复苏 这个特别的国庆档

——2020 年电影国庆档专题报告

行业动态

◆**2020 年国庆档总票房近 40 亿成历史第二，行业健康复苏。1）总票房与单日票房恢复水平超过 80%，观影人次及场均人次逐步恢复。**2020 年国庆档 8 日综合票房累计 39.58 亿元。2020 年国庆档前 7 日票房恢复至 2019 同期票房 83%，8 日票房恢复到 2019 国庆档票房 89%；2020 年国庆节单日票房为 6.79 亿元，为 2019 年的 90%水平；观影人次恢复至去年 84%水平，场均人次恢复至 79%；**2）**2020 国庆节作为 2020 第一个重要可出行的长假，形成今年第一个"返乡潮"，观众回乡后拥有充足的休闲时间，**"重要口碑影片+社交功能"带动观众走进电影院，成为国庆节重要的娱乐选择之一；**3）**口碑影片上映带动国庆档复苏。**部分原定 2020 春节档重要影片选择国庆档上映，如重要动画电影《姜子牙》、成龙动作片《急先锋》及《我和我的家乡》，重要影片上映带动了行业复苏。

◆**影院端：全国影院建设逐步推进，部分头部影投公司份额提升。**1）全国影院持续复工：**复工影院总数为 10,432 家，复工率达到 92%；**2）影院、屏幕建设增长放缓。**2020 年因疫情影响，全国影院暂停营业，行业进入"冰冻期"，影院总数、银幕数增长放缓：影院总数同比增长 3%，银幕数量同比增长 4%；疫情前单银幕票房产出降幅收窄；**3）部分头部影投公司复苏超越行业水平、市场份额有所提升。其中**万达影院国庆档票房恢复到 2019 年的 92%，超行业复苏水平，观影人数和票房占比全国分别为 12.8%、13.8%，同比分别提升 1.2pct、0.6pct。**

◆**内容端：疫情影响下，上映影片数量与高票房电影少于去年，《姜子牙》高开低走《我和我家乡》逆袭居上。1）疫情影响下，上映影片数量少于去年，影片评分低于去年。**2020 国庆档上映影片为 6 部，2019 年国庆档上映数量为 10 部；2020 年国庆档重要影片三平台平均分为 8.13，低于去年同档期的均分 8.66；**2）仅有一部《我和我的家乡》有望获得超 30 亿票房。**2019 年有 2 部接近 30 亿票房电影，1 部 10 亿票房电影。2020 国庆档高票房电影同比减少；**3）《姜子牙》排片、票房、场次开局占优后口碑分化票房及人次下降，《我和我的家乡》逆袭居上。**

◆**投资建议：推荐猫眼票务平台及龙头内容和院线公司。国庆档是 2020 年是迟来的"春节档"，多部重要影片上映提振观影热度、加速行业复苏。**若未来疫情持续有效控制，更多优质影片定档，上座率逐步放开至 100%，Q4 或将恢复至疫情前水平。而在疫情影响下，行业加速出清或将带来电影行业更为集中的局面。**1）我们推荐直接受益于行业复苏的票务平台**猫眼娱乐（H）；**2）关注**万达电影：**院线龙头受益于影院行业集中度提升，重要电影《唐探 3》有望 2021 春节档上映；**3）关注**北京文化：**《我和我的家乡》为国庆档票房第一，增厚公司业绩；《封神》大作或于 2021 春节档上映；**4）《姜子牙》因剧情、题材等导致影片有争议，口碑分化不达预期，但电影质量与制作水平仍在提升。我们认为作为中国动画电影赛道的王者，**从长期视角来看，仍推荐《姜子牙》主出品方光线传媒。

◆**风险分析：疫情二次爆发影响、上座率持续限制、影片档期变动等**

买入（维持）

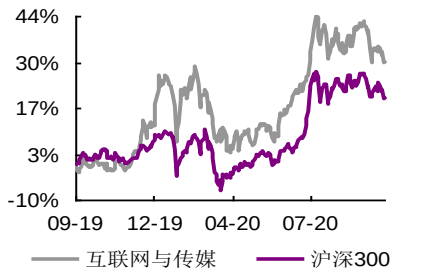
分析师

孔蓉 (执业证书编号：S0930517120002)
021-52523837
kongrong@ebscn.com

联系人

王凯
021-52523852
wangkai8@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目录

1、 “重要影片上映+充足的休闲时光”使国庆档总票房成历史第二 3
1.1、 总票房累计超 39.58 亿 为中国影史国庆档票房第二 3
1.2、 票价持续增长 放映场次快速增长 国庆档上座率为 25.5% 5
2、 影院端：全国影院持续复工 部分头部影投公司市场份额提升 6
2.1、 影院复工率达 92% 6
2.2、 疫情影响下 影院、屏幕建设增长放缓 7
2.3、 部分影投公司复苏度高 市场份额有所提升 8
3、 内容端：上映数量与质量低于去年 《姜子牙》高开低走 《我和我的家乡》逆袭居上 9
3.1、 《姜子牙》和《我和我家乡》成两超，《夺冠》为一强 仅有 1 部有望超 30 亿票房 9
3.2、 《姜子牙》高开低走《我和我的家乡》逆袭居上 11
4、 投资建议：推荐猫眼票务平台及龙头内容和院线公司 14
4.1、 重要影片票房情况及对上市公司业绩影响测算 14
5、 风险分析 17

1、“重要影片上映+充足的休闲时光”使国庆档总票房成历史第二

1.1、总票房累计超39.58亿 为中国影史国庆档票房第二

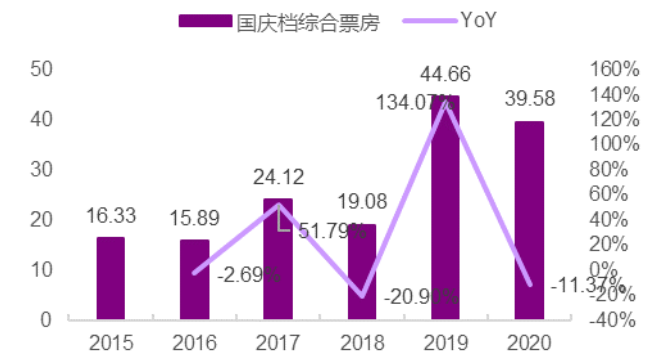
“多部重要影片上映+充足的休闲时光”使国庆档总票房成历史第二，行业处于快速复苏中。我们认为若国内疫情持续稳定控制，影院上座率限制有望进一步放开，未来或有更多重要影片定档 Q4，票房有望恢复至疫情前水平。

1）总票房与单日票房恢复水平超过80%。2020 年国庆档实现综合票房 39.58 亿元，实现分账票房 36.28 亿元，2019 年同期电影票房 44.66 亿元，**2020 年国庆档前 7 天票房恢复至 2019 同期票房 83%,8 天票房恢复到 2019 国庆档票房 89%；2020 年国庆节单日票房为 6.79 亿元，为 2019 年的 90%水平；**

2）口碑影片上映带动国庆档复苏。由于疫情影响 2020 多部原定“春节档”上映的影片，选择 2020 国庆档上映如重要动画电影《姜子牙》、成龙动作片《急先锋》；两部重要影片《我和我的家乡》和《姜子牙》票房已分别突破 18 亿元和 13 亿元，占国庆档总票房 80%，重要影片带动行业复苏；

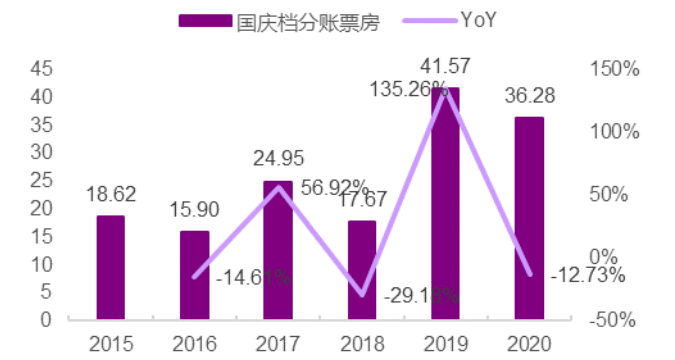
3）充裕的休闲时光，或带来观影需求。a）国庆节为重要长假，票房贡献度逐步提升。2015-2019 年国庆档综合票房全年占比分别为 3.7%、3.5%、4.3%、3.1%、7.0%（2019 年由于国庆档多部口碑及商业价值兼具的重要影片上映，票房占比为国庆档历史第一，同时国庆节单日票房全年占比也持续提升，由 2015 年的 0.72%持续增长至 2019 年的 1.18%）；**b）**2020 国庆节作为 2020 第一个重要可出行的长假，**形成今年第一个“返乡潮”，观众回乡后拥有充足的休闲时间，“重要口碑影片+社交功能”带动观众走进电影院，成为国庆节重要的娱乐选择之一。**

图 1：2015-2020 年国庆档综合票房及同比增率（亿元）



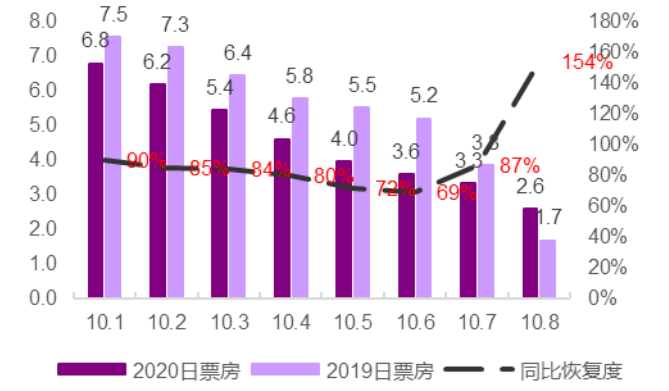
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所注：服务费计算从 2017 年开始

图 2：2015-2020 年国庆档分账票房及同比增率（亿元）



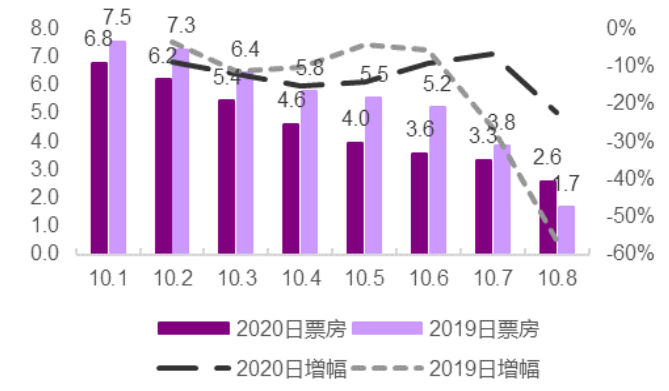
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 3：2019-2020 国庆档大盘单日票房对比（亿元）



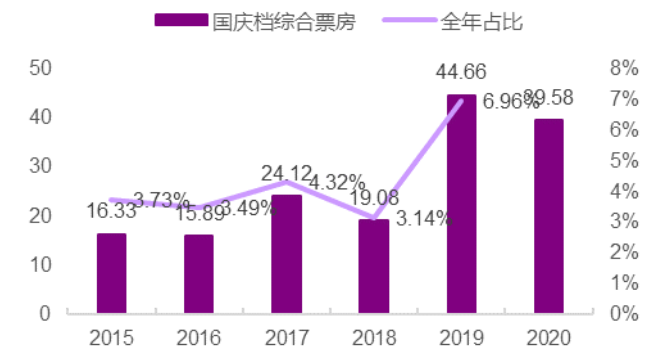
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 4：2019-2020 国庆档大盘单日票房增幅对比（亿元）



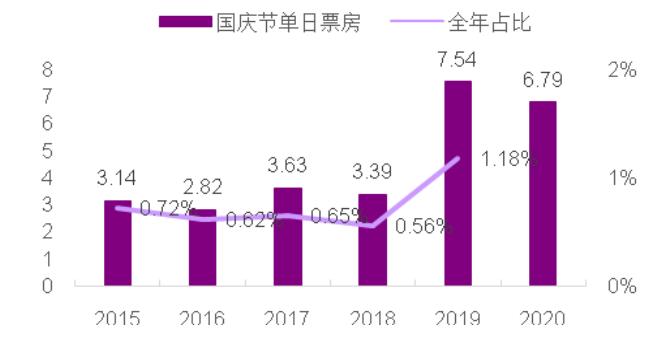
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 5：2015-2020 年国庆档票房及全年占比（亿元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所注：服务费计算从 2017 年开始

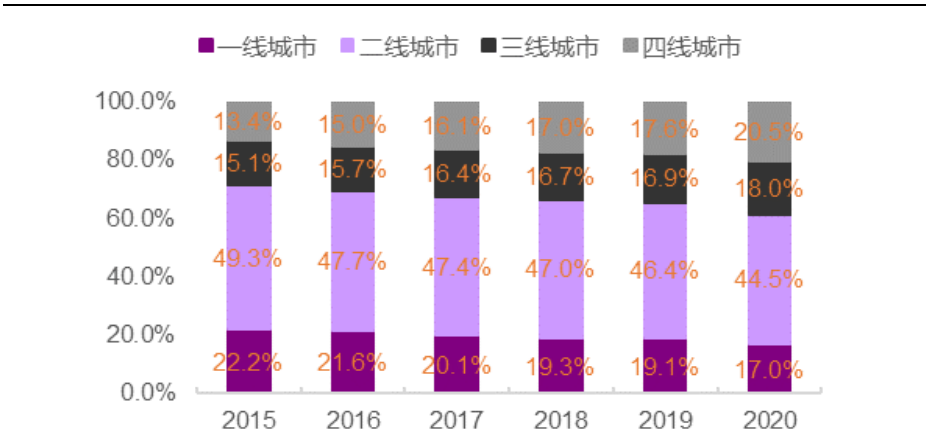
图 6：2015-2020 年国庆节单日票房及全年占比（亿元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所注：服务费计算从 2017 年开始

票房结构上来看，一、二线城市占比下降，三、四线城市占比提升。1）2015 年-2020 年一、二线城市年票房仍占据总票房 60%以上，但占比持续下降；2）2020 年三、四线城市票房占比分别为 18%和 20.5%，均已超一线城市票房占比；**3）随着三、四线城市影院建设加快、消费意愿和能力逐渐提升，下沉市场表现出增长潜力。**

图 7：2015-2020 年各级线市票房占比情况



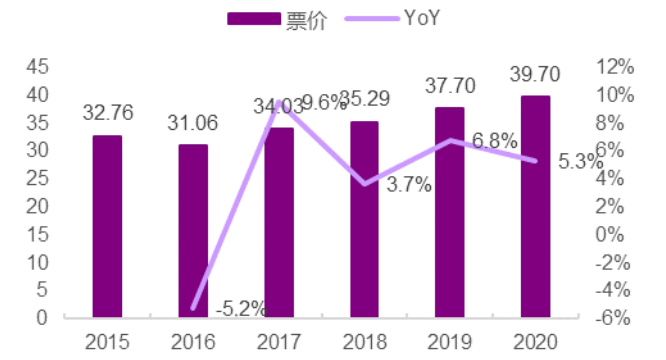
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

1.2、票价持续增长 放映场次快速增长 国庆档上座率为25.5%

国庆档票价持续增长，下沉市场票价增幅显著。1）2020 年国庆档平均综合票价 39.70 元，同比 2019 年上升 5.3%，**近年国庆档票价保持稳定增长，**17-19 年同期分别增长 9.6%、3.7%和 6.8%；**2）一、二线城市票价高，三、四线城市票价增幅更快。**各线城市 2020 年平均票价为 48.7 元、39.4 元、37.5 元、37.1 元，2015-2019 年各线城市票价增幅分别为 20.2%，20.1%，26.7%，29.2%。

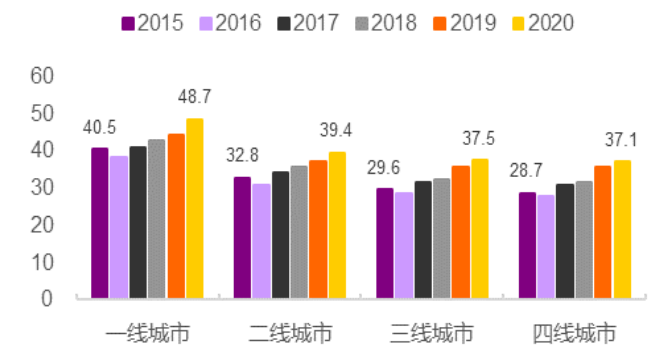
观影人次恢复至 2019 年 84%水平，人均场次恢复至 79%。1）2020 年国庆档观影人次为 0.99 亿人次，去年同期国庆档观影人次为 1.18 亿人次，恢复至 2019 年的 84%水平；2）场均人次达 35.9 人/场，同比去年 45.3 人/场，恢复至去年 79%水平，2020 国庆档仍有 75%上座率限制影响场均人次的恢复。

图 8：2015-2020 年国庆档平均票价（元）



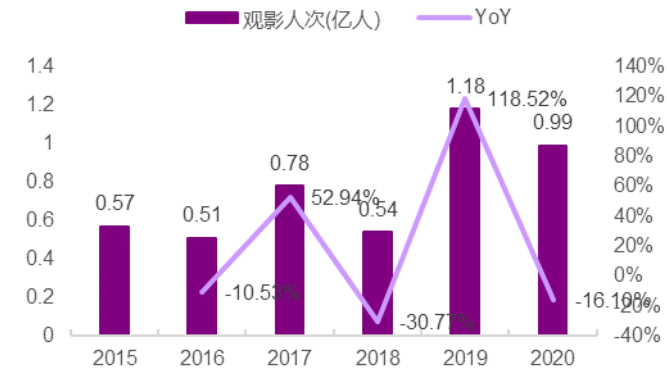
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 9：2015-2020 年国庆档各类城市平均票价（元）



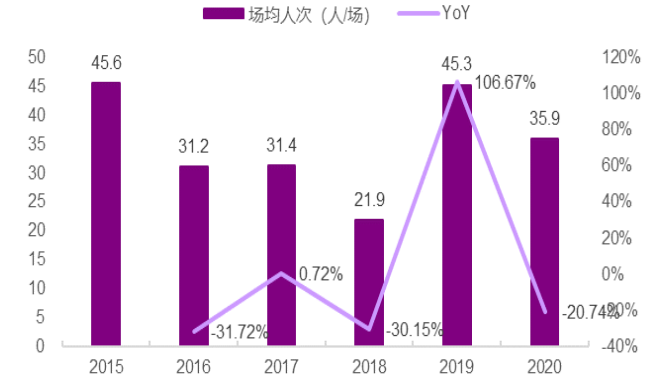
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 10：2015-2020 年国庆档观影人次（亿人次）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 11：2015-2020 国庆档场均人次及同比增率（人/场）



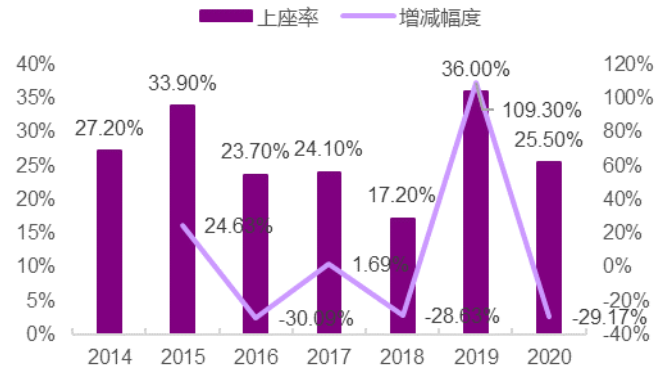
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

放映场次增长持续增长，较 2019 年增长 20%；上座率 25.50%，为 2019 年上座率水平的 71%。

1）2015-2020 年国庆档放映场次持续增长。影院 2020 年场次达 314.6 万场，同比 2019 年上升 20.26%。**受疫情影响，当前仍有“75%”上座率限制，使得片方和影院加大放映场次来获取更多票房收入。**

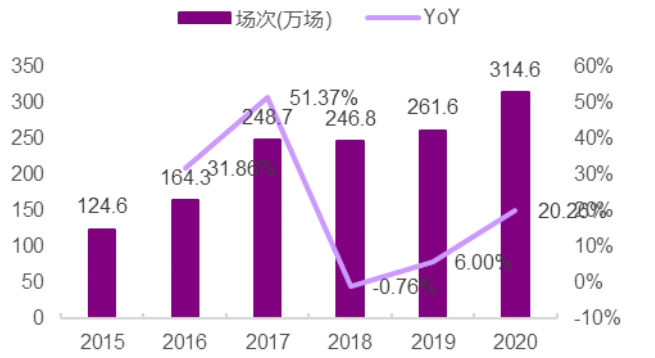
2）由于行业平均上座率为 25-35%，75%的上座率上限对平均上座率真实影响较小，上座率高低主要与上映影片数量、口碑评价、放映场次等因素有关。**我们认为 2020 国庆档期间，上映影片数量较少且口碑影片票房不及预期，而放映场次却快速增长，拉低了整体上座率水平。**

图 12：2015-2020 年国庆档上座率比较



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 13：2015-2020 年国庆档场次和增幅（单位：万



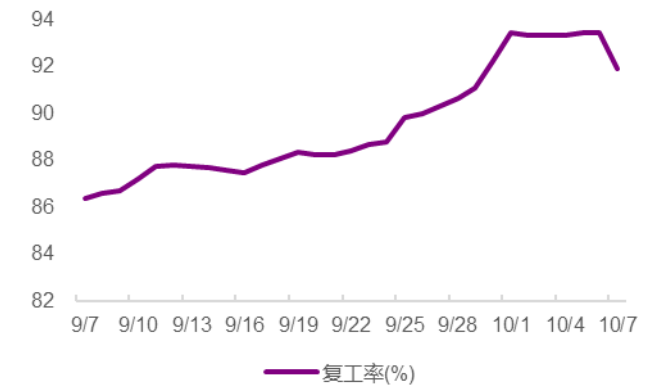
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

2、影院端：全国影院持续复工 部分头部影投公司市场份额提升

2.1、影院复工率达 92%

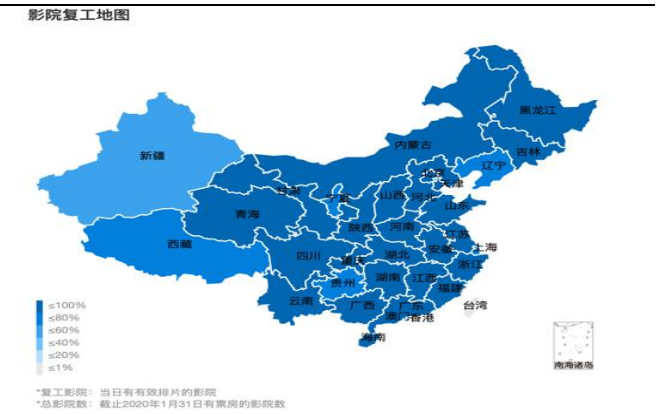
根据猫眼专业版显示，截止 2020 年 10 月 8 日，全国复工影院总数为 10,432 家，复工率达到 91.94%。全国范围内主要城市的复工率均达到 80%以上。

图 14：全国影院复工趋势图



资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

图 15：全国影院复工地图



资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

2.2、疫情影响下 影院、屏幕建设增长放缓

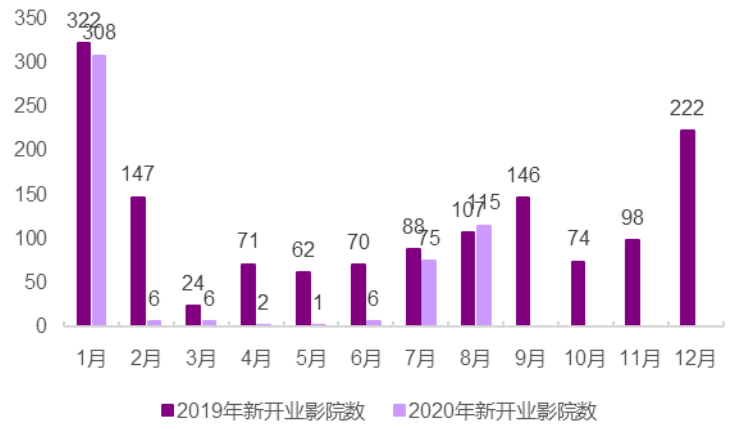
2020 年因疫情影响，全国影院暂停营业，行业进入“冰冻期”，影院总数、银幕数增长放缓：影院总数同比增长 3%，银幕数量同比增长 4%；疫情前单银幕票房产出降幅收窄。

1）2015 年至 2020 年，全国电影院数量由 6459 家增长至 1,1651 家。2020 年 2 月-6 月国内新影院建设进程几乎停滞，每月新开业影院数不足 10 家。7 月迎来复苏新开业 75 家，同比去年减少 13 家，**8 月复苏进程加速新开业 115 家，同比去年增加 8 家**；

2）2015-2020 年，银幕数由 3.40 万块稳步增长至 7.11 万块，2015-2019 年增幅稳定在 8-10k；

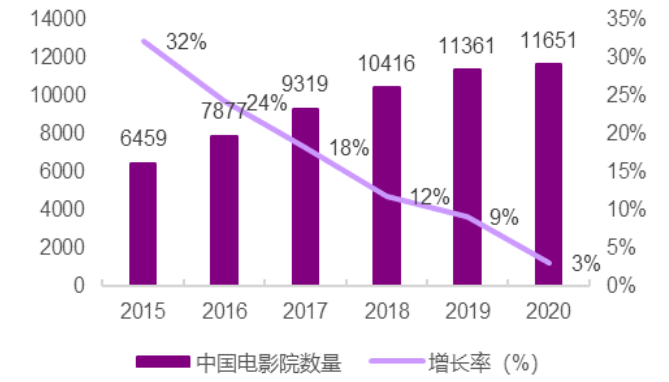
2）2015-2019 年单银幕产出从 129 万逐年下降至 94 万，降幅在疫情前呈现逐年收窄的趋势。期待疫情后行业加速出清，单银幕产出现拐点。

图 16：2019-2020 年国内新开业影院数目逐月对比（单位：家）



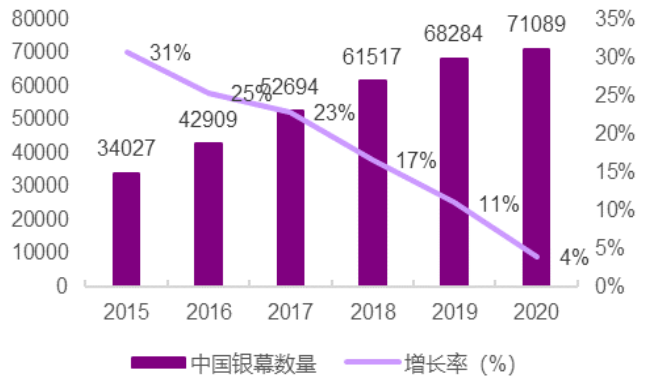
资料来源：拓普数据，光大证券研究所

图 17：2015-2020 全国影院总数增长（单位：家）



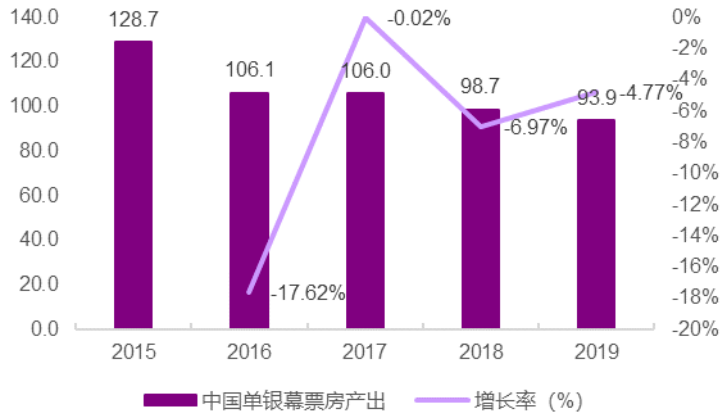
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：2020 年数据统计截止至 10 月 11 日

图 18：2015-2020 银幕数和增幅（单位：块）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所 注：2020 年数据统计截止至 10 月 11 日

图 19：2015-2019 年全国单银幕票房产出增长情况（单位：万元/块）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

2.3、部分影投公司复苏度高 市场份额有所提升

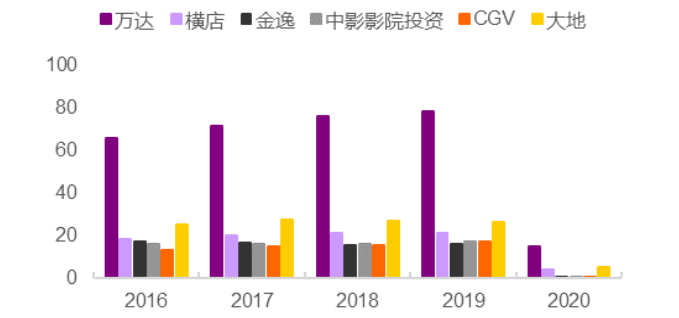
部分头部影投公司票房、观影人次复苏度高、市场份额有所提升。

1）万达影院国庆档票房收入达 4.8 亿，恢复到 2019 年同期 5.2 亿票房的 92%，高于其他头部影投公司；大地影院国庆档票房收入达 1.8 亿，恢复到 2019 年同期 2.5 亿票房的 72%；横店影视国庆档票房收入达 1.2 亿，恢复到 2019 年同期 1.6 亿票房的 75%。

2）其中万达影视观影人次达 1,217 万，恢复到 2019 年国庆档 89%的水平；CGV 观影人次为 250 万，恢复至 91%水平。2020 年以来受到疫情冲击，各影投公司观影人数相较于往年均出现明显下滑。随着电影市场复苏加速，国庆档各家影投公司观影人次下滑幅度收窄。

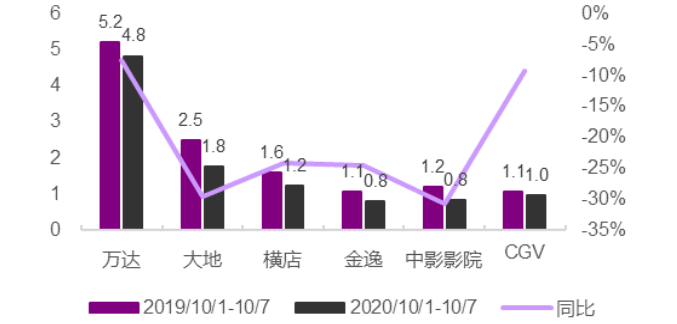
3）截止 2020 年 10 月 8 日，**万达影院的观影人数和票房占比全国分别为 12.8%、13.8%，同比分别提升 1.2pct、0.6pct，市场份额提升高于其他两家**；**大地院线**观影人数和票房占比全国分别为 4.8%、4.9%，同比分别提升 0.3pct、0.5pct；**横店影视**观影人数和票房占比全国分别为 4%、3.9%，同比分别提升 0.2pct、0.3pct。

图 20：2016-2020 年影投公司票房总收入（亿元）



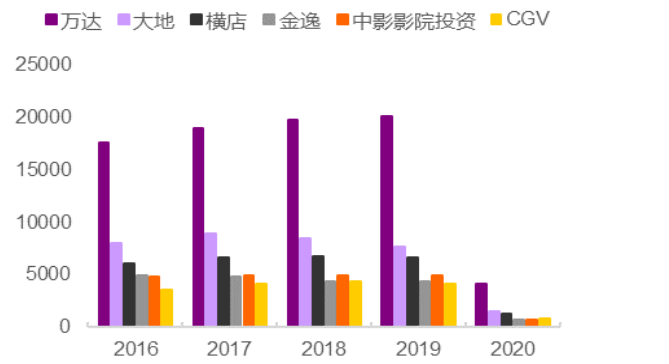
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所整理

图 21：2019-2020 年国庆档影投公司票房收入（亿元）



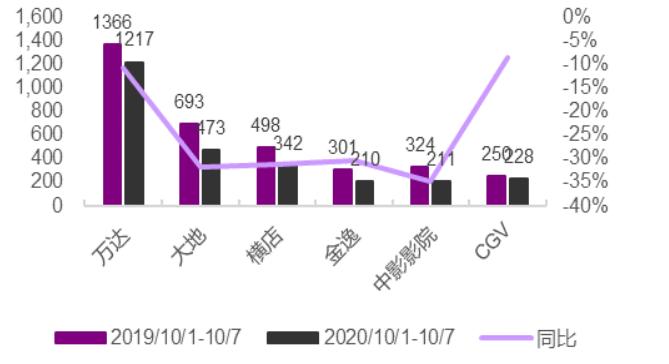
资料来源：艺恩数据，光大证券研究所整理

图 22：近五年影投公司观影人数（万次）



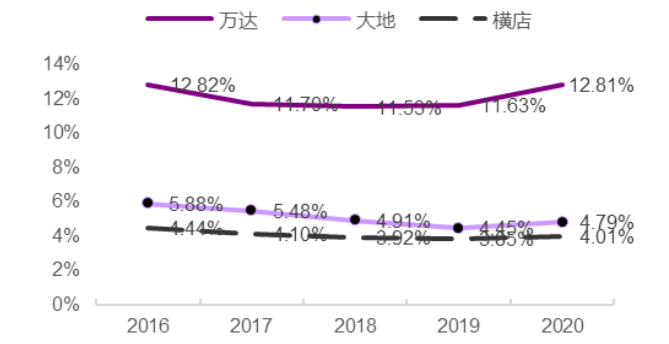
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所整理

图 23：2019-2020 年国庆假期影投公司观影人数(万次)



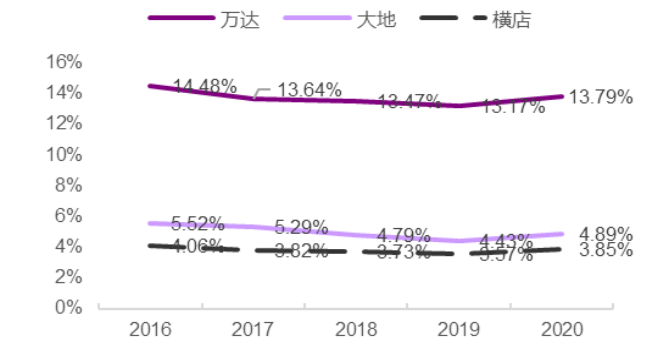
资料来源：艺恩数据，光大证券研究所整理

图 24：2016-2020 年影投公司观影人数占全国份额



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所整理注：2020 年数据统计截止至 10 月 11 日

图 25：2016-2020 年影投公司票房占全国份额



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所整理 注：2020 年数据统计截止至 10 月 11 日

3、内容端：上映数量与质量低于去年 《姜子牙》高开低走 《我和我的家乡》逆袭居上

3.1、《姜子牙》和《我和我家乡》成两超，《夺冠》为一强 仅有 1 部有望超 30 亿票房

疫情影响下，上映影片数量与质量低于去年，《姜子牙》和《我和我家乡》成两超，《夺冠》为一强。

1）疫情影响下，上映影片数量少于去年，影片评分低于去年。a）受疫情影响，上映影片数量少于 2019 年。2020 年国庆档上映影片数量为 6 部，2019 年国庆档上映数量为 10 部；b）2020 年国庆档重要影片三平台平均分为 8.13，低于去年同档期的均分 8.66，但仍保持了较好的口碑；不同平台观影群体对头部电影内容认可度表现出一致性，平均评分均出现了逐步提升；

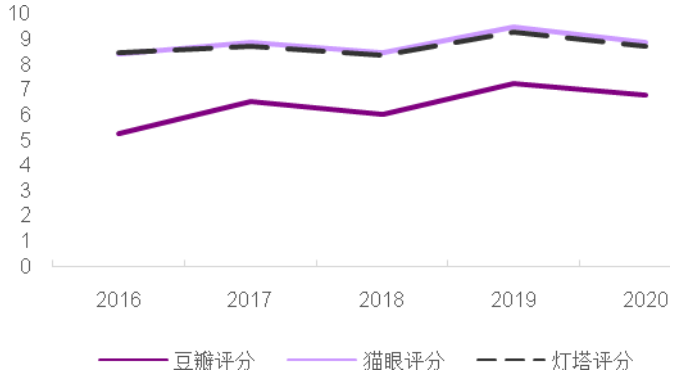
2）2020 年 TOP3 票房占达 91%，头部效应愈发明显。2017-2020 年国庆档期间 TOP3 的票房占比均超过 70%，重要档期票房上限高，同档期优势影片拥有进击排行榜的空间；

3）或仅有一部《我和我的家乡》有望获得超 30 亿票房。2019 年有 2 部接近 30 亿必看电影，1 部 10 亿票房电影。《我和我家乡》以 18.7 亿票

房位居国庆档票房榜首，《姜子牙》13.8 亿，《夺冠》在国庆期间产生票房 3.6 亿，累计票房 6.4 亿；

4）《夺冠》受到一、二线城市观影者青睐，一线城市贡献了票房收入的 25%，而在三、四线城市票房占比相对较低；《姜子牙》和《我和我的家乡》也较受一、二线城市观众欢迎，一、二线城市票房占比为 55%。

图 26：近 5 年国庆档电影平均评分趋势



资料来源：豆瓣，猫眼专业版，灯塔专业版，光大证券研究所整理

表 1：近 5 年国庆档重要影片口碑

							平均
2020	我和我的家乡	姜子牙	夺冠	急先锋	一点就到家		
豆瓣评分	7.4	7.0	7.3	4.9	7.2	**6.8**	
猫眼评分	9.3	8.4	9.1	8.3	9.2	**8.9**	**8.13**
灯塔评分	9.3	7.7	9.2	8.1	9.2	**8.7**	
2019	我和我的祖国	中国机长	攀登者	雪人奇缘	哪吒之魔童降世		
豆瓣评分	7.7	6.7	6.1	7.3	8.4	**7.2**	
猫眼评分	9.7	9.4	9.4	9.3	9.6	**9.5**	**8.66**
灯塔评分	9.4	9.3	9.0	9.1	9.5	**9.3**	
2018	无双	李茶的姑妈	影	胖子行动队	悲伤逆流成河		
豆瓣评分	8.1	4.7	7.2	4.2	5.9	**6.0**	
猫眼评分	8.9	7.9	8.1	8.3	9.0	**8.4**	**7.57**
灯塔评分	8.9	7.8	8.2	8.2	8.6	**8.3**	
2017	羞羞的铁拳	英伦对决	追龙	缝纫机乐队	空天猎		
豆瓣评分	6.8	7.0	7.2	6.6	5.0	**6.5**	
猫眼评分	9.1	8.4	9.0	9.2	8.6	**8.9**	**8.03**
灯塔评分	9.0	8.3	8.8	9.0	8.5	**8.7**	
2016	湄公河行动	从你的全世界路过	爵迹	王牌逗王牌	鲁滨逊漂流记		
豆瓣评分	8.0	5.3	3.8	3.3	5.8	**5.2**	
猫眼评分	9.3	8.6	7.8	7.6	8.7	**8.4**	**7.33**
灯塔评分	9.3	8.6	7.9	7.8	8.6	**8.4**	

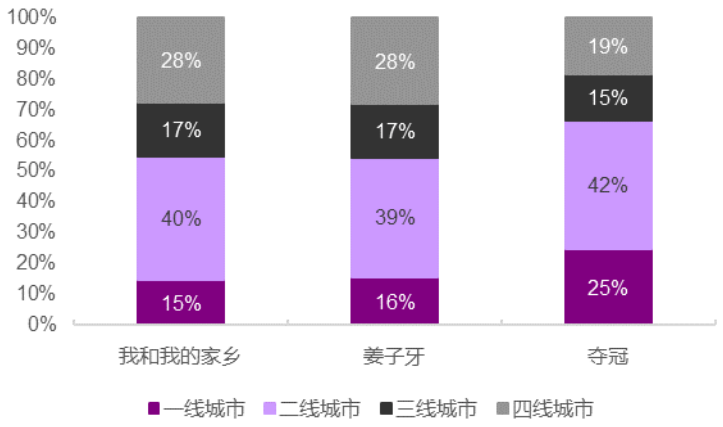
资料来源：豆瓣，猫眼专业版，灯塔专业版，光大证券研究所整理

表 2：2017-2020 年国庆档 TOP3 口碑评分和票房占比（头部效应）

影片	猫眼口碑	档期合计票房（亿元）	整体国庆档占比
2020			
我和我的家乡	9.3	18.7	47.2%
姜子牙	8.4	13.8	34.8%
夺冠	9.1	3.6	9.0%
合计		**36.1**	**91%**
2019			
我和我的祖国	9.7	19.57	43.8%
中国机长	9.4	17.34	38.8%
攀登者	8.2	6.18	13.8%
合计		**43.09**	**96.4%**
2018			
无双	8.9	6.30	33.0%
李茶的姑妈	7.9	4.10	21.5%
影	8.1	3.87	20.3%
合计		**25.07**	**74.8%**
2017			
羞羞的铁拳	9.1	13.46	50.7%
英伦对决	8.4	3.73	14.1%
追龙	9.0	3.59	13.5%
合计		**33.3**	**78.3%**

资料来源：灯塔专业版，猫眼专业版，光大证券研究所

图 21：国庆档口碑重要电影票房城市分布构成（单位：万元）



资料来源：猫眼专业版，光大证券研究所

3.2、《姜子牙》高开低走《我和我的家乡》逆袭居上

《我和我的家乡》口碑佳、日票房衰减度低，《姜子牙》有争议票房快速下降，《夺冠》票房稳健。

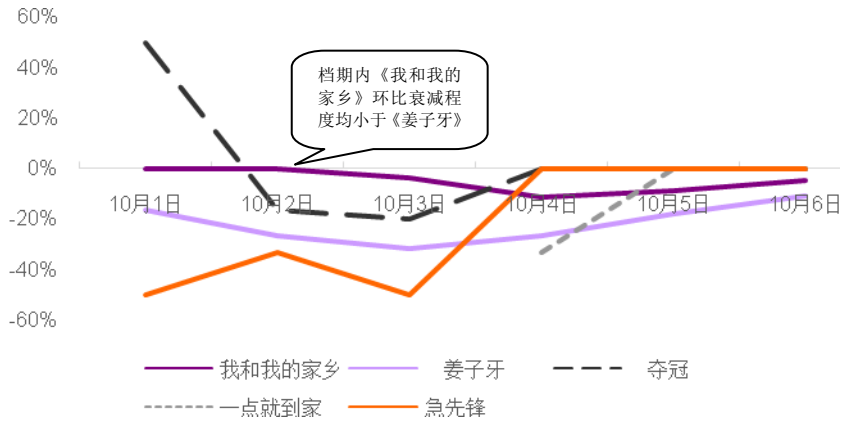
1）《我和我的家乡》口碑效应明显，日票房稳定在 2 亿元以上，环比衰减速率较小；2）**《姜子牙》口碑出现分化导致档期日票房衰减速率大于《我和我的家乡》以及《夺冠》**，后期环比衰减速率有所收窄；3）《夺冠》表现亦较为稳健，日票房稳定在 0.5 亿元左右。

表 3：2020 年国庆档影片单日票房（单位：亿元）

电影/日期	10 月 1 日	10 月 2 日	10 月 3 日	10 月 4 日	10 月 5 日	10 月 6 日	10 月 7 日	10 月 8 日
我和我的家乡	2.7	2.7	2.7	2.6	2.3	2.1	2	1.5
姜子牙	3.6	3	2.2	1.5	1.1	0.9	0.8	0.5
夺冠	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
一点就到家				0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
急先锋	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

资料来源：拓普数据，光大证券研究所

图 27：2020 年国庆重要电影日票房环比衰减比例



资料来源：拓普数据，光大证券研究所

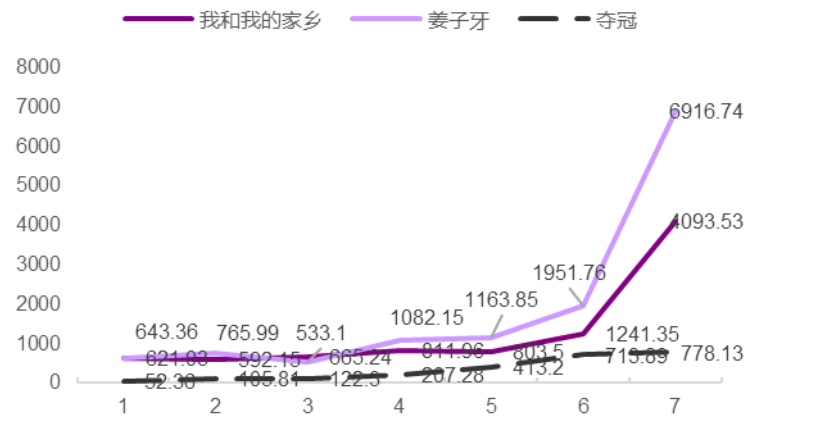
《姜子牙》预售好、观影期待高，但高开低走，《我和我的家乡》口碑佳逆袭反超《姜子牙》。

1）从影片首映前七日预售来看，观众对《姜子牙》的上映期待最高。首映前三日预售票房为 1163 万元、1951 万元和 6916 万元，远高于同期上映的《我和我的家乡》，《夺冠》预售票房并不理想；

2）《姜子牙》预期高，排片、票房、场次开局占优，后因口碑分化被《我和我的家乡》反超。影片《我和我的家乡》、《夺冠》排片率稳步上升，10 月 4 日《我和我的家乡》排片率反超下滑的《姜子牙》；影片《我和我的家乡》、《夺冠》票房占比、场次占比均稳步提升，10 月 8 日排片率分别达到 39%和 13%；

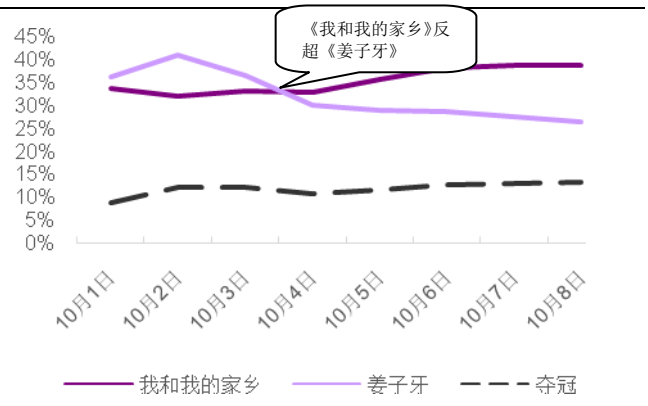
3）《我和我的家乡》观影人次快速提升，《姜子牙》观影人次下降快。由于口碑呈现两级分化，《姜子牙》观影人次下滑较快，而《我和我的家乡》、《夺冠》观影人次较为稳健，10 月 2 日《我和我的家乡》观影人次反超《姜子牙》。

图 28：2020 年国庆档 top3 首映前七日预售（万元）



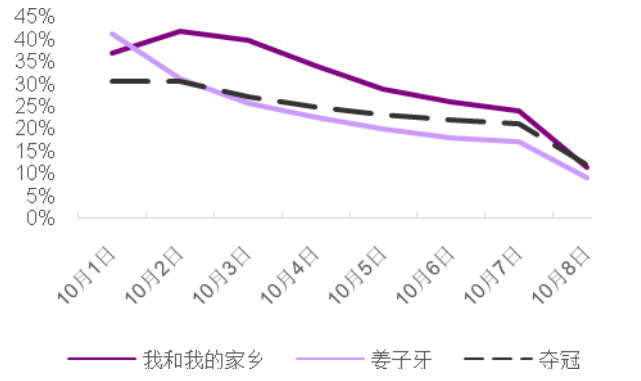
资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

图 29：2020 年国庆档 top3 影片排片率（%）



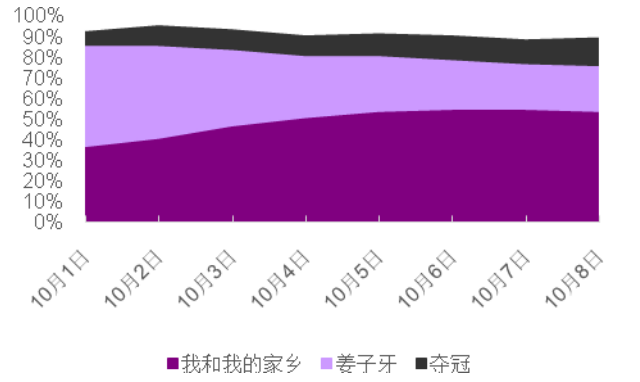
资料来源：拓普数据，光大证券研究所

图 30：2020 年国庆档 top3 影片上座率（%）



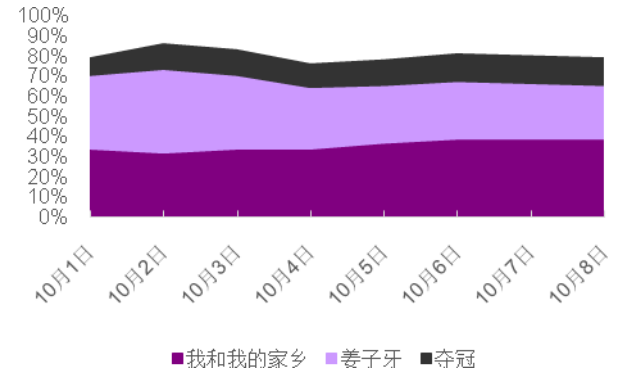
资料来源：拓普数据，光大证券研究所

图 31：2020 年国庆档 TOP3 电影票房占比



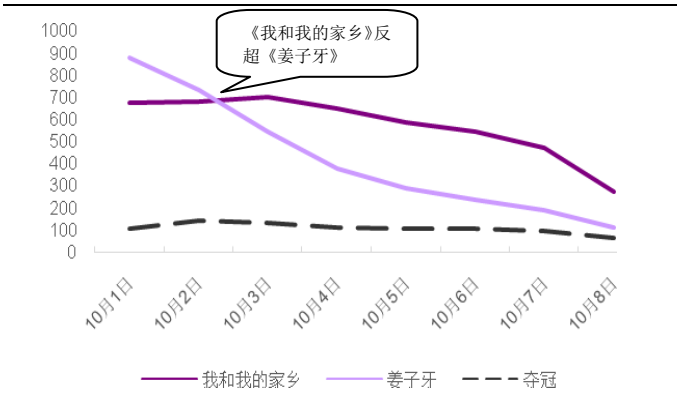
资料来源：艺恩数据，光大证券研究所

图 32：2020 年国庆档 TOP3 电影场次占比



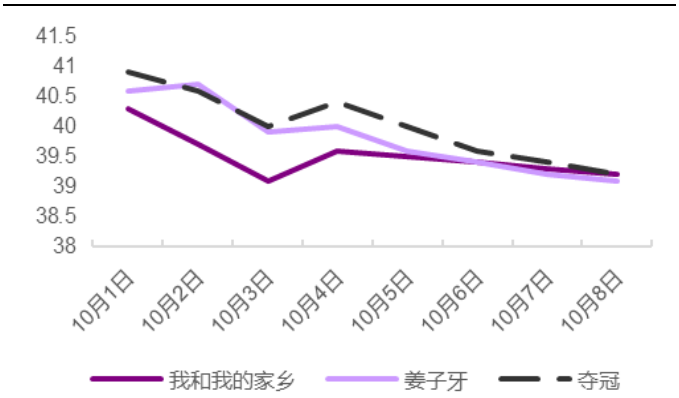
资料来源：艺恩数据，光大证券研究所

图 33：2020 年国庆档 TOP3 电影观影人次（万人次）



资料来源：艺恩数据，光大证券研究所

图 34：2020 年国庆档 TOP3 电影平均票价（元）



资料来源：灯塔专业版，光大证券研究所

4、投资建议：推荐猫眼票务平台及龙头内容和院线公司

国庆档作为 2020 年第一个重要档期叠加回乡潮，是迟来的“春节档”，多部重要影片上映提振观影热度、加速行业复苏，总票房和单日票房皆恢复至疫情前 80%水平。若未来疫情持续有效控制，更多优质影片定档，上座率逐步放开至 100%，Q4 或将恢复至疫情前水平。而在疫情影响下，行业加速出清或将带来电影行业更为集中的局面。

1）我们推荐直接受益于行业复苏的票务平台**猫眼娱乐（H）**；

2）**关注万达电影：**疫情后影院行业集中度提升后，作为院线龙头受益且重要电影《唐探 3》有望 2021 春节档上映；

3）**关注北京文化：**《我和我的家乡》为国庆档票房第一，增厚上市公司业绩；《封神》大作或于 2021 春节档上映；

4）《姜子牙》因剧情、题材等原因导致影片有争议，口碑分化不达预期，但电影质量与制作水平仍在提升。我们认为作为中国动画电影赛道的王者，**从长期视角来看，我们仍然推荐《姜子牙》主出品方光线传媒。**

4.1、重要影片票房情况及对上市公司业绩影响测算

4.1.1、北京文化与《我和我的家乡》票房收益

《我和我的家乡》定档国庆，相对于同期放映影片，该片在阵容、宣发等多领域具有优势，结合当前电影市场环境及同类型票房收入，**我们假设该片票房在 20—30 亿之间，预估投资额为 1.46 亿元，北京文化预计来自该影片的收益为 1.01-1.66 亿元。我们的测算过程具体如下：**

1）假设《我和我的家乡》预估投资额为 1.46 亿元；

2）以含服务费票房 25 亿为基准，结合电影行业分账规则扣除电影产业专项发展基金 5%、税费 3.3%、服务费约 6%后为分账票房；我们假设《我和我的家乡》分成比例为 38%，则片方的实际分成收入约为 8.14 亿元，扣

除总投资成本 1.46 亿元后片方（所有参与该片投资的投资人）的净收益为 6.68 亿元；

3）我们假设北京文化投资额占比达 20%，我们预计《我和我的家乡》的总票房达 20/25/30 亿元时，为北京文化贡献 1.01/1.34/1.66 亿元净利润。

表 4:《我和我的家乡》预估票房情况及对上市公司业绩影响测算（单位：万元）

累计票房		200,000	250,000	300,000
减：电影专项发展基金	5%	10,000	12,500	15,000
税费	3.30%	6,600	8,250	9,900
服务费	6.00%	12,000	15,000	18,000
分账票房		171,400	214,250	257,100
片方分成	38%	65,132	81,415	97,698
投资成本		14,600	14,600	14,600
投资收益		50,532	66,815	83,098
北京文化				
估算投资额		2,920	2,920	2,920
投资比例		20%	20%	20%
投资收益		**10,106**	**13,363**	**16,619**

资料来源：公司公告、灯塔专业版，光大证券研究所预测

4.1.2、光线传媒与《姜子牙》票房收益

《姜子牙》定档国庆，相对于同期放映影片，该片在宣发、成本等多领域具有优势，结合当前电影市场环境及同类型票房收入，**我们假设该片票房为 15-22 亿，光线传媒预计来自该影片的收益为 2.32-4.23 亿元。**

《姜子牙》的总投资额及主要发行方的投资金额均没有公开、准确的数据。我们的测算过程如下：

1）参考姊妹篇《哪吒》投资成本 0.6 亿，《姜子牙》预估投资额为 0.65 亿元左右；

2）以含服务费票房 18.5 亿为基准，结合电影行业分账规则扣除电影产业专项发展基金 5%、税费 3.3%、服务费约 6%后为分账票房；这里我们假设《姜子牙》分成比例为 38%，则片方的实际分成收入约为 6.02 亿元，扣除总投资成本 0.65 亿元后片方（所有参与该片投资的投资人）的净收益为 5.37 亿元；

3）我们假设光线传媒投资额占比达 55%/60%65%，我们预计《姜子牙》的总票房达 15/18.5/22 亿元时，将为光线传媒贡献 2.33/3.22/4.23 亿元净利润。

表 5:《姜子牙》预估票房情况及对上市公司业绩影响测算（单位：万元）

累计票房		150,000	185,000	220,000
减：电影专项发展基金	5%	7,500	9,250	11,000
税费	3.30%	4,950	6,105	7,260

服务费	6.00%	9,000	11,100	13,200
分账票房		128,550	158,545	188,540
片方分成	38%	48,849	60,247	71,645
投资成本		6,500	6,500	6,500
投资收益		42,349	53,747	65,145
光线传媒				
投资比例（1）		55%	55%	55%
投资收益		**23,291**	**29,561**	**35,830**
投资比例（2）		60%	60%	60%
投资收益		**25,409**	**32,248**	**39,087**
投资比例（3）		65%	65%	65%
投资收益		**27527**	**34935**	**42344**

资料来源：公司公告、灯塔专业版，光大证券研究所预测

附表 6：2020 年 Q4 及 2021 贺岁春节档或上映的重要电影梳理

首映日期	片名	类型	导演	主演	国家	主要看点
2021/2/12（预计）	唐人街探案 3（万达影视、中国电影出品）	悬疑喜剧	陈思诚	王宝强、刘昊然	中国大陆	由陈思诚执导和编剧的《唐人街探案》系列
2021/2/12（预计）	紧急救援	动作	林超贤	彭于晏、王彦霖、蓝盈莹	中国大陆	取材自真实海上救援事件，首部海上救援题材华语动作影片
2021/2/12（预计）	刺杀小说家（华策影业出品）	动作	路阳	雷佳音、杨幂、董子健	中国大陆	雷佳音、杨幂主演的奇幻动作电影
2021/2/12（预计）	熊出没·狂野大陆	动画	丁亮		中国大陆	《熊出没》的第 7 部动画电影
2021/2/12（预计）	封神榜：哪吒重生（北京京西文化、世纪长生天影业出品）	动画	赵霁		中国大陆	《封神三部曲》动画首部
2021/2/12（预计）	美人鱼 2(联瑞影业出品)	剧情	周星驰	林允、艾伦	中国大陆	周星驰执导《美人鱼》系列电影
2021/2/12（预计）	坚如磐石（光线影业出品）	动作	张艺谋	雷佳音、张国立、周冬雨	中国大陆	张艺谋与周冬雨的再度合作
2020/12/31	温暖的抱抱（华谊兄弟、淘票票出品）	喜剧	常远	常远、李沁、沈腾	中国大陆	常远指导喜剧电影，开心麻花回队集体出演
2020/12/31	送你一朵小红花	剧情	韩廷	易烊千玺、刘浩存	中国大陆	易烊千玺继《少年的你》后再次主演的电影
2020/12/24	明天你是否依然爱我	剧情	周楠	杨颖、李鸿其	中国香港	圣诞节档期，杨颖主演爱情电影
2020/12/24	拆弹专家 2(寰宇娱乐、阿里巴巴出品)	动作	邱礼涛	刘德些、刘青云、倪妮	中国香港	邱礼涛执导的看港警匪片，《拆弹专家》的系列电影
2020/12/12	日不落酒店	喜剧	冯一平	张慧雯、黄才伦	中国大陆	张慧雯、黄才伦主演的荒诞喜剧
2020/12/12	小美人鱼的奇幻冒险	动画	思明		中国大陆	以美人鱼这一经典童话故事为基础的国产动画电影
2020/12/4	如果声音不记得	爱情	落落	章若楠、孙晨竣	中国大陆	落落再次执导的爱情电影
2020/11/27	闺蜜心窍	惊谍	洪斗贤	金晨、姜潮	中国大陆	金晨饰演恐怖情人，索命渣男
2020/11/14	奇妙王国之魔法奇缘	动画	陈设		中国大陆	合家欢类型的国产动画电影
2020/11/11	爱情呼叫等待	喜剧	李克龙	张建康、徐申东	中国大陆	贴近现实的爱情喜剧片
2020/11/6	风平浪静	犯罪	李霄峰	章宇、宋佳、王砚辉	中国大陆	第 23 届上海国际节最佳剧情片

2020/10/30	月半爱丽丝	喜剧	张林子	关晓彤、黄景瑜	中国大陆	关晓彤、黄景瑜主演的爱情喜剧电影
2020/10/30	网络凶铃	惊悚	鹤田法男	孙伊诺、傅孟柏	中国大陆	出马伯庸著名恐怖小说《她死在 QQ 上》改编
2020/10/25	**金刚川（中国电影出品）**	**战争**	**管虎、郭帆、张译、吴京、李九霄路阳**		**中国大陆**	**纪念抗美援朝 70 周年，管虎再执导战争片**
2020/10/23	飞奔去月球	动画	格兰•基恩		美国	东方梦工厂和 Netflix 打造的动画电影
2020/10/16	喜宝	剧情	王丹阳	郭采洁、张国柱	中国大陆	由亦舒《喜全》改编的同名电影

资料来源：艺恩数据，光大证券研究所整理 （以上上映时间为产业调研及交流所进行的预测，最终上映存在不确定性，上映时间以官方时间为准）

5、风险分析

疫情二次爆发影响影院正常经营、上座率持续限制、重要影片档期变动等。

1）全球范围疫情仍有反弹的风险，若国内疫情二次爆发，可能造成影院无法正常经营；

2）上座率仍有75%的上限,持续限制造成相关上市公司盈利能力无法恢复；

3）重要影片档期变动，增大相关上市公司票房收入不确定性。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	本次	变动
300251	光线传媒	14.40	0.32	0.21	0.34	37	75	45	3.9	4.8	4.4	买入	维持
1896	猫眼娱乐	13.28	0.42	-0.51	0.56	34	NA	13	35.0	1.1	1.0	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 10 月 8 日

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

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。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼