

2021 年电影春节档点评报告

量价齐升成就史上最强春节档，单片口碑效应愈发凸显 增持（维持）

2021 年 02 月 17 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

投资要点

- **2021 年春节档五日总票房 68.26 亿元，较 2019 年增长 34.2%，量价齐升成就史上最强春节档。**根据猫眼数据，2021 年春节档五日（初一至初五）总票房 68.26 亿元（含服务费，较 2019 年增长 34.2%），预计六天春节档（初一至初六）总票房 78.03 亿元（含服务费，较 19 年增长 33.1%），其中春节档首日票房达 16.86 亿（含服务费），较 19 年增长 15.6%，首日票房创国内单日票房历史新高，同时 21 年春节档首次创造连续五天票房超 10 亿记录（截至 2.16）。根据灯塔专业版，2021 年春节档五日（初一至初五）观影人次为 1.39 亿次，平均票价为 49.2 元，2019 年春节档五日观影人次为 1.13 亿次，平均票价为 44.8 元，观影人次实现增长 23.0%，平均票价增长 9.8%，量价齐升成就史上最强春节档。
- **分城市看，一线城市票价涨幅较大，带动票房占比提升，就地过年背景下四线城市观影需求仍然强劲票房占比略有提升。**根据灯塔数据，分城市看 2021 年春节档五日，一线城市实现票房 9.0 亿元，较 19 年增长 45.9%，票房占比 13.1%，较 19 年+1pct，就地过年政策拉动一线城市观影需求，其票价提升显著，较 19 年增长 22.1%；二线城市实现票房 27.5 亿元，较 19 年增长 32.9%，票房占比 40.0%，较 19 年-0.7pct，其中票价同比增长 9.8%；三线城市实现票房 15.0 亿元，较 19 年增长 31.9%，票房占比 21.8%，较 19 年-0.5pct，票价同比增长 8.3%；四线城市实现票房 17.3 亿元，较 19 年增长 36.5%，票房占比 25.1%，同比+0.3pct，票价同比增长 8.4%。院线方面，万达电影自 2017 年起市占率持续提升，2020 年市占率 15.13%，同比+1.4pct；2021 年截至目前市占率 14.36%，低于 2020 年，预计为春节档期间低线城市票房表现更为强劲，而万达电影在二三线城市市占率更高，预计 2021 年万达市占率将继续提升。
- **内容端单片口碑效应愈发凸显，《你好，李焕英》表现超预期。**今年春节档整体质量较高，7 部影片中 4 部豆瓣评分在 7 分以上。单片口碑效应愈发凸显，《你好，李焕英》凭借良好的口碑逆袭，2 月 12 日《唐人街探案 3》排片、票房、上座率等指标较为领先，2 月 13 日起《你好，李焕英》排片占比逐渐提升，2 月 15-16 日（初四-初五）成为日票房冠军，猫眼预测该片内地总票房 52.30 亿，大超此前预期；《唐人街探案 3》凭借较强的 IP 效应猫眼预计该片内地总票房达 45.19 亿，符合预期。
- **投资观点：**在票补逐渐退坡背景下，今年春节档整体票价增幅显著，同时内容端的强劲储备带动观影人次增长。我们认为院线行业的至暗时刻已经过去，同时龙头公司在 20 年实现了市占率的提升，推荐万达电影（唐探 3 出品方，院线龙头市占率有望持续提升）、猫眼娱乐（《你好，李焕英》出品方，在线娱乐票务龙头公司）、华策影视（《刺杀小说家》出品方）、横店影视（低线城市院线渠道拥有较强竞争力），建议关注阿里影业（《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《新神榜·哪吒重生》出品方，内容+科技战略驱动发展）、阅文集团（《你好，李焕英》出品方）、北京文化（《你好，李焕英》出品方）、IMAX CHINA（21 年春节档票房录得强劲增长）。
- **风险提示：**市占率提升不及预期，票房不及预期，商誉减值风险。

行业走势



相关研究

- 1、《院线行业点评报告：影院复工在即，行业迎来边际改善》
2020-05-10
- 2、《文化传媒行业 2020 行业简报：休闲游戏盈利模式迎来新变化——解析广告收入成为休闲游戏变现新引擎的关键问题》
2020-01-15

表 1：重点公司估值（截至 2021.2.17）

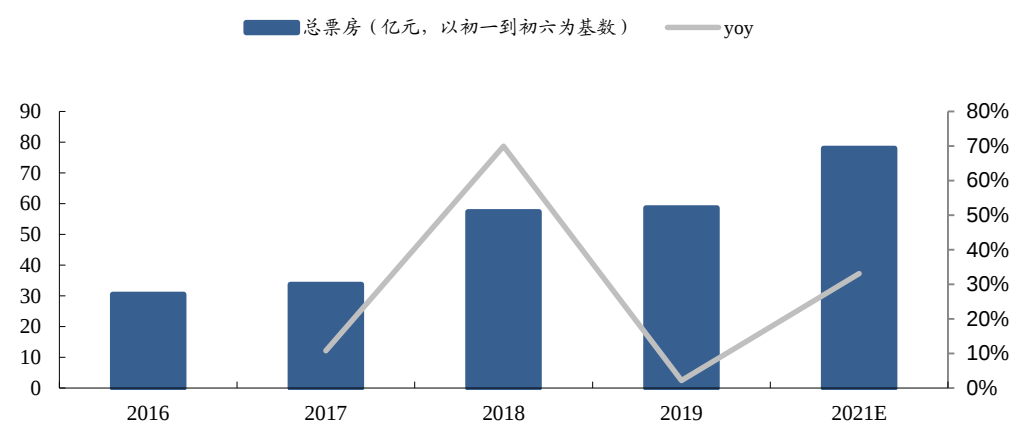
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002739	万达电影	504.14	22.60	-2.28	-2.97	0.74	-9.91	-7.61	30.54	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

1. 春节档电影市场跟踪

2021年春节档五日总票房68.26亿元，较2019年增长34.2%。根据猫眼数据，2021年春节档五日（初一至初五）总票房68.26亿元（含服务费，较2019年增长34.2%），预计六天春节档（初一至初六）总票房78.03亿元（含服务费，较19年增长33.1%），其中春节档首日票房达16.86亿（含服务费），较19年增长15.6%，首日票房创国内单日票房历史新高。截至2月17日零时，21年春节档首次创造连续五天票房超10亿记录，票房前三电影为《唐人街探案3》、《你好李焕英》及《刺杀小说家》，票房分别为33.22亿，21.72亿，4.66亿，头部效应明显。

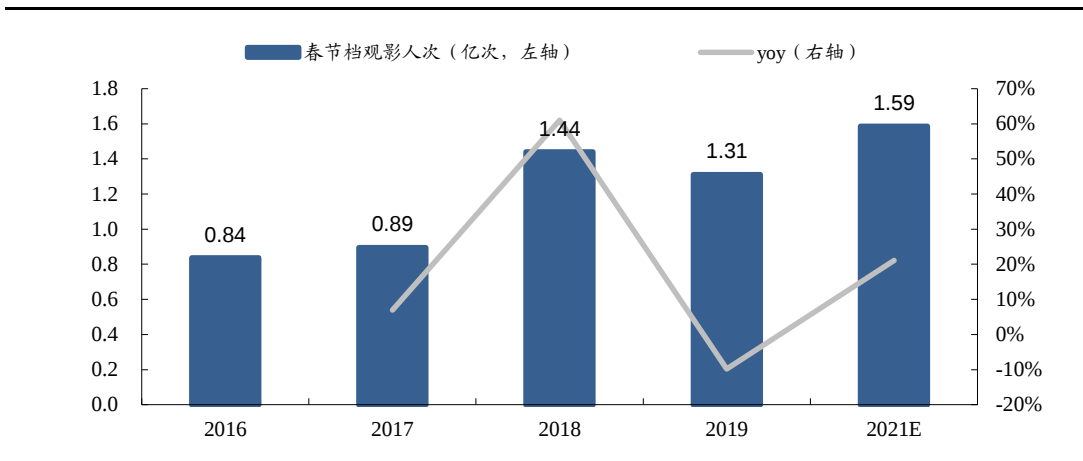
图1：近年春节档票房数据（数据口径采用初一到初六数据）



数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究所

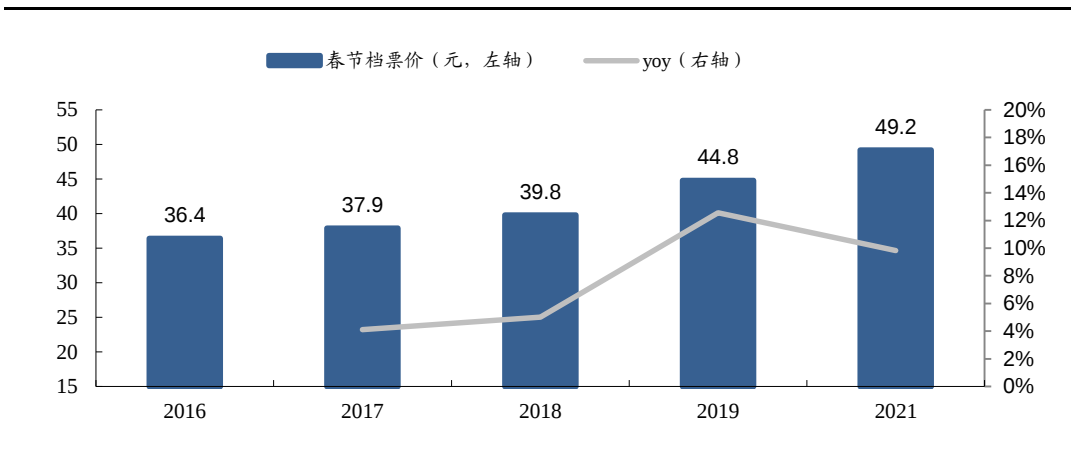
2021年春节档票价提升显著，同时观影需求强劲，量价齐升成就史上最强春节档。2021年春节档电影票价上涨明显，一方面影院去年停摆希望提高票价挽回部分损失，同时春节档观影需求较为刚性，随着主要在线售票平台市场份额逐渐稳定，票补退坡，另外就地过年政策催化一线城市观影需求，高线城市提价更为显著。根据灯塔专业版，2021年春节档五日（初一至初五）全国平均票价为49.2元，2019年春节档五日平均票价为44.8元，平均票价增长9.8%；观影人次方面，在今年春节档强势内容储备下，2021年春节档五日（初一至初五）观影人次为1.39亿次，2019年春节档五日（初一至初五）为1.13亿次，观影人次实现增长23.0%，量价齐升成就史上最强春节档。

图 2: 近年春节档观影人次 (数据口径采用初一到初六数据)



数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

图 3: 近年春节档电影票价 (数据口径采用初一到初五数据)

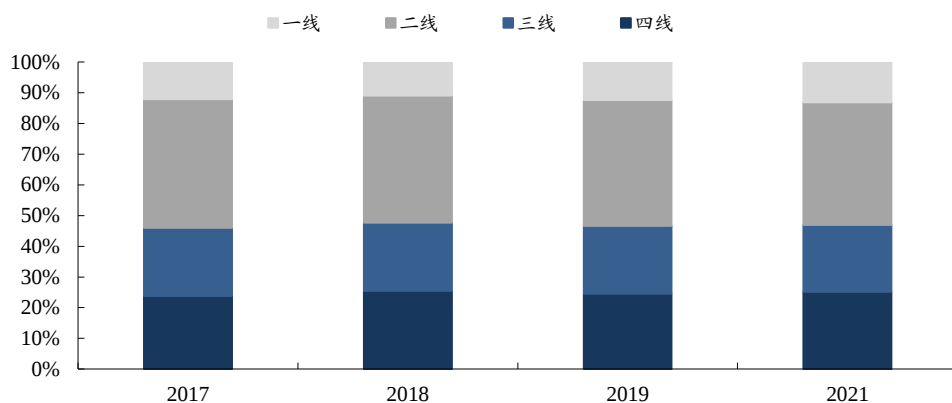


数据来源: 灯塔专业版, 东吴证券研究所

2. 渠道端: 一线城市高价票带动票房占比提升, 就地过年背景下低线城市观影需求仍然强劲

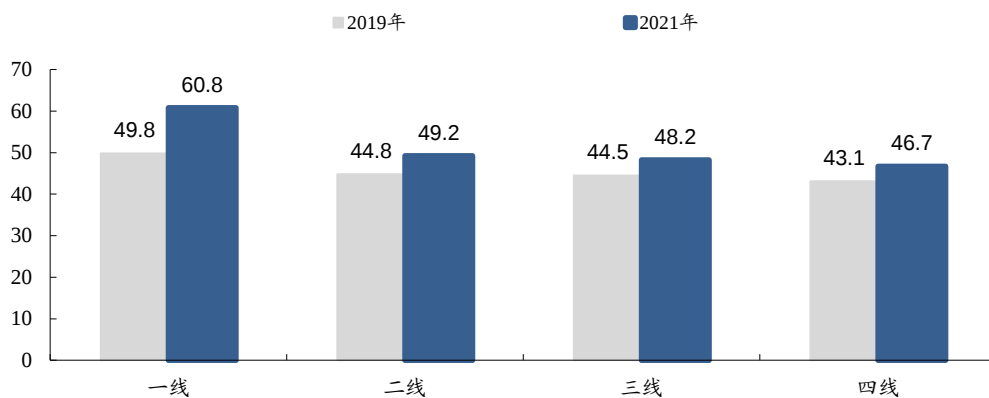
分城市看, 一线城市票价涨幅较大, 带动票房占比提升, 就地过年背景下四线城市观影需求仍然强劲票房占比略有提升。根据灯塔数据, 分城市看 2021 年春节档五日 (初一至初五), 一线城市实现票房 9.0 亿元, 较 19 年增长 45.9%, 票房占比 13.1%, 较 19 年+1pct, 就地过年政策拉动一线城市观影需求, 其票价提升显著, 较 19 年增长 22.1%; 二线城市实现票房 27.5 亿元, 较 19 年增长 32.9%, 票房占比 40.0%, 较 19 年-0.7pct, 其中票价同比增长 9.8%; 三线城市实现票房 15.0 亿元, 较 19 年增长 31.9%, 票房占比 21.8%, 较 19 年-0.5pct, 其中票价同比增长 8.3%; 四线城市实现票房 17.3 亿元, 较 19 年增长 36.5%, 票房占比 25.1%, 同比+0.3pct, 其中票价同比增长 8.4%。

图 4：近年春节档不同城市票房占比情况（数据口径采用初一到初五数据）



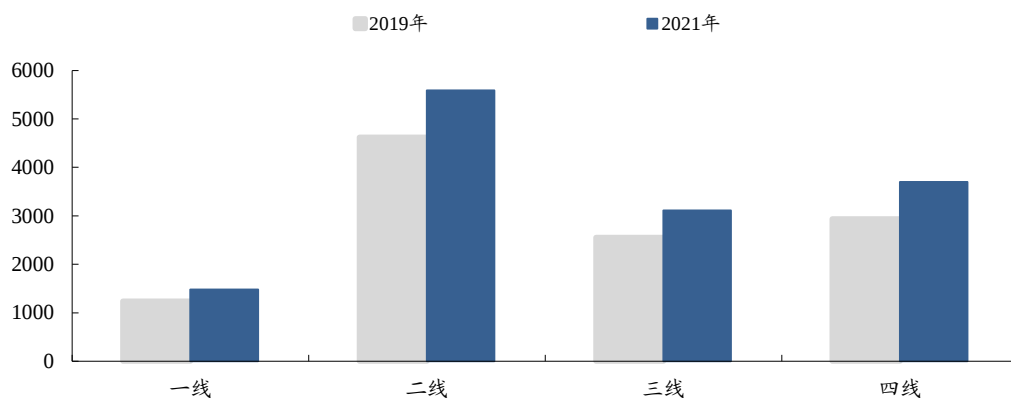
数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

图 5：近年春节档不同城市票价情况（单位：元，数据口径采用初一到初五数据）



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

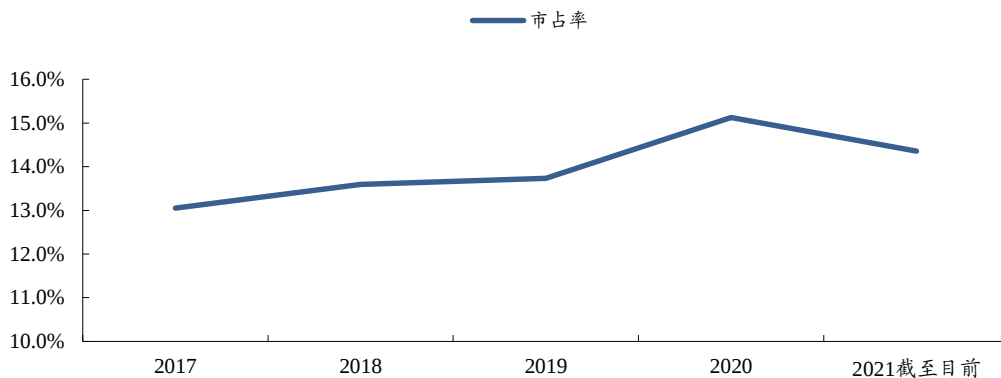
图 6：近年春节档不同城市观影人次情况（单位：人次，数据口径采用初一到初五数据）



数据来源：灯塔专业版，东吴证券研究所

院线方面，根据猫眼数据，万达电影自 2017 年起市占率持续提升，2020 年实现市占率 15.13%，同比+1.4pct；2021 年截至目前市占率 14.36%，高于 2019 年 13.73%，低于 2020 年水平，预计为春节档期间低线城市票房表现更为强劲，而万达电影在二三线城市市占率更高，预计 2021 年万达市占率将继续提升。

图 7：万达电影近年市占率情况

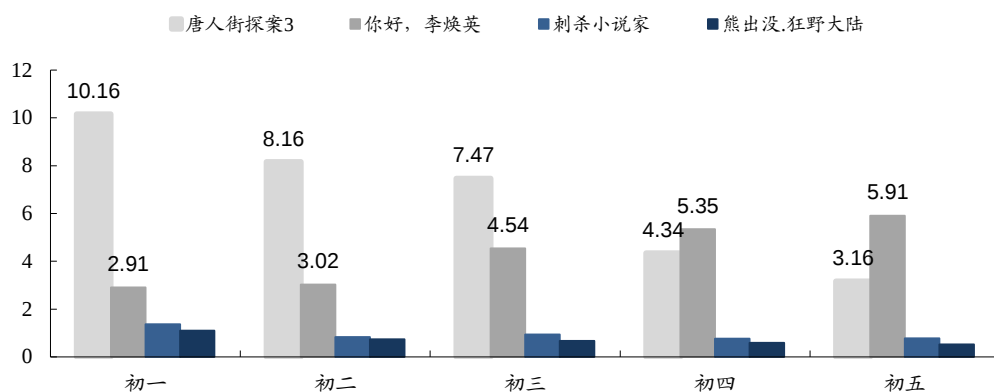


数据来源：猫眼专业版，东吴证券研究

3. 内容端：单片口碑效应更加凸显，《你好，李焕英》表现超预期

内容端单片口碑效应愈发凸显，《你好，李焕英》表现超预期。内容端今年春节档整体影片质量较高，7 部影片中 4 部豆瓣评分在 7 分以上。内容为王趋势下单片口碑效应愈发凸显，《你好，李焕英》凭借良好的口碑（豆瓣评分 8.2）实现逆袭，2 月 12 日（初一）《唐人街探案 3》在排片、票房、上座率等指标均较为领先，当天其票房占比 59.7%，排片占比 37.5%，上座率 69.7%；《你好，李焕英》2 月 12 日票房占比 17.2%，排片占比 20.0%，上座率 53.5%。凭借良好的口碑效应，2 月 13 日《你好，李焕英》上座率实现反超，排片占比逐渐提升，2 月 15-16 日（初四-初五）《你好，李焕英》成为日票房冠军，排片占比分别为 35.0%/39.7%，猫眼预测该片内地总票房 52.30 亿，大超此前预期；《唐人街探案 3》凭借较强的 IP 效应猫眼预计该片内地总票房达 45.19 亿，符合预期。

图 8: 2021 年春节档主要电影日票房数据 (单位: 亿元)



数据来源: 猫眼专业版, 东吴证券研究所

表 2: 2021 年春节档电影评分、出品方及预测票房情况 (截止 2021.2.17)

片名	豆瓣评分	影片类型	导演	出品方	猫眼预测票房 (亿元)
唐人街探案 3	5.7	喜剧/悬疑	陈思诚	万达影视、北京壹同、中国电影	45.19
你好,李焕英	8.2	喜剧/剧情	贾玲	北京文化、儒意影业、猫眼微影文化、北京精彩、新丽传媒、大碗娱乐、阿里影业	52.30
刺杀小说家	7.1	奇幻/动作/冒险	路阳	华策影业、自由酷鲸影业、阿里影业、聚合影联文化	8.13
侍神令	6	奇幻	李蔚然	工夫影业、网易影业、华谊兄弟、中国电影	2.51
熊出没·狂野大陆	6.8	喜剧/科幻/动画	丁亮、邵和麒	华强方特、横店影业、乐创影业、联瑞影业、猫眼微影文化	6.18
新神榜:哪吒重生	7.4	动作/奇幻/动画	赵霁	追光动画、阿里影业、博纳文化、哔哩哔哩影业	3.98
人潮汹涌	7.3	剧情/喜剧/爱情	饶晓志	上海艺言堂影视、光线影业、英皇影业、一怡以艺文化	2.5

数据来源: 豆瓣, 猫眼专业版, 东吴证券研究所

从历年春节档票房冠军的豆瓣评分来看, 近年来票房冠军豆瓣评分逐渐走高, 2014 年《西游记之大闹天宫》豆瓣评分仅 4.2 分, 2018 年春节档票房冠军《红海行动》高达 8.3 分, 2019 年的《流浪地球》豆瓣评分 7.8 分, 今年猫眼预计最终总票房第一的《你好, 李焕英》评分达 8.2 分, 反映出国产电影市场逐渐走向质量导向, 内容为王。

表 3：2014-2021 年春节档票房冠军豆瓣评分

年份	影片名称	豆瓣评分
2014 年	西游记之大闹天宫	4.3
2015 年	天将雄师	6.0
2016 年	美人鱼	6.7
2017 年	西游伏妖篇	5.5
2018 年	红海行动	8.3
2019 年	流浪地球	7.8
2021 年	你好，李焕英（猫眼预测总票房冠军）	8.2

数据来源：豆瓣，东吴证券研究所

4. 投资建议

2021 年春节档观影需求得到充分释放，在票补逐渐退坡背景下，今年春节档整体票价增幅显著，同时内容端的强劲储备带动观影人次增长，观影人群价格敏感性降低，量价齐升成就史上最强春节档。我们认为院线行业的至暗时刻已经过去，同时龙头公司在 20 年实现了市场占有率的提升，推荐万达电影（唐人街探案 3 出品方，拥有唐探宇宙系列 IP；院线龙头市占率有望持续提升、经营效率不断改善，商誉减值压力不断释放）、猫眼娱乐（《你好，李焕英》出品方，拥有强大宣发能力，在线娱乐票务龙头公司）、华策影视（《刺杀小说家》出品方）、横店影视（低线城市院线渠道拥有较强竞争力），建议关注阿里影业（《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《新神榜·哪吒重生》出品方，内容+科技战略驱动发展）、阅文集团（《你好，李焕英》出品方）、北京文化（《你好，李焕英》出品方）、IMAX CHINA（21 年春节档票房录得强劲增长）。

万达电影：唐探 3 出品方，拥有唐探 IP，院线市占率有望持续提升。万达电影是《唐人街探案 3》出品方，拥有唐探宇宙系列 IP，21 年春节档《唐探 3》表现符合预期，为公司贡献规模收入；同时公司后续新品储备丰富，业绩弹性大；院线渠道方面，公司借疫情时期轻重并举逆势扩张，市占率实现提升，经营效率有望不断改善，且商誉减值压力逐渐释放。

阿里影业：春节档多部影片出品方，内容+科技战略驱动发展。21 年春节档阿里影业参与出品《你好，李焕英》、《刺杀小说家》、《新神榜·哪吒重生》，公司坚持“内容+科技”发展战略，致力于打造全面化娱乐布局，即**金融业务+用户触达+IP 产业全链路打通**。**金融产业方面**，公司借助阿里金融体系为影视产业形成全方面服务补充，有望继续深耕内容制作领域。目前已实施薪火计划、锦橙合制计划、剧集中心等内容，实现人才（已签署 20+新锐导演和制片人）、项目（凭借厂牌形成主投主控模式；发力低成本且高品质网络电影布局）等多方面布局，未来将进一步拓展线下娱乐平台（包括自制演唱会等），实现线上线下全链路打通。**用户触达方面**，以淘票票为核心，补足用户缺乏观影决策平台的短板，多元布局更好实现用户数据搜集，从而选片成功率提升，形成良

性循环。**IP 产业链路全业务方面**，公司 IP 覆盖范围广，且逐步签署全球设计师，借力粉丝经济发力线上线下全渠道销售，与公司片源制作形成良好协同，预计未来 IP 商业化与衍生化能力进一步提高。

5. 风险提示

市占率提升不及预期，票房不及预期，商誉减值风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>