

传媒

2021年02月19日

就地过年倡议下电影春节档的变与不变

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

余倩莹（联系人）

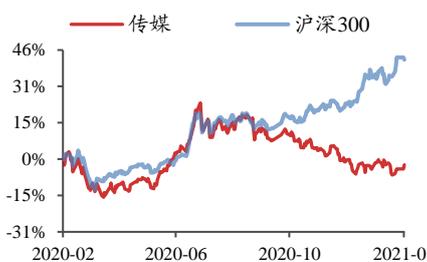
fangguangzhao@kysec.cn

yuqianying@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790120040010

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-史上最强大春节档或诞生，短视频衍生的机会待挖掘》-2021.2.15

《行业点评报告-就地过年催生影史最强大年初一，头部效应仍显著》-2021.2.13

《行业周报-长看短视频产业链，短看游戏、电影超预期机会》-2021.2.7

●就地过年催生影史最强春节档，观影仍为合家欢娱乐刚需

根据艺恩数据，2021年春节档（2月11日至2月17日）七日累计票房为78.33亿元（含服务费，下同），较2019年同期增长42.29%；七日累计场次为284.60万，较2019年同期下降2.37%；七日累计观影人次为1.60亿，较2019年同期增长21.18%；日均票价为47.14元，较2019年同期增长15.79%。我们认为，在就地过年的倡议下，一二线城市观影需求被点燃，观影人次及票价的“量价齐升”助推2021年春节档的票房表现超预期，大年初一更是创下中国影史单日票房最高纪录，证明人们观影意愿恢复良好，观影仍为过年线下娱乐刚需。

●春节档的不变：优质内容为王，头部效应仍显著

从单片票房来看，《唐人街探案3》与《你好，李焕英》领先优势明显，根据艺恩数据，《唐人街探案3》七日累计票房为35.59亿元，占总票房的比例为45.43%；《你好，李焕英》七日累计票房为27.29亿元，占总票房的比例为34.84%。我们认为，优质IP、动人剧情、精良制作、强卡司阵容成为头部影片胜出关键，《你好，李焕英》从大年初四开始单日票房逆袭《唐人街探案3》也验证了高口碑是决定票房的核心因素，强化“内容为王”逻辑。从影片类型来看，2021年春节档上映的10部影片中，喜剧片数量占比达40.00%，共产生电影票房62.91亿元，占春节档总票房的比例为80.31%。此外，春节档电影也呈现出系列化趋势。

●春节档的变化：疫情影响下票房结构性差异明显，头部院线市占率提升

根据艺恩数据，2021年春节档一线城市七日合计票房为10.21亿元，较2019年同期增长40.83%，占总票房比例为13.12%，较2019年同期提升0.84pcts，“就地过年”倡议下返乡人群减少，或导致深耕一二线城市的影院、院线公司更受益。万达院线七日累计票房为10.41亿元，市占率为13.29%，较2019年同期提升1.08pcts，稳居院线龙头地位。Top3院线七日累计票房为24.49亿元，市占率为31.27%，较2019年同期上升1.97pcts，疫情加速院线集中度提升继续得到验证。

●春节档或推动2021年Q1电影板块业绩大幅修复，强化顺周期逻辑

短期来看，在就地过年的倡议下，春节档电影票房表现超预期，叠加2020年Q1的低基数效应，2021年Q1电影板块业绩大概率继续迎来大幅修复，对于内容出品、发行方而言整体受益，对于影院、院线公司而言，深耕一二线城市的影院、院线公司或更受益。长期来看，电影板块正从疫情带来的阴霾中逐步走出，国庆档、春节档的亮眼表现表明观众观影热情不减，在头部电影和重要档期推动下，2021年电影板块顺周期复苏有望持续。电影工业化驱动行业长期发展、院线行业集中度提升，龙头公司有望由于市占率的提升充分受益于疫情结束后的行业长期增长。电影板块受益标的包括猫眼娱乐、万达电影、上海电影、中国电影、IMAX CHINA、恒腾网络、华谊兄弟、光线传媒、北京文化、金逸影视、横店影视。

●风险提示：新冠肺炎疫情反复及对电影行业的影响存在不确定性；上市公司商誉减值损失或资产减值损失风险；中国电影工业化进程低于预期的风险。

目 录

1、 春节档的不变：“量价齐升+优质内容”催生影史最强春节档.....	3
1.1、 疫情不减观影热情，仍为春节线下娱乐刚需.....	3
1.2、 高期待推动上映初高排片，高口碑收获高票房，内容依旧为王.....	4
1.3、 合家欢内容深受欢迎，系列化影片成为常态.....	7
2、 春节档的变化：疫情影响下票房结构性差异明显.....	8
2.1、 院线网络双线发力，助力春节文化消费繁荣.....	8
2.2、 返乡人群减少，导致票房下沉趋势减弱.....	10
2.3、 疫情加速行业出清，头部院线市占率提升.....	11
3、 总结：需求恢复叠加供给释放，正反馈机制驱动复苏持续.....	12
4、 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 2021 年春节档初一单日票房最高，为 16.90 亿元，较 2019 年同期增长 23.53%.....	3
图 2： 2021 年春节档初一单日观影人次最高，为 0.34 亿人，较 2019 年同期增长 6.91%.....	4
图 3： 2021 年春节档初一单日票价最高，为 50.24 元，较 2019 年同期增长 16.28%.....	4
图 4： 《唐人街探案 3》依托高观众期待获上映初最高排片率，《你好，李焕英》依托高口碑排片率后来居上.....	5
图 5： 《唐人街探案 3》上映前 3 日实现高票房.....	6
图 6： 《你好，李焕英》票房后续发力.....	6
图 7： 春节档电影头部化趋势愈发明显.....	6
图 8： 2021 年春节档上映的喜剧片数量最高.....	7
图 9： 2021 年春节档上映的喜剧片七日累计票房最高.....	7
图 10： 头部春节档影片主演做客薇娅直播间进行线上营销.....	8
图 11： 头部春节档影片通过抖音短视频、直播等方式开展宣发.....	9
图 12： 2019 年春节档一线城市七日合计票房为 7.25 亿元，占总票房比例为 12.28%.....	10
图 13： 2021 年春节档一线城市七日合计票房为 10.21 亿元，占总票房比例为 13.12%.....	10
图 14： 2021 年春节档七日累计票房 Top3 及 Top10 院线的合计市占率均同比有所提升.....	12
图 15： 疫情影响下，2020Q1-Q3 电影板块上市公司营业收入增速进入谷底.....	13
图 16： 疫情影响下，2020Q1-Q3 电影板块上市公司归母净利润增速进入谷底.....	13
图 17： 头部院线公司银幕扩张速度放缓.....	14
图 18： 2020 年上半年万达电影、金逸影视、橙天嘉禾银幕数减少.....	14
表 1： 观影人次及日均票价增长推动 2021 年春节档七日累计票房较 2019 年同期增长 42.29%.....	3
表 2： 2021 年春节档共上映 10 部影片，猫眼想看人数差异较大.....	4
表 3： 2021 年春节档上映新片的七日累计票房与豆瓣评分基本正相关.....	6
表 4： “唐探”的核心人物关系网已经形成，多元、严密的“唐探宇宙”已完成架构.....	7
表 5： “爱优腾”启动首个网络电影春节档.....	9
表 6： 2021 年春节档重点布局一二线城市的院线票房占比上升.....	11
表 7： 2021 年春节档万达院线、大地院线、中影数字院线分居院线票房第一二三名.....	11
表 8： 2019 年春节档万达院线、大地院线、中影数字院线分居院线票房第一二三名.....	11
表 9： 电影板块受益标的包括售票平台、内容出品方、院线、技术服务方的龙头公司.....	14

1、春节档的不变：“量价齐升+优质内容”催生影史最强春节档

1.1、疫情不减观影热情，仍为春节线下娱乐刚需

观影热情持续，2021年春节档票房超预期。2021年春节档为2月11日至2月17日，考虑到2020年春节由于疫情影院停业及数据可比性，我们选择2019年2月4日至2月10日进行对比。根据艺恩数据，2021年春节档（2月11日至2月17日）七日累计票房（含服务费，下同）为78.33亿元，较2019年同期增长42.29%；七日累计场次为284.60万，较2019年同期下降2.37%；七日累计观影人次为1.60亿，较2019年同期增长21.18%；日均票价为47.14元，较2019年同期增长15.79%。我们认为，在就地过年的倡议下，一二线城市观影需求被点燃，观影人次及票价的“量价齐升”助推2021年春节档的票房表现超预期，大年初一更是创下中国影史单日票房最高纪录，证明在疫情带来的压抑情绪下民众对有共鸣、有笑点的精神文化产品存在强烈需求，也再次证明人们观影意愿恢复良好，观影仍为过年线下娱乐刚需。

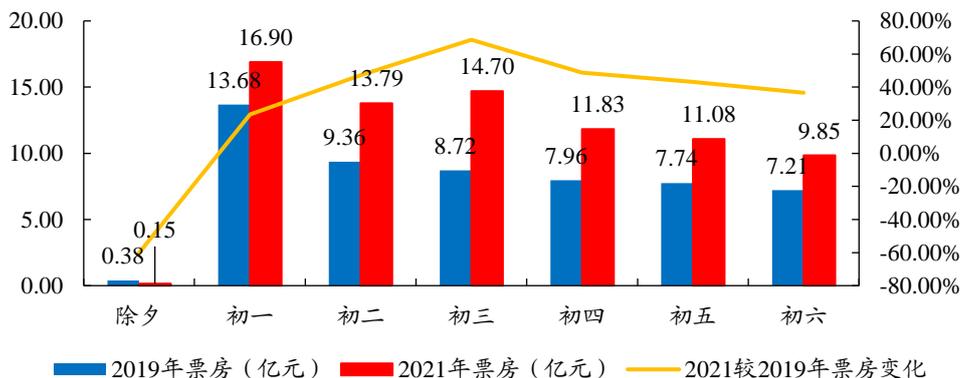
表1：观影人次及日均票价增长推动2021年春节档七日累计票房较2019年同期增长42.29%

年份	票房(亿元)	票房变化	总场次(万)	总场次变化	总人次(万)	总人次变化	日均票价(元)	日均票价变化
2021	78.33	42.29%	284.60	-2.37%	15955.2	21.18%	47.14	15.79%
2019	55.05	—	291.50	—	13166.1	—	40.71	—

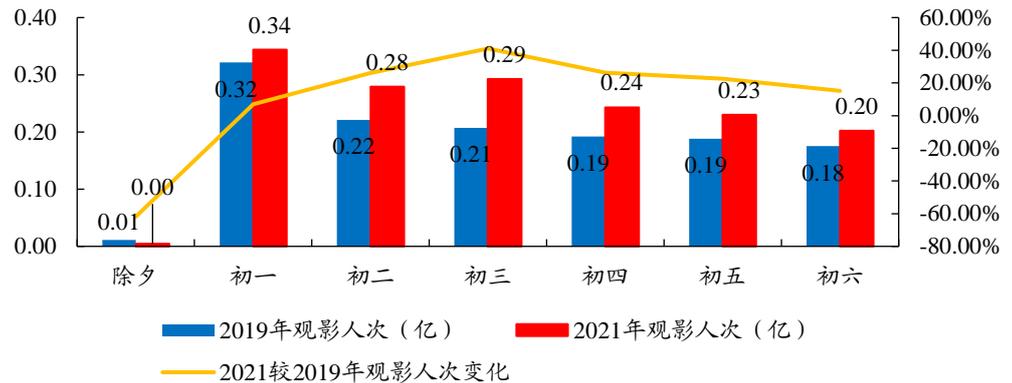
数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

大年初一优质影片集体上映，日票房最高。根据艺恩数据，春节档共计上映10部影片，其中7部影片于大年初一上映，助力2月12日取得单日最高票房16.90亿元，较2019年同期增长23.53%，票房主要由《唐人街探案3》、《你好，李焕英》和《刺杀小说家》贡献。2月12日观众观影意愿强烈，单日观影人次最高，为0.34亿，较2019年同期增长6.91%。2月14日单日平均票价最高，为50.24元，较2019年同期增长16.28%，主要为春节叠加情人节所致。

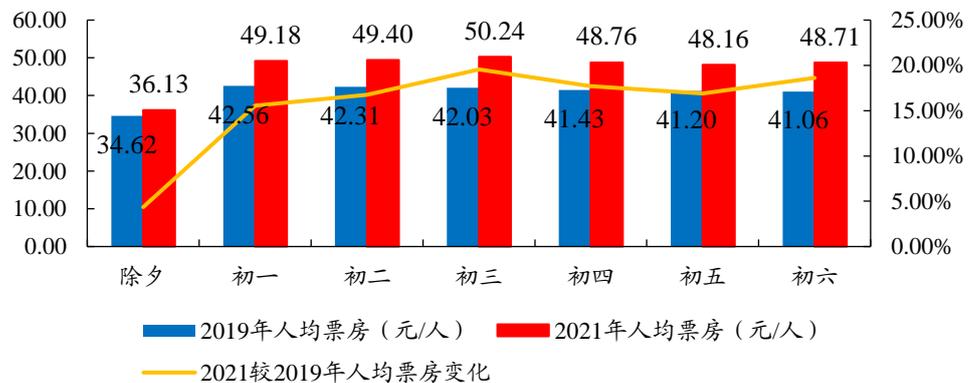
图1：2021年春节档初一单日票房最高，为16.90亿元，较2019年同期增长23.53%



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

图2：2021年春节档初一单日观影人次最高，为0.34亿人，较2019年同期增长6.91%


数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

图3：2021年春节档初一单日票价最高，为50.24元，较2019年同期增长16.28%


数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

1.2、高期待推动上映初高排片，高口碑收获高票房，内容依旧为王

从排片来看，观众观影期待和影片口碑为影响排片重要因素。根据猫眼数据，截至2021年2月1日，《唐人街探案3》、《你好，李焕英》和《侍神令》的猫眼想看人数居前三位，分别为428.8万、104.5万、50.5万。根据艺恩数据，《唐人街探案3》依托过往唐探系列的高口碑及人们对唐探IP的高期待，刷新中国影史国产电影预售总票房和首映日预售票房两项记录，并获得2月12日最高排片，排片率为37.50%，《你好，李焕英》和《刺杀小说家》居二三名，排片率分别为20.10%、13.00%。《你好，李焕英》依托高口碑排片率后来居上，于2月16日排片率赶超《唐人街探案3》。

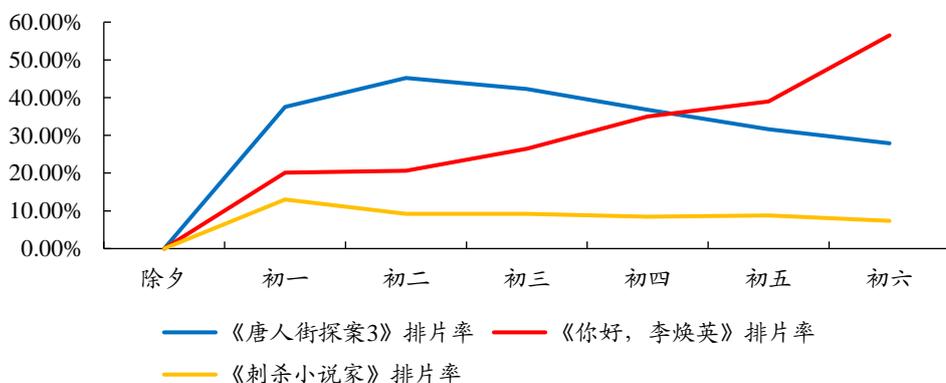
表2：2021年春节档共上映10部影片，猫眼想看人数差异较大

上映日期	影片名	类型	导演	演员	出品方	猫眼想看人数(万)
2.12	唐人街探案3	喜剧/悬疑	陈思诚	王宝强、刘昊然	万达影视、北京壹同传奇影视、中影、淘票票影视、猫眼微影、大地时代、金逸影业、国影纵横、东海电影、珠江电影、北京长城沃美电影、字跳网络技术有限公司、骋亚影视、欢瑞世纪、华文映像、纽摩本、东阳百纳梦想文化、北京红色果实文化、中铭	428.8

				盛世影业、上海壹同影视制作、万达影业（香港）、detective chinatown 3 productions 株式会社、上海昊娱文化	
熊出没·狂野大陆	喜剧/科幻/动画	丁亮	-	华强方特动漫、横店影业、乐创影业、联瑞影业、猫眼微影、方特影业、中视金桥文化、北京国影纵横电影发行、耀影电影发行、东海电影、广东昇格传媒、北京微播视界科技、大地时代、北京果麒麟影业	36.6
侍神令	奇幻	李蔚然	陈坤、周迅、陈伟霆	工夫影业、网易影业、华谊兄弟	50.5
刺杀小说家	奇幻/动作/冒险	路阳	雷佳音、杨幂、董子健	华策影业、自由酷鲸影业、阿里巴巴影业、聚合影联文化、融创未来文化、之升影业、猫眼微影、中青新影文化、郭帆文化、一怡以艺文化、华策影业（天津）、优创合影文化	46.7
新神榜·哪吒重生	奇幻/冒险/动画	赵霁	-	追光人动画设计、阿里巴巴影业、博纳文化、哔哩哔哩影业、北京泡泡玛特文化	24.6
你好，李焕英	喜剧/剧情	贾玲	贾玲、沈腾、陈赫	北京文化、儒意影视、猫眼微影文化	104.5
人潮汹涌	剧情/喜剧/犯罪	饶晓志	刘德华、肖央、万茜	艺言堂影视、英皇影业、一怡以艺、光线影业、华鸣星空文化、北京自由鲸影业、少年派影业、之升影业、北京不好意思影业、汉马影业	0.8
不要先生与好的女士	喜剧/爱情	安然	周翊涛、余乐欣	深圳一个传媒有限公司、将星文化传媒、独聚影业	0.1
2.14 我为你喝彩	喜剧/青春/歌舞	闫旭升	陈冠峰、魏星、杨梓怡	佛山立新影业有限公司、深圳吉星高照影业有限公司、深圳迷宫影视有限公司、禾木恩泽文化传媒（北京）有限公司	0.1
2.16 梦醒黄金城	剧情/爱情/犯罪/悬疑	沈慕白	欢子、蓝燕、魏骏杰、毕雪、李国麟	深圳市华本影视传媒有限公司、慕白影业(深圳)有限公司	0.2

资料来源：猫眼数据、开源证券研究所（猫眼想看人数截至 2021 年 2 月 1 日 24:00）

图4：《唐人街探案3》依托高观众期待获上映初最高排片率，《你好，李焕英》依托高口碑排片率后来居上

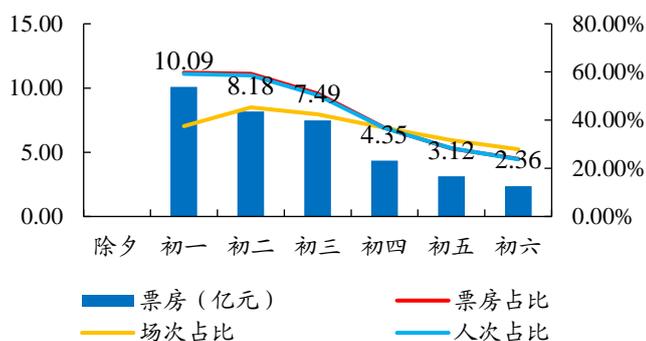


数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

从单片票房来看，《唐人街探案3》与《你好，李焕英》领先优势明显。根据艺

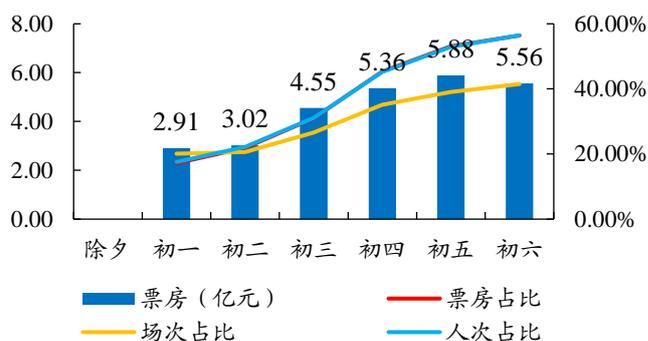
恩数据，由万达影视、壹同传奇、中国电影出品的悬疑喜剧《唐人街探案3》在延续原汁原味的唐探喜剧悬疑风格的同时，在案件难度、演员阵容、制作规模等方面皆看点十足，收获七日累计票房35.59亿元，占总票房的比例为45.43%，为春节档第一。由北京文化、儒意影视、猫眼微影文化出品的亲情喜剧《你好，李焕英》传递“笑顺爸妈”的主题，礼赞亲情，七日累计票房为27.29亿元，占总票房的比例为34.84%，排名第二。

图5: 《唐人街探案3》上映前3日实现高票房



数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

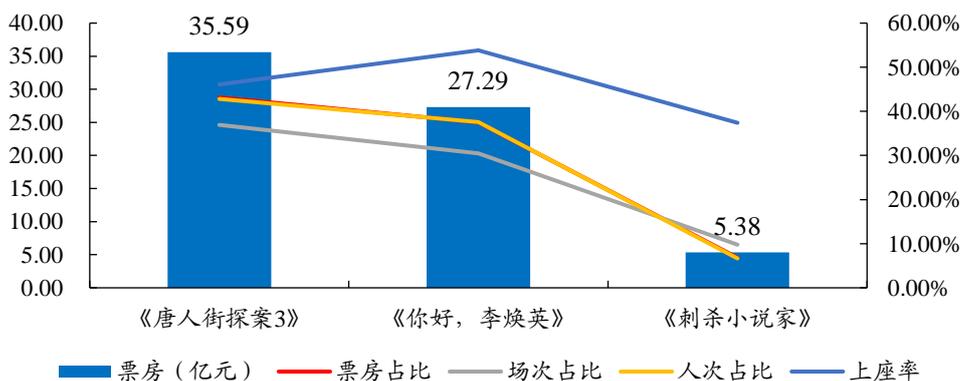
图6: 《你好，李焕英》票房后续发力



数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

进一步看影片集中度，头部化趋势依然明显，内容依然为王。根据艺恩数据，Top3 影片七日累计票房为68.26亿元，占总票房的比例为87.14%；Top5 影片七日累计票房为74.32亿元，占总票房的比例为94.87%。我们认为，优质IP、动人剧情、精良制作、强卡司阵容成为头部影片胜出关键，春节档《你好，李焕英》从大年初四开始单日票房逆袭《唐人街探案3》也验证了高口碑是决定票房的核心因素，强化“内容为王”逻辑。

图7: 春节档电影头部化趋势愈发明显



数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

表3: 2021年春节档上映新片的七日累计票房与豆瓣评分基本正相关

影片名	类型	七日累计票房 (万元)	票房占比	人次 (万)	人次占比	场次 (万)	场次占比	场均人次 (人)	豆瓣评分
唐人街探案3	喜剧	355867.0	45.43%	7164.38	44.90%	101.18	35.55%	71.00	5.7
你好，李焕英	喜剧	272892.4	34.84%	5588.00	35.02%	82.04	28.83%	68.00	8.2

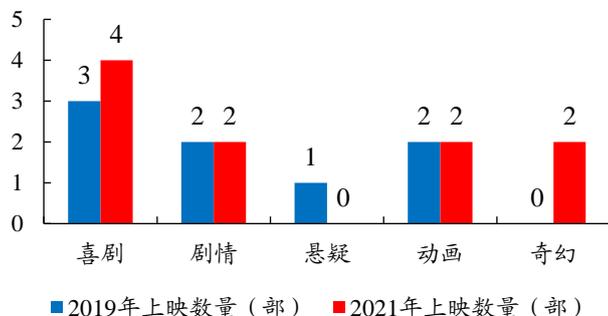
影片名	类型	七日累计票房(万元)	票房占比	人次(万)	人次占比	场次(万)	场次占比	场均人次(人)	豆瓣评分
刺杀小说家	奇幻	53828.0	6.87%	1064.69	6.67%	26.76	9.40%	40.00	7.0
熊出没·狂野大陆	动画	36874.5	4.71%	791.39	4.96%	19.31	6.78%	41.00	6.7
新神榜·哪吒重生	动画	23459.4	2.99%	493.73	3.09%	14.34	5.04%	34.00	7.4
侍神令	奇幻	21110.4	2.69%	436.34	2.73%	15.23	5.35%	29.00	5.9
人潮汹涌	剧情	15084.8	1.93%	322.03	2.02%	12.77	4.49%	25.00	7.2
我为你喝彩	喜剧	303.8	0.04%	4.84	0.03%	0.05	0.02%	96.00	暂无
梦醒黄金城	剧情	3.0	0.00%	0.09	0.00%	0.11	0.04%	1.00	暂无
不要先生与好的女士	喜剧	1.4	0.00%	0.04	0.00%	0.00	0.00%	67.00	暂无

数据来源：艺恩数据、豆瓣、开源证券研究所（截至2021年2月17日24:00）

1.3、合家欢内容深受欢迎，系列化影片成为常态

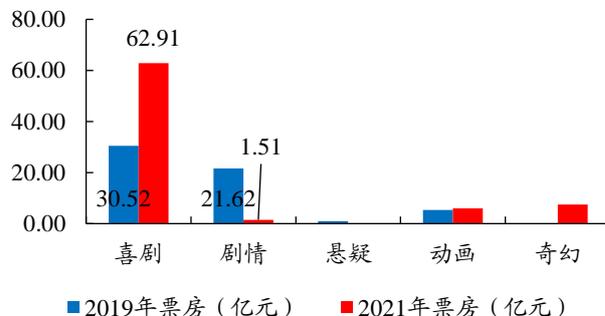
喜剧、剧情、动画片三足鼎立，合家欢内容为主流。根据艺恩数据，2021年春节档上映的10部影片中，喜剧片4部，数量占比达40%，共产生电影票房62.91亿元，占春节档总票房的比例为80.31%；剧情片和动画片数量各占20%，产生电影票房占春节档总票房的比例分别为1.93%和7.70%。《唐人街探案3》、《你好，李焕英》等喜剧片老少咸宜、轻松有趣，能够迎合节日氛围，是适合春节档的合家欢内容。

图8：2021年春节档上映的喜剧片数量最高



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

图9：2021年春节档上映的喜剧片七日累计票房最高



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

春节档电影呈现系列化趋势。《唐人街探案3》为“唐探”系列电影的第三部，主打“喜剧+悬疑”元素，围绕Crimaster世界侦探排行榜将唐仁、秦风等侦探人物连接在一起，打造中国特色的侦探世界，并以唐人街为故事背景引发游子乡愁，契合春节档影片的传统文化氛围。《熊出没·狂野大陆》为“熊出没”系列电影的第七部，主打“动画+亲情”元素，主要受众为低年龄观众，并增加合作、家庭、友谊等深层次主题吸引家庭观众走进影院。两大IP为春节档常驻影片，并围绕核心故事制作了除电影之外的网剧、动画等内容，为国产电影系列化创作典范。

表4：“唐探”的核心人物关系网已经形成，多元、严密的“唐探宇宙”已完成架构

电影/网剧	影视剧名称	主角	内容	案件发生时间	案件发生地点
电影	唐人街探案	唐仁、秦风	曼谷夺金杀人案	2016年	泰国曼谷
网剧	唐人街探案网剧	林默、IVY	玫瑰的名字	2018年	泰国曼谷

电影/网剧	影视剧名称	主角	内容	案件发生时间	案件发生地点
网剧	唐人街探案网剧	唐仁、林默	曼陀罗之舞	2018年	泰国曼谷
电影	唐人街探案2	唐仁、秦风、宋义、kiko、野田昊	纽约五行连环杀人案	2018年	美国纽约
网剧	唐人街探案网剧	野田昊二、陆菁菁、山本佑太、柳风、程天顺	幽灵邀请赛	2018年	亚洲公海
电影	唐人街探案3	唐仁、秦风、野田昊、杰克贾、林默	东京密室杀人案	2018年	日本东京

资料来源：唐人街探案官方微博、开源证券研究所

2、春节档的变化：疫情影响下票房结构性差异明显

2.1、院线网络双线发力，助力春节文化消费繁荣

线下路演缺席，线上营销火热。由于新冠疫情的反弹和疫情防控的常态化，大量新片取消了传统上映前的线下路演互动，纷纷采用短视频、直播等线上营销方式。1月16日，《你好，李焕英》进行名为“我能让你更高兴”的云路演，根据抖音数据，在云路演活动的80分钟里，累计观看人数达156.7万，累计评论达3.7万条，点赞数达125.3万，官方抖音号涨粉超10万。1月29日，陈思诚和刘昊然携手《唐人街探案3》做客薇娅直播间，根据淘宝直播数据，105万张预售票售罄，直播间累计观看达1856万，整体曝光量达1亿+。

图10：头部春节档影片主演做客薇娅直播间进行线上营销



资料来源：淘宝直播

图11: 头部春节档影片通过抖音短视频、直播等方式开展宣发


资料来源: 抖音、猫眼电影

“院网”合力,“爱优腾”启动首个网络电影春节档。1月27日发改委发布通知鼓励提供网络视频App限时免费电影放映等线上服务。2月5日,在国家广电总局网络视听节目管理司指导下,由中国电影家协会网络电影工作委员会主办,优酷、爱奇艺、腾讯视频协办的2021网络电影春节档正式开启。其中,既包括了《紧急救援》、《拆弹专家2》、《吉祥如意》、《飞驰人生》、《乘风破浪》等院线热门大片,又包括了《少林寺之得宝传奇》、《发财日记》等院线级别制作的新片首发。我们认为,网络电影为观影用户提供了优质丰富的文化内容消费,极大程度丰富了“就地过年”背景下的春节档,而院线网络双线发力或成为未来春节档常态。

表5: “爱优腾”启动首个网络电影春节档

影片名	播出平台	类型	出品公司	导演	主演	播放量	豆瓣评分
少林寺之得宝传奇	爱奇艺、优酷、腾讯视频	喜剧	北京乐开花影业有限公司	唐季礼	王宝强	7359.2万	4.2
发财日记	腾讯视频、爱奇艺、优酷	剧情、喜剧	无锡贵映金画文化传媒有限公司, 辽宁民间艺术团有限公司, 中青新影文化传媒(北京)有限公司, 北京蓝钻文化传媒有限公司, 北京朵朵花儿文化传媒有限公司	宋小宝	宋小宝、马丽、沙溢	8155.9万	6.0
我来自北京之按下葫芦起来梨	爱奇艺	扶贫	北京长信影视传媒有限公司	柏杉	杨志刚、吕一、黑子	暂无	暂无
天才崔妈	爱奇艺	剧情、喜剧	佛山和象影业有限公司	张小鲨	蒋亚琳、范翔宇	暂无	5.3
兴风作浪3	优酷	喜剧、爱情	优酷、东盛染娱传媒、辽宁民间艺术团、橙橙影业	李春啸、唐铁军	杨树林、关婷娜、董三毛	暂无	5.3
反击	腾讯视频	战争	象山昌兴影视文化有限公司	赵文卓	赵文卓	5494.0万	5.6
极品芝麻官	优酷	动作、剧情、爱情	西咸新区无限自在文化传媒有限公司、霍尔果斯环星影视传媒有限公司、完美星空传媒有限公司、中广天择传媒股份有限公司	王晶	陈浩民、胡然、张璇	暂无	3.0

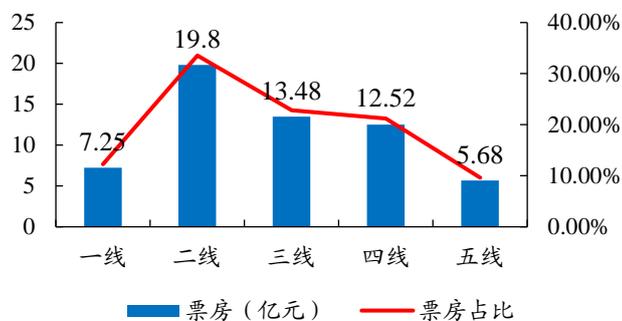
影片名	播出平台	类型	出品公司	导演	主演	播放量	豆瓣评分
紧急救援	腾讯视频、爱奇艺、优酷	剧情、动作	人民交通出版社股份有限公司、中视时尚影视发展有限公司、腾讯影业	林超贤	彭于晏、王彦霖、辛芷蕾、蓝盈莹	6076.3 万	6.2
拆弹专家 2	优酷	动作、悬疑、犯罪	寰宇娱乐有限公司、阿里巴巴影业（北京）有限公司、博纳影业集团股份有限公司	邱礼涛	刘德华、刘青云、倪妮	暂无	7.8
疯狂原始人 2	腾讯视频、爱奇艺、优酷、B 站	动画、冒险	环球影业	乔尔·克劳福德		2529.1 万	8.0

资料来源：爱奇艺、腾讯视频、优酷视频、开源证券研究所

2.2、返乡人群减少，导致票房下沉趋势减弱

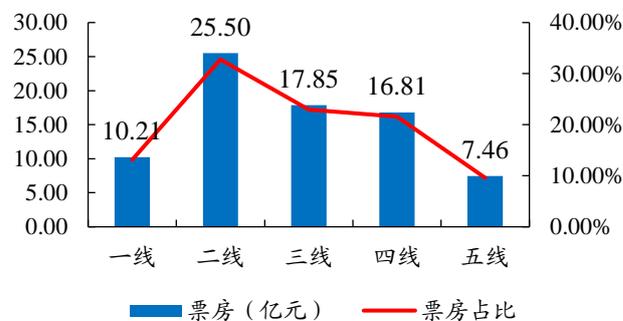
“就地过年”政策下，一线城市票房占比提升。疫情影响下各地纷纷提倡“就地过年”，春节返乡人群疫情防控严格，人们留在工作地过春节的意愿增强，根据商务部数据，2021 年全国 36 个大中城市，就地过年人数比往年增加了 4800 多万，这或为一线城市春节档票房超预期的主要原因。根据艺恩数据，2021 年春节档一线城市七日合计票房为 10.21 亿元，较 2019 年同期增长 40.83%，占总票房比例为 13.12%，较 2019 年同期提升 0.84pcts，下沉市场票房占比或由于返乡人群较往年减少而有所下滑。

图12：2019 年春节档一城市七日合计票房为 7.25 亿元，占总票房比例为 12.28%



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

图13：2021 年春节档一线城市七日合计票房为 10.21 亿元，占总票房比例为 13.12%



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

重点布局一二线城市的院线票房占比上升。在 2021 年整体春节档票房超预期情况下，影院、院线公司受益程度存在结构性差异，深耕一二线城市的影院、院线公司或更受益，而主要布局于三四五线城市的院线由于返乡人群较往年减少，受益程度有限。根据艺恩数据，重点布局一二线城市的万达院线、中影数字院线、上海联和院线七日累计票房分别为 10.41/6.06/5.52 亿元，市占率分别为 13.29%/7.74%/7.05%，较 2019 年同期分别提升 1.08/1.02/0.40pcts。

表6: 2021年春节档重点布局一二线城市的院线票房占比上升

院线	票房(亿元)	票房变化	票房占比	票房占比变化	总人次(万)	总人次变化
万达院线	10.41	45.77%	13.29%	1.08pcts	1936.05	43.76%
中影数字院线	6.06	54.32%	7.74%	1.02pcts	1269.03	28.31%
上海联和院线	5.52	42.00%	7.05%	0.40pcts	1012.39	11.88%

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

2.3、疫情加速行业出清, 头部院线市占率提升

院线公司竞争激烈, 万达院线稳居龙头。根据艺恩数据, 2021年春节档万达院线七日累计票房为10.41亿元, 较2019年同期增长45.80%, 居院线第一, 市占率为13.29%, 较2019年同期提升1.08pcts; 观影人次为1936.05万, 较2019年同期增长43.77%。大地院线七日累计票房为8.02亿元, 较2019年同期增长32.13%, 居院线第二, 市占率为10.24%, 较2019年同期下降0.14pcts; 观影人次为1653.86万, 较2019年同期增长13.00%。中影数字院线七日累计票房为6.06亿元, 较2019年同期增长54.20%, 居院线第三, 市占率为7.74%, 较2019年同期提升1.02pcts; 观影人次为1269.03万, 较2019年同期增长28.31%。

表7: 2021年春节档万达院线、大地院线、中影数字院线分居院线票房第一二三名

排行	院线名	票房(亿元)	市占率	人次(万)	人次占比	场均人次(人)	平均票价(元)
1	万达院线	10.41	13.29%	1936.1	12.13%	71	54.0
2	大地院线	8.02	10.24%	1653.9	10.37%	58	49.0
3	中影数字院线	6.06	7.74%	1269.0	7.95%	52	48.0
4	上海联和院线	5.52	7.05%	1012.4	6.35%	62	55.0
5	中影南方新干线	4.99	6.37%	1057.7	6.63%	49	47.0
6	横店院线	3.89	4.96%	775.2	4.86%	61	50.0
7	江苏幸福蓝海院线	3.47	4.43%	693.8	4.35%	61	50.0
8	中影星美	3.43	4.38%	697.8	4.37%	59	49.0
9	广州金逸珠江	3.36	4.29%	684.8	4.29%	58	49.0
10	华夏联合	2.70	3.44%	567.7	3.56%	54	48.0

数据来源: 艺恩数据、开源证券研究所

表8: 2019年春节档万达院线、大地院线、中影数字院线分居院线票房第一二三名

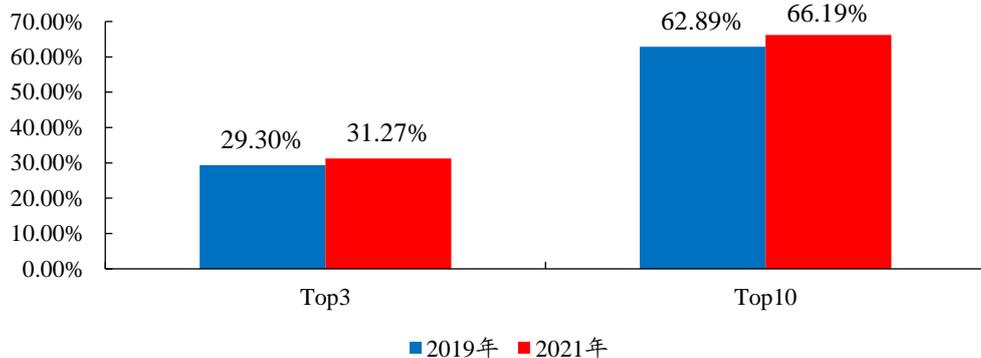
排行	院线名	票房(亿元)	市占率	人次(万)	人次占比	场均人次(人)	平均票价(元)
1	万达院线	7.14	12.21%	1346.7	15.35%	52	53.1
2	大地院线	6.07	10.38%	1463.6	16.68%	50	41.5
3	中影数字院线	3.93	6.72%	989.0	11.27%	41	39.8
4	上海联和院线	3.89	6.65%	904.9	10.31%	53	43.0
5	中影南方新干线	3.48	5.95%	867.8	9.89%	37	40.2
6	中影星美	2.89	4.94%	718.8	8.19%	52	40.2
7	横店院线	2.77	4.74%	678.8	7.74%	52	40.9
8	广州金逸珠江	2.46	4.21%	594.8	6.78%	50	41.4

排行	院线名	票房(亿元)	市占率	人次(万)	人次占比	场均人次(人)	平均票价(元)
9	江苏幸福蓝海院线	2.18	3.73%	534.2	6.09%	54	40.8
10	华夏联合	1.98	3.38%	490.3	5.59%	43	40.5

数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

从院线集中度来看，疫情加速中小院线退出和行业出清，头部院线市占率有所提升。根据艺恩数据，2021年春节档七日累计票房 Top3 院线共实现票房 24.49 亿元，较 2019 年同期增长 42.91%；市占率为 31.27%，较 2019 年同期提升 1.97pcts；观影人次为 4858.94 万，较 2019 年同期增长 27.89%。2021 年春节档七日累计票房 Top10 院线共实现票房 51.85 亿元，较 2019 年同期增长 40.93%；市占率为 66.19%，较 2019 年同期提升 3.30pcts；观影人次为 10348.18 万，较 2019 年同期增长 20.48%。我们认为，疫情加速长尾院线退出和市场出清在春节档继续得到验证，院线市场集中度有所提升，龙头公司有望由于市占率的提升充分受益于疫情结束后的行业长期增长。

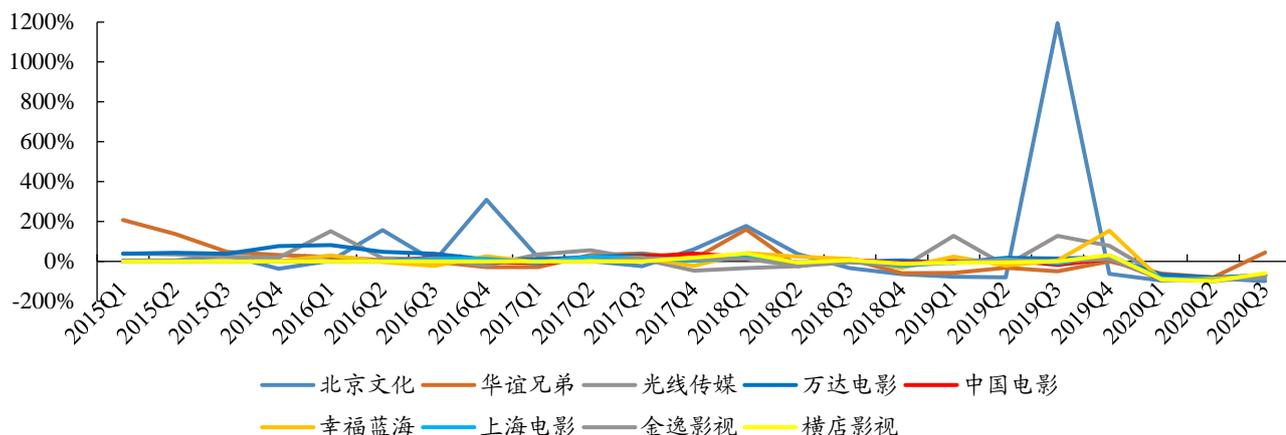
图14：2021年春节档七日累计票房 Top3 及 Top10 院线的合计市占率均同比有所提升



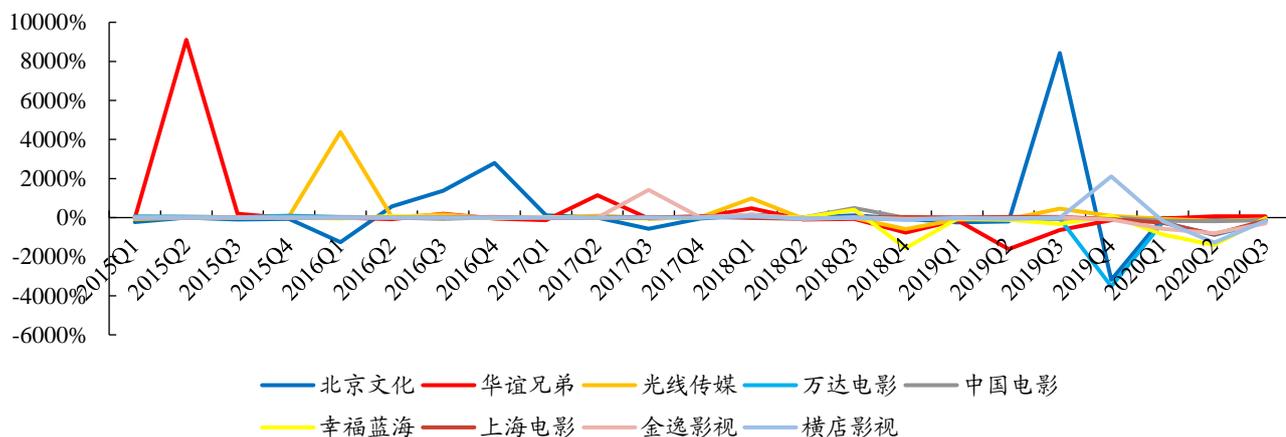
数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

3、总结：需求恢复叠加供给释放，正反馈机制驱动复苏持续

短期来看，《唐人街探案 3》、《你好，李焕英》、《刺杀小说家》等头部新片对春节档及 Q1 票房大盘带来了积极影响，叠加 2020 年 Q1 的低基数效应，2021 年 Q1 电影板块业绩大概率迎来大幅修复，对于内容出品、发行方而言整体受益；对于影院、院线公司而言受益程度存在结构性差异，在“就地过年”政策影响下，深耕一二线城市的影院、院线公司或更受益，而主要布局于三四五线城市的院线由于返乡人群较往年减少，受益程度有限。

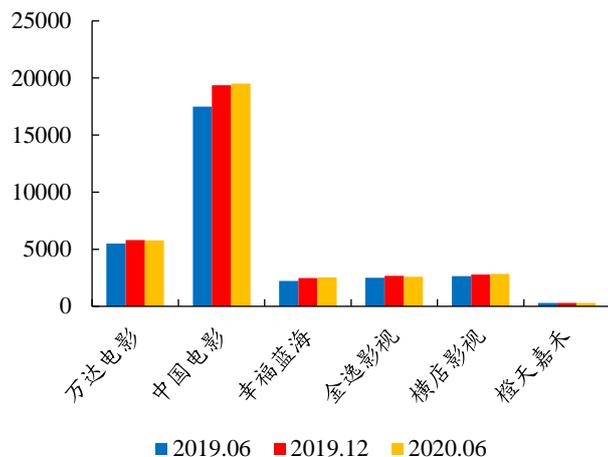
图15: 疫情影响下, 2020Q1-Q3 电影板块上市公司营业收入增速进入谷底


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

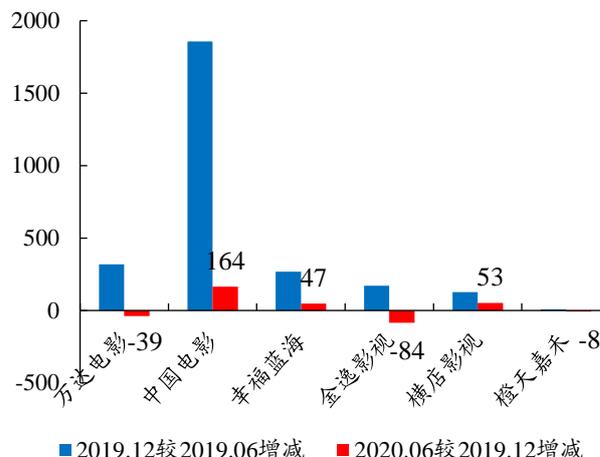
图16: 疫情影响下, 2020Q1-Q3 电影板块上市公司归母净利润增速进入谷底


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

长期来看, 电影板块正从疫情带来的阴霾中逐步走出, 在疫情反复、防控常态化的情况下, 2021 年春节档的票房表现远超 2019 年同期, 大年初一更是创下中国影史单日票房最高纪录, 证明人们观影意愿恢复良好, 观影仍为线下娱乐刚需。在头部电影和重要档期推动下, 2021 年电影板块顺周期复苏有望持续, 电影板块业绩从 2021Q1 至 Q4 持续改善的确定性增强, 进而驱动电影板块彻底走出底部区域。在**内容端**, 2021 年春节档进一步强化了“内容为王”逻辑, 验证电影工业化和系列化创作在驱动电影产业长期发展方面的重要性。在**渠道端**, 疫情影响下, 长尾企业因资金压力不断退出市场, 推动低效资产出清及银幕增速放缓, 有望提升影院单银幕票房产出, 改善头部院线盈利能力。2021 年春节档亦验证了院线行业集中度提升, 龙头公司有望由于市占率的提升充分受益于疫情结束后的行业长期增长。电影板块受益标的包括猫眼娱乐、万达电影、上海电影、中国电影、IMAX CHINA、恒腾网络、华谊兄弟、光线传媒、北京文化、金逸影视、横店影视。

图17: 头部院线公司银幕扩张速度放缓


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图18: 2020年上半年万达电影、金逸影视、橙天嘉禾银幕数减少


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

表9: 电影板块受益标的包括售票平台、内容出品方、院线、技术服务方的龙头公司

公司代码	公司简称	评级	股价		市值	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			最新每股净资产 元/股
			元	亿元		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
1896.HK	猫眼娱乐	未有评级	14.85	169		0.41	(0.19)	0.54	36	(78)	28	7.7
002739.SZ	万达电影	未有评级	22.02	491		(2.28)	(1.39)	0.73	(10)	(16)	30	6.6
601595.SH	上海电影	未有评级	11.62	52		0.37	(0.64)	0.32	31	(18)	37	4.9
600977.SH	中国电影	未有评级	13.35	249		0.57	(0.16)	0.55	23	(85)	24	5.8
1970.HK	IMAX CHINA	未有评级	14.22	49		0.12	(0.08)	0.12	118	(178)	118	4.7
0136.HK	恒腾网络	未有评级	13.43	1,240		0.01	—	—	1377	—	—	0.0
300027.SZ	华谊兄弟	未有评级	4.19	116		(1.42)	(0.10)	0.15	(3)	(42)	28	1.4
300251.SZ	光线传媒	未有评级	13.12	385		0.32	0.13	0.36	41	103	37	3.0
000802.SZ	北京文化	未有评级	6.25	45		(3.22)	—	—	(2)	—	—	3.3
002905.SZ	金逸影视	未有评级	9.89	37		0.40	(0.75)	0.26	25	(13)	38	4.1
603103.SH	横店影视	未有评级	14.99	95		0.49	(0.30)	0.58	31	(50)	26	3.0

数据来源: Wind、开源证券研究所 (未有评级公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 股价截至 2021 年 2 月 18 日收盘, 猫眼娱乐、IMAX CHINA、恒腾网络的股价及市值按照 1 港元=0.8343 人民币进行汇率换算。)

4、风险提示

(1) 新冠肺炎疫情反复及对电影行业的影响存在不确定性。全球新冠肺炎疫情影响下, 电影行业内容出品、院线渠道等业务受到不同程度的冲击, 疫情持续时间存在不确定性。

(2) 上市公司商誉减值损失或资产减值损失风险。由于政策和疫情等方面的影响, 此前电影出品方的库存影片存在不能上映而导致的存货减值损失风险, 或收购形成的商誉存在减值损失风险。

(3) 中国电影工业化进程低于预期的风险。中国电影工业化受到宏观经济、行业政策、人才培养、资本支持等方面因素的影响, 其进程可能低于预期, 进而使得电

影票房增长及电影产业规模增长低于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn