



电影行业初步回暖，关注暑期票房表现

投资要点

- **2021 年上半年电影行业回顾：**2021 年，疫情的阴霾逐渐退散，电影市场也在上半年逐步复苏。从数据上看，整体票房、观影人次、平均票价等核心指标都正在朝正常时期恢复。虽然国内疫情还未完全结束，海外疫情也有很大的不确定性，但是我们相信，阴霾总会过去，中国电影市场正在逐步回到健康的发展通道。
- **票房小幅回落，关注后续新作表现：**2021 年上半年全国累计实现票房 250.3 亿元（不含服务费），较 2019 年上半年同比下降 13.8%。趋势而言，春节档延续火爆状态；二季度票房情况回落，相较于 2019 年 Q2 下降 27.5%。随着后续暑期档《1921》、《中国医生》等陆续上线，有望迎来阶段性反弹。
- **服务费与平均票价双升，观众观影需求企稳。**按单场次、单人次角度来看，2021 年上半年每场次服务费为 39.4 元，相较于 2019 年上半年的 37.4 元上涨 5.3%；单人次服务费为 3.72 元，较 2019 年同期涨幅达到 31.1%。服务费的增长一定程度上导致后续平均票价的提升。若剔除 3 月和 6 月数据，2021 年 H1 平均票价为 41.3 元，2019 年同期平均票价为 40.5 元，增长约 2%。
- **影院经营有望迎来改善：**2021 年上半年，全国累计放映约 6450.3 万场电影，和 2019 年同期 6144.5 万场相比，小幅增长 5%；单场票房（累计票房/放映场次）为 388 元，较 2019 年同期 472.5 元，下滑 21.8%；剔除特殊月份，全国累计放映约 4295.1 万场，和 2019 年同期 4054.9 万场相比，涨幅为 5.9%；单场票房为 486.2 元，2019 年同期为 527.2 元，降幅收窄至 8%，仍待边际改善。
- **院线公司集中度维持较高，前五竞争格局稳定。**与 2019 年同期相比，市占率前十占比降低至 66.7%，而 TOP5、TOP2 市占率保持上涨趋势，2021H1 总市占率分别为 46.5%、24.7%；具体来看，头部公司万达院线市占率保持上行趋势，由 17H1 的 13.5% 增长至 21H1 的 14.9%，未来随着公司 21 年的开店 60-70 家计划逐步落实，特许经营加盟战略不断深化，市占率有望进一步提升，行业格局或更加趋于前五名。
- **下沉市场票房占比持续上升，整体上座率仍有上升空间。**2021 年上半年，二线城市分账票房为 108.2 亿元，仍为各线城市中最高，但值得注意的是，三四线城市下沉市场票房占比逐年升高，由 2019 年的 24.7% 提升至 2021 年上半年的 41.3%；一线城市票房贡献度呈现下滑趋势。三四线城市未来上座率的提升有望提高市场整体上座率。
- **票房佳作口碑表现亮眼，正式迈入“内容为王”时代。**总体来看，自 2016 年起，票房前 5 的作品猫眼与豆瓣评分呈现逐年升高的趋势，目前虽略低于 2019 年，但考虑到暑期档、国庆档作品上映，口碑整体上仍有上升的空间。《你好，李焕英》等前期关注度相对不高票房佳作的成功中不难看出，市场逐渐进入“口碑积累>噱头宣传”的阶段，观众审美水平以及价值观双重提升，更加注重电影内容本身。
- **风险提示：**行业发展不及预期的风险、政策出现不可预期改变的风险，疫情出现反复的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：刘言

执业证号：S1250515070002

电话：023-67791663

邮箱：liuyan@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	175
行业总市值(亿元)	16,466.58
流通市值(亿元)	16,428.27
行业市盈率 TTM	38.83
沪深 300 市盈率 TTM	14.4

相关研究

1. 电影行业一季度点评：电影行业整体复苏，结构变化值得关注（2021-04-08）
2. 电影行业专题报告：拥抱后疫情时代（2020-11-22）

目 录

1 票房、观影人次小幅回落，关注后续新作表现.....	1
2 服务费与平均票价双升，观众观影需求企稳	3
3 放映场次略有升高，单场票房出现下滑.....	5
4 院线集中化趋势持续，影院格局分散化渐显	6
4.1 院线公司前五市占率维持增长	6
4.2 头部影院票房降幅明显，线下影院格局或去集中化.....	7
5 从城市层级视角把握行业变动	8
5.1 二线城市分账票房仍为最高，下沉市场票房占比持续上升.....	8
5.2 银幕数、单幕场次及人次	9
5.3 整体上座率仍有上涨空间	10
6 票房佳作口碑表现亮眼，正式迈入“内容为王”时代	11
6.1 国产影片票房口碑有望保持双升	11
6.2 国产影片票房占比提升明显	12
7 风险提示	13

图 目 录

图 1: 2019 年 H1、2021 年 H1 全国票房情况 (亿元) (不含服务费)	1
图 2: 2019 年 H1、2021 年 H1 全国观影人次 (亿)	2
图 3: 2019H1、2021H1 服务费变化 (亿元)	3
图 4: 2021H1 单月服务费同比增长率 (对比 2019H1)	3
图 5: 2019 年 H1、2021 年 H1 单场次、单人次服务费变化	3
图 6: 2019H1、2021H1 单月平均票价变化	4
图 7: 2019H1 与 2021H1 平均票价 (元) (剔除特殊影响月份)	4
图 8: 2019H1 与 2021H1 观影人次 (亿) (剔除特殊影响月份)	4
图 9: 2019 年 H1、2021 年 H1 放映场次变化 (万场)	5
图 10: 全国一二三四线城市票房占比变化情况 (截止 2021-06-30)	8
图 11: 全国一二三四线城市影院数量变动情况	9
图 12: 全国一二三四线城市影院银幕数 (块)	10
图 13: 全国一二三四线城市上座率情况	11

表 目 录

表 1: 2021 年电影票房总榜 TOP10 (截止 2021 年 7 月 2 日)	1
表 2: 2021 年暑期档电影 (仅列出想看达到 50000 以上)	2
表 3: 2019H1、2021H1 单场票房测算	5
表 4: 历年来 TOP10 院线公司市占率变动情况	6
表 5: 国内 TOP10 影院变动情况	7
表 6: 2021 年上半年 TOP5 影院平均场次、人次情况	7
表 7: 各线城市分账票房一览 (截止 2021-06-30)	8
表 8: 2014H1-2021H1 单幕场次、人次测算	10
表 9: 2016-2021H1 票房前 5 作品市场评分	12
表 10: 历年票房 TOP10 中不同类型影片占总票房比例 (更新至 2021H1)	12
表 11: 历年所有影片占总票房比例 (更新至 2021H1)	13

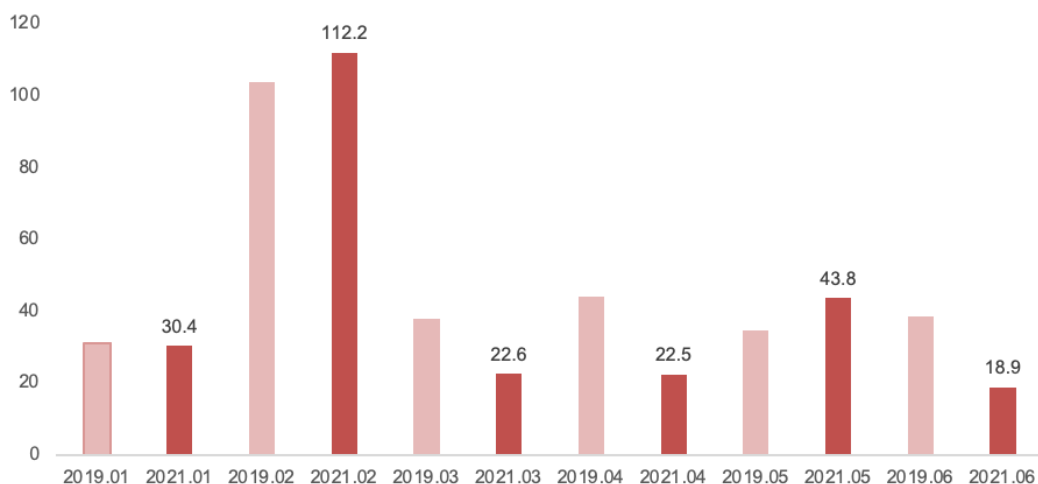
随着国内疫情的逐步控制，以及全民免疫的快速推进，2021 年电影市场开始呈现出快速的回暖，相比 2020 年的极端情况，已经回到了一个比较正常的水平段。虽然从数据来看，2021 年上半年，各项数据相对 2019 年有部分下滑，但是主要还是国外疫情的拖累，导致进口片严重脱节，供给拖累行业增长。但是，我们以较长的维度来看，疫情后，中国电影有望进一步崛起，成为引领全球行业发展的龙头和中坚力量。

1 票房、观影人次小幅回落，关注后续新作表现

票房

回顾 2021 年上半年电影整体票房表现，上半年全国累计实现票房 250.3 亿元（不含服务费），较 2019 年上半年同比下降 13.8%。趋势而言，春节档延续火爆状态，其中《你好，李焕英》、《唐人街探案 3》两款现象级电影累计贡献 99 亿票房，占总票房的 36%，稳居 2021 年电影票房总榜一、二名（截止 2021.07.02）；二季度票房回落，相较于 2019 年 Q2 下降 27.5%。我们认为，国内疫情有零星反复，进口片相对正常年份大幅度减少，Q2 总票房受到一定波及，随着后续暑期档主旋律献礼片《1921》和《革命者》、致敬抗击疫情的医护人员的《中国医生》等陆续上线，有望迎来阶段性反弹。

图 1：2019 年 H1、2021 年 H1 全国票房情况（亿元）（不含服务费）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 1：2021 年电影票房总榜 TOP10（截止 2021 年 7 月 2 日）

排名	电影	票房（亿元）	平均票价（元）	场均人数
1	你好，李焕英	54.13	44	24
2	唐人街探案 3	45.15	47	31
3	速度与激情 9	13.92	39	13
4	哥斯拉大战金刚	12.33	37	9
5	送你一朵小红花	11.96	37	10
6	悬崖之上	11.89	38	12
7	刺杀小说家	10.35	47	16
8	我的姐姐	8.6	36	9

排名	电影	票房 (亿元)	平均票价 (元)	场均人数
9	你的婚礼	7.89	37	15
10	人潮汹涌	7.62	41	10

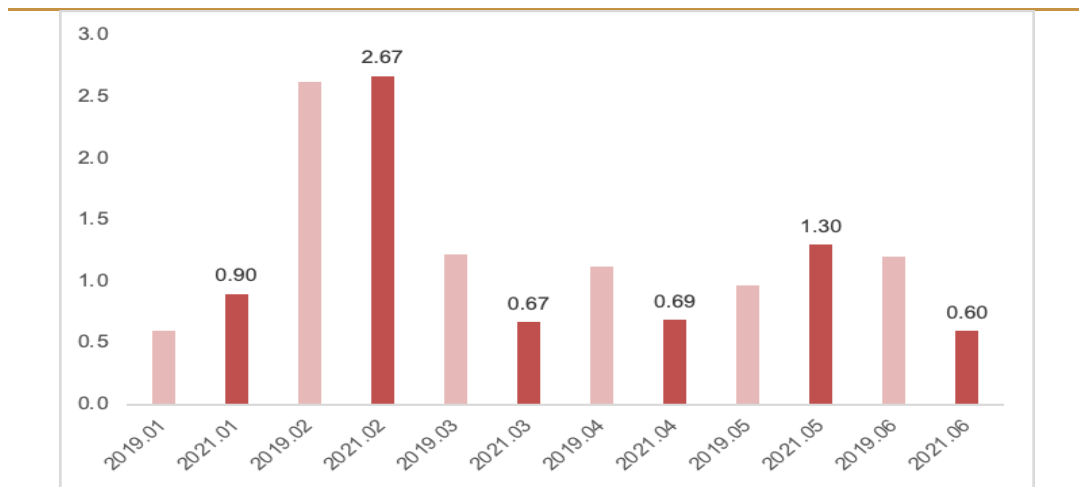
数据来源：猫眼专业版，西南证券整理

观影人次

从观影人次的角度来看，2021 年上半年累计观影人次为 6.8 亿，较 2019 年上半年 8.1 亿的水平下滑约 15.7%；Q2 单季度相较于 2019 年同期下滑 21.3%，同样地，导致这样的原因有一定的疫情冲击因素：国内疫情虽然基本得到控制，但仍有局部地区零星出现，加之海外疫情仍较严重，直接导致进口电影偏少且上线时间较晚。上半年整体来看，总票房前十名中仅有《速度与激情 9》和《哥斯拉大战金刚》两部进口电影，两者合计贡献 26 亿票房，低于往年同期进口片表现水平（2019 年上半年票房 TOP10 中《复仇者联盟 4：终局之战》一部影片累计票房即为 46.8 亿）。

观影人次在 2021 年 1、2 月和 2019 年同期基本持平，电影市场已开始复苏，虽二季度受疫情与作品表现的影响，但我们认为这种影响或具有暂时性。根据猫眼数据统计，暑期档电影中，“想看”达到 50000 以上的电影有 11 部，行业有望在暑期档优秀影片带动下企稳回暖。

图 2：2019 年 H1、2021 年 H1 全国观影人次（亿）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 2：2021 年暑期档电影（仅列出想看达到 50000 以上）

时间	片名
7.1	1921
	革命者
7.9	中国医生
7.16	二哥来了怎么办
7.17	燃野少年的天空
7.23	白蛇 2：青蛇劫起
7.30	怒火·重案

时间	片名
8.13	盛夏未来
	我的初恋十八岁
	深爱
8月待定	再见，少年

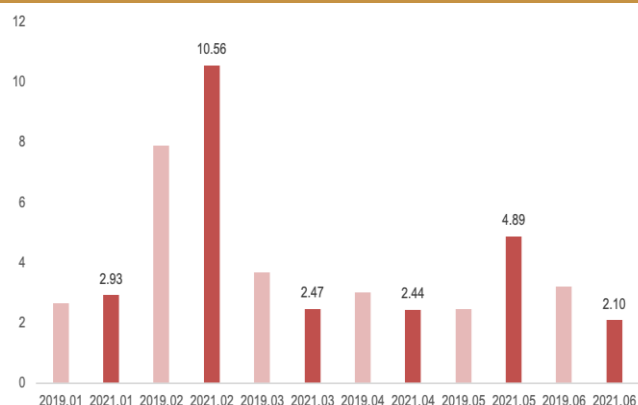
数据来源：猫眼专业版，西南证券整理

2 服务费与平均票价双升，观众观影需求企稳

2021 年上半年全国累计产生影院服务费 25.39 亿元，与 2019 年 H1 的 22.96 亿元服务费相比，同比增长 10.6%。单月来看，2021 年 1 月、2 月和 5 月服务费均实现正向增长，5 月服务费较 2019 年 5 月增长 98.8%，服务费与票房变化大致同步。根据测算，服务费收取比例由 2019H1 的 7.3% 上涨至 2021H1 的 9.2%。

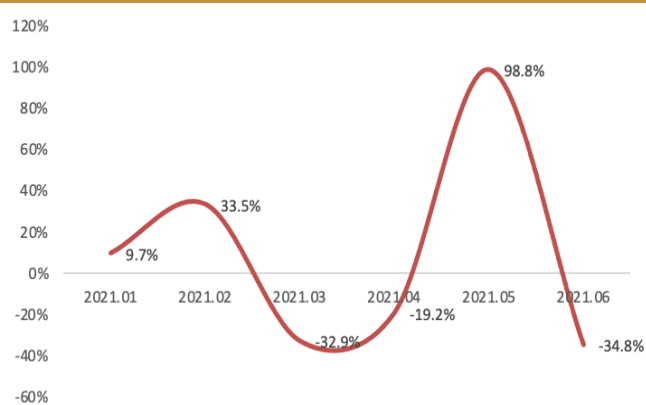
按单场次、单人次角度来看，2021 年上半年每场次服务费为 39.36 元，相较于 2019 年上半年的 37.37 元上涨 5.3%；单人次服务费为 3.72 元，较 2019 年同期涨幅达到 31.1%。互联网票务中介正在成为行业中重要一环。

图 3：2019H1、2021H1 服务费变化（亿元）



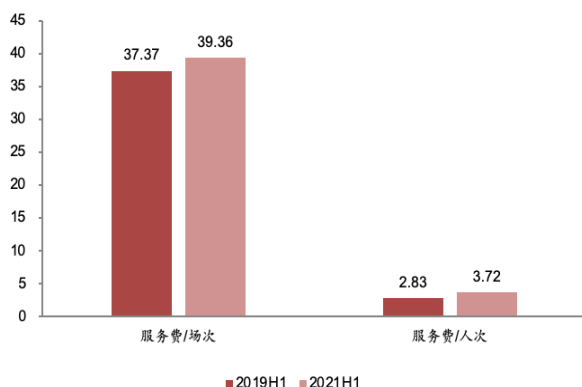
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 4：2021H1 单月服务费同比增长率（对比 2019H1）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

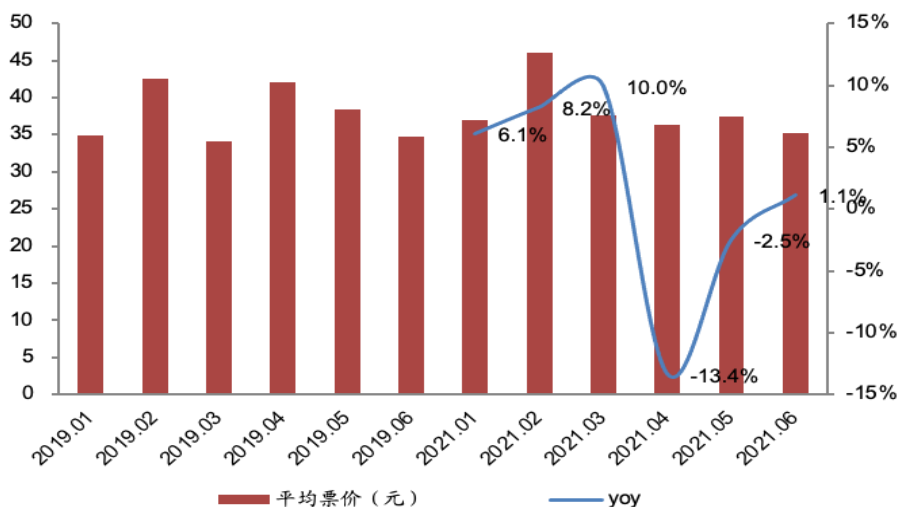
图 5：2019 年 H1、2021 年 H1 单场次、单人次服务费变化



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

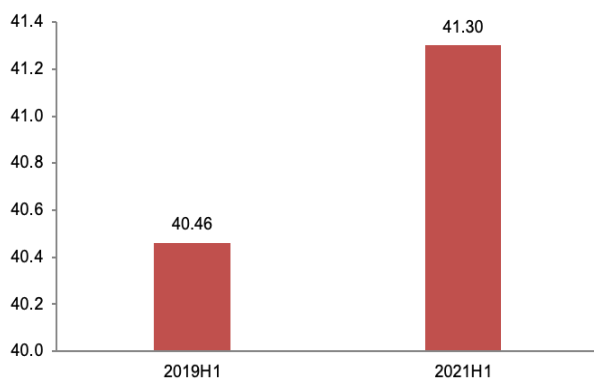
平均票价也是需要关注的方面。2021 年上半年，全国整体单次观影平均票价（票房/人次）为 40.4 元，较 2019 年上半年的 38.7 元提高了 4.4%；虽然提价的同时，观影人次下滑约 15.7%，但若剔除 3 月（进口片“断档”）和 6 月（疫情反复）数据，将未受明显影响的月份观影人数相加，可得 2021 年 H1（5.6 亿人次）仅比 2019 年（5.7 亿人次）同期观影人次低 2%，对应月份票房之和亦基本相同。剔除特殊影响的月份，2021 年 H1 平均票价为 41.3 元，2019 年同期平均票价为 40.5 元，增长约 2%。一般而言，涨价会直观影响到观影人次的提升，但这种影响再剔除特殊影响月份后，收窄至极小范围，价格上升仅带来观影人次的轻微下滑。

图 6：2019H1、2021H1 单月平均票价变化



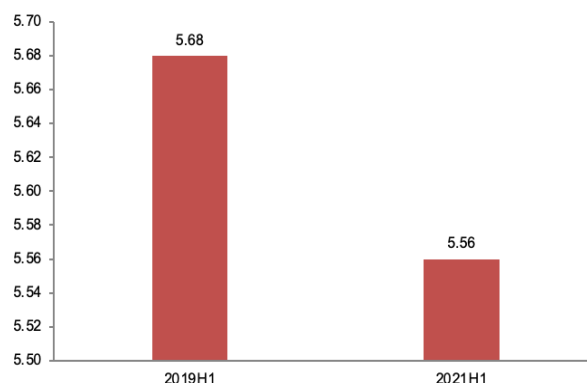
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 7：2019H1 与 2021H1 平均票价（元）（剔除特殊影响月份）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 8：2019H1 与 2021H1 观影人次（亿）（剔除特殊影响月份）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

我们认为，平均票价与服务费均出现不同幅度的上涨，客观上来讲，一定程度上会抑制观众的观影需求，但剔除特殊月份后，2021 年上半年与 2019 年同期观影人次几乎相同，在后续行业回暖的大环境下，一季度提出的涨价逻辑在一定程度上依旧成立，再次说明国内影院消费的涨价逻辑或逐步开始兑现，中长期来看，行业边际改善的趋势大概率延续，电影市场未来量价齐升仍然值得期待。

3 放映场次略有升高，单场票房出现下滑

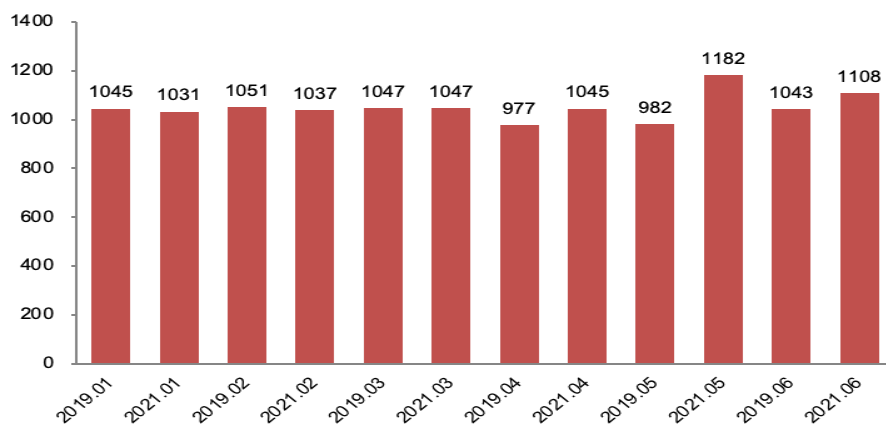
2021 年上半年，全国累计放映约 6450.3 万场电影，和 2019 年同期 6144.5 万场相比，小幅增长 5%；单场票房（累计票房/放映场次）为 388 元，较 2019 年同期 472.5 元，下滑 21.8%；剔除上文提及 3、6 月特殊月份，全国累计放映约 4295.1 万场，和 2019 年同期 4054.9 万场相比，涨幅为 5.9%，单场票房为 486.2 元，而 2019 年同期为 527.2 元，降幅显著收窄至 8%，仍待边际改善。

我们认为，出现以上现象的原因可能有二：

1) 2021 年 1-2 月，受积累的观影需求及优秀作品加持，票房呈现快速增长，但 3 月后内容接力能力显著下滑，4、5 月引进的外国知名电影票房不及预期，叠加 6 月疫情零星复发的环境下，影片匮乏会成为票房增长掣肘，Q2 票房增长乏力。其次，由于观众对内容品味的提升，影片质量成为单场票房提升的关键因素

2) 从放映场次来看，在 2019 年上半年的基础上稳中有进，一定程度上表明影院扩张仍处于停滞或复苏初期的状态，新增和关闭影院数量上基本维持平衡，电影行业处于逐步企稳向好阶段。

图 9：2019 年 H1、2021 年 H1 放映场次变化（万场）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 3：2019H1、2021H1 单场票房测算

月份	2019H1		2021H1	
	票房	场次 (万场)	票房	场次 (万场)
1	31.12	1044.61	30.37	1031.15
2	103.73	1051.37	112.15	1037.24
3	37.93	1047.13	22.57	1047.18
4	44.22	977.06	22.53	1044.82
5	34.7	981.75	43.77	1181.87
6	38.64	1042.51	18.93	1108.2
合计	290.34	6144.43	250.32	6450.46
平均单场票房/元	472.53		388.07	

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

4 院线集中化趋势持续，影院格局分散化渐显

4.1 院线公司前五市占率维持增长

院线公司集中度维持较高，前五竞争格局稳定。与 2019 年同期相比，市占率前十占比降低至 66.7%，而 TOP5、TOP2 市占率保持上涨趋势，2021H1 总市占率分别为 46.5%、24.7%。

具体来看，头部公司万达院线市占率保持上行趋势，由 2017H1 的 13.5% 增长至 2021H1 的 14.9%，未来随着公司 21 年的开店 60-70 家计划逐步落实，特许经营加盟战略不断深化，市占率有望进一步提升，整体行业格局或更加趋于前五名。

表 4：历年来 TOP10 院线公司市占率变动情况

2019H1	院线	分账票房（亿）	市占率	2021H1	院线	分账票房（亿）	市占率
1	万达院线	40.72	14.07%	1	万达院线	37.22	14.86%
2	大地院线	28.46	9.83%	2	大地院线	24.68	9.85%
3	上海联和院线	23.63	8.16%	3	中影数字院线	19.10	7.62%
4	中影南方新干线	21.69	7.49%	4	上海联和院线	18.79	7.50%
5	中影数字院线	19.74	6.82%	5	中影南方新干线	16.78	6.70%
6	中影星美	15.69	5.42%	6	横店院线	10.83	4.32%
7	广州金逸珠江	14.11	4.87%	7	广州金逸珠江	10.55	4.21%
8	横店院线	12.29	4.25%	8	中影星美	10.32	4.12%
9	江苏幸福蓝海	11.25	3.89%	9	江苏幸福蓝海	10.21	4.08%
10	华夏联合	10.76	3.72%	10	华夏联合	8.66	3.46%
TOP2		69.18	23.83%	TOP2		61.9	24.73%
TOP5		134.24	46.24%	TOP5		116.57	46.56%
TOP10		198.34	68.31%	TOP10		167.14	66.77%
整体市场		290.34	100.00%	整体市场		250.32	100.00%
2017H1	院线	分账票房（亿）	市占率	2018H1	院线	分账票房（亿）	市占率
1	万达院线	34.48	13.51%	1	万达院线	40.42	13.49%
2	大地院线	21.53	8.44%	2	大地院线	29.6	9.88%
3	上海联和院线	20.77	8.14%	3	上海联合院线	23.00	7.67%
4	中影南方新干线	18.6	7.29%	4	中影数字院线	21.94	7.32%
5	中影数字院线	18.33	7.18%	5	中影南方新干线	21.87	7.30%
6	中影星美	18.04	7.07%	6	中影星美	20.67	6.90%
7	广州金逸珠江	14.13	5.54%	7	广州金逸珠江	14.30	4.77%
8	横店院线	11.17	4.38%	8	横店院线	13.34	4.45%
9	江苏幸福蓝海	8.23	3.23%	9	华夏联合	10.42	3.48%
10	华夏联合	8.22	3.22%	10	江苏幸福蓝海	9.87	3.29%
TOP2		56.01	21.95%	TOP2		70.02	23.36%
TOP5		113.71	44.56%	TOP5		136.83	45.65%
TOP10		173.5	68.00%	TOP10		205.43	68.54%
整体市场		255.2	100.00%	整体市场		299.7	100.00%

数据来源：艺恩 APP，灯塔专业版，西南证券整理

4.2 头部影院票房降幅明显，线下影院格局或去集中化

就头部影院而言，2021 年上半年影院前五分别是首都电影院西单店、南京新街口国际影城、武商摩尔国际电影城、深圳百老汇电影中心万象天地店、北京英嘉国际影城（金源 NEW CINITY 店）。影院 TOP10 上半年共实现票房 16909.5 万元，约占总票房的 0.6%；与 2019 年上半年 28230.6 万元的票房(约占总票房的 0.9%)相比，票房占比出现下滑。

具体来看，2019H1 和 2021H1 均位列票房 TOP10 的影院仅有 4 家，分别是首都电影院西单店、南京新街口国际影城、深圳百老汇电影中心万象天地店和金逸北京大悦城 IMAX 店。首都电影院西单店由票房第 4 升至第 1，占前十总票房比例上升 0.86%；南京新街口国际影城由票房第 5 升至第 2，占比由 9.5% 上涨至 10.8%。深圳百老汇电影中心万象天地店上升 4 名，金逸北京大悦城 IMAX 店降至第 6。头部影院 TOP5 平均场次同比下降 1.6%，平均观影人次下降 36%，TOP5 市占率由 0.5% 下滑至 0.3%。

总体而言，相较于 2019 年上半年，前十影院变动较大，新进入者有 6 家，仅有 3 家票房排名维持增长，前十名中票房占比分布更加均匀，伴随疫情逐步好转，我们认为，影院活跃度将进一步提高，影院竞争格局有望更加多元化，去集中化趋势初现。

表 5：国内 TOP10 影院变动情况

排名	2019H1	票房 (万元)	占前十总票房 比例	2021H1	票房 (万元)	占前十总票房 比例
1	北京耀莱成龙影城（五棵松店）	3778.3	13.38%	首都电影院西单店	1850.3	10.94%
2	金逸北京大悦城 IMAX 店	3125.6	11.07%	南京新街口国际影城	1821.8	10.77%
3	广州飞扬影城（正佳分店）	2938.4	10.41%	武商摩尔国际电影城	1787.1	10.57%
4	首都电影院西单店	2846.1	10.08%	深圳百老汇电影中心万象天地店	1781.3	10.53%
5	南京新街口国际影城	2672.4	9.47%	北京英嘉国际影城(金源 NEW CINITY 店)	1726.7	10.21%
6	上海五角场万达广场店	2608.3	9.24%	金逸北京大悦城 IMAX 店	1639.1	9.69%
7	北京市金泉港国际影城	2599.9	9.21%	北京寰映合生汇店	1620	9.58%
8	深圳百老汇电影中心万象天地店	2586	9.16%	卢米埃北京长楹天街 IMAX 影城	1573.3	9.30%
9	UME 影城（北京双井店）	2583.9	9.15%	武汉汉街万达广场店	1560.2	9.23%
10	金逸北京荟聚 IMAX 店	2491.7	8.83%	兰州空间站	1549.7	9.16%

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 6：2021 年上半年 TOP5 影院平均场次、人次情况

TOP5 影院平均	2021H1	2019H1
场次	14070	14292
人次	366219	571501

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

5 从城市层级视角把握行业变动

5.1 二线城市分账票房仍为最高，下沉市场票房占比持续上升

2021 年上半年，二线城市分账票房为 108.2 亿元，仍为各线城市中最高，但值得注意的是，三四线城市下沉市场票房占比逐年升高，由 2019 年的 24.7% 提升至 2021 年上半年的 41.3%，可能原因是三四线城市受疫情影响相对较小，复苏较为明显，逐渐成为票房贡献主力；一线城市票房贡献度呈现下滑趋势，可能原因是娱乐方式的多样化导致观影需求边际递减，以及疫情反复影响较为明显。

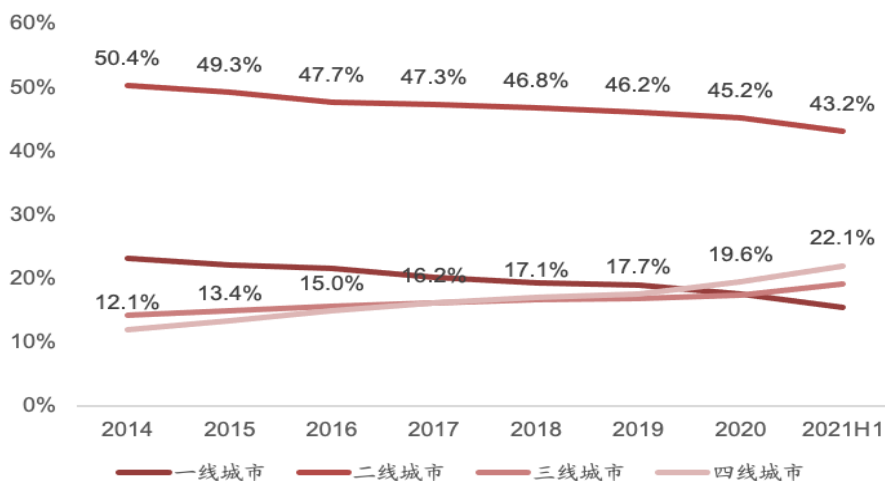
影院数量方面，2021H1 各线城市均出现不同程度减少，其中一线城市影院数量减少 81 家，数量最多；二线城市减少 80 家，四线城市减少 76 家；三线城市减少最少，数量为 3 家。或由于后疫情时代，行业竞争加剧所致，以往地段较为偏僻、规模较小、表现一般的影院难以生存，行业有望加速出清。

表 7：各线城市分账票房一览（截止 2021-06-30）

分账票房（亿元）	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
一线城市	68.37	97.39	95.36	106.02	109.96	113.7	32.96	38.79
二线城市	148.44	216.02	217.18	247.98	264.67	274.67	84.23	108.16
三线城市	42.12	66.36	71.42	85.67	94.57	100.91	32.59	48.06
四线城市	35.39	58.31	68.15	84.61	96.61	105.25	36.37	55.31

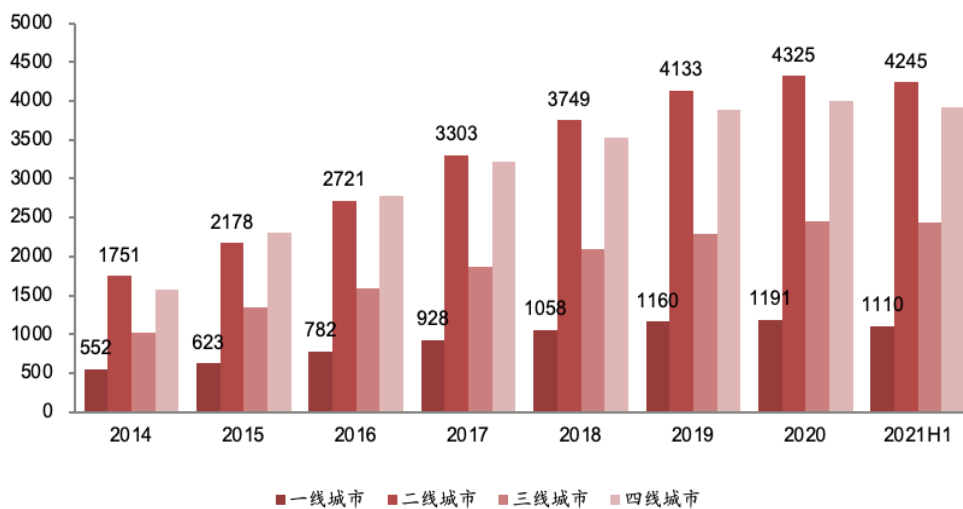
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 10：全国一二三四线城市票房占比变化情况（截止 2021-06-30）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 11：全国一二三四线城市影院数量变动情况



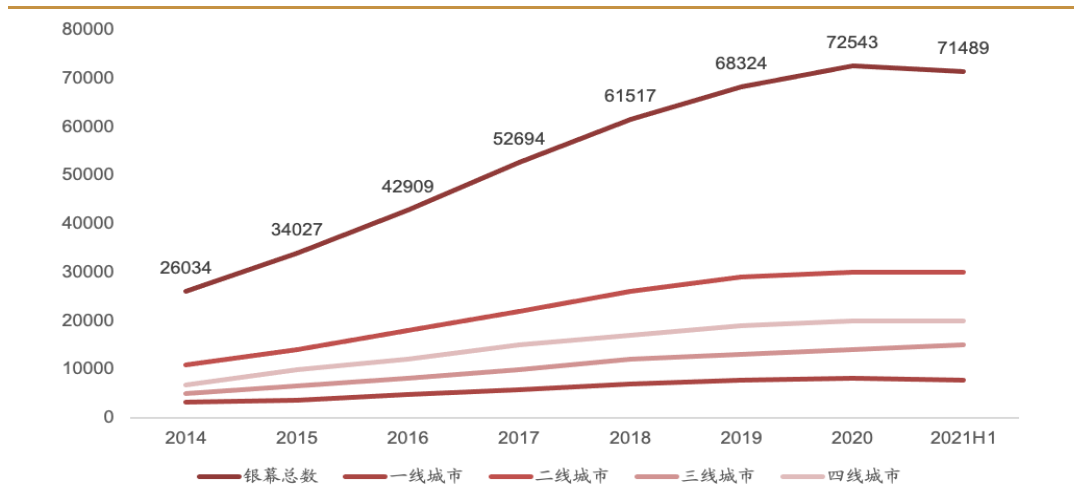
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

5.2 银幕数、单幕场次及人次

总体来看，银幕总数自 2014 年起逐年增加，增速明显放缓，2014-2019 年间 CAGR 为 18.6%；2021 年上半年，银幕总数略微下降，维持在 7 万以上，全国影院产能基本维持稳定；就城市层级来看，所有层级城市的银幕数大体呈现增长趋势。细分来看，一线城市银幕数最少（7691 块），二线城市最多（30000 块），占总银幕数的 42%；一线城市银幕数 2021 年 H1 略微减少外，其它层级城市电影银幕数稳定不变。我们认为，这是由于 2020 年疫情带来的影响，导致较多影院无法承担成本，新增速度放缓，停业数与新增数维持相对平衡所致，产能进入稳定阶段。

2021 年上半年，单幕场次为 912、单幕人次为 9610，而在 2019 年正常情况下，单幕场次为 946、单幕人次为 12477。单幕场次同比下滑 3.6%，单幕人次同比下降 23%，我们认为，或由于国内外疫情反复导致电影行业收到一定冲击，导致单幕场次与观影人次均出现下降，行业受到拖累，但随着各线城市银幕数趋于稳定，影院产能趋稳，疫情的消散，加之优秀作品加成，行业有望迎来进一步复苏。

图 12：全国一二三四线城市影院银幕数（块）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 8：2014H1-2021H1 单幕场次、人次测算

指标	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2021H1
银幕数	30031	38468	47802	57106	64921	71489
场次（万）	2498.1	3459.4	4460.6	5295.1	6144.5	6519.5
人次（亿）	5.56	7.23	7.81	9.03	8.1	6.87
场次/银幕数	832	899	933	927	946	912
人次/银幕数	18515	18795	16338	15813	12477	9610

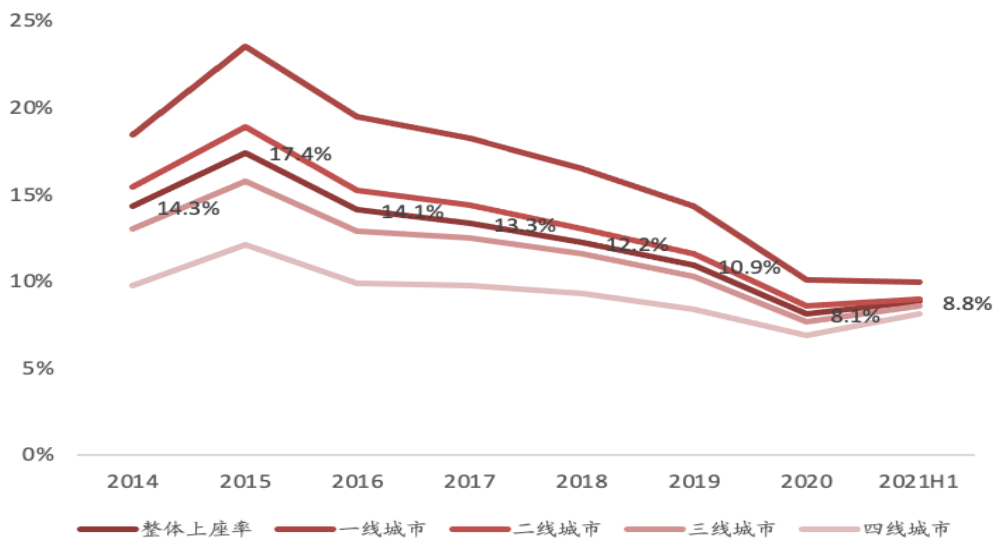
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理（注：半年银幕数估算取{年初数+年末数}/2）

5.3 整体上座率仍有上涨空间

根据灯塔披露的数据来看，总体而言，电影行业整体上座率呈现下降趋势，2021 年上半年整体上座率为 8.8%。细分各线城市来看，一线城市上座率明显高于其它层级城市，四线城市上座率最低。上座率一定程度上能反映一段时间内影片质量优劣与影片需求量，优秀的影片上座率往往更高。

客观上讲，随着行业层面边际改善，电影需求提升，三四线城市上座率或存在一定的上升空间，有望带动整体上座率企稳向好。

图 13：全国一二三四线城市上座率情况



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

6 票房佳作口碑表现亮眼，正式迈入“内容为王”时代

6.1 国产影片票房口碑有望保持双升

口碑情况：总体来看，自 2016 年起，票房前 5 的作品猫眼与豆瓣评分呈现逐年升高的趋势，目前虽略低于 2019 年，但考虑到暑期档、国庆档作品上映，口碑整体上仍有上升的空间。

以《你好，李焕英》、《流浪地球》作为具体案例切入：作为 2021 年春节档高票房电影《你好，李焕英》累计票房为 54.1 亿元，表现十分突出。作为一部“国产+喜剧+温情+催泪”女性视角的影视作品，笑点泪点衔接自然，将母爱贯穿于影片始终，共情力较强，主题鲜明有内涵，引起观众内心情感共鸣，留给观众深深的思考与回忆的空间，截止目前豆瓣评分 7.9，好评率高达 81%；《我的姐姐》同样作为亲情题材类电影，录得豆瓣评分 7.0，新内容领域之门似乎正在逐步开启；与之对应的是 2019 年春节档另一部高票房电影《流浪地球》，累计票房 46.9 亿元，表现出色。作为中国首部大型科幻题材电影，极大程度满足喜爱科幻片与视觉特效片的观众观影需求，同时该电影亦拉开中国硬科幻电影时代序幕，具有里程碑式的意义，题材新颖，情感真挚，视觉效果较好，截至目前豆瓣评分 7.9，好评率为 77%。

类似地，从《我不是药神》、《战狼 2》和《哪吒》等前期关注度相对不高但最终成为票房佳作的案例中不难看出，市场逐渐进入“口碑积累>噱头宣传”的阶段，观众对电影题材与内容设置的偏好、品味的升级，审美水平以及价值观的双重提升，展示其更加注重电影内容本身，有望倒逼电影制片方出品更多具有优质内容的电影，行业或将进入“内容为王”的时代，形成“优质内容-高回报-优质内容”的良性发展。

表 9：2016-2021H1 票房前 5 作品市场评分

2021H1	豆瓣评分	猫眼评分	2020	豆瓣评分	猫眼评分
你好，李焕英	7.9	9.5	八佰	7.6	9.2
唐人街探案 3	5.4	8.8	我和我的家乡	7.2	9.2
送你一朵小红花	7.4	9.2	姜子牙	6.7	8.3
悬崖之上	7.6	9.1	金刚川	6.5	9.4
刺杀小说家	6.7	8.6	夺冠	7.2	9
分数合计	35	45.2	分数合计	35.2	45.1
2019	豆瓣评分	猫眼评分	2018	豆瓣评分	猫眼评分
哪吒之魔童降世	8.4	9.6	红海行动	8.3	9.4
流浪地球	7.9	9.2	唐人街探案 2	6.7	9
我和我的祖国	7.7	9.7	我不是药神	9	9.6
中国机长	6.7	9.4	西虹市首富	6.6	9.2
疯狂外星人	6.4	8.5	捉妖记 2	5	8.2
分数合计	37.1	46.4	分数合计	35.6	45.4
2017	豆瓣评分	猫眼评分	2016	豆瓣评分	猫眼评分
战狼 2	7.1	9.7	美人鱼	6.7	9
羞羞的铁拳	6.9	9.1	西游记三打白骨精	5.6	7.7
功夫瑜伽	4.9	8.4	湄公河行动	8	9.3
西游伏妖篇	5.5	7.7	澳门风云	4.3	6.9
芳华	7.6	9	盗墓笔记	4.8	8
分数合计	32	43.9	分数合计	29.4	40.9

数据来源：猫眼，西南证券整理

6.2 国产影片票房占比提升明显

2021 年上半年国产影片占票房榜前十中的八席，占总票房的 56.4%；外国影片《速度与激情 9》与《哥斯拉大战金刚》合计占总票房的 9.1%。拉长时间周期来看，自 2016 年起，票房榜 TOP10 里，国产影片累计票房之和占总票房比例均高于 25%，外国影片票房累计票房之和占比整体呈现下滑趋势。国产影片近些年逐渐追赶上外国影片，质量与市场表现均有所进步，带动国产影片票房实现稳定增长。观众的目光也逐渐由海外大片转向优质国产电影，这一趋势大概率在未来国产电影不断优化的大背景下得以延续。

表 10：历年票房 TOP10 中不同类型影片占总票房比例（更新至 2021H1）

影片类型	2016	2017	2018	2019	2021H1
国产影片	19.3%	32.1%	27.1%	35.4%	56.4%
外国影片	11.4%	13.8%	12.6%	8.9%	9.1%

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 11：历年所有影片占总票房比例（更新至 2021H1）

影片类型	2016	2017	2018	2019	2021H1
国产片	55.4%	53.5%	63.2%	62.2%	77.8%
引进片	44.5%	46.4%	36.5%	37.7%	22.2%

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

7 风险提示

行业发展不及预期的风险、政策出现不可预期改变的风险，疫情出现反复的风险。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn