英雄	灾难	中国大陆	17.03	6.5	宠爱	喜剧	中国大陆	5.10	6.0
少年的你	剧情	中国大陆	15.56	8.3	我在时间尽头等你	剧情	中国大陆	5.05	5.5
速度与激情: 特别行动	动作	美国	14.34	6.3	误杀	悬疑	中国大陆	5.01	7.7
285.95 平均 7.39					121.57 平均 6.91				

资料来源：猫眼专业版，豆瓣，中原证券

近几年来头部影片的集中度呈现明显的上升趋势，票房 TOP10 影片的集中度从 2017 年的 35.9% 提升至 2019 年的 44%，显示出观众对于头部优质影片的注意力越来越强。在 2020 年影片供给有限以及观众出于公共安全忧虑减少了观影频次的情况下，TOP10 影片的票房占比进一步提升达到了 59.4%。

表 3：2017-2020 年国内票房 TOP10 影片市占率

2017		2018		2019		2020	
影片	市占率	影片	市占率	影片	市占率	影片	市占率
战狼 2	10.1%	红海行动	6.0%	哪吒之魔童降世	7.7%	八佰	15.3%
速度与激情 8	4.7%	唐人街探案 2	5.5%	流浪地球	7.2%	我和我的家乡	13.9%
羞羞的铁拳	3.9%	我不是药神	5.1%	复仇者联盟 4: 终局之战	6.6%	姜子牙	7.8%
功夫瑜伽	3.1%	西虹市首富	4.1%	我和我的祖国	4.8%	金刚川	5.5%
西游伏妖篇	2.9%	复仇者联盟 3: 无限战争	3.9%	中国机长	4.5%	夺冠	4.1%
变形金刚 5: 最后的骑士	2.7%	捉妖记 2	3.6%	疯狂的外星人	3.4%	拆弹专家 2	2.9%
摔跤吧! 爸爸	2.3%	毒液: 致命守护者	3.0%	飞驰人生	2.6%	除暴	2.6%
防滑	2.1%	海王	3.0%	烈火英雄	2.6%	宠爱	2.5%
加勒比海盗 5: 死无对证	2.1%	侏罗纪世界 2	2.7%	少年的你	2.4%	我在时间尽头等你	2.4%
金刚: 骷髅岛	2.0%	前任 3: 再见前任	2.7%	速度与激情: 特别行动	2.2%	误杀	2.4%

资料来源：猫眼专业版，中原证券

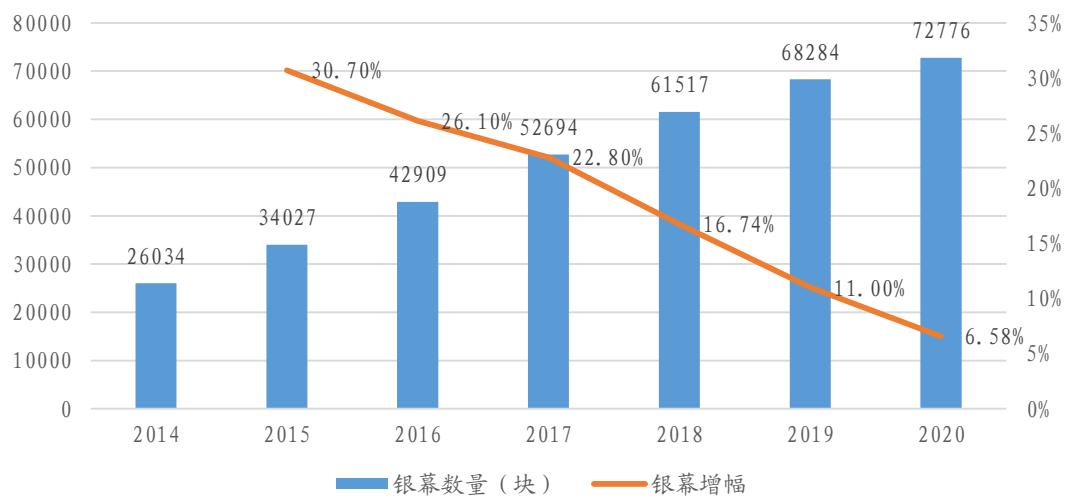
2. 渠道：银幕增速减缓，头部公司市占率提高

2.1. 银幕数：增速放缓明显，单银幕年产仅 25.6 万元

截止至 2020 年 12 月 31 日，全国银幕新增 4492 块，总量为 72776 块，同比增加了 6.58%，目前国内银幕数量已经居世界首位，在 2020 年新冠肺炎的影响下，大量影院出现关停的情况，银幕增速相比 2019 年再一次下滑了 4.42pct。

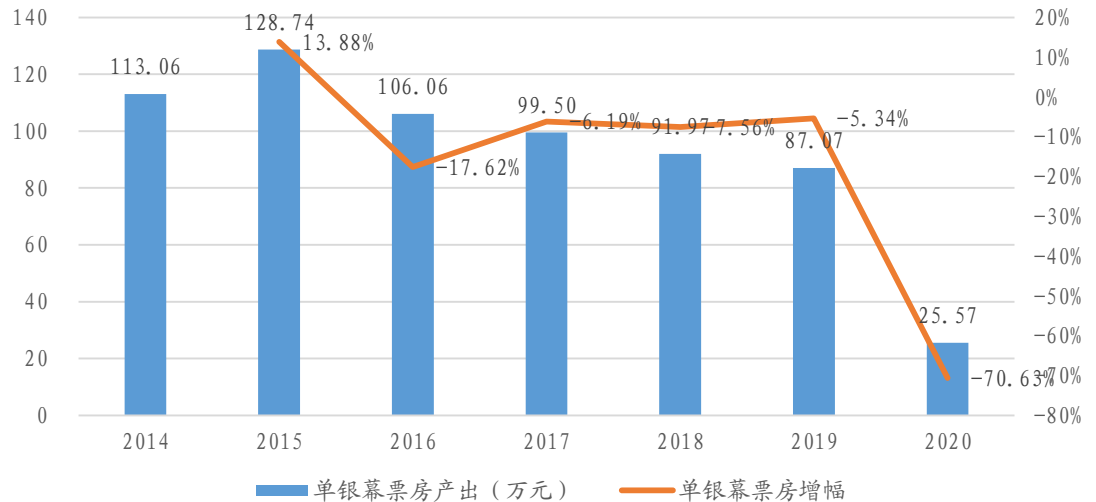
目前国内银幕数量增速明显高于国内票房与观影人次增速，单银幕票房产出连续多年在下行通道之中，2020 年更是下滑明显。参考票房和银幕数据，2020 年单银幕平均产出票房仅为 25.57 万元，影院经营压力巨大。

图 10：2014-2020 年国内银幕数量及增幅



资料来源：灯塔专业版，中原证券

图 11: 2014-2020 年国内单银幕数票房产出及增幅 (不含服务费)



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

2.2. 头部院线和影投市占率提升

根据猫眼专业版的数据显示, 前十名院线公司的竞争格局比较稳定, 排名没有发生太大的变化, 总体市占率也基本维持稳定, 但从排名第一的万达电影来看, 市占率提升的幅度已经比较明显, 2020 年万达电影全年市占率达到了 15.13%, 在 2017-2019 连续 3 年维持在约 13%=14% 的市场占有率后将市占率提升至 15% 以上。

并且作为行业龙头, 万达电影在市占率上的优势也比较明显, 高出排名第二的大地院线 5.42pct, 稳稳站在行业首位。

表 4: 2017-2020 年国内院线市占率 TOP10 (不含服务费)

2017		2018		2019		2020	
院线名称	市占率	院线名称	市占率	院线名称	市占率	院线名称	市占率
万达电影	13.13%	万达电影	13.59%	万达电影	13.73%	万达电影	15.13%
大地院线	9.00%	大地院线	9.87%	大地院线	9.79%	大地院线	9.71%
上海联合	8.03%	上海联合	7.95%	上海联合	7.94%	上海联合	7.57%
中影南方	7.28%	中影南方	7.42%	中影南方	7.19%	中影数字	7.44%
中影数字	7.13%	中影数字	7.28%	中影数字	7.02%	中影南方	6.89%
中影星美	7.13%	中影星美	6.43%	中影星美	5.29%	横店院线	4.35%
广州金逸	5.36%	广州金逸	4.90%	广州金逸	4.81%	中影星美	4.23%
横店院线	4.38%	横店院线	4.35%	横店院线	4.21%	金逸珠江	4.14%
华夏联合	3.41%	华夏联合	3.49%	幸福蓝海	3.96%	幸福蓝海	3.96%
幸福蓝海	3.26%	幸福蓝海	3.44%	华夏联合	3.67%	华夏联合	3.49%
CR10	68.10%	CR10	68.72%	CR10	67.62%	CR10	66.91%

资料来源: 猫眼专业版, 中原证券

观察 2020 年内头部院线公司市占率的变动情况, 万达电影得市占率基本呈现逐月走高的态

势，公司在行业 7 月 20 日复工以后的市占率数据要略高于全年平均市占率，9 月、11 月和 12 月的市占率达到了 16% 以上。在银幕和影院增速放缓的环境下，预计经营效率更高，资金实力雄厚，抗风险能力强的头部院线市占率有望持续提升。

表 5: 2020 年院线公司月市占率

院线公司	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	7 月 20 日-12 月 31 日
万达电影	15.63%	14.18%	16.37%	15.04%	16.57%	16.37%	15.50%
大地院线	7.29%	9.57%	10.53%	9.51%	9.15%	9.84%	9.67%
上海联合	11.98%	7.19%	7.72%	7.70%	7.53%	7.75%	7.65%
中影数字	6.77%	7.70%	6.60%	7.61%	7.82%	7.61%	7.50%
中影南方	7.29%	6.61%	6.82%	6.62%	6.78%	6.97%	6.74%
金逸珠江	30.21%	3.90%	4.10%	4.21%	4.23%	4.22%	4.44%
横店影视	5.21%	4.74%	5.13%	4.00%	4.06%	4.51%	4.42%
幸福蓝海	33.85%	4.06%	3.61%	4.02%	4.17%	3.91%	4.31%
中影星美	3.65%	4.32%	3.93%	4.36%	4.11%	3.96%	4.18%

资料来源：猫眼专业版，中原证券

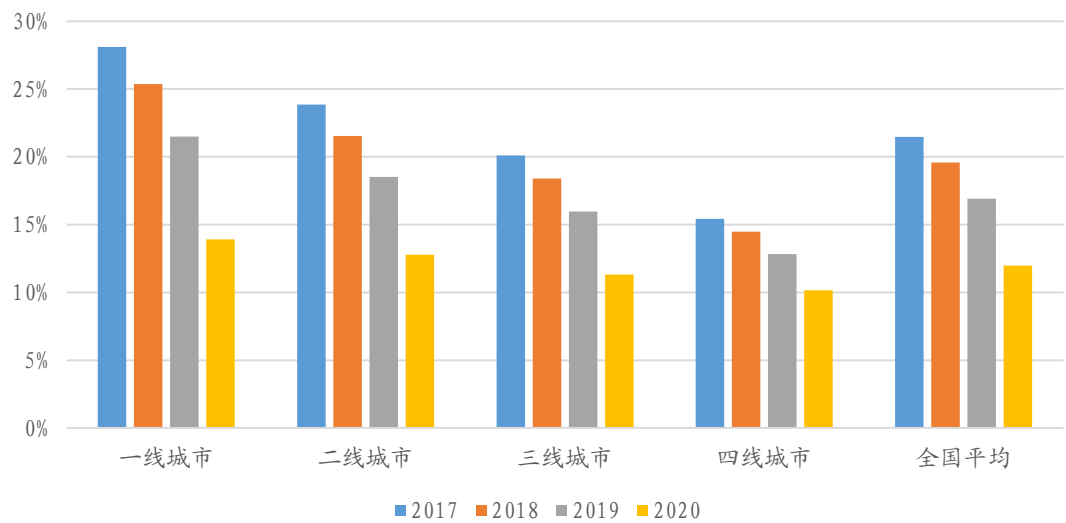
18 年 12 月，国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》的通知，通过现金补贴等形式鼓励企业建设影院，更新影院设备；鼓励院线公司并购重组，鼓励跨时区，跨所有制进行院线整合。预计未来头部院线公司将在行业整合中进一步提高市占率。

2.3. 75%上座率限制预计影响较小

为了平衡疫情防控和影院复业进度，国家电影局分 3 次陆续对影院上座率进行了明确的限制规定。7 月中旬根据国家电影局发布的通知显示，影院上座率限制在 30% 以内，8 月中旬将 30% 的上座率限制放宽至 50% 以内，9 月下旬进一步放宽至 75% 以内，目前影院的上座率政策仍按照 75% 的限制执行。

总体而言我们认为目前的上座率已经足以满足影院需求，从 2020 年全年平均数据来看，上座率仅为 8.15%，一线城市/二线城市/三线城市/四线城市在全年黄金时段的上座率数据分别为 13.92%/12.79%/11.32%/10.16%，均远低于 75% 上座率。如果综合考虑非黄金时段，该数据还会再降低 3-4pct。即使是在行业正常运转的 2019 年，一线城市黄金时段上座率也仅为 21.49% 左右，全国平均数据为 16.92%，仍然低于 75% 的上座率限制。

图 12: 黄金时段上座率 (18:00-21:00)



资料来源: 灯塔专业版, 中原证券

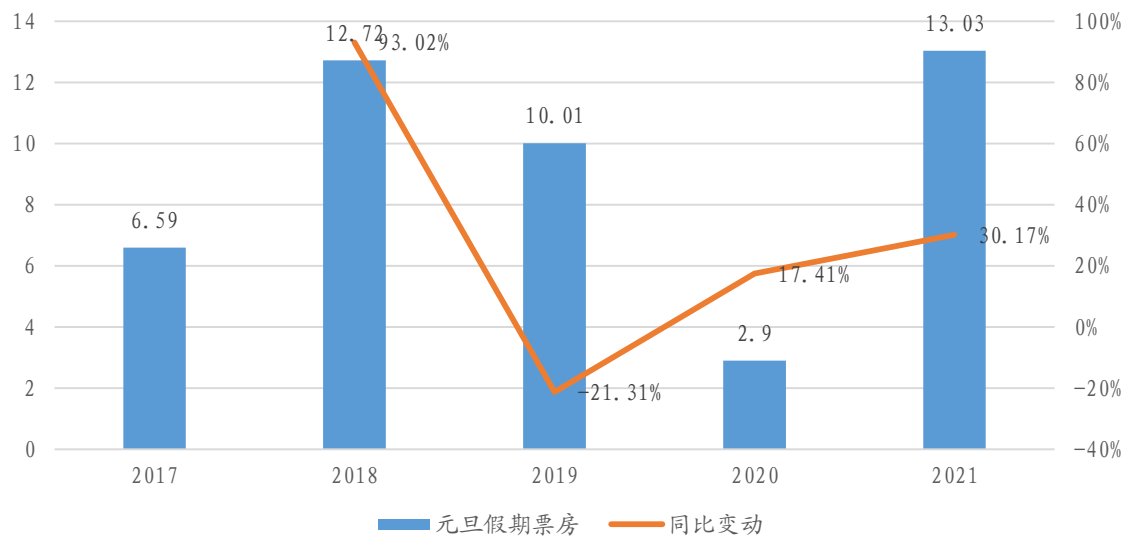
从单个影片的上座率表现看, 2021 年元旦上座率最高的影片《心灵奇旅》为例, 1 月 1 日平均上座率为 44.3%, 在该片上映的影城中, 仅有少量核心城市的影城上座率可以达到 70% 以上。因此我们认为 75% 的上座率可能仅对少量影片的少量场次产生影响, 对整体市场的影响不大。

3. 元旦档成绩喜人, 重磅影片定档春节

3.1. 元旦假期表现优异, 2021 年初战告捷

2021 年 1 月 1 日当天, 国内单日票房超过 6 亿元, 创历史记录, 同比增长幅度达到 107.9%, 创历史记录。1 月 1 日-1 月 3 日 3 天假期期间总票房超过 13 亿元, 相比 2019 年元旦假期(2020 年元旦仅放假一天, 未连休)增加了 30.17%, 观影人次 3420 万人次, 相比 2019 年同期增加了 23.42%。平均票价 38.1 元, 高于 2020 年全年平均票价, 相比 2019 年和 2020 年元旦假期提高了 2 元左右。

图 13: 2017-2021 年元旦档票房变动



资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：2020 年变动幅度系对比 2018 年 12 月 30 日；2021 年增幅系与 2019 年进行对比

在 2021 年元旦假期期间上映的影片中，票房排名前三的影片有《送你一朵小红花》、《温暖的抱抱》以及《拆弹专家 2》，总体来看，2021 年元旦假期上映的影片口碑略要好于往年元旦档影片，并且票房排名前三的影片在假期期间的市占率也到了 82% 以上，元旦假期影片的集中度已经连续 3 年提升。

表 6: 元旦档票房 TOP5

电影	票房 (1.1-1.3)	豆瓣评分	假期票房占比	平均票价	累计票房	预测总票房
送你一朵小红花	5.25 亿元	7.5	40.2%	37.77	9.11 亿元	14.96 亿元
温暖的抱抱	3.29 亿元	5.6	25.2%	37.77	6.08 亿元	8.49 亿元
拆弹专家 2	2.21 亿元	7.9	16.9%	40.47	8.96 亿元	11.41 亿元
心灵奇旅	9018 万元	8.9	6.9%	39.33	1.95 亿元	3.65 亿元
海底小纵队：火焰之环	1926 万元	-	1.4%	32.69	2047 万元	4343 万元

资料来源：猫眼专业版，豆瓣，中原证券

注：电影《晴雅集》数据暂时缺失

表 7: 2019-2021 年元旦头部影片票房占比

2019			2020			2021		
影片	票房占比	豆瓣评分	影片	票房占比	豆瓣评分	影片	票房占比	豆瓣评分
来电狂响	28.4%	5.8	宠爱	39.1%	6.0	送你一朵小红花	40.2%	7.5
地球最后的夜晚	27.6%	6.9	叶问 4: 完结篇	22.2%	6.9	温暖的抱抱	25.2%	5.6
海王	14.7%	7.6	误杀	14.1%	7.7	拆弹专家 2	16.9%	7.9
合计	70.7%	平均 6.8		75.4%	平均 6.9		82.3%	平均 7

资料来源：猫眼专业版，豆瓣，中原证券

注：2020 年选取元旦单日数据，2019 年和 2021 年选取 3 天假期总数据

3.2. 多影片定档春节假期，《唐探 3》期待值最高

根据猫眼专业版和灯塔专业版的数据显示，目前已经有 11 部电影定档在春节档，8 部定档在大年初一当天，3 部定于 2 月 14 日（大年初三）上映，覆盖了喜剧、悬疑、奇幻、动作、动画等多种类型，基本能够满足各类不同观众的需求。

预定春节档的影片中，《唐人街探案 3》和《熊出没·狂野大陆》是原定于 2020 年春节档上映的影片，但推迟至 2021 年春节档上映，其余影片都是新定档影片。

表 8: 春节档上映影片

	上映日期	主创人员	影片类型
唐人街探案 3	2021 年 2 月 12 日	导演：陈思诚 主演：王宝强、刘昊然、妻夫木聪等	喜剧/动作/悬疑
你好，李焕英	2021 年 2 月 12 日	导演：贾玲 主演：贾玲、沈腾、张小斐	喜剧/剧情
侍神令	2021 年 2 月 12 日	导演：李蔚然 主演陈坤、周迅、陈伟霆	奇幻
熊出没·狂野大陆	2021 年 2 月 12 日	导演：丁亮、邵和其 主演：张秉君、谭笑、张伟	喜剧/科幻/动画
刺杀小说家	2021 年 2 月 12 日	导演：路阳 主演：雷佳音、杨幂、董子健	奇幻/动作/冒险
新神榜：哪吒重生	2021 年 2 月 12 日	导演：赵霁 主演：杨天翔、张赫、宣晓鸣	动作/奇幻/动画
人潮汹涌	2021 年 2 月 12 日	导演：饶晓志 主演：刘德华、肖央、万茜	剧情/喜剧/犯罪
开国将帅授勋 1955	2021 年 2 月 12 日	导演：唐国强、石伟 主演：唐国强、刘劲、王伍福	传记/历史
我的初恋十八岁	2021 年 2 月 14 日	导演：王择谚 主演：林辰涵、曹峻翔、翁虹	爱情/青春
不要先生与好的女士	2021 年 2 月 14 日	导演：安然 主演：周翊涛、余乐欣	喜剧/爱情
智爱 2026	2021 年 2 月 14 日	导演：赵宇、杜金穗、韦靛 主演：张子栋、何琳、宁文彤	科幻/喜剧

资料来源：猫眼专业版，灯塔专业版，中原证券

截止目前（1 月 7 日）结合猫眼专业版和灯塔专业版统计的“想看人数”指标，《唐人街探案 3》在两个平台的合计想看人数超过 1000 万，远高于同期上映的其他影片，优势明显，前作《唐人街探案》和《唐人街探案 2》，票房分别为 8.2 亿元和 34 亿元。此外由贾玲导演、沈腾和贾玲主演的《你好，李焕英》；由陈坤、周迅主演，根据网易头部手游 IP《阴阳师》改编的影片《侍神令》；雷佳音、杨幂主演，根据同名小说改编的影片《刺杀小说家》；多部系列作

品都能获得较好票房的低幼动画电影《熊出没·狂野大陆》在两个平台的想看人数都达到了 50 万以上，同样比较值得关注。

表 9：2021 年春节档热门影片

影片名称	想看人数 (猫眼)	想看人数 (灯塔)	合计	制作或出品公司
唐人街探案 3	3620652	6965239	10585891	万达影视传媒公司、北京壹同传奇影视文化有限公司、中国电影股份有限公司等 北京京西文化旅游股份有限公司、天津猫眼微影文化传媒有限公司、上海儒意影视制作有限公司、北京精彩时间文化传媒有限公司、新丽传媒集团有限公司、北京大碗娱乐文化传媒有限公司、阿里巴巴影业(北京)有限公司等
你好，李焕英	577217	174219	751436	工夫影业(宁波)有限公司、北京网易影业文化有限公司、华谊兄弟电影有限公司、盛典(北京)文化产业投资有限公司等
侍神令	338763	205959	544722	华强方特(深圳)动漫有限公司、浙江横店影业有限公司、乐创影业(天津)有限公司、霍尔果斯联瑞影业有限公司、天津猫眼微影文化传媒有限公司、北京微播视界科技有限公司/北京真乐道文化传播有限公司、欢喜传媒集团有限公司
熊出没·狂野大陆	311340	327193	638533	华策影业(上海)有限公司、北京自由酷鲸影业有限公司、上海阿里巴巴影业有限公司、霍尔果斯聚合影联文化传媒有限公司
刺杀小说家	271417	238795	510212	追光人动画设计(北京)有限公司、阿里巴巴影业(北京)有限公司、天津博纳文化传媒有限公司、哔哩哔哩影业(天津)有限公司
新神榜：哪吒重生	160672	242838	403510	上海艺言堂影视文化传播有限公司、英皇影业有限公司、北京光线影业有限公司、深圳市一怡以艺文化传媒有限公司
人潮汹涌	85453	57758	143211	佛山市沙漠之狐影视传媒有限公司
我的初恋十八岁	55835	57798	113633	

资料来源：猫眼专业版，中原证券

注：标红公司为影视类上市公司

4. 投资建议

2020 年电影市场在疫情影响下，行业停摆，不论是上游的内容制作到中游的宣传发行再到下游的放映都承受了巨大的压力，在面临几乎无收入的环境下仍然还需要支付人力、租金、设备维护等刚性成本。但随着国内疫情有效控制、居民工作生活恢复正常节奏，国内电影市场也逐渐复苏，国庆档、元旦档票房和观影人次都有明显的好转。

随着春节档临近，多部涵盖不同题材不同类型的影片定档，在 2021 年有望在 2020 年低基

数之下实现大幅增长。新冠疫苗的逐渐落地有望降低公共卫生风险，保障行业常态化运行。

从内容端来看，近几年头部优质影片的票房集中度越来越高，在 2020 年的特殊环境下，头部影片的票房占比更是大幅的提升，显示出行业“内容为王”的趋势确立，未来行业增长的核心保障在于优质内容的供给。

2021 年电影市场有望迎来内容大年，我们认为主要原因有两个：一是 2021 年是中国共产党建党 100 周年，主旋律献礼片数量较多，参考过往两年的主旋律影片优异的票房和口碑表现，2021 年主旋律影片的表现值得期待；二是在 2020 年撤档的海外大片有望在 2021 年陆续改档上映，而海外大片的引进也有望进一步丰富国内电影市场的内容，满足更多观众的需求。

从院线渠道的竞争格局来看，进入 2020 年后，中小玩家迫于经营压力离开市场，市场出清速度加快，头部公司依靠自身的资金实力、抗风险能力以及较高的经营效率得以提升市占率，以万达院线为例，与过往 3 年维持在 13.5% 左右的市占率数据相比，2020 年全年的市占率提升了约 1.6-2pct 左右，达到了 15% 以上，而在 2020 年 12 月又进一步提升至 16% 以上。在国家政策鼓励院线整合并购以及外部经营环境压力之下，龙头院线在行业中的集中度有望进一步的提升。

个股上建议关注：光线传媒、万达电影和中国电影

5. 风险提示

各地疫情反复导致电影行业再次停业；

影片内容监管收紧；

影片内容质量波动风险；

行业并购整合进度低于预期；

商誉减值风险

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。