

春节档票房创新高，龙头受益

华泰研究

2021年2月17日 | 中国内地

专题研究

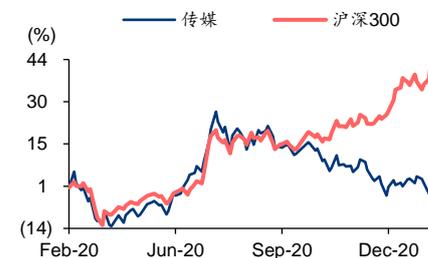
传媒

增持 (维持)

研究员 朱璐
SAC No. S0570520040004 zhujun016731@htsc.com
SFC No. BPX711

研究员 周劼
SAC No. S0570517070006 zhouzhao@htsc.com
SFC No. BQA910 +86-10-56793958

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
万达电影	002739 CH	25.20	买入
中国电影	600977 CH	13.50	增持
光线传媒	300251 CH	16.10	买入

资料来源：华泰研究预测

21年春节档票房亮眼，关注优质内容出品方和院线龙头

根据猫眼专业版预估，21年春节档总票房将达78.25亿元，创中国影史记录，与19年春节档相比增加32.5%。21年初一至初五观影人次较19年同期增长约21.9%，平均票价较19年增长约10.1%。我们认为我国电影市场在需求端已基本恢复正常，口碑为王趋势在21年春节档持续验证，内容质量是票房走势的核心影响因素。后续我国电影行业表现将主要取决于优质电影内容的供给。标的上，关注热门电影出品方和院线龙头公司，推荐：万达电影、中国电影、光线传媒。

21年春节档观影人次和平均票价双增，观影人次增长更为明显

春节期间在疫情防控上，全国大部分地区影院上座率限制依然在75%，北京上座率限制在50%，河北、黑龙江等省份的中高风险地区影院暂停营业，但对票房影响有限。21年初一至初五观影人次达1.38亿人，较19年春节同期上升21.9%；平均票价(含服务费)达49.35元，对比19年同期上涨10.1%，其中一线城市平均票价相对三四线城市提价幅度更为明显。我们认为主要由于：1)、一线城市观众消费能力更强；2)、疫情防控措施增加影院的运营成本，相应可能也会影响票价；3)票补的取消以及春节期间消费需求的相对刚性。

分线：一线城市票房占比有所提升，且平均票价大幅高于全国平均

21年春节档，一线城市票房占比有所提升。基于猫眼专业版，我们统计了2017-2021年春节档分线城市票房占比，可以看出21年春节档一线城市票房占比约为13.18%，较19年春节档提高约0.81pct；全国及分线城市观影人次总体逐日走低；平均票价上，不同线城市间走势呈分化态势，其中一线城市票价较为坚挺，且呈上涨态势，并明显高于全国平均。可见一线城市票价大幅提高对一线城市票房占比提高贡献较大。我们认为主要由于一线城市观众消费能力强，价格敏感度低，春节消费需求较刚性，对票价形成了支撑。

内容：口碑较19年提高，《唐探3》票房领先，《你好，李焕英》黑马逆袭
春节档电影在豆瓣、淘票票和猫眼三平台的平均评分自2017年起呈不断上升趋势，2021年在三个平台上的均分分别是6.9、9.0和8.9，尤其是豆瓣均分由2019年的6分升至6.9分，显示出今年影片质量总体持续提升。随着国内观众越来越成熟，口碑越发成为票房的关键因素。其中《你好，李焕英》在三平台评分均为第一，《唐人街探案3》评分呈一定下滑，使得前者从初四开始单日票房逆袭。此次春节档票房排名前三的影片分别是《唐人街探案3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》，初一到初五收获票房约33.2、21.8和4.7亿元票房。

院线：市场格局总体稳定，万达院线稳居第一市占率略有提升

春节档期间国内院线竞争格局基本稳定。根据猫眼专业版数据，21年初一至初五，前五大院线构成与19年同期保持一致，占总体票房比为44.4%，较19年同期下降0.1pct，集中度保持稳定。万达院线春节档市占率由2019年的12.9%提升至2021年的13.1%，市占率比排名第二的大地院线高出2.8pct，稳居第一。头部院线在一线城市市占率领先，根据猫眼专业版，一线城市2021年春节档top5院线市占率合计达54.89%。

风险提示：疫情反复的风险，观众观影需求不及预期。

概览：2021 年电影春节档成绩亮眼，总票房创新纪录

21 年春节档各项数据表现亮眼，总票房创新记录。春节档电影由于其票房产出能力高，成为一年中最重要的档期。2021 年春节档期票房成绩喜人。由于 2020 年春节档电影撤档，我们可比基础定为 2019 年春节档。由于 19 年和 21 年春节档电影均从大年初一开始首映，本报告中春节档数据统计时间范围除注明外，均为从大年初一至大年初六。从票房规模上看，根据猫眼专业版数据，2021 年春节档电影总票房将达到 78.25 亿元(含服务费，下同)，创中国影史记录，与 2019 年春节档同期相比增加 32.51%(扣除服务费后增幅约为 31%)。另外，《唐人街探案 3》也创造了中国影史首日人次记录、首日票房记录等多项记录。

观影人次和平均票价均有所提升。观影人次方面，根据猫眼专业版，截至 2 月 16 日，21 年春节档观影人次达到 1.38 亿人，较 2019 年上升 21.9%；平均票价(含服务费)达到 49.35 元，对比 2019 年上涨 10.1%。其中一线城市平均票价相对三四线城市提价幅度更为明显。我们认为主要由于：1)、一线城市观众消费能力更强；2)、疫情防控措施增加影院的运营成本，相应可能也会影响票价；3) 票补的取消以及春节期间消费需求的相对刚性。

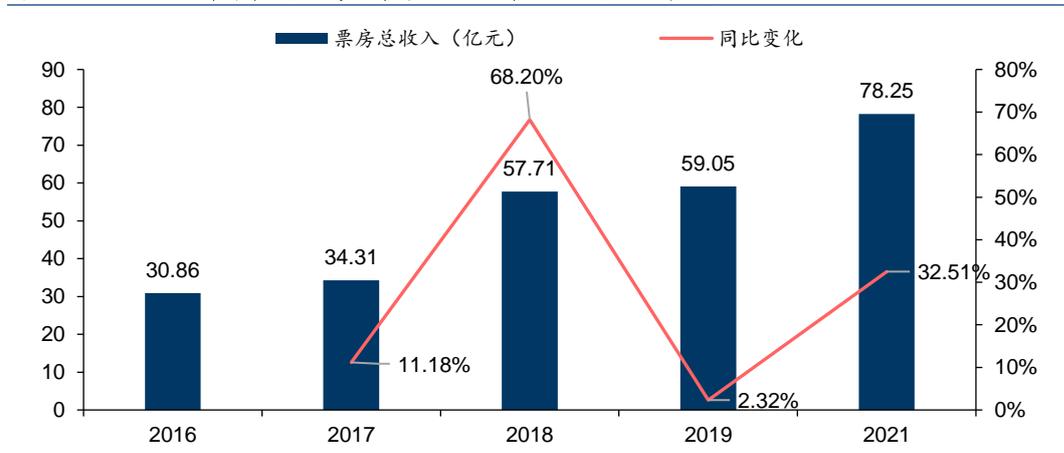
图表1：2019-2021 年春节档电影各项指标对比

指标	单位	2019 年	2021 年	同比
票房	亿元	50.9	68.2	34.15%
观影人次	亿	1.1	1.4	21.86%
平均票价	元	44.8	49.4	10.08%
影片数	部	8.0	7.0	
放映场次	万	234.5	230.8	
上座率	%	37.6	48.2	

注：为保持同比，2019 年和 2021 年均为初一至初五数据

资料来源：猫眼专业版、华泰研究

图表2：2016-2021 年春节档全国影院票房总收入(单位：亿元)及同比变化



注：因受疫情影响，20 年春节档 7 部影片全部撤档，21 年数据与 19 年进行比较。数据口径为初一至初六，含服务费。其中 21 年初六票房为猫眼专业版预测

资料来源：猫眼专业版、华泰研究

政策：春节档受疫情影响较小，监管严厉打击盗版

整体看，全国影院春节档营业受疫情影响较小。2020 年下半年疫情缓解，各地影院陆续恢复运营开放后，主管部门政策重点转移到保障疫情常态化条件下影院观影安全和规范管理上。2020 年 9 月 15 日，中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南(第三版)》，成为各地影院的运营规范指南，要求原则上每场电影上座率不得超过 75%。21 年初，我国部分地区出现了集聚性的疫情，相关地区的当地影院疫情防控限制政策收紧。例如北京市要求春节期间各影院每个场次的观影上座率不得超过 50%；河北、黑龙江等省份部分中高风险地区影院营业受限或被暂时停业。但全国大部分地区影院上座率依然限制在 75%，从整体看来全国影院春节档营业受疫情影响较小。

图表3： 2021 春节期间影院运营政策

地区	限制措施
北京市	影院上座率限制为 50%
高风险地区（吉林省 1 个，黑龙江省 3 个）	营业受限或暂停营业
中风险地区（上海市 1 个，吉林省 1 个，黑龙江省 10 个，河北省 1 个）	营业受限或暂停营业
全国其他低风险地区	依据《电影放映场所恢复开放疫情防控指南(第三版)》，影院上座率限制为 75%

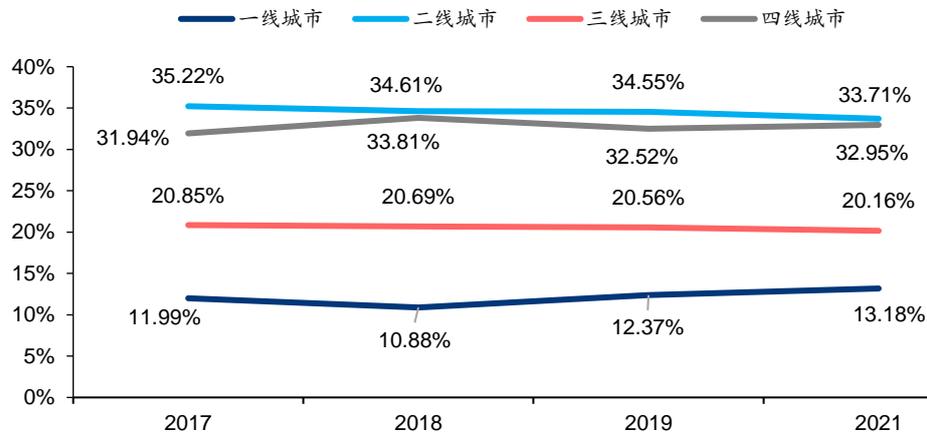
注：中高风险地区名单信息截至 2021 年 2 月 13 日

资料来源：国家卫健委、中央纪委国家监委网站、华泰研究

监管重视对行业的保护，助力推动行业全面复苏。在重视疫情防控的同时，监管也在 21 年春节档加强对上映新片版权的保护。21 年 2 月，中宣部版权管理局、中宣部电影局、公安部食品药品犯罪侦查局三部门联合部署开展院线电影版权保护集中行动，严厉打击春节档院线电影盗录传播等违法犯罪行为，规范电影市场版权秩序，以保障春节档电影市场的合理安全运行，我们认为有助于带动电影市场全面复苏。

分线：一线城市票房占比有所提升，且票价大幅高于全国平均

21 年春节档，一线城市票房占比有所提升。基于猫眼专业版，我们统计了 2017-2021 年春节档分线城市票房占比，可以看出 21 年春节档一线城市票房占比约为 13.18%，较 19 年春节档提高约 0.81pct；二线城市票房占比下滑约 0.84pct；三线城市票房占比下滑约 0.4pct；四线城市票房占比上升约 0.44pct。

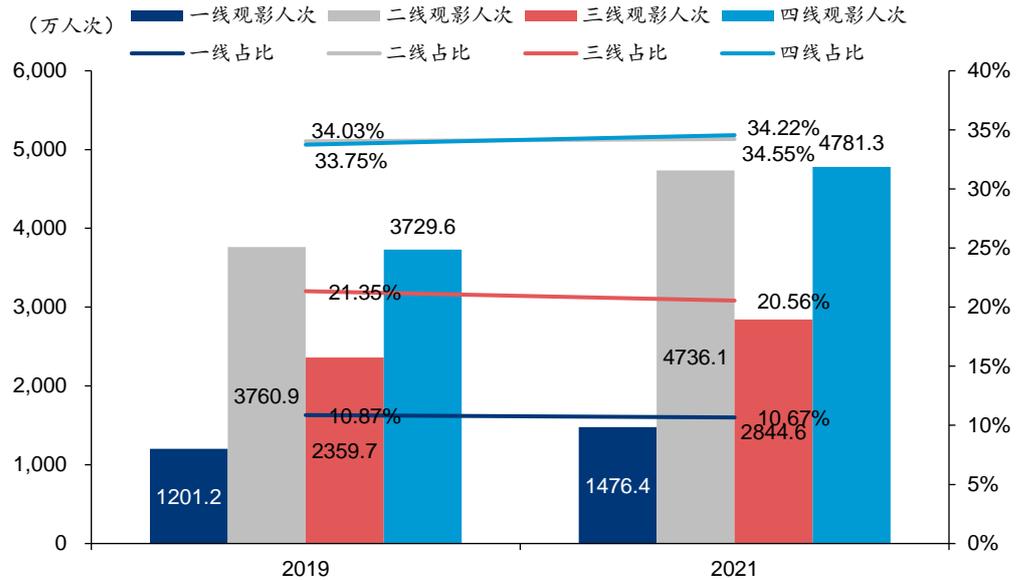
图表4： 21 年春节档分线城市票房占比一览：一线城市票房占比有所提升

注：21 年春节档为初一至初五数据

资料来源：猫眼专业版，华泰研究

相比 19 年春节档，21 年春节档各线城市观影人次绝对规模均提升，观影人次占比基本持平。据猫眼专业版数据，2021 年春节档各线城市观影人次均较 19 年有所上升（统计时间区间均为初一至初五）。观影人次占比与 19 年相比变动较小，其中 21 年一线城市占比为 10.67%，下降 0.2pct；二线城市占比 34.22%，提高 0.2pct；三线城市占比 20.56%，下降 0.8pct；四线城市占比 34.55%，提高 0.8pct。

图表5：21年春节档较19年春节档各线城市观影人次绝对规模均提升，观影人次占比变动较小



注：时间跨度均为初一至初五
资料来源：猫眼专业版、华泰研究

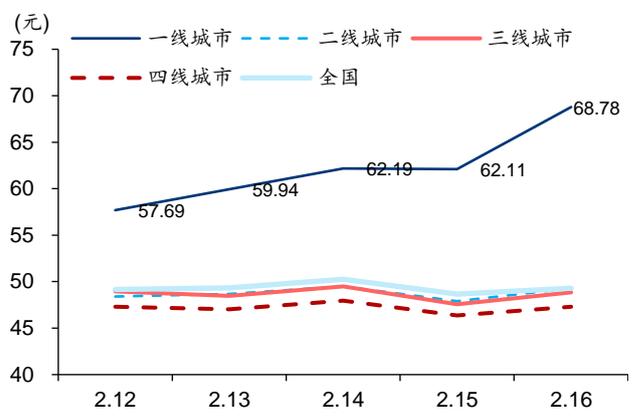
21年春节档全国及分线城市观影人次总体逐日走低，平均票价上一线城市呈逐日走高趋势，且大幅高于全国平均。其中初三观影人次较初二略有上升，我们认为主要是由于初三恰逢情人节，带动了观影人次上涨；平均票价上，不同线城市间走势呈分化态势，其中一线城市票价较为坚挺，且呈上涨态势，并明显高于全国平均，我们认为主要由于一线城市观众消费能力强，价格敏感度低，春节消费需求较刚性，对票价形成支撑。

图表6：21年春节档全国及分线城市观影人次走势（单位：万人）



资料来源：猫眼专业版，华泰研究

图表7：21年春节档全国及分线城市平均票价走势（单位：元）



资料来源：猫眼专业版，华泰研究

内容：整体质量较好，其中《你好，李焕英》口碑领先

21年春节档上映共影片7部，略少于19年的8部。21年春节档共上映7部影片，分别是《唐人街探案3》、《刺杀小说家》、《你好，李焕英》、《侍神令》、《人潮汹涌》、《熊出没·狂野大陆》和《新神榜：哪吒重生》。

图表8：2021年春节档影片情况一览

电影名称	定档日期	类型	主要出品及发行公司	主要发行公司	导演	主演
唐人街探案3	2021.02.12	喜剧/悬疑	万达影视、壹同传奇影视、中国电影	万达影视、五洲电影	陈思诚	王宝强、刘昊然、妻夫木聪
你好，李焕英	2021.02.12	喜剧/剧情	北京文化、儒意影视、猫眼微影、精彩时间、大碗娱乐、新丽传媒、阿里影业	中国电影、猫眼微影、精彩时间、儒意影视	贾玲	贾玲、沈腾、陈赫、张小斐
刺杀小说家	2021.02.12	奇幻/动作/冒险	自由酷鲸影业 阿里巴巴影业、霍尔果斯聚合影联等	上海淘票票等	路阳	雷佳音、杨幂、董子健、于和伟、郭京飞、佟丽娅、董洁
侍神令	2021.02.12	奇幻	工夫影业、网易影业文化、华谊兄弟、中国电影	华谊兄弟、华影天下、中国电影	李蔚然	陈坤、周迅、陈伟霆、屈楚萧、王丽坤、沈月、王紫璇
人潮汹涌	2021.02.12	剧情/喜剧/犯罪	艺言堂影视、光线影业、英皇影业、一怡以艺	光线影业	饶晓志	刘德华、肖央、万茜、程怡
新神榜：哪吒重生	2021.02.12	动画/动作/奇幻	追光人动画设计、阿里巴巴影业、博纳文化传媒、哔哩哔哩影业	阿里巴巴影业、上海淘票票	赵霁	杨天翔、宣晓鸣
熊出没·狂野大陆	2021.02.12	动画/喜剧/科幻	华强方特动漫、横店影业、乐创影业、猫眼微影	中国电影、北京联瑞、猫眼微影、横店影视、乐创影业、华强方特	丁亮	张秉君、谭笑、张伟

资料来源：猫眼专业版、华泰研究

影片整体评价较好,《你好,李焕英》口碑领跑。21年春节档影片口碑整体较好,豆瓣评分均在5.7分以上,淘票票和猫眼评分分别在8.7分和8.5以上。春节档电影在豆瓣、淘票票和猫眼三平台的平均评分自17年起呈不断上升趋势,21年的均分分别是6.9、9.0和8.9,尤其是豆瓣均分由19年的6分升至6.9分,显示出今年影片质量总体上继续提升。随着国内观众越来越成熟,口碑越发成为票房的关键因素。其中《你好,李焕英》在三平台评分均为第一,其中豆瓣评分从开分8.1分上升至8.2,猫眼评分高达9.5分,其单日票房也相应逐步增加,从2月12日的2.90亿元上升至15日的5.41亿元,良好的口碑有望进一步拉升票房。相较之下,《唐探3》评分滑落,豆瓣评分从开分的6.8下跌至5.7。中腰部影片口碑波动不大。

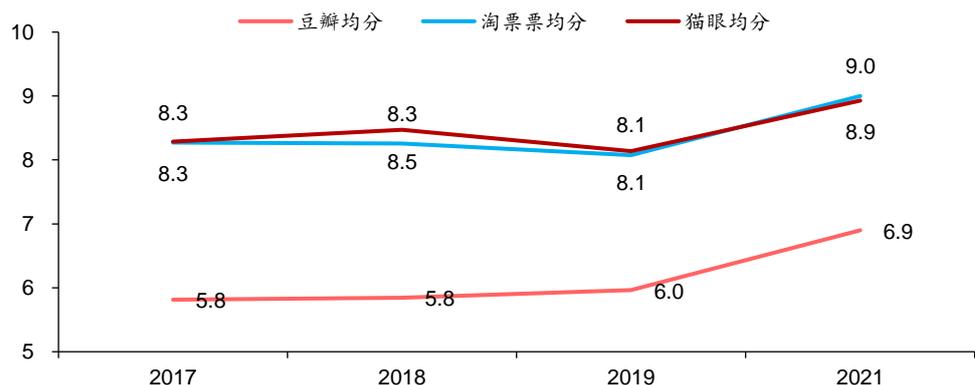
图表9：2019年及2021年春节档影片三平台评分情况

电影	2021年			2019年			
	豆瓣评分	淘票票	猫眼	豆瓣评分	淘票票	猫眼	
唐人街探案3	5.7	9.0	8.7	流浪地球	7.8	9.1	9.2
你好,李焕英	8.2	9.3	9.5	疯狂外星人	7.4	8.5	9.0
刺杀小说家	7.1	9.0	8.6	飞驰人生	6.9	8.6	8.8
熊出没·狂野大陆	6.7	8.8	8.9	熊出没·原始时代	6.7	8.8	9.1
侍神令	5.9	8.7	8.5	新喜剧之王	5.7	7.9	8.0
新神榜:哪吒重生	7.4	9.1	8.8	神探蒲松龄	3.8	7.5	7.8
人潮汹涌	7.3	8.9	9.1	小猪佩奇过大年	4.0	7.0	6.0
平均评分	6.9	9.0	8.9	廉政风云	5.4	7.2	7.2

注:豆瓣评分、淘票票评分和猫眼评分均为2月17日数据

资料来源:豆瓣、淘票票、猫眼、华泰研究

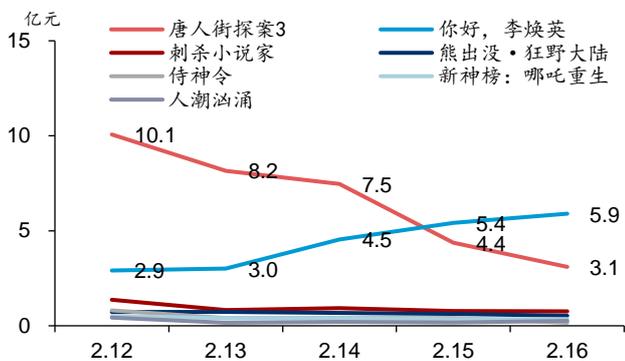
图表9：2017-2021年春节档电影评分总体呈上升趋势



资料来源:豆瓣、淘票票、猫眼、华泰研究

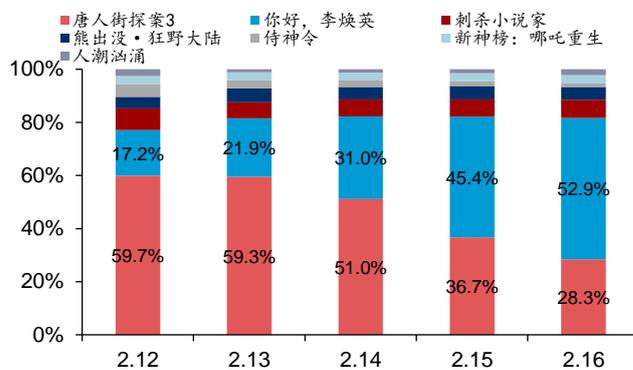
票房分化较大,《唐人街探案3》总票房暂领先,《你好,李焕英》单日票房初四开始逆袭。根据猫眼专业版,春节档首日票房成绩亮眼,但分化较大,前三部电影首日票房占有率达85%。其中,《唐探3》首日票房达10.07亿元,截至2月17日零时,累计票房以33.97亿元暂时领先。《你好,李焕英》首日票房达2.90亿元,累计票房18.48亿元,豆瓣评分由8.1分升至8.3分,在口碑带动下,单日票房不断攀升,初四以5.41亿元单日票房反超《唐探3》。中腰部影片表现稳健,票房持续增加。

图表11: 21年春节档电影单日票房走势(单位:亿元)



资料来源:猫眼专业版,华泰研究

图表12: 21年春节档电影单日票房占比



资料来源:猫眼专业版,华泰研究

图表13: 2021年春节档影片预测票房情况(单位:亿元)

电影	首日票房	累计票房	预测总票房
唐人街探案3	10.07	33.97	45.19
你好,李焕英	2.90	23.5	52.30
刺杀小说家	1.37	4.9	9.08
熊出没·狂野大陆	0.72	3.77	5.89
侍神令	0.81	2.02	2.57
新神榜:哪吒重生	0.51	2.18	4.06
人潮汹涌	0.43	1.29	2.98

注:数据截至2月17日0时

资料来源:猫眼专业版,华泰研究

院线:市场格局总体稳定,万达院线稳居第一市占率略有提升

春节档期间,国内院线的竞争格局基本稳定。根据猫眼专业版数据,截至2月16日,前五大院线构成与19年保持一致,占总体票房比例为44.4%,较2019年下降0.1pct,集中度保持稳定。万达电影旗下的万达院线春节档市占率由2019年的12.9%提升至2021年的13.1%,市占率比排名第二的大地院线高出2.8pct,稳居第一;中国电影旗下三条院线中影数字、中影南方新干线和中影星美21年春节档的合计市占率为18.0%,较2019年的18.7%下降0.7pct;其中中影星美的市占率下降较快,从18年春节档至21年春节档市占率分别为6.2%、5.3%、4.2%。

万达院线稳居第一,全年市占率持续提升。由于春节期间人口流动,我们以全年为衡量标准进行统计,可见万达院线市场龙头地位稳固,并且其市占率自2018年-2020年持续提升,分别为13.59%、13.73%、15.10%,显示其竞争力持续加强。

图表14：2018-2021年及各年春节档国内前五大院线市占率

2018年春节档		2018全年		2019年春节档		2019全年		2020全年		2021年春节档	
院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比
万达院线	13.00%	万达院线	13.59%	万达院线	12.90%	万达院线	13.73%	万达院线	15.10%	万达院线	13.10%
大地院线	11.30%	大地院线	9.87%	大地院线	11.10%	大地院线	9.79%	大地院线	9.70%	大地院线	10.30%
中影数字	7.80%	上海联合	7.95%	中影数字	7.10%	上海联合	7.94%	上海联合	7.60%	中影数字	7.60%
上海联合	6.20%	中影南方	7.42%	上海联合	7.10%	中影南方	7.19%	中影数字	7.40%	上海联合	7.20%
中影星美	6.20%	中影数字	7.28%	中影南方	6.30%	中影数字	7.02%	中影南方	6.90%	中影南方	6.20%
Top5 占比	44.50%		46.12%		44.50%		45.67%		46.70%		44.40%

注：上表中万达院线在上市公司万达电影（002739 CH）旗下，中影数字、中影星美在上市公司中国电影（600977 CH）旗下，上海联合在上市公司上海电影（601595 CH）旗下。其余未上市

资料来源：猫眼专业版、Bloomberg、华泰研究预测

头部院线在一线城市市占率领先。根据猫眼专业版，从不同城市的院线市占率来看，一、二、三、四线城市中21年春节档top5院线市占率合计分别达54.89%、45.53%、46.83%、44.96%。其中万达院线在不同城市的市占率均有优势，在二、三线城市尤为明显。

图表15：21年春节档不同线城市院线市占率

一线城市		二线城市		三线城市		四线城市	
院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比	院线名称	票房占比
上海联合	16.71%	万达院线	15.41%	万达院线	13.91%	大地院线	12.74%
中影南方	13.73%	大地院线	9.01%	大地院线	10.32%	万达院线	11.90%
万达院线	9.61%	上海联合	7.75%	中影数字	9.08%	横店影视	8.11%
大地院线	8.25%	中影数字	7.55%	幸福蓝海	7.13%	中影数字	7.26%
中影数字	6.59%	幸福蓝海	5.80%	中影南方	6.38%	中影南方	4.95%
Top5 占比	54.89%		45.53%		46.83%		44.96%

注：上表中万达院线在上市公司万达电影（002739 CH）旗下，中影数字、中影星美在上市公司中国电影（600977 CH）旗下，上海联合在上市公司上海电影（601595 CH）旗下，幸福蓝海在上市公司幸福蓝海（300528 CH）旗下，其余未上市

资料来源：猫眼专业版、Bloomberg、华泰证券研究所

展望与投资建议

展望：“内容为王”趋势加强，21电影行业持续复苏

从21年春节档电影表现来看，我们维持前期在元旦专题报告《元旦票房创新高，20年恢复良好》（2021年1月4日发出）中的观点：我国电影市场在需求端已基本恢复正常，政策端虽然大部分地区仍有75%上座率的限制，但对整体票房已基本没影响。口碑为王的趋势在21年春节档得到持续验证，内容质量是票房走势的核心影响因子。后续我国电影行业表现将主要取决于优质电影内容的供给。

供给端，国产片方面，多部优质国产电影有望于2021年上映，如《长津湖》、《封神》、《外太空的莫扎特》、《坚如磐石》等，有望对后续整体票房表现提供支持；进口片方面，随着海外疫情日渐得到控制，20年撤档的海外大片有望在21年陆续上映，海外大片的引进也有望进一步丰富我国电影市场的内容供给，如《寻龙传说》、《速度与激情9》等。

院线方面我们认为资金实力雄厚、管理经验丰富的头部院线市占率将得到持续提升。如万达院线，根据万达电影2020年业绩预告，其自营影院20年Q4市场占有率达到15.1%。根据猫眼专业版，万达院线20年全年市占率也达到约15.1%，较19年全年的13.3%提高约1.8pct，市占率明显提升，此趋势在21年有望延续。

图表16： 2021年待上映重磅影片（不含春节档）

电影名称	定档日期	类型	导演	主演	想看人数（万人）
猫和老鼠	2021.02.26	喜剧/动画/冒险	蒂姆·斯托瑞	科洛·格蕾丝·莫瑞兹、迈克尔·佩纳	17.42
第十一回	2021.03.05	剧情/喜剧/家庭	陈建斌	陈建斌、周迅、大鹏、窦靖童	2.86
我的姐姐	2021.04.02	剧情	殷若昕	张子枫、肖央	9.23
古董局中局	2021.04.30	冒险/悬疑/剧情	郭子健	雷佳音、李现、辛芷蕾	4.51
秘密访客	2021.05.01	剧情/悬疑/犯罪	陈正道	郭富城、段奕宏、张子枫	8.44
阳光劫匪	2021.05.01	剧情/奇幻/喜剧	李玉	马丽、宋佳、张海宇	3.46
你的婚礼	2021.05.20	喜剧/爱情	韩天	许光汉、章若楠	4.18
1921	2021.07.01	剧情/历史	黄建新、郑大圣	黄轩、倪妮、王仁君、刘昊然	3.78
怒火·重案	2021.07.30	剧情/动作	陈木胜	甄子丹、谢霆锋、秦岚	6.01
外太空的莫扎特	待定	科幻/喜剧	陈思诚	黄渤、荣梓杉	1.46
世间有她	待定	剧情	张艾嘉、李少红、陈冲	周迅、易烱千玺	2.87
长津湖	待定	剧情/历史/战争	陈凯歌、徐克、林超贤	吴京、易烱千玺	1.87
封神三部曲	待定	剧情/奇幻	乌尔善	黄渤、费翔、李雪健	4.39
涉过愤怒的海	待定	剧情/悬疑/犯罪	曹保平	黄渤、周迅、祖峰	0.96
李娜	待定	剧情/传记/运动	陈可辛	胡歌、张欣儿	2.09
中国医生	待定	剧情	刘伟强	张涵予、袁泉、朱亚文	1.12
悬崖之上	待定	剧情/动作/悬疑	张艺谋	于和伟、张译、秦海璐	0.39
坚如磐石	待定	剧情/犯罪	张艺谋	雷佳音、张国立、于和伟	0.32
兰心大剧院	待定	剧情/动作	娄烨	巩俐、赵又廷	4.12
第一炉香	待定	剧情/爱情	许鞍华	马思纯、俞飞鸿、彭于晏	0.39
寻龙传说 Raya and The Last Dragon	待定	动画/奇幻/冒险	唐·霍尔、卡洛斯·洛佩	凯莉·玛丽·陈、奥卡菲娜、金大贤、斯·埃斯特拉达、保罗·布	0.24
哥斯拉大战金刚 Godzilla vs Kong	待定	动作/科幻/冒险	亚当·温加德	亚历山大·斯卡斯加德、米莉·波比·布朗、丽贝卡·豪尔、布莱恩·泰里·亨利、小栗旬	4.14
黑寡妇 Black Widow	待定	动作/科幻/冒险	凯特·绍特兰	斯嘉丽·约翰逊、弗洛伦丝·皮尤、蕾切尔·薇兹、大卫·哈伯、雷·温斯顿、	6.67
速度与激情 9 F9: The Fast Saga	待定	动作/犯罪	林诣彬	范·迪塞尔、约翰·塞纳、米歇尔·罗德里格兹、乔丹娜·布鲁斯特、泰瑞斯·吉布森	8.55
毒液2：屠杀开始 Venom: Let There Be Carnage	待定	动作/科幻/惊悚	安迪·瑟金斯	汤姆·哈迪、米歇尔·威廉姆斯、伍迪·哈里森、娜奥米·哈里斯、斯蒂芬·格拉汉姆	0.52
尚气与十戒传奇 Shang-Chi and the Legend of the Ten Rings	待定	动作/奇幻/冒险	德斯汀·克里顿	刘思慕、梁朝伟、张梦儿、奥卡菲娜、杨紫琼	0.24
X特遣队：全员集结 The Suicide Squad	待定	动作/犯罪/奇幻	詹姆斯·古恩	伊德里斯·艾尔巴、玛格特·罗比、乔尔·金纳曼、约翰·塞纳、杰·科特尼	0.52
王牌特工：源起 The King's Man	待定	喜剧/动作/冒险	马修·沃恩	哈里斯·迪金森、拉尔夫·费因斯、杰玛·阿特登、瑞斯·伊凡斯、杰曼·翰苏	0.54
碟中谍7 Mission: Impossible 7	待定 3	动作	克里斯托弗·麦奎里	凡妮莎·柯比、汤姆·克鲁斯、丽贝卡·弗格森、海莉·阿特维尔、庞·克莱门捷夫	0.19
蜘蛛侠：英雄归来 3 Untitled Spider-Man Sequel	待定	动作/科幻/冒险	乔·沃茨	汤姆·赫兰德、赞达亚、本尼迪克特·康伯巴奇、托比·马奎尔、安德鲁·加菲尔德	1.71
黑客帝国4 The Matrix Resurrections	待定	动作/科幻	拉娜·沃卓斯基	基努·里维斯、乔纳森·格罗夫、叶海亚·阿卜杜勒-迈丁、凯瑞-安·莫斯、贾达·萍克·史密斯	0.11

注：统计时间 截至 2021 年 2 月 17 日

资料来源：猫眼专业版、华泰研究

投资建议：关注热门电影出品方和院线龙头公司

关注热门电影出品方及院线龙头公司，包括：万达电影（《唐人街探案 3》主要出品方及发行方，国内院线龙头）、中国电影（参与《唐人街探案 3》、《侍神令》）及光线传媒（参投《人潮汹涌》）等。

重点公司推荐

万达电影（002739 CH，买入，目标价：25.20 元）：院线市占率提升，21 年复苏向上

公司主业包括票房和院线收入，以及电视剧和电影的制作发行及相关业务收入。我们认为：1) 商誉减值压力逐渐释放。受疫情影响，公司院线及影视剧制作发行业务不及预期，且游戏业务竞争压力较大，同时公司拟对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动、上海骋亚影视文化传媒公司计提减值准备 40-45 亿元，计提后预计剩余商誉 36.12-41.12 亿元（其中澳洲影城 HG Holdco Pty Ltd.商誉 33.4 亿元），预计后续商誉减值压力较小。2) 第四季度国内影院扭亏为盈且经营利润同比增长，澳洲影院未能盈利但市占率等指标有所提升。国内公司自营影院市占率达到 15.1%，2019 年影院市占率为 13.26%，2020 年上升 1.9pct；3) 公司储备多款大 IP 项目，其中《唐人街探案 3》定档 21 年春节档；此外，公司重点项目《外太空的莫扎特》等电影预计 21 年陆续上线；新媒诚品参投的《号手就位》《最灿烂的我们》《一见倾心》《雁归西窗月》等多部剧集也将陆续播出，有望贡献较大业绩弹性；4) 定增募集资金将用于新建影院项目和补充流动资金，扩大竞争优势。我们预计 20-22 年归母净利润预测为-63.28/15.63/18.03 亿元，EPS -2.84/0.70/0.81 元，可比公司 21 年 PE 27X，考虑到公司为综合性全产业链公司，20Q4 院线业务市占率提升明显，《唐人街探案 3》预售成绩良好，给予公司 21 年 PE36X，目标价上调至 25.2 元（前值 22.8 元），维持“买入”评级。

风险提示：观影需求疲软、电影票房不及预期、疫情反复的风险。

最新报告日期：《万达电影业绩预告点评-院线市占率提升，21 年复苏向上》2021 年 2 月 3 日

中国电影（600977 CH，增持，目标价：13.50 元）：各业务触底向上，静候后续恢复

我们认为：1) 公司发行业务以进口片发行为主，该业务恢复主要取决于好莱坞电影的定档进度，我们认为随着疫苗研发推进，海外电影市场有望逐渐恢复正常。根据猫眼专业版，众多大片如《速度与激情 9》、《新蝙蝠侠》等电影陆续定档 21/22 年在北美上映，有望推动进口片发行业务回暖；国产片发行上，《金刚川》、《送你一朵小红花》等 20 年发行的影片赢得广泛好评。公司参与出品 21 年春节档头部电影《唐人街探案 3》、《侍神令》，显示公司业内领先地位；2) 关于公司放映业务，据猫眼专业版，20 年公司旗下 4 条控股院线、3 条参股院线合计分账票房 45.34 亿元，市占率 24.36%，显示其较强的综合实力，21 年有望进一步提升；3) 制片上，20 年参与出品的《我和我的家乡》、主导创作的《金刚川》均取得良好成绩，据猫眼专业版，两者累计票房分别达 28.29 亿元、11.22 亿元。公司参与的《唐人街探案 3》定档 21 年春节，有望成为春节档票房冠军。另外公司主导或参与出品的《悬崖之上》、《超能一家人》等影片有望于 21 年上映，项目储备丰富。

我们预计 20-22 年归母净利润预测为-5.74/10.08/11.76 亿元，EPS-0.31/0.54/0.63 元，可比公司 21 年 PE 29.9X，公司现金储备充裕，抗风险能力较强，影视项目储备较多。但目前进口片发行是业务的主要构成，虽然我们看好好莱坞进口片恢复，但海外疫情仍有一定不确定性，相较可比公司我们给予公司 21 年 PE 25X，目标价 13.50 元，维持“增持”评级。

风险提示：电影定档及进口片引进情况不及预期、观影需求恢复不及预期。

最新报告日期：《各业务触底向上，静候后续恢复》2021 年 2 月 1 日

光线传媒 (300251 CH, 买入, 目标价: 16.10 元): Q4 净利大增, 持续回暖可期

公司作为动画电影龙头, 我们认为: 1) 全国影院复工以来, 公司新片陆续上映。公司参投、发行或协助推广并于 2020 年上映的影片总票房约 62.85 亿元, 包括《妙先生》、《八佰》、《荞麦疯长》、《我的女友是机器人》、《姜子牙》、《金刚川》、《如果声音不记得》、《崖上的波妞》等。其中, 于国庆档上映的《姜子牙》创多项记录: 国内动画电影首日票房纪录、国内动画电影单日票房纪录、国内动画电影首周票房纪录等。据猫眼专业版, 《姜子牙》累计票房达 16.02 亿元, 获 2020 年国产动画电影票房冠军、年票房季军。2) 公司持续加码动画电影全产业链领域投入, 发挥公司的统筹能力, 为所投资制作方提供资金、宣发等资源支持, 打通从 IP 到后期制作全流程。公司电影项目储备丰富, 动漫电影包括《深海》、《大鱼海棠 2》、《西游记之大圣闹天宫》、《魁拔》、《凤凰》、《星游记之冲出地球》、《八仙过海》、《小倩》等。真人电影方面, 公司储备有《你的婚礼》、《坚如磐石》等影片, 参投电影《人潮汹涌》定档 2021 年大年初一。

我们预计公司 20-22 年归母净利润为 2.79/10.13/11.91 亿元, 对应 EPS 0.10/0.35/0.41 元, 采用 21 年预计归母净利润作为估值基础, 可比公司 21 年 PE 均值 40.7X, 可比公司 PE 估值提升主要由于市场给予芒果超媒的估值提升, 芒果超媒作为 A 股唯一的综合性在线视频平台, 具有相对稀缺性, 市场给予较高估值。我们认为光线传媒合理估值中枢较芒果超媒应有一定折价。同时考虑到公司动画电影优势领先行业, 且动画电影毛利率相对较高, 公司动画电影项目储备丰厚, 我们给予公司 21 年 PE 46X, 调整目标价 16.10 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 动画电影制作进度和质量不及预期、观众观影需求不及预期。

最新报告日期:《Q4 净利大增, 持续回暖可期》2021 年 2 月 2 日

重点推荐公司估值表

图表17: 重点推荐公司估值表 (截至 2 月 10 日)

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	投资评级	目标价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002739 CH	万达电影	22.60	504	买入	25.20	(2.12)	(2.84)	0.70	0.81	(10.66)	(7.96)	32.29	27.90
300251 CH	光线传媒	13.20	387	买入	16.10	0.32	0.10	0.35	0.41	41.25	132.00	37.71	32.20
600977 CH	中国电影	13.15	245	增持	13.50	0.57	(0.31)	0.54	0.63	23.07	(42.42)	24.35	20.87

注: 以上重点公司推荐文字、目标价、投资评级及 EPS 来源于华泰证券传媒团队最新报告

资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

1、疫情反复的风险

我们认为新冠疫情防控整体向好, 疫情有望得到有效控制。但疫苗接种需要时间, 疫情仍可能反复, 对电影行业造成冲击。

2、观众观影需求不及预期的风险

电影行业收入与观众观影需求存在密切联系, 存在观众观影需求不达预期的风险。

免责声明

分析师声明

本人，朱璐、周钊，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱璠、周钊本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司