

2015 年国庆档电影票房点评



国产电影 IP 运营逐步走向成熟

中信证券研究部

2015 年 10 月 12 日

郭毅

电话：010-60836739

邮件：guoyi@citics.com

执业证书编号：S1010514070005

殷睿

电话：021-20262148

邮件：yinrui@citics.com

执业证书编号：S101051508000

联系人：缪晟

电话：010-60836714

邮件：miaosheng@citics.com

事项：

2015 年 10 月 11 日，根据艺恩咨询统计数据，2015 年 10 月 1 日 0 时至 10 月 7 日 24 时，全国电影累计达到 18.46 亿元。对此，我们点评如下：

评论：

国庆档电影票房保持高速增长态势，观影人次增速超过票房增速

根据艺恩咨询公布的数据显示，截至 2015 年 10 月 7 日 24 时，全国国庆档电影票房达到 18.46 亿元，相较于 2014 年国庆档累计票房增长 70.3%，继续保持近年来高速增长态势。而本次国庆档由于假期安排因素，我们认为部分观影需求在节后周末仍将继续释放。

图 1：2010-2015 国庆档期电影票房及增长率（单位：亿元/%）



资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

在单日票房、放映场次和日均观影人数方面，2015 年 10 月 1-7 日，全国平均日均票房达 2.63 亿元；总放映场次 121.92 万，同比增长 37.5%；日均观影人数 804 万人，同比增长 79%。此外，2015 年 10 月 1 日至 6 日，总观影人次达到 4944 万人，按照 10 月 7 日观影人次达到 730 万人预测，2015 国庆档的观影总人次将达到 5674 万人，较去年同比增长 86.4%，高于总票房 70% 左右增长。观影人次增速高于票房增长，体现平均票价趋于下降趋势，我们认为随着互联网等新兴售票渠道积极扩张和相关渠道补贴，未来票价仍将维持在低位水平。

2015 年国庆档电影票房数据点评

图 2：2015 年国庆档期间全国票房及观影人数
单位：亿元/万人



资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部

图 3：2010-2015E 年国庆档观影人次及同比增长
单位：万人



资料来源：中国电影报，中信证券研究部

国产电影整体处于井喷态势，IP 电影热度持续不减

从单一影片的票房来看，2015 国庆档电影呈现出“一超多强”的局面，除港囧超过 10 亿之外，出现了《夏洛特烦恼》、《九层妖塔》两部票房过 6 亿的影片，同一档期出现 3 部重量级影片，在旺盛影视消费能力的背景下，再次印证国产电影百花齐放。

表 1：2015 年国庆档主要上映国产电影票房

电影名称	累计票房 (亿)	上映时间	发行方
港囧	15.4 亿	2015/9/25	光线传媒
夏洛特烦恼	8.09 亿	2015/9/30	五洲电影/新丽传媒
九层妖塔	6.22 亿	2015/9/30	乐视影业/微影时代
解救吾先生	1.63 亿	2015/9/30	影联传媒/猫眼文化
头脑特工队	7216.2 万	2015/10/6	中影/华夏
第三种爱情	7113 万	2015/9/25	北京中联华盟
巴拉拉小魔仙之魔剑公主	3234.7 万	2015/10/1	奥飞影业
天眼传奇	398 万	2015/10/1	安石英纳影业
极地大反攻	380.5 万	2015/10/1	基点影视

资料来源：艺恩咨询，中信证券研究部整理 注：数据截至 2015.10.11 日 10 点

值得注意的是，拥有热门 IP 的电影作品热度持续不减。其中，《港囧》是徐峥继《人在囧途》、《泰囧》之后“囧”系列又一力作，票房达到 15.4 亿元；而开心麻花团队《夏洛特烦恼》的良好口碑也助力其实现票房逆袭，票房达到 8.09 亿元；此外，改编自超人气小说《鬼吹灯》的《九层妖塔》也取得 6.22 亿的票房，表现出强劲竞争力。

图 4：国庆档热门电影



资料来源：百度图片，中信证券研究部整理



2015 年国庆档电影票房数据点评

我们认为, 2015 年是“IP 经济”综合运营从起步到蓬勃发展的重要一年, 不同形式的 IP (影视/游戏/文学) 相互渗透交融都收获了良好的成果, “IP 经济”仍将是未来一段时间电影市场的主旋律, 并将持续释放出良好的商业价值,

前三季度消费持续旺盛, 预判全年或将突破 400 亿

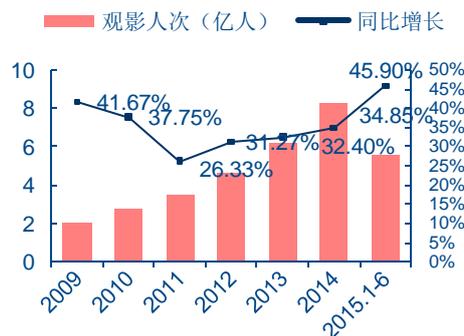
艺恩咨询数据显示, 2015 年 1-9 月, 我国总体票房收入为 327.8 亿元, 同比增长 49.3%, 而截至 10 月 7 日晚, 总票房达到 345 亿, 考虑进入年底贺岁热门档期, 我们预计 2015 年全国电影票房或将突破 400 亿元, 增速有望保持在 35% 以上。

图 5: 国内电影票房增长情况 (亿元/%)



资料来源: 广电总局, 艺恩咨询, 中信证券研究部

图 6: 国内观影人次增长情况 (亿人次/%)



资料来源: 广电总局, 中信证券研究部

从票房分割来看, 2015 年前三季度, 国产片贡献票房 193.4 亿元, 同比增长 75%, 票房占比达六成, 比进口片票房多 59 亿。其中, 原创 IP 作品《捉妖记》收获票房 24.4 亿, 徐峥“囧”系列新作《港囧》收获 15.4 亿票房。我们认为, 随着电影进口配额放开的窗口逐步临近, 国产电影将在充分竞争的自由市场环境中进一步分化, 具有优质 IP 的国产电影仍将具备极强的竞争力, 中国电影产业也在竞争中逐步向工业化阶段发展。

表 4: 2015 年电影票房排名

进口片			国产片		
年度排名	电影名称	总票房(亿元)	年度排名	电影名称	总票房(亿元)
1	速度与激情 7	24.27	1	捉妖记	24.38
2	复仇者联盟 2	14.64	2	港囧	15.4
3	侏罗纪世纪	14.20	3	煎饼侠	11.59
4	碟中谍 5	8.69	4	澳门风云 2	9.74
5	霍比特人 3	7.65	5	大圣归来	9.56
6	终结者: 创世纪	7.25	6	夏洛特烦恼	8.08
7	末日崩塌	6.29	7	天将雄师	7.44
8	哆啦 a 梦: 伴我同行	5.30	8	狼图腾	6.99
9	超能陆战队	5.26	9	九层妖塔	6.23
10	王牌特工	4.84	10	杀破狼 2	5.60

资料来源: 艺恩咨询, 中信证券研究部

注: 数据截至 2015 年 10 月 11 日 10 点

风险因素:

影视内容票房波动的风险; 互联网电视等新媒体渠道对传统影视冲击风险; 进口片配额放开竞争加剧的风险。

投资建议及重点公司盈利预测：

考虑影视行业持续爆发，我们认为影视娱乐产业链公司有望分享行业成长红利，积极看好拥有核心 IP 及产业化运作能力的影视内容龙头公司以及相关强势渠道。重点推荐：乐视网、万达院线、华策影视、新文化，建议关注光线传媒、奥飞动漫、华谊兄弟、禾欣股份。

表 3：重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
		2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
华策影视	26.55	0.76	0.99	1.30	35	27	20	买入
奥飞动漫	29.57	0.54	0.72	0.99	55	41	30	买入
乐视网	42.99	0.41	0.55	0.76	105	78	57	买入
华谊兄弟	39.58	0.8	1	1.25	49	40	32	买入
光线传媒	26.83	0.34	0.47	0.64	79	57	42	买入
万达院线	89.65	1.95	2.63	3.47	46	34	26	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2015 年 10 月 9 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。