



电影行业逐步复苏，下沉市场增长瞩目

投资要点

- **年度票房整体呈复苏态势，春节档表现亮眼。**2021年全国累计实现票房470.3亿元，较2020年同比上升231.6%，较2019年下降26.7%，复苏迹象已现。档期票房方面，春节档、国庆延续火爆态势，但暑期档表现暗淡。21年春节档实现票房78.4亿，较2019年的59亿上升32.8%，其中《你好，李焕英》和《唐人街探案3》两款现象级电影全年贡献54.1和45.2亿元票房。
- **放映场次略有下降，单场票房下滑明显。**2021年，全国累计放映1.23亿场电影，同比2019年的1.27亿，小幅下降3.5%；单场票房为348.3元，同比2019年下滑25.3%。原因为1)放映场次和2019年基本持平，说明影院的快速扩张在2021年基本停滞，新增和关闭影院数量相对平衡，整体放映场次也较为均衡。2)从单场票房来看，短期影院的经营情况在很大程度上由当时的内容质量决定，2021年单场票房的下滑幅度超放映场次的幅度，说明影片内容较为薄弱，Q3-Q4的票房较19年相比减少明显。
- **院线集中化趋势持续，影院格局分散化加剧。**院线公司集中度较高且持续加强，2017-2021年，院线公司前十市占率稳定在67%-69%；Top5、Top2院线市占率保持上升趋势。线下影院方面，头部影院票房降幅明显，2021年影院Top10全年共实现票房3.1亿元，同比2019年下降45.5%。因此线下影院格局进一步分散，Top10影院占比由2019年的0.9%下滑至2021年的0.7%，且前十名中票房占比分布更加均匀，显示影院竞争格局趋于多元化。
- **低线城市票房占比攀升，上座率反弹有望。**三四线城市票房占比总票房持续抬升，由2019年的34.7%提升至2021年的39.4%。原因有1)三四线城市受疫情影响较小，复苏较为明显；2)低线城市的影院渗透率较低，用户观影需求的边际提升空间较大；3)一二线城市娱乐方式丰富，观影人群已进入低速增长阶段。上座率方面，电影行业整体呈现下降趋势，一线城市上座率明显高于其它层级城市，四线城市最低，仍有较大提升空间。短期来看，未来随着疫情防控常态化，影院限制放松，上座率小幅反弹可期；长期来看，影院供给端已放缓，需求端会随优质内容放量而增加，上座率有望企稳向好。
- **票房和口碑短暂分化，爱国主义题材出类拔萃。**2020年之后，票房前五作品的豆瓣和猫眼评分均逐年下降，Top3出现评分降低和票房上升的矛盾现象，反映了观众观影需求旺盛和优质内容匮乏之间的矛盾。影片来源方面，进口影片票房占比仍延续下降趋势，由2016年的44.5%下降至2021年20.6%。国产片中，主旋律电影获观众青睐。
- **2022展望：春节档火热可期，好内容拭目以待。**根据猫眼数据统计，截至2022年1月5日，2022春节档“想看”人数超5000的共有11部电影，票房预测超70亿元，6-8月票房预计分别为42、66、65亿元。整体看来2022年仍有许多高质量影片值得关注（《奇迹》、《四海》等）。
- **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

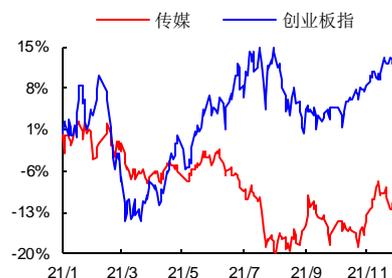
分析师：刘言

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 | 177 |
| 行业总市值(亿元) | 18,578.07 |
| 流通市值(亿元) | 18,535.43 |
| 行业市盈率TTM | 38.83 |
| 沪深300市盈率TTM | 13.7 |

相关研究

1. 电影行业半年度点评：电影行业初步回暖，关注暑期票房表现（2021-07-07）
2. 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）
3. 电影行业专题报告：拥抱后疫情时代（2020-11-22）

目 录

| | |
|--|-----------|
| 1 年度票房整体呈复苏态势，春节档表现亮眼 | 1 |
| 2 放映场次略有下降，单场票房下滑明显 | 4 |
| 3 院线集中化趋势持续，影院格局分散化加剧 | 5 |
| 3.1 院线公司集中度较高，Top2 市占率持续提升..... | 5 |
| 3.2 头部影院票房降幅明显，线下影院格局进一步分散..... | 6 |
| 4 低线城市票房占比攀升，上座率反弹有望 | 7 |
| 4.1 二线城市分账票房最高，下沉市场票房占比持续上升..... | 7 |
| 4.2 整体上座率下行趋缓，反弹有望..... | 8 |
| 5 票房和口碑短暂分化，爱国主义题材出类拔萃 | 9 |
| 5.1 剧情、喜剧和动作片更受观众青睐..... | 9 |
| 5.2 票房和口碑出现分化，爱国题材表现较优..... | 9 |
| 5.3 进口影片票房占比持续下降，国产影片或迎春天..... | 11 |
| 6 2022 展望：春节档火热可期，好内容拭目以待 | 12 |
| 7 风险提示 | 14 |

图 目 录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 2019 年单月全国票房情况 (亿元) | 1 |
| 图 2: 2021 年单月全国票房情况 (亿元) | 1 |
| 图 3: 2016-2021 年春节档票房情况 | 2 |
| 图 4: 2019 年和 2021 年档期票房情况 (亿元) | 2 |
| 图 5: 2019 年单月全国观影人次 (亿) | 2 |
| 图 6: 2021 年单月全国观影人次 (亿) | 2 |
| 图 7: 2019 年单月全国平均票价 (含服务费) | 3 |
| 图 8: 2021 年单月全国平均票价 (含服务费) | 3 |
| 图 9: 2021 年单月服务费与 YOY | 3 |
| 图 10: 2019、2021 年服务费 (亿元) | 3 |
| 图 11: 2021 年单月人均服务费与 YOY | 3 |
| 图 12: 2019、2021 年人均服务费 (元) | 3 |
| 图 13: 2019 年、2021 年放映场次变化 (万场) | 4 |
| 图 14: 全国一二三四线城市票房占比变化情况 | 7 |
| 图 15: 全国一二三四线城市荧幕数变动情况 | 7 |
| 图 16: 全国一二三四线城市观影人次变动情况 (亿) | 8 |
| 图 17: 全国一二三四线城市票价变动情况 (不含服务费) | 8 |
| 图 18: 全国一二三四线城市上座率情况 | 8 |
| 图 19: 2021 票房前 30 影片类型关键字出现频率 | 9 |
| 图 20: 2016-2021 主旋律电影票房及占比 | 11 |
| 图 21: 2016-2021 主旋律电影数量 | 11 |
| 图 22: 2016-2021 进口影片票房 | 11 |
| 图 23: 历年所有影片占总票房比例 | 11 |
| 图 24: 2022 年票房预测 (亿元) | 13 |
| 图 25: 2022 年上映影片数预测 | 13 |
| 图 26: 《奇迹》海报 | 13 |
| 图 27: 《四海》海报 | 13 |

表 目 录

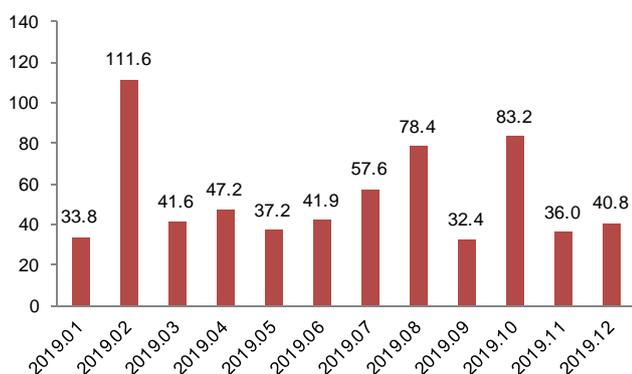
| | |
|---|----|
| 表 1: 2021 年含服务费票房总榜 TOP10..... | 1 |
| 表 2: 2019 年、2021 年单场票房（不含服务费）..... | 4 |
| 表 3: 历年来 TOP10 院线公司市占率变动情况..... | 5 |
| 表 4: 国内 TOP10 影院变动情况..... | 6 |
| 表 5: TOP5 影院人次情况..... | 7 |
| 表 6: 各线城市分账票房一览（不含服务费）..... | 7 |
| 表 7: 2021 年票房前 10 影片类型..... | 9 |
| 表 8: 2016-2021 票房前 5 作品市场评分..... | 10 |
| 表 9: 历年票房 TOP10 中不同类型影片占总票房比例..... | 11 |
| 表 10: 2021 年北美票房前十电影..... | 12 |
| 表 11: 2022 年春节档影片想看人数超 5000 的影片（截至 2022 年 1 月 5 日）..... | 13 |

1 年度票房整体呈复苏态势，春节档表现亮眼

票房

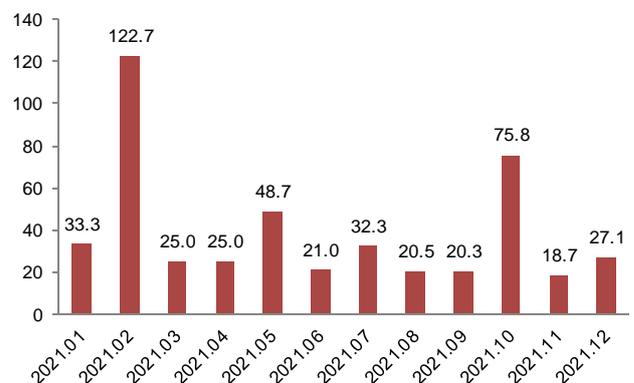
2021 年电影票房整体呈复苏态势，但仍不及 2019 年疫情前水平。回顾 2021 年电影整体票房表现，全国累计实现票房 470.32 亿元，较 2020 年同比上升 231.6%，但较 2019 年仍下降 26.7%。分季度来看，2021 年 Q1 季度票房同比维持稳定，源于 2 月春节档的国产片票房表现亮眼。但 2021Q2、Q3、Q4 季度票房均不及 19 年水平，相较于 2019 年同期分别下降 25.1%、56.6%、24%。国内疫情反复影响影视制作和影院开业率，优质内容不足导致主观观影意愿低，疫情防控和严格上座率管制客观导致观影人数下降，最终波及票房表现。

图 1：2019 年单月全国票房情况（亿元）



数据来源：猫眼电影，西南证券整理

图 2：2021 年单月全国票房情况（亿元）



数据来源：猫眼电影，西南证券整理

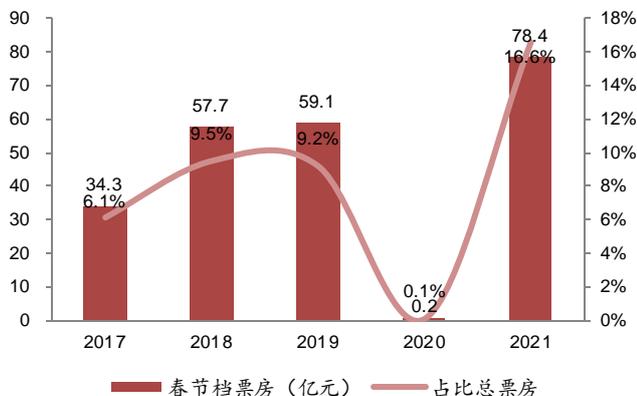
表 1：2021 年含服务费票房总榜 TOP10

| 排名 | 电影名称 | 票房（亿元） | 平均票价 | 场均人数 |
|----|---------|--------|------|------|
| 1 | 长津湖 | 57.72 | 46.3 | 22 |
| 2 | 你好，李焕英 | 54.13 | 44.7 | 25 |
| 3 | 唐人街探案 3 | 45.15 | 47.5 | 32 |
| 4 | 我和我的父辈 | 14.77 | 43.4 | 17 |
| 5 | 速度与激情 9 | 13.92 | 39.2 | 13 |
| 6 | 怒火·重案 | 13.29 | 38.7 | 9 |
| 7 | 中国医生 | 13.28 | 36.3 | 12 |
| 8 | 哥斯拉大战金刚 | 12.33 | 37.4 | 10 |
| 9 | 送你一朵小红花 | 11.96 | 37.1 | 10 |
| 10 | 悬崖之上 | 11.9 | 38.5 | 13 |

数据来源：猫眼电影，西南证券整理

档期票房方面，春节档、国庆延续火爆态势，但暑期档表现暗淡。21 年春节档实现票房 78.4 亿，较 2019 年的 59 亿上升 32.8%，其中《你好，李焕英》和《唐人街探案 3》两款现象级电影全年贡献 54.1 和 45.2 亿元票房；21 年国庆档实现 43.9 亿票房，与 19 年的 44.7 亿持平，主旋律电影《长津湖》21 年全年实现票房 57.7 亿元，占比全年票房 12.3%，稳居 21 年度电影票房总榜第一名。暑期档由于国产优质内容延期、进口影片撤档、疫情反复等原因，表现较为暗淡，21 年实现 73.8 亿，同比 19 下降 58.4%，档期内票房冠军《中

《国医生》在 6-8 月仅实现了 13.2 亿票房，而 19 年冠军《哪吒之魔童降世》同期实现了 47.1 亿票房。

图 3：2016-2021 年春节档票房情况


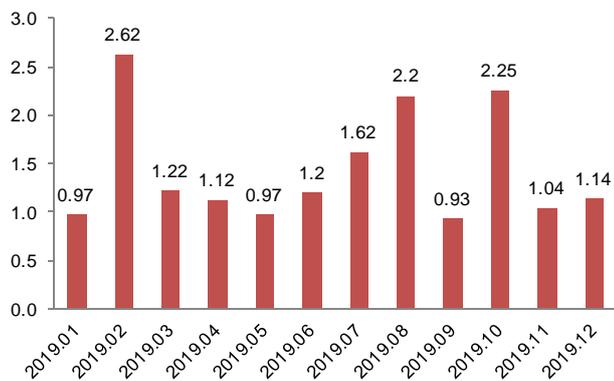
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 4：2019 年和 2021 年档期票房情况 (亿元)

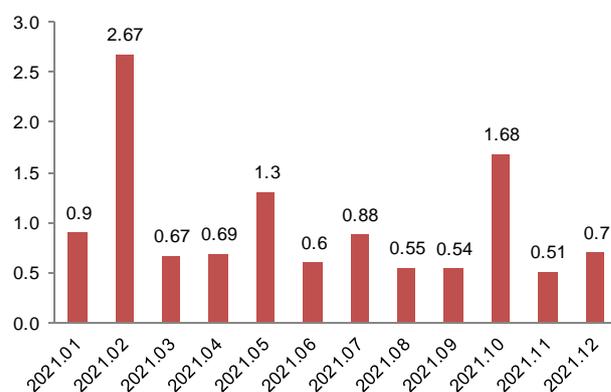

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

观影人次

疫情影响叠加海外大片撤档，2021 观影人次较 19 年仍有下滑。2021 年累计观影人次为 11.7 亿，较 2019 年 17.3 亿的水平下滑约 32.3%；Q1-Q4 全季度相较于 2019 年同期均有下滑，分别下降为 11.9%、21.3%、58.5%、34.8%。疫情反复是人次下滑的原因之一；多款海外大片在国内未上映也对观影人次产生显著负面影响，包括《尚气与十环传奇》、《毒液 2》、《黑寡妇》、《蜘蛛侠：英雄无归》、《黑客帝国：矩阵重启》等。

图 5：2019 年单月全国观影人次 (亿)


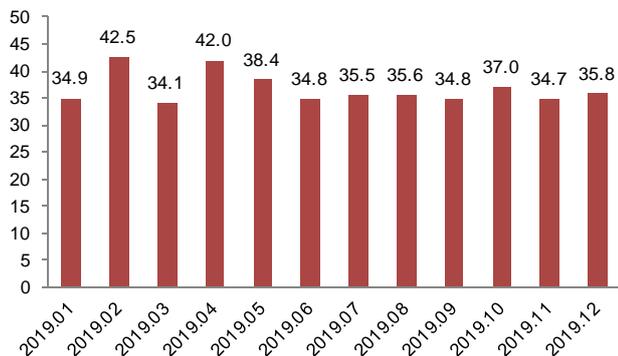
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 6：2021 年单月全国观影人次 (亿)


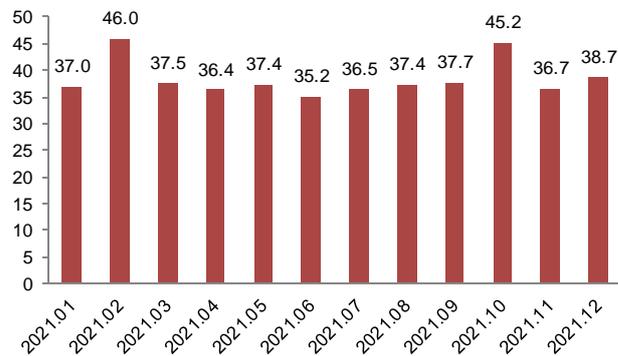
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

票价

2021 年平均票价上升，春节档期兑现量价齐升逻辑。2021 年全年平均票价 40.3 元，较 2019 年 37.1 元上涨 8.6%，同时伴随着全年观影人次的下降，但我们认为人次下降更多是疫情和内容原因，价格因素或较小。比如春节档优质影片扎堆上映，价格提升但并未影响观众观影需求，量价齐升现象出现，21 年 2 月票价同比 19 年提升 8.2%，观影人次同增 1.9%。但长期来看，电影行业量价齐升是否能够兑现，还需内容上映常态化后进一步观察。

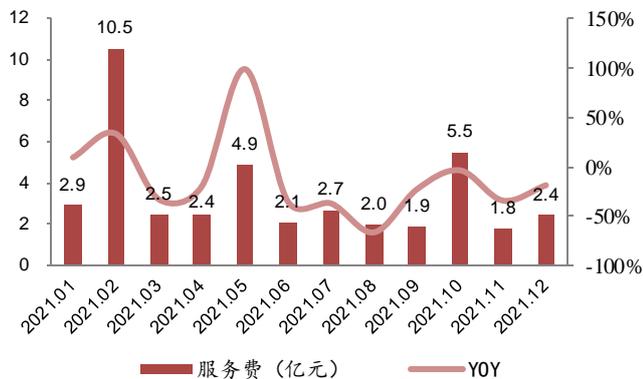
图 7：2019 年单月全国平均票价（含服务费）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

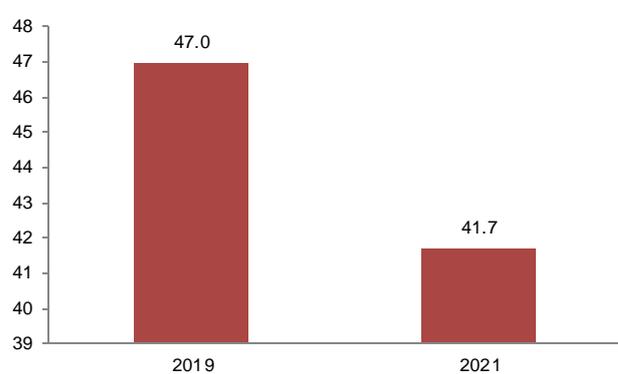
图 8：2021 年单月全国平均票价（含服务费）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

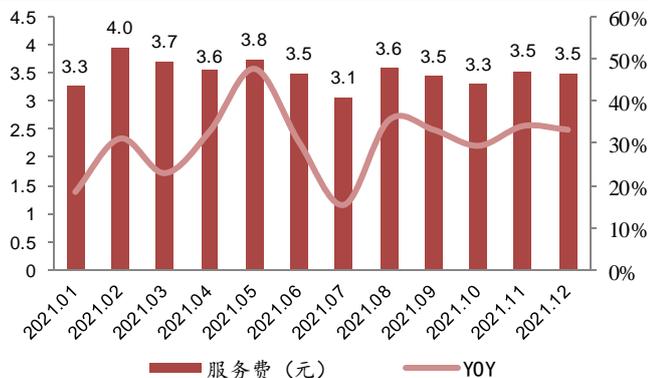
2021 全年服务费受观影人次减少而下降，但人均服务费呈上升趋势。2021 年全国累计产生影院服务费 41.7 亿元，与 2019 年的 47 亿元相比，同比减少 11.2%。单月来看，2021 年 1 月、2 月和 5 月服务费实现正向增长，5 月服务费较 2019 年 5 月增长 98.8%，服务费与票房变化大致同步。根据测算，服务费收取比例由 2019 的 7.3% 上涨至 2021 的 8.9%。按单人次角度来看，2021 年单人次服务费为 3.6 元，较 2019 年同期涨幅达到 8.5%。从服务费率和人均服务费双双上涨来看，互联网票务中介正在成为行业中重要一环。

图 9：2021 年单月服务费与 YOY


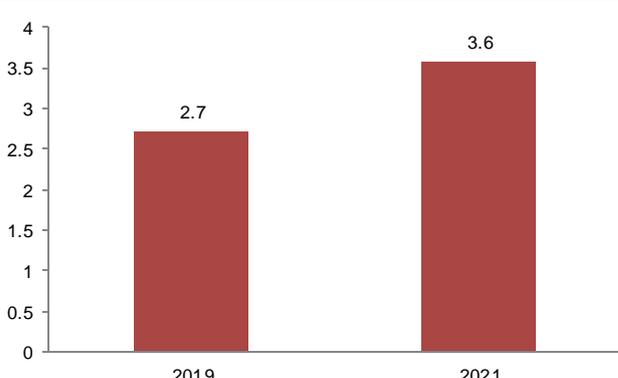
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 10：2019、2021 年服务费（亿元）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 11：2021 年单月人均服务费与 YOY


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 12：2019、2021 年人均服务费（元）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

2 放映场次略有下降，单场票房下滑明显

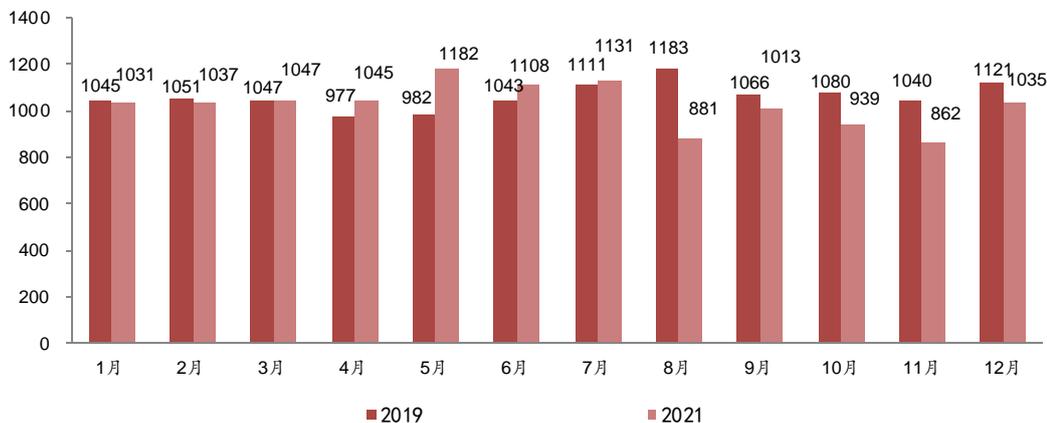
2021 年，全国累计放映约 1.23 亿场电影，和 2019 年同期 1.27 亿场相比，小幅下降 3.5%；单场票房（累计票房/放映场次）为 348.3 元，较 2019 年同期 466.3 元，下滑 25.3%。

我们认为，出现以上现象的原因可能有二：

1) 从放映场次来看，和 2019 年基本持平，该现象说明影院的快速扩张在 2021 年基本停滞，新增和关闭影院数量整体在一个相对比较平衡的状态，导致整体放映场次没有出现过去的高速增长，而是处于一个稳态的均衡。

2) 从单场票房来看，短期影院的经营情况在很大程度上由当期的内容质量决定，2021 年单场票房的下滑幅度超放映场次的幅度，说明影片内容较为薄弱，尤其是 Q3-Q4，票房较 19 年相比减少明显。

图 13：2019 年、2021 年放映场次变化（万场）



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 2：2019 年、2021 年单场票房（不含服务费）

| 月份 | 2019 | | 2021 | |
|----|--------|--------|--------|--------|
| | 票房（亿元） | 场次（万场） | 票房（亿元） | 场次（万场） |
| 1 | 31.1 | 1044.6 | 30.4 | 1031.2 |
| 2 | 103.7 | 1051.4 | 112.2 | 1037.2 |
| 3 | 37.9 | 1047.1 | 22.6 | 1047.2 |
| 4 | 44.2 | 977.1 | 22.5 | 1044.8 |
| 5 | 34.7 | 981.8 | 43.8 | 1181.9 |
| 6 | 38.6 | 1042.5 | 18.9 | 1108.2 |
| 7 | 53.3 | 1111.4 | 29.6 | 1131.1 |
| 8 | 72.5 | 1182.7 | 18.5 | 880.7 |
| 9 | 30.0 | 1065.9 | 18.4 | 1012.7 |
| 10 | 77.4 | 1079.8 | 70.3 | 938.5 |
| 11 | 33.2 | 1040.4 | 17.0 | 861.9 |
| 12 | 37.8 | 1121.1 | 24.6 | 1034.9 |

| 月份 | 2019 | | 2021 | |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 票房 (亿元) | 场次 (万场) | 票房 (亿元) | 场次 (万场) |
| 合计 | 594.4 | 12745.8 | 428.8 | 12310.3 |
| 平均单场票房/元 | 466.3 | | 348.3 | |

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

3 院线集中化趋势持续，影院格局分散化加剧

3.1 院线公司集中度较高，Top2 市占率持续提升

院线公司集中度较高，前五竞争格局稳定，Top2 市占率逐步提升。院线行业较为集中，2017-2021 年，院线公司前十市占率稳定在 67%-69%，市占率较高。而且院线行业集中度在持续加强，Top5、Top2 院线市占率保持上升趋势。万达、大地、上海联和、中影南方新干线和中影数字稳居院线市占 Top5，整体市占率由 2017 年 44.2% 上升至 2019 年 45.8%，2021 年进一步上升至 47.3%。Top2 万达和大地更呈现逐年上升趋势，2021 年为 25.1%，同比 2019 年上升 1.6 个百分点。头部院线万达强者恒强，2021 年市占率 15.6%，较 19 年提升 1.8 个百分点。

表 3：历年来 TOP10 院线公司市占率变动情况

| 2019FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 | 2021FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 |
|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|
| 1 | 万达院线 | 88.55 | 13.81% | 1 | 万达院线 | 73.33 | 15.59% |
| 2 | 大地院线 | 62.27 | 9.71% | 2 | 大地院线 | 44.68 | 9.50% |
| 3 | 上海联和院线 | 51.21 | 7.99% | 3 | 上海联和院线 | 36.13 | 7.68% |
| 4 | 中影南方新干线 | 46.61 | 7.27% | 4 | 中影数字院线 | 35.29 | 7.50% |
| 5 | 中影数字院线 | 44.67 | 6.97% | 5 | 中影南方新干线 | 32.88 | 6.99% |
| 6 | 中影星美 | 34.12 | 5.32% | 6 | 广州金逸珠江 | 20.60 | 4.38% |
| 7 | 广州金逸珠江 | 31.05 | 4.84% | 7 | 横店院线 | 20.49 | 4.36% |
| 8 | 横店院线 | 27.06 | 4.22% | 8 | 江苏幸福蓝海 | 19.26 | 4.09% |
| 9 | 江苏幸福蓝海 | 25.20 | 3.93% | 9 | 中影星美 | 18.72 | 3.98% |
| 10 | 华夏联合 | 23.59 | 3.68% | 10 | 华夏联合 | 16.03 | 3.41% |
| | TOP2 | 150.82 | 23.52% | | TOP2 | 118.01 | 25.09% |
| | TOP5 | 293.31 | 45.75% | | TOP5 | 222.31 | 47.26% |
| | TOP10 | 434.33 | 67.74% | | TOP10 | 317.41 | 67.48% |
| | 整体市场 | 641.17 | 100.00% | | 整体市场 | 470.38 | 100.00% |
| 2017FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 | 2018FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 |
| 1 | 万达院线 | 71.98 | 12.89% | 1 | 万达院线 | 81.86 | 13.49% |
| 2 | 大地院线 | 48.06 | 8.61% | 2 | 大地院线 | 59.93 | 9.87% |
| 3 | 上海联和院线 | 45.31 | 8.12% | 3 | 上海联合院线 | 48.56 | 8.00% |
| 4 | 中影南方新干线 | 41.08 | 7.36% | 4 | 中影南方新干线 | 45.34 | 7.47% |
| 5 | 中影数字院线 | 40.54 | 7.26% | 5 | 中影数字院线 | 44.31 | 7.30% |
| 6 | 中影星美 | 39.82 | 7.13% | | 中影星美 | 38.74 | 6.38% |

| 2019FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 | 2021FY | 院线 | 分账票房 (亿) | 市占率 |
|--------|--------|----------|---------|--------|--------|----------|---------|
| 7 | 广州金逸珠江 | 29.06 | 5.20% | 7 | 广州金逸珠江 | 29.95 | 4.93% |
| 8 | 横店院线 | 24.40 | 4.37% | 8 | 横店院线 | 26.32 | 4.34% |
| 9 | 华夏联合 | 18.93 | 3.39% | 9 | 华夏联合 | 21.06 | 3.47% |
| 10 | 江苏幸福蓝海 | 18.19 | 3.26% | 10 | 江苏幸福蓝海 | 20.80 | 3.43% |
| TOP2 | | 120.04 | 21.50% | TOP2 | | 141.79 | 23.36% |
| TOP5 | | 246.97 | 44.24% | TOP5 | | 280.00 | 46.13% |
| TOP10 | | 377.37 | 67.59% | TOP10 | | 416.87 | 68.68% |
| 整体市场 | | 558.31 | 100.00% | 整体市场 | | 606.97 | 100.00% |

数据来源：艺恩APP，西南证券整理

3.2 头部影院票房降幅明显，线下影院格局进一步分散

头部影院票房降幅明显，超整体票房降幅。2021 年影院 Top10 全年共实现票房 3.1 亿元，同比 2019 年的 5.4 亿元，下降 45.6%，与整体票房 26.7% 的降幅相比，头部影院受到疫情、优质内容匮乏的负面影响更大。头部 Top5 影院场均人次同比下降 40.5%，全年平均每家影院观影人次下降 44.6%。

线下影院格局进一步分散。票房占比方面，Top10 影院占比下滑，2021 约占总票房的 0.7%，而 2019 年为 0.9%。Top10 影院轮动也较为迅速，2019FY 和 2021FY 均位列票房 TOP10 的影院仅有 6 家，2021 年新进入者有 4 家；且前十名中票房占比分布更加均匀，我们认为，伴随疫情逐步好转以及影院密度提升，影院竞争格局有望更加多元化，分散程度或进一步加强。

表 4：国内 TOP10 影院变动情况

| 排名 | 2019FY | 票房 (万元) | 占前十总票房比例 | 2021FY | 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) | 7504.8 | 13.83% | 北京首都电影院西单店 | 3475.3 | 11.14% |
| 2 | 金逸北京大悦城 IMAX 店 | 5910.9 | 10.89% | 深圳百老汇电影中心万象天地店 | 3422.6 | 10.97% |
| 3 | 北京首都电影院西单店 | 5828.0 | 10.74% | 金逸北京大悦城 IMAX 店 | 3178.9 | 10.19% |
| 4 | 广州飞扬影城 (正佳分店) | 5455.8 | 10.05% | 北京寰映合生汇店 | 3168.8 | 10.16% |
| 5 | 北京寰映合生汇店 | 5060.2 | 9.32% | 武汉武商摩尔影城 (国广 IMAX 激光店) | 3099.7 | 9.94% |
| 6 | 南京新街口国际影城 | 5022.3 | 9.25% | 北京英嘉国际影城 (金源 NEW CINITY 店) | 3074.2 | 9.85% |
| 7 | UME 影城 (北京双井店) | 5009.7 | 9.23% | 广州飞扬影城 (正佳分店) | 3070.4 | 9.84% |
| 8 | 深圳百老汇电影中心万象天地店 | 4852.3 | 8.94% | 南京新街口国际影城 | 2975.0 | 9.54% |
| 9 | 北京市金泉港国际影城 | 4850.5 | 8.94% | 北京长楹天街 IMAX 影城 | 2931.0 | 9.39% |
| 10 | 上海五角场万达广场店 | 4783.8 | 8.81% | 北京万达影城通州万达广场店 | 2803.8 | 8.99% |

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 5: TOP5 影院人次情况

| TOP5 影院平均 | 2021FY | 2019FY |
|------------|--------|--------|
| 场均人次 | 25 | 42 |
| 全年观影人次(万人) | 61 | 110 |

数据来源: 灯塔专业版, 西南证券整理

4 低线城市票房占比攀升, 上座率反弹有望

4.1 二线城市分账票房最高, 下沉市场票房占比持续上升

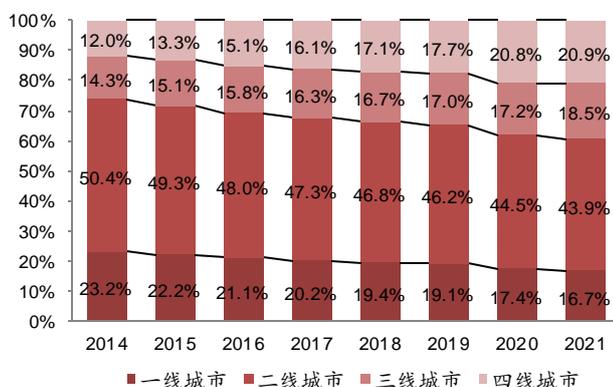
票房方面, 二线城市分账票房最高, 三四线城市票房占比持续攀升。2021 年, 二线城市分账票房为 188.2 亿元, 占比总票房 43.9%, 为各线城市中最高。但值得注意的是, 一二线城市票房占比逐年下降, 而三四线城市下沉市场占比持续抬升, 由 2019 年的 34.7% 提升至 2021 年的 39.4%。我们认为, 原因有 1) 相较一二线城市, 三四线城市受疫情影响相对较小, 复苏较为明显, 在后疫情时代票房贡献提升显著; 2) 低线城市的影院渗透率相对较低, 用户观影需求还未像高线城市一样稳定, 观影需求的边际改善空间较大; 3) 一二线城市娱乐方式丰富, 电影的替代产品较多, 观影人群已进入低速增长阶段。

银幕数方面, 除一线城市减少外, 其他各层级稳中有升。总体来看, 银幕总数自 2014 年起逐年增加, 增速受疫情影响放缓。2014-2021 年间 CAGR 为 16.3%; 2021 年, 银幕总数上升至 75078 块。细分城市来看, 所有层级城市的银幕数大体呈现增长趋势。2021 年一线城市银幕数最少 (7990 块), 二线城市最多 (31000 块), 占总银幕数的 42%; 一线城市银幕数 2021 年略微减少外, 其它层级城市电影银幕数稳中有升。

表 6: 各线城市分账票房一览 (不含服务费)

| 分账票房 (亿元) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 一线城市 | 68.37 | 97.39 | 95.36 | 106.02 | 109.96 | 113.7 | 32.96 | 71.64 |
| 二线城市 | 148.44 | 216.02 | 217.18 | 247.98 | 264.67 | 274.67 | 84.23 | 188.22 |
| 三线城市 | 42.12 | 66.36 | 71.42 | 85.67 | 94.57 | 100.91 | 32.59 | 79.23 |
| 四线城市 | 35.39 | 58.31 | 68.15 | 84.61 | 96.61 | 105.25 | 39.45 | 89.56 |

数据来源: 灯塔专业版, 西南证券整理

图 14: 全国一二三四线城市票房占比变化情况


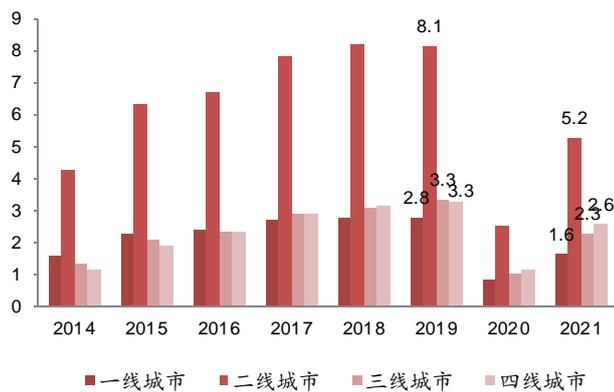
数据来源: 灯塔专业版, 西南证券整理

图 15: 全国一二三四线城市银幕数变动情况

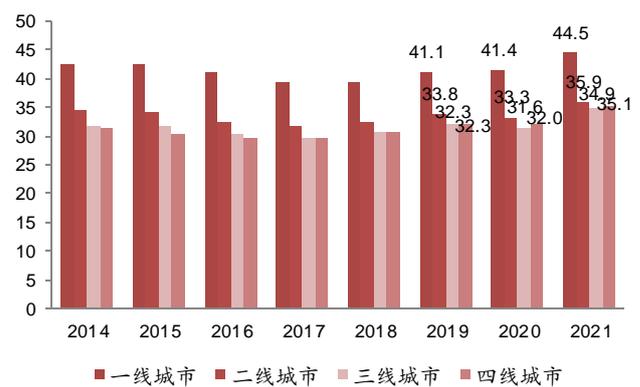

数据来源: 灯塔专业版, 西南证券整理

观影人次方面，2021 年各线城市相较 2019 均有所下降，负面影响程度随城市级别下降而减少。一线城市观影人次下降幅度最大，与 2019 年相比，一线城市观影人数减少 1.2 亿人，同比下滑 42.9%；四线城市下降幅度最小，21 年观影人次 2.6 亿人，同比下滑 21.8%

票价方面，2021 整体呈上升趋势，低线城市上升幅度较大。与 2019 年相比，一/二/三/四线城市票价同比上涨 8.3%/6.2%/8%/8.7%；与 2020 年相比，一/二/三/四线城市票价同比上涨 7.5%/7.8%/10.4%/9.7%，三四线城市涨幅亮眼。其中四线城市票价增长显著，2020 年以后，四线城市票价超三线城市，2021 年四线城市票价为 35.1 元，三线城市为 34.9 元。

图 16：全国一二三四线城市观影人次变动情况（亿）


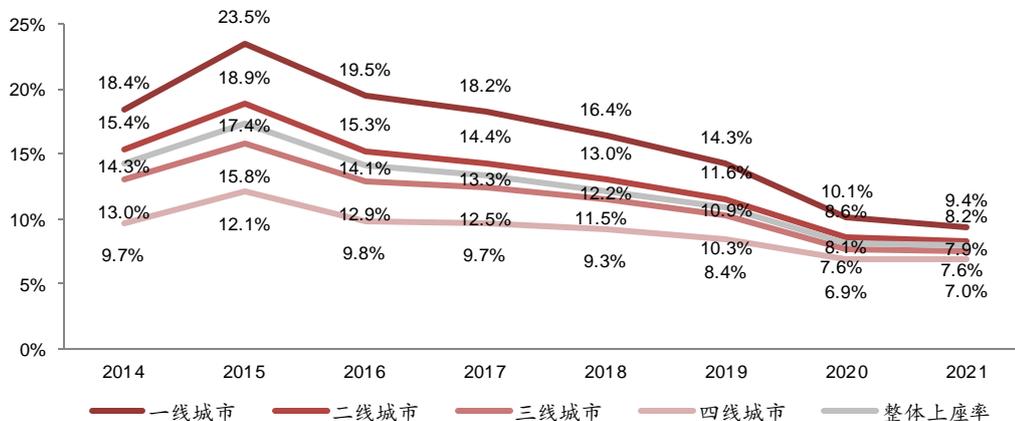
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 17：全国一二三四线城市票价变动情况（不含服务费）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

4.2 整体上座率下行趋缓，反弹有望

电影行业整体上座率呈现下降趋势，防疫常态化下反弹可期。院线上座率在 2015 年达到峰值，随后由于院线扩张、银幕数快速增加，上座率逐年下降；2020 年由于疫情原因，上座率下降幅度显著加大；2021 年下行趋缓，上座率与 2020 年基本持平，四线城市出现小幅上涨。各线城市方面，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，仍有较大提升空间。短期来看，未来随着疫情防控常态化，影院限制放松，上座率小幅反弹可期；长期来看，影院供给端已放缓，需求端会随优质内容放量而增加，上座率有望企稳向好。

图 18：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

5 票房和口碑短暂分化，爱国主义题材出类拔萃

5.1 剧情、喜剧和动作片更受观众青睐

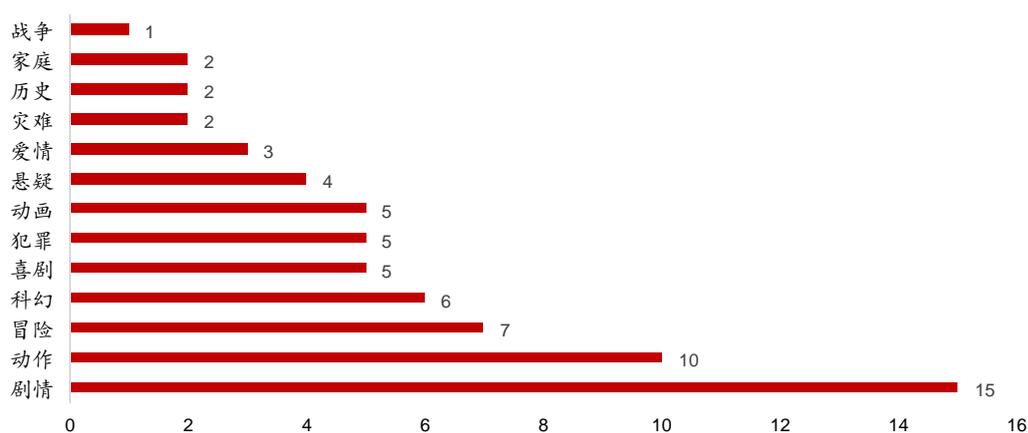
从影片类型来看，高票房电影集中于剧情、喜剧和动作。以 2021 年票房前 5 具体分析。票房第一的《长津湖》作为中国共产党建党 100 周年献礼片，集中体现了剧情、历史、战争的特色；作为 2021 年春节档高票房电影《你好，李焕英》累计票房为 54.1 亿元，是一部“国产+喜剧+温情+催泪”女性视角的影视作品；《唐人街探案 3》延续了一贯的喜剧+悬疑的风格；另一部建党献礼片《我和我的父辈》由 4 个单元组成，集中体现了剧情片的特色；《速度与激情 9》则属于典型的动作+冒险影片。2021 年票房排名前 30 的影片类型关键词再次显示剧情和动作的受欢迎程度，这两个词分别出现了 15 次和 10 次。

表 7：2021 年票房前 10 影片类型

| 排名 | 电影名 | 类型 |
|----|---------|----------|
| 1 | 长津湖 | 剧情、历史、战争 |
| 2 | 你好，李焕英 | 喜剧 |
| 3 | 唐人街探案 3 | 喜剧、悬疑 |
| 4 | 我和我的父辈 | 剧情 |
| 5 | 速度与激情 9 | 动作、冒险 |
| 6 | 怒火·重案 | 动作、犯罪 |
| 7 | 中国医生 | 剧情、灾难 |
| 8 | 哥斯拉大战金刚 | 动作、冒险、科幻 |
| 9 | 悬崖之上 | 剧情、动作、悬疑 |
| 10 | 刺杀小说家 | 奇幻、动作、冒险 |

数据来源：猫眼，西南证券整理

图 19：2021 票房前 30 影片类型关键字出现频率



数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

5.2 票房和口碑出现分化，爱国题材表现较优

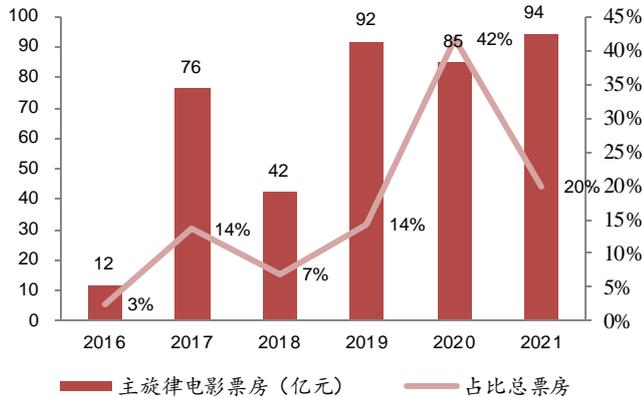
疫情打乱口碑和票房趋同的趋势，但影片上映常态化或使二指标重新趋于一致。2016 年到 2019 年，票房前 5 的作品猫眼与豆瓣评分呈现逐年升高的趋势，说明票房逐渐成为反应电影质量的重要指标。但 2020 年之后，票房前五作品的豆瓣和猫眼评分均逐年下降，TOP5 豆瓣评分之和从 2019 年的 37.1 下降至 2021 年的 32.6，猫眼评分从 46.4 下降至 45.1；Top3 更是出现了评分降低和票房上升的矛盾现象，2019-2021 年 Top3 电影豆瓣评分之和由 24 降低至 20.5，而票房之和由 139 亿上升至 157 亿，这反映了观众观影需求旺盛和优质内容匮乏之间的矛盾。未来随着疫情防控常态化，影片制作和上映常态化，票房和口碑或可重返一致的趋势。

表 8：2016-2021 票房前 5 作品市场评分

| 2021 | 豆瓣评分 | 猫眼评分 | 2020 | 豆瓣评分 | 猫眼评分 |
|---------|------|------|----------|------|------|
| 长津湖 | 7.4 | 9.5 | 八佰 | 7.6 | 9.2 |
| 你好，李焕英 | 7.8 | 9.5 | 我和我的家乡 | 7.2 | 9.2 |
| 唐人街探案 3 | 5.3 | 8.8 | 姜子牙 | 6.7 | 8.3 |
| 我和我的父辈 | 6.9 | 9.5 | 金刚川 | 6.5 | 9.4 |
| 速度与激情：9 | 5.2 | 7.8 | 夺冠 | 7.2 | 9 |
| 分数合计 | 32.6 | 45.1 | 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

民族自信背景下，主旋律电影获观众青睐。纵观 2016 至 2021 年票房排名前五的影片，从《湄公河行动》到《战狼 2》，再从《红海行动》到《我和我的祖国》，最后从《八佰》和《我和我的家乡》到《长津湖》和《我和我的祖国》，爱国主义电影皆有一席之地，平均豆瓣评分在 7.5 分，均高于每年票房前五豆瓣评分平均值，2021 年主旋律电影票房 94.4 亿，占比总票房 20%，表明观众对于这类影片有较高的兴趣。民族自信背景下，国内观众的爱国情怀不断提升，也需一定的载体，比如北美电影市场的美国队长象征美国精神，我们认为，爱国主义电影为观众爱国情怀载体之一，未来我国也有望在该领域形成热门 IP，产生系列电影。

图 20：2016-2021 主旋律电影票房及占比


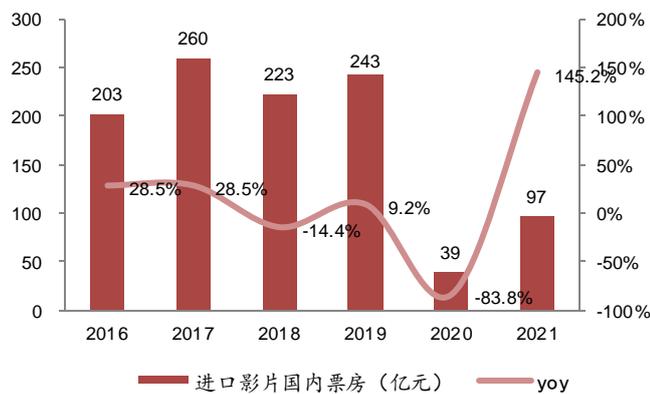
数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 21：2016-2021 主旋律电影数量

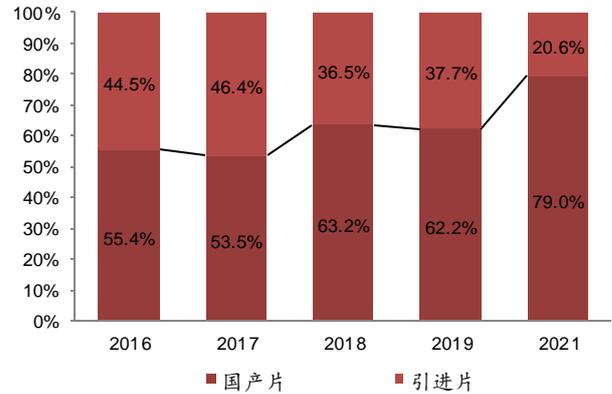

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

5.3 进口影片票房占比持续下降，国产影片或迎春天

进口影片票房较 2020 年有所恢复，票房占比仍延续下降趋势。2021 年进口影片票房同比 2020 有所增长，但较疫情前仍有较大差距，同比 2019 年下降 60.1%。2021 年有两部进口影片《速度与激情 9》与《哥斯拉大战金刚》进入票房榜前十，分别实现 13.9 亿元和 12.3 亿元票房，占总票房的 5.6%。但拉长周期来看，进口影片票房占比总票房呈现下降趋势，由 2016 年的 44.5% 下降至 2019 年 37.7%，2021 年进口影片票房占比仅余 2 成。票房榜 TOP10 呈现出同样的趋势，2016-2021 年，Top10 种进口影片票房占比总票房由 11.4% 大幅下降至 5.6%。

图 22：2016-2021 进口影片票房


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

图 23：历年所有影片占总票房比例


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

表 9：历年票房 TOP10 中不同类型影片占总票房比例

| 影片类型 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2021 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 国产影片 | 19.3% | 32.1% | 27.1% | 35.4% | 46.7% |
| 外国影片 | 11.4% | 13.8% | 12.6% | 8.9% | 5.6% |

数据来源：灯塔专业版，西南证券整理

进口影片票房占比不断下降,原因之一是今年有众多大 IP 进口影片未能如期引进,2021 年北美票房前十电影仅引进了 4 部,且票房 Top4 无一在国内上映。但同时国产电影票房占比不断提升也显示出随着国产电影质量不断提升,观众对于国产电影的喜好程度持续上升,对于海外热门 IP,观众忽视评分和电影内容,仅因 IP 观影比例在降低,比如引进的四部北美票房前十的电影,仅有一部《速度与激情 9》票房过 10 亿,《007: 无暇赴死》仅收获 4 亿票房。我们认为即使未来进口影片限制放松,观众目光逐渐由海外大片转向优质国产电影的趋势也或将延续。

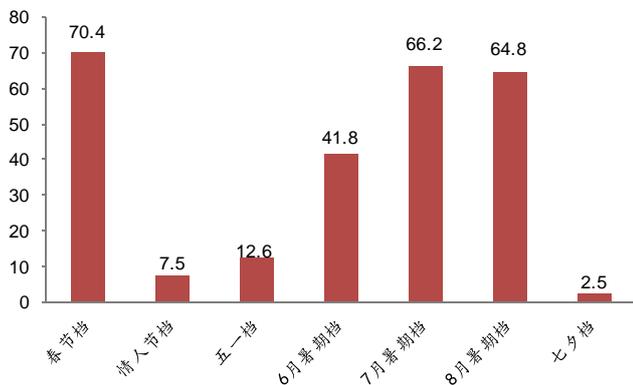
表 10: 2021 年北美票房前十电影

| 影片类型 | 上映时间 | 北美票房 (亿美元) | 是否引进国内 | 国内票房数 (亿元) |
|--|------------------|------------|--------|------------|
| 蜘蛛侠: 英雄无归 (Spider-Man: No Way Home) | 2021 年 12 月 17 日 | 6.21 | 否 | --- |
| 尚气与十环传奇 (Shang-Chi and the Legend of the Ten Rings) | 2021 年 9 月 3 日 | 2.24 | 否 | --- |
| 毒液 2: 屠杀开始 (Venom: Let There Be Carnage) | 2021 年 10 月 1 日 | 2.12 | 否 | --- |
| 黑寡妇 (Black Widow) | 2021 年 7 月 9 日 | 1.83 | 否 | --- |
| 速度与激情 9 (F9: The Fast Saga) | 2021 年 6 月 25 日 | 1.73 | 是 | 13.92 |
| 永恒族 (Eternals) | 2021 年 11 月 5 日 | 1.64 | 否 | --- |
| 007: 无暇赴死 (No Time to Die) | 2021 年 10 月 8 日 | 1.60 | 是 | 4.14 |
| 寂静之地 2 (A Quiet Place Part II) | 2021 年 5 月 28 日 | 1.60 | 是 | 2.49 |
| 超能敢死队 (Ghostbusters: Afterlife) | 2021 年 11 月 19 日 | 1.23 | 否 | --- |
| 失控玩家 (Free Guy) | 2021 年 8 月 13 日 | 1.21 | 是 | 6.12 |

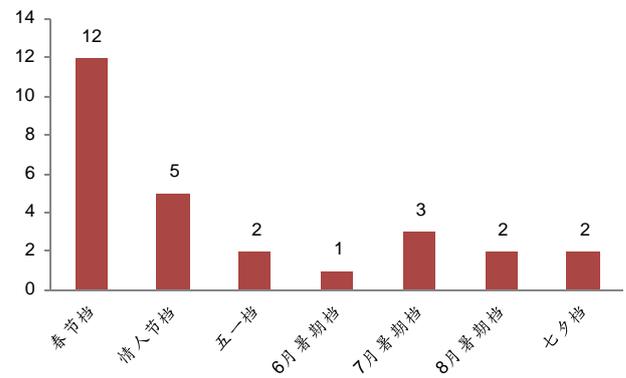
数据来源: Box office, 猫眼电影, 西南证券整理

6 2022 展望: 春节档火热可期, 好内容拭目以待

根据猫眼数据统计,截至 2022 年 1 月 5 日,2022 春节档“想看”人数超 5000 的共有 10 部电影,行业有望在优秀春节档影片带动下企稳回暖。从 2022 年定档影片来看,春节档定档影片 12 部,位于档期首位,情人节档排名第二,共 5 部影片,暑期档影片也较密集,平均每月 2 部。从票房预测看,春节档凭借影片数量叠加节日效应,票房预测超 70 亿元,位于首位,暑期档也凭借影片数量与质量取得不错的预测成绩,6-8 月票房预计分别为 42、66、65 亿元。整体看来 2022 年仍有许多高质量影片值得关注,开年的春节档也将给全年票房打下厚实的基础。

图 24：2022 年票房预测（亿元）


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理（截至 20220105）

图 25：2022 年上映影片数预测


数据来源：灯塔专业版，西南证券整理（截至 20220105）

表 11：2022 年春节档影片想看人数超 5000 的影片（截至 2022 年 1 月 5 日）

| 排名 | 电影名称 | 累计想看人数（万人） | 上映时间 |
|----|--------------|------------|----------------|
| 1 | 奇迹 | 33.6 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 2 | 四海 | 30.1 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 3 | 这个杀手不太冷静 | 24.9 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 4 | 熊出没·重返地球 | 16.4 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 5 | 狙击手 | 5.7 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 6 | 喜羊羊与灰太狼之筐出未来 | 4.8 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 7 | 我心飞扬 | 2.6 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 8 | 我是霸王龙 | 1.9 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 9 | 小虎墩大英雄 | 0.9 | 2022 年 2 月 1 日 |
| 10 | 侏罗纪大乐园 | 0.6 | 2022 年 2 月 1 日 |

数据来源：猫眼电影，西南证券整理

图 26：《奇迹》海报


数据来源：猫眼电影，西南证券整理

图 27：《四海》海报


数据来源：猫眼电影，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 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下 |
| | 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 | zfy@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 |
| | 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 |
| | 陈含月 | 销售经理 | 13021201616 | 13021201616 | chhy@swsc.com.cn |
| | 王兴 | 销售经理 | 13167383522 | 13167383522 | wxing@swsc.com.cn |
| | 来趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| 广深 | 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 |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |