

2019年09月17日

电影行业点评

看好

——低基数下国庆档高票房可期，增长态势有望延续到 1Q20

相关研究

"互联网传媒行业周报-传媒“供给侧改革”后，龙头份额提升了吗？”2019年9月15日

"互联网传媒行业周报-传媒大周期底部区域，如何布局？”2019年9月8日

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818×转
yuanhang@swsresearch.com

本期投资提示：

- **暑期档后期发力，8月票房和观影人次同比增幅13%，主要受爆款电影《哪吒》带动，全国平均票价基本持平。**从各线城市增速来看，一线至五线城市分别实现票房12.92亿、27.91亿、14.43亿、11.54亿和5.49亿，分别同比增长7.13%、13.27%、14.43%、18.12%和19.35%，下沉重启，主要因为暑期学生这一观影人群回流以及反映中国传统文化及家庭教育的爆款电影《哪吒》符合低线城市观影喜好。
- **2019年国庆档三大主旋律电影或带来较高观影热情，低基数下国庆档高票房可期，增长态势有望延续到1Q20。**2019年国庆档《攀登者》、《我和我的祖国》、《中国机长》等具备爆款潜力，2018年国庆档票房仅21.75亿元(yoy-19%)，低基数下19年国庆档高速增长可期。2H18电影票房仅266.1亿元(yoy-0.94%)。19年下半年有望开始扭转上半年电影市场的疲弱状态且增长趋势或将能维持至2020Q1(1Q19电影票房仅171.98亿元，同比下降9.25%)。
- **影投院线集中度尚未明显提升，静待供给进一步出清，实现行业整合拐点。**当前行业集中度提升尚不明显，从影院的新建情况来看，2019年前34周新增银幕4241块(yoy-9.98%)，新增影院669家(yoy-8.61%)。影院在供大于求的市场状况下，新建影院培育周期长，扩张步伐有所放缓。考虑到上半年新增银幕有所减少、恒大院线关停影城，预计行业供给将进一步出清，行业横向整合拐点仍需耐心等待。
- **短期关注重点提示国庆档至明年一季度电影行业回暖，中长线等待院线行业整合拐点。**电影院线投资机会，推荐关注全产业链布局、现金流良好的白马中国电影，关注前期调整较多的院线公司万达电影和、三四院线代表横店影视，动画电影表现持续超预期的光线传媒、低估值龙头万达电影以及有区位和规模优势《攀登者》单片带来业绩弹性的上海电影。
- **风险提示：票房增长不达预期，行业竞争加剧，政策监管风险**

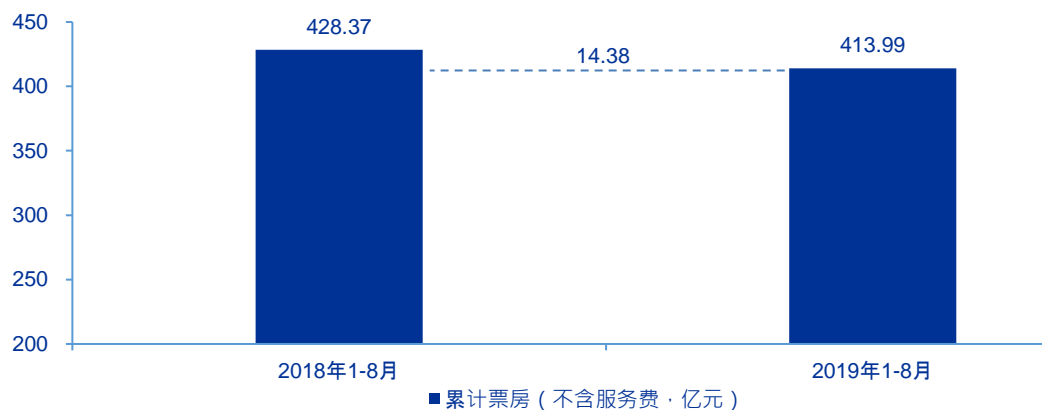


申万宏源研究微信服务号

1. 暑期档后期发力，8月票房和观影人次同比增幅13%

根据艺恩数据，2019年1-8月中国内地累计票房突破413.99亿，同比下降3.36%。从单电影票房来看，《哪吒》稳居2019票房榜冠军位置，《流浪地球》位居榜单第二，《复仇者联盟4》占据第三，其中暑期档影片《哪吒》贡献内地票房高达49亿元，晋升内地影史的亚军位置。

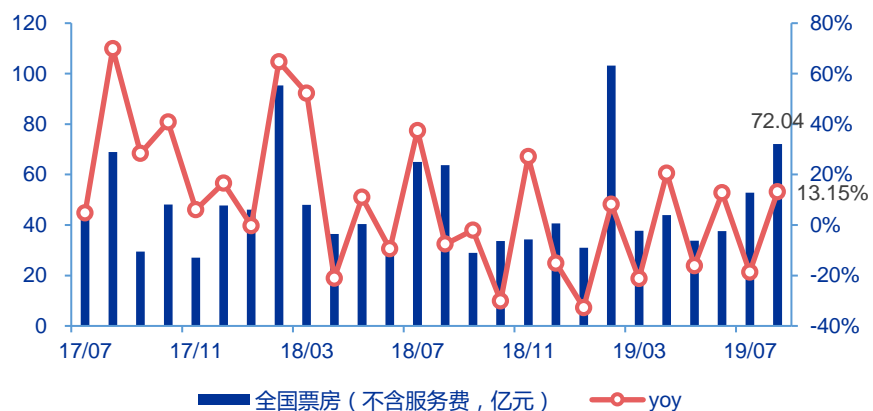
图1：2019年1-8月累计票房达413.99亿元（不含服务费）



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

爆款电影《哪吒》贡献高票房，8月全国票房同比增长13.15%。与往年相比，今年暑期档电影票房走势断层明显，头部效应凸显。《哪吒之魔童降临》一家独大，贡献票房46.79亿，占暑期档26.5%。而排名第二的《烈火英雄》则仅有16.32亿元。相比较而言，去年头部的电影票房分布较为合理，而今年的头部电影票房虹吸效应更加明显。

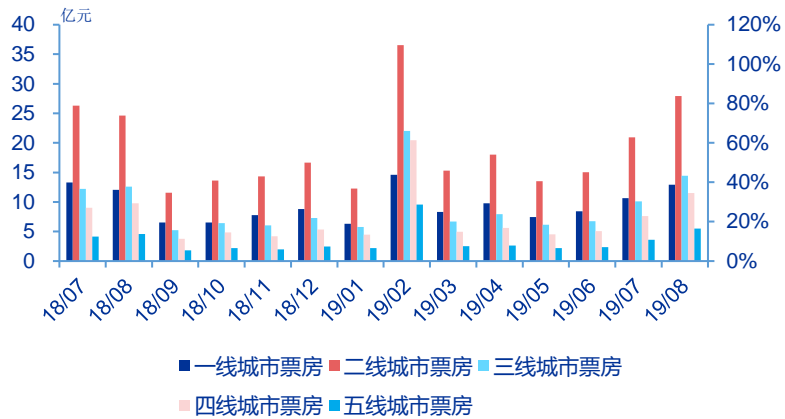
图2：8月全国票房同比增长13.15%



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

各线城市票房全面回暖，低线城市票房增速跑赢整体，下沉持续。8月，一线至五线城市分别实现票房 12.92 亿、27.91 亿、14.43 亿、11.54 亿和 5.49 亿，分别同比增长 7.13%、13.27%、14.43%、18.12%和 19.35%，综合表现好于预期，票房下沉重启，我们认为和暑期学生群体回流，以及《哪吒》电影的带动有关。

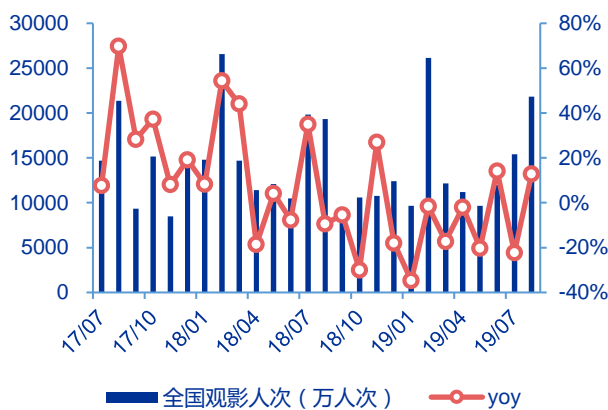
图 3：8 月全国各线城市票房



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

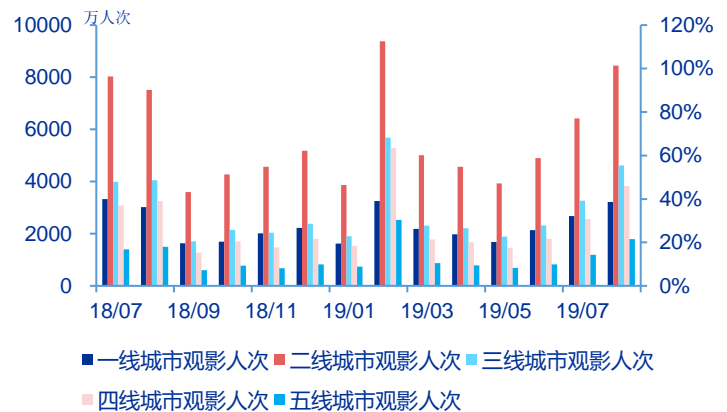
全国观影人次回暖，观影人次分布上，较于去年出现一定程度的下沉。2019 年 8 月全国观影人次为 2.18 亿，同比增长 12.8%，其中一线至五线城市观影人次分别为 3220 万人次、8441 万人次、4615 万人次、3829 万人次和 1798 万人次，分别同比增长 6.49%、12.3%、13.85%、17.82%和 20.12%。

图 4：8 月全国观影人次



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

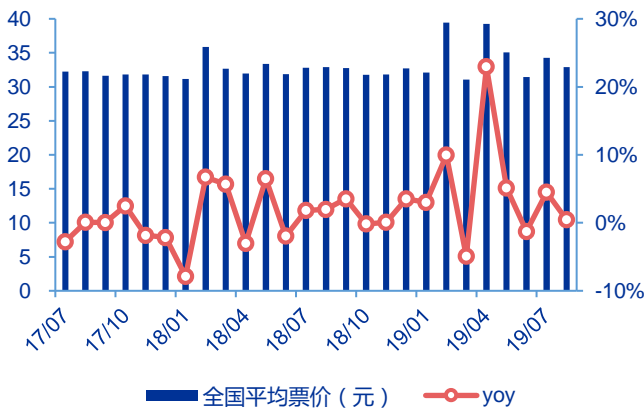
图 5：8 月各线城市观影人次



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

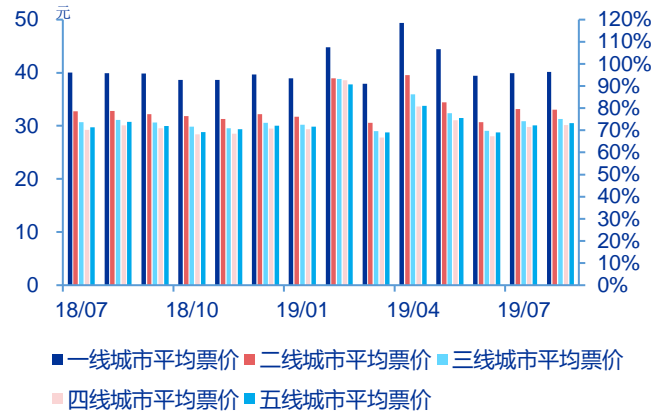
全国平均电影票价保持稳定，各线城市平均票价基本持平。2019 年 8 月，全国平均电影票价为 32.9 元，同比上涨 0.45%，基本和去年同期持平。其中，一线至五线平均票价分别为 40.1 元、33.0 元、31.3 元、30.1 元和 30.5 元，仅五线城市平均电影票价同比下滑 0.64%，一线至四线城市平均票价分别同比上涨 0.6%、0.87%、0.51%和 0.25%。

图 6：8 月全国平均票价保持稳定



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

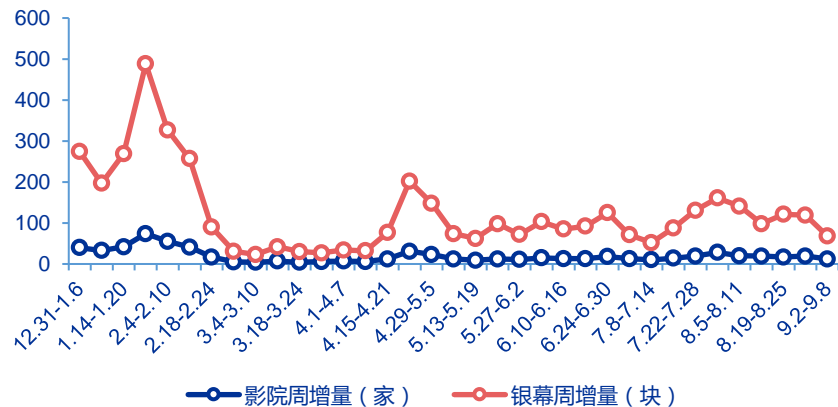
图 7：8 月各线城市平均票价与去年同期基本持平



资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

从 2019 影院新建情况来看，影院建设仍在推进，但趋于谨慎。2019 年前 34 周新增银幕 4241 块，同比下降 9.98%，新增影院 669 家，同比下降 8.61%。其中，8 月新增银幕 499 块，影院 67 家。影院在供大于求的市场状况下，新建影院培育周期长，扩张步伐有所放缓。

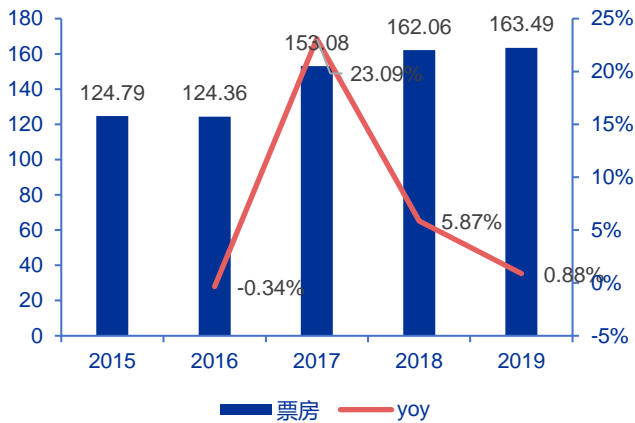
图 8：2019 年前 34 周影院银幕建设进度



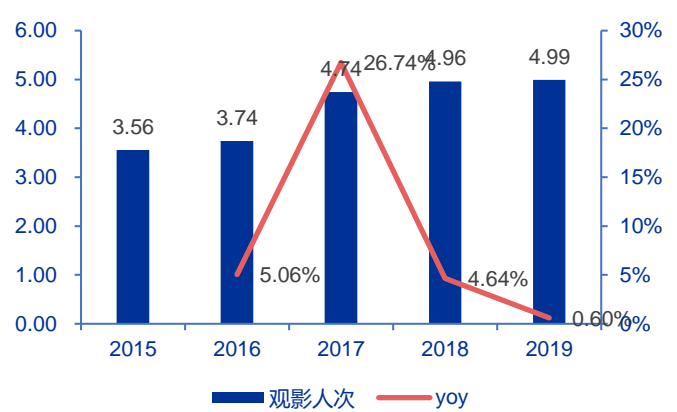
资料来源：艺恩电影智库，申万宏源研究

2. 低基数下国庆档高票房可期，增长态势有望延续到 1Q20

暑期档票房、人次增速均已转正。根据艺恩数据 2019 年暑期档全国影院票房（不含服务费）达 163.5 亿元（yoy+0.9%），刷新历史新高，观影人次为 4.99 亿人次（yoy+0.6%）。

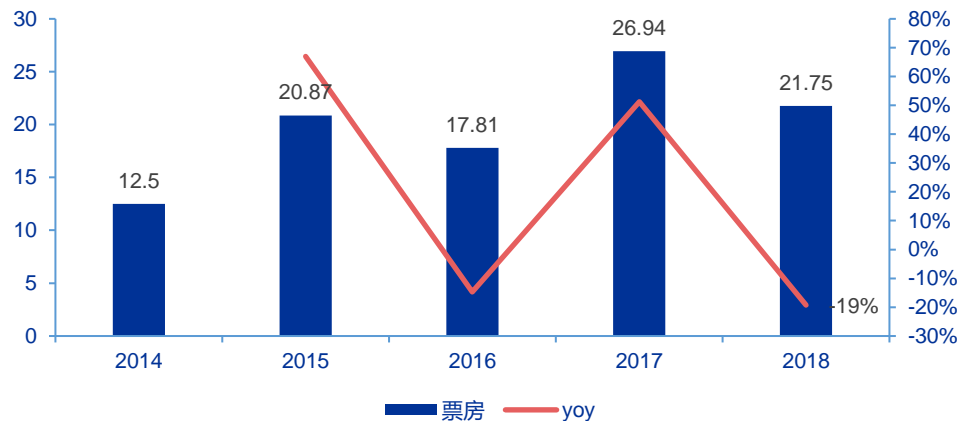
图 9：2019 暑期档票房 (单位：亿元)


资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

图 10：2019 暑期档观影人次 (单位：亿人次)


资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

国庆档三大主旋律电影或带来较高观影热情，低基数下电影行业有望迎来边际改善。 2019 年国庆档《攀登者》、《我和我的祖国》、《中国机长》等具备爆款潜力，2018 年国庆档票房仅 21.75 亿元 (yoy-19%)，低基数下 19 年国庆档高速增长可期。考虑到去年“前高后低”的票房走势 (2H18 电影票房仅 266.1 亿元，同比下降 0.94%)，**19 年下半年有望开始扭转上半年电影市场的疲弱状态且增长趋势或将能维持至 2020Q1 (1Q19 电影票房仅 171.98 亿元，同比下降 9.25%)。**

图 11：2014-2018 年国庆档票房 (单位：亿)


资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

表 1：国庆档电影

序号	上映日期	影片名称	出品方	发行方	想看人数
17	2019/9/30	攀登者	上海电影	上海电影	397187
18	2019/9/30	中国机长	北京博纳影业、阿里影业、华夏电影、中植集团 中国民航报社、四川航空文化、峨眉电影、重庆电影、 上海复逸文化、万达影视、修竹山房文化、芋头影视、 拉姆影视、亚太华影、华鸣星空、内蒙古电影、云南金 菜视界影业、江苏幸福蓝海影业、辽宁凯曼影视	-	347178
19	2019/9/30	我和我的祖国	华夏电影、博纳影业、阿里巴巴影业	华夏电影	280621
20	2019/10/1	雪人奇缘	梦工厂动画、上海东方梦工厂、聚合影联	聚合影联	36851

21	2019/10/1	大话西游之成长的烦恼	西安电影制片厂、陕西博展文化、铜川孟姜塬文化、西安钉子影视、陕西德润文化、陕西正宇文化、陕西西影	华夏电影	4150
22	2019/10/1	鹰迪·雪莲	前海泰东文化、南通泰东文化	禾木恩泽、金蔷薇电影、烽火影联	1696
23	2019/10/2	美食大冒险之英雄烩	广州易动、北京京西	-	78328
24	2019/10/3	亲密旅行	中国电影	中国电影	630
25	2019/10/3	疯狂斗牛场	陕西鸣达鑫雨科技、中国电影、中影动画	中国电影、广州漫飞	159
26	2019/10/4	你好霸王龙	睿博星辰文化、星宏影视、佛山柏铭影视、江苏众乐乐影视	鑫岳影视	9708
27	2019/10/4	丑娃娃	华夏电影、阿里影业、胜图娱乐	-	7327
28	2019/10/4	你好现任	中亿影像	-	7710
29	2019/10/7	空巢也疯狂	中视玥邑、荣成盛泉、海上圣艺	谷泰映画	137

资料来源：猫眼，申万宏源研究

3. 影投院线集中度尚未明显提升，静待供给进一步出清，实现行业整合拐点

1H19 影投公司票房集中度提升不明显。根据艺恩数据显示，2019年1-6月影投公司不含服务费票房的CR3、CR5、CR10分别为21.69%、27.49%和36.31%，同比下降0.44pct、0.22pct和1.3pct。其中，万达市占率基本保持稳定，横店、中影市占率分别下滑0.09pct、0.11pct。

表 2：影投公司市占率情况（不含服务费，亿）

排名	2016 年		2017 年		2018 年		1Q19		1H19	
	影投	市场份 额	影投	市场份 额	影投	市场份 额	影投	市场份 额	影投	市场份 额
1	万达电影	14.49%	万达电影	13.67%	万达电影	13.51%	万达电影	13.05%	万达电影	13.54%
2	大地影院	5.32%	大地影院	5.14%	大地院线	4.70%	大地影院	4.79%	大地影院	4.51%
3	横店院线	4.06%	横店院线	3.82%	横店院线	3.73%	横店院线	3.90%	横店院线	3.64%
4	金逸影视	3.79%	星美影院	3.28%	CGV 影投	2.84%	GGV 影投	2.81%	GGV 影投	3.04%
5	中影影投	3.60%	金逸影视	3.14%	中影影投	2.84%	中影影投	2.66%	金逸影视	2.76%
6	星美影院	3.59%	中影影投	3.05%	金逸影视	2.70%	金逸影视	2.61%	中影影投	2.73%

	2016年	2017年	2018年	1Q19	1H19
7	CGV 影投 2.97%	CGV 影投 2.89%	星美影院 2.08%	太平洋影 1.51%	香港百老 1.68%
				管	汇
8	太平洋影 2.01%	太平洋影 1.84%	太平洋影 1.66%	香港百老 1.50%	博纳影投 1.53%
	管	管	管	汇	
9	橙天嘉禾 1.78%	耀莱管理 1.75%	香港百老 1.61%	耀莱管理 1.46%	太平洋影 1.46%
			汇		管
10	保利影业 1.78%	保利影业 1.59%	耀莱管理 1.52%	博纳影投 1.42%	耀莱管理 1.42%
CR3	23.87%	22.63%	21.94%	21.74%	21.69%
CR5	31.26%	29.05%	27.61%	27.21%	27.49%
CR10	43.39%	40.18%	37.18%	35.71%	36.31%

资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

2015-1H19 院线票房集中度亦无明显提升。截至 1H19，全国 TOP10 院线票房累计达 197.49 亿元，TOP5 院线票房累计达 133.4 亿元，TOP3 院线票房累计达 92.67 亿元。从集中度来看，CR10、CR5 和 CR3 分别由 2015 年的 66.58%、44.08%和 30.23%提升 1.96pct、2.22pct 和 1.93pct 至 68.54%、46.3%和 32.16%，提升并不明显。

表 3：2015-2019H1 全国 TOP10 院线票房（不含服务费，亿元）

院线名称	2015	2016	2017	2018	2019H1
万达院线	59.66	60.89	68.37	76.87	40.72
大地院线	35.28	36.69	44.88	55.84	28.41
上海联和院线	30.96	35.69	42.13	44.99	23.55
中影南方新干线	29.78	32.36	38.23	42.13	21.52
中影数字院线	21.23	29.5	37.94	41.24	19.21
中影星美	37.73	34.5	37.34	36.37	15.64
广州金逸珠江	28.86	27.68	28.18	27.73	14.31
横店院线	19.77	20.71	22.72	24.61	12.29

院线名称	2015	2016	2017	2018	2019H1
江苏幸福蓝海院线	13.24	14.14	16.88	19.46	11.21
华夏联合	12.22	14.45	17.67	19.7	10.64
CR3	30.23%	29.27%	29.67%	31.41%	32.16%
CR5	44.08%	43.96%	44.21%	46.14%	46.30%
CR10	66.58%	67.43%	67.65%	68.74%	68.54%

资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

从2019年上半年影院的新建情况来看，影院建设仍在推进，但趋于谨慎。2019年上半年全行业新增银幕数为4585，有所减少，2018H1为4792。2018年全年万达电影新增影院79家，2019上半年仅新增22家。2018年底金逸影城拥有390家影院，截止2019年6月31日新增13家影院。此外，1H19中国电影新增34家（参控股）。影院在供大于求的市场状况下，新建影院培育周期长，扩张步伐有所放缓。

地产系扩张放缓，恒大影城停业注销，行业供给进一步出清。恒大1H19份额下降明显，主要原因是2018年恒大集团旗下嘉凯城集团连收两院线之后，为解决同业竞争问题，恒大院线承诺在12个月内退出市场，7月31日后122家恒大影城停业注销。这是继去年星美超151家影院短暂停业，全国超过300家影院倒闭后，又一家公司离场。

展望年底到明年，我们认为行业供给将进一步出清，行业横向整合拐点仍需耐心等待。

表4：地产系公司市占率变化

	2015	2016	2017	2018	2019H1
保利影业	1.91%	1.78%	1.59%	1.46%	1.37%
泰禾影院			0.09%	0.10%	0.17%
恒大院线	0.34%	0.67%	0.96%	0.96%	0.19%
红星美凯龙	0.96%	1.08%	1.13%	1.16%	1.08%
苏宁		0.04%	0.21%	0.36%	0.46%
佳兆业	0.08%	0.06%	0.08%	0.07%	0.08%
宝能		0.01%	0.02%	0.02%	0.04%
合计		3.64%	4.09%	4.12%	3.38%

资料来源：艺恩咨询，申万宏源研究

投资建议

·短期关注国庆档至明年一季度电影行业回暖，中长线等待院线行业整合拐点。推荐全产业链布局、现金流良好的中国电影，关注前期调整较多的院线公司万达电影和横店影视，动画电影表现持续超预期的光线传媒、以及《攀登者》单片带来业绩弹性的上海电影。

风险提示

票房增长不达预期，行业竞争加剧，政策监管风险

表 5：传媒行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2019-09-16		PB	申万预测 EPS					PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)		2018A	2018A	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
002624	完美世界	买入	29.63	383	4.6	1.30	1.62	1.91	2.15	18	16	14	
002739	万达电影	增持	17.37	361	2.4	0.74	0.72	0.78	0.89	24	22	20	
300788	中信出版	买入	42.52	81	6.9	1.45	1.39	1.64	1.99	31	26	21	
300413	芒果超媒	买入	47.60	499	8.4	0.87	1.10	1.44	1.66	43	33	29	
300770	新媒股份	买入	93.32	120	12.6	2.13	2.34	2.99	3.64	40	31	26	
300113	顺网科技	增持	19.40	135	4.6	0.46	0.69	0.80	0.99	28	24	20	
002607	中公教育	买入	15.64	965	32.7	0.19	0.27	0.37	0.43	58	42	36	
002027	分众传媒	买入	5.55	815	5.7	0.40	0.13	0.22	0.28	43	25	20	
002174	游族网络	增持	16.33	145	3.2	1.14	1.26	1.64	1.89	13	10	9	
002555	三七互娱	买入	18.26	386	6.5	0.47	0.97	1.11	1.27	19	17	14	

资料来源：Wind 资讯、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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，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。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。