

上座率限制进一步放开，国庆档票房有望回暖

——国庆档电影前瞻报告

核心观点

- 截止至9月25日，电影行业复工共计68天，全国已有9976家影院复工，复工率为87.92%，院线复工节奏正在逐渐加快。单日票房恢复迅速，复工第九周单周票房4.54亿，票房恢复去年同期65.23%。头部院线依旧保持着较高的市场占有率，院线CR5市占率为47.30%，同比上升1.78%，院线集中度在进一步提升。头部院线票房恢复更为迅速，复工期间全国票房恢复了去年同期的45.04%，CR5票房同期占比为46.82%，其中万达院线票房同期占比为51.64%，高于业界同期水平。
- 9月15日，电影发行协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南（第三版）》，指出在防控的基础上上座率可以调整到不高于75%。14-19年历史黄金时段的上座率平均水平均小于30%，历年来国庆档热门电影平均上座率几乎均维持在50%以下，远低于目前规定要求的75%上座率，可知限流不会对整体与大片票房造成大的制约性。
- 截止至9月26日，已有7部影片宣布定档国庆，上映的7部片源或能贡献69亿票房。回顾历年国庆档，票房过亿的热门影片国庆档期间的票房占影片总票房比普遍处于74%~93%之间，国庆档期间上映的电影于国庆期间的票房占总票房的比例约为84%，由此我们估计国庆档票房应该在40.6亿元~51.1亿元之间，同比恢复去年国庆档票房92.3%~116.1%。

投资建议与投资标的

- 我们看好国庆档票房，建议关注3条主线：
 - 1、制作方优选头部内容公司。随着单片投资成本的提升，投资风险加剧，仅头部内容商有能力负担这一风险，未来资源也会向顶级厂商倾斜。我们建议关注头部制作公司：光线传媒(300251，未评级)，旗下储备《姜子牙》等待映大片。
 - 2、渠道方优选头部院线、下沉院线以及边际优化院线。从好莱坞电影市场来看，头部院线公司市占率随着并购重组提升。此外，从国内外案例都不难发现下沉院线从屏效变化趋势优于发达地区院线。因此我们建议关注较为下沉的头部院线：万达电影(002739，买入)，其院线市占率全国第一。此外，主投大片《唐人街探案3》想看数位列第一，或在春节档期上映。横店影视(603103，未评级)，国庆返乡带来下沉院线超额收益，公司在下沉市场布局更为广泛。中国电影(600977，未评级)，拥有旗下4条控股院线，3条参股院线，院线口径银幕数占比第一。直营占比不高使得疫情期空耗损失相对占比低。亦参投《唐人街探案3》、《急先锋》等热门大片。
 - 3、头部票务平台：猫眼娱乐(01896，未评级)，随着影院复工水平提升，稀缺性头部票务平台获得业绩底部反弹。

风险提示

- 电影延期上线风险、票房不达预期风险、行业政策变动风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 传媒行业
报告发布日期 2020年09月28日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 项雯倩
021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003

证券分析师 李雨琪
021-63325888-3023
liyuyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520050001

证券分析师 吴丛露
wuconglu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020003

联系人 詹博
021-63325888*3209
zhanbo@orientsec.com.cn

相关报告

线上延续爆发性增长，线下秋季静待拐点： 2020-09-18
——K12 教培行业春暑跟踪
2020H1 手游增速亮眼，下半年多款产品蓄势待发：游戏行业产品线分析报告 2020-08-19
从商户视角看拼多多的发展及对行业的影响 2020-08-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。 响： 东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1、院线复工节奏加快，上座率限制进一步放开	4
1.1 近万家影院顺利复工，票房同比恢复 65%.....	4
1.2 头部院线市占率进一步提升，票房恢复更为迅速	5
1.3 上座率限制放宽，限流要求影响有限.....	6
1.3.1 国庆档前电影行业新政实施：上座率限制放开至 75%	6
1.3.2 历史黄金时段上座率、历史国庆档热门电影上座率未触及限流线 75%	7
2、多部大片定档国庆，票房有望进一步回暖	9
2.1 7 部影片定档国庆，上映片源或能贡献 69 亿总票房.....	9
2.2 历年国庆档票房情况回顾及预测：票房有望达到 40~51 亿元	10
4、建议关注：关注头部内容方与渠道.....	12
5、风险提示	12

图表目录

图 1：电影行业单日票房及其占比（万）	4
表 1：电影行业复工以来每周票房情况（万）	4
表 2：院线票房数据及市占率情况	5
表 3：2020 年电影行业防疫相关政策	6
表 4：黄金期间上座率	7
表 5：2015 年-2019 年间国庆档票房过亿的热门电影数据（单位：亿元）	8
表 6：2020 年国庆档影片定档情况	9
表 7：2020 年国庆档影片可比票房情况（单位：亿元）	9
表 8：2016 年-2020 年国庆档期间（预售）票房情况（10 月 1 日-10 月 7 日间）	10
表 9：2016 年-2019 年国庆档票房情况汇总	11

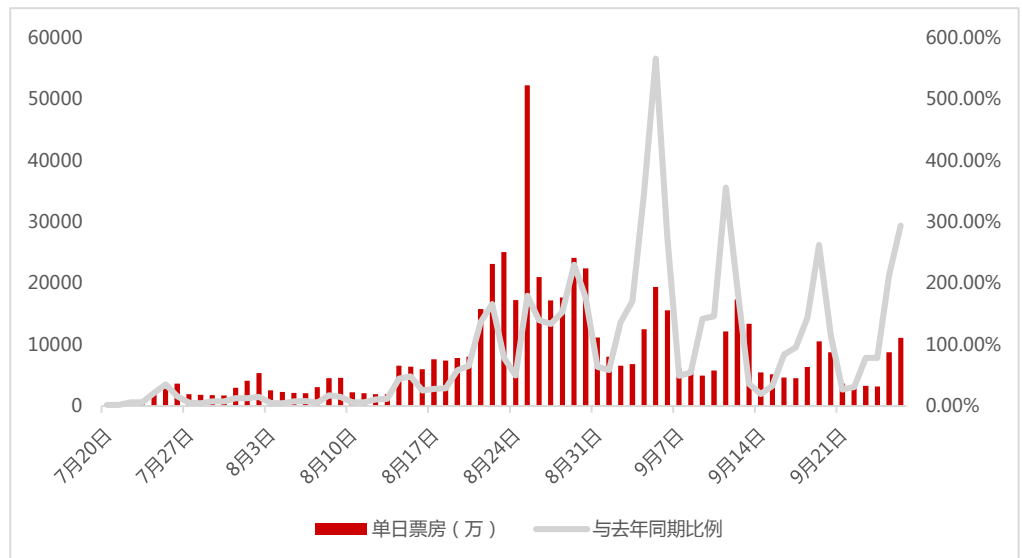
1、院线复工节奏加快，上座率限制进一步放开

1.1 近万家影院顺利复工，票房同比恢复 65%

截止至 9 月 26 日，电影行业复工共计 69 天，院线复工节奏正在逐渐加快，7 月 20 日的复工初始复工率仅为 11%，一周后复工率恢复至 45%，一个月后，全国影院复工率已经超过 83%，截止至 9 月 25 日，全国已有 9976 家影院复工，复工率为 87.92%。

复工加快带来了单日票房逐步迅速，7 月 20 日电影行业复工初始票房大盘仅为 352 万元，占同期比例仅为 1.7%，截止至 9 月 9 日票房大盘为 4948.6 万元，占同期票房比例 142.3%；从每周情况上看，票房同比正在快速恢复，复工第一周的票房同比仅为 9.90%，到复工第五周时票房已恢复去年同期的 69.63%，这主要是由于首部定档大片《八佰》于 8 月 21 日对票房起到了推动作用；复工第七周时，票房依然恢复了去年同期的 152.09%，已超去年同期，主要系《八佰》《我在时间尽头等你》《信条》等大片相继定档上线；复工第九周单周票房 4.54 亿，票房达到去年同期 65.23%，远高于 8 月票房同比的 43.02%。

图 1：电影行业单日票房及其占比（万）



数据来源：公司公告，东方证券研究所（截止至 2020 年 9 月 26 日）

表 1：电影行业复工以来每周票房情况（万）

日期	单周票房（万）	与去年同期比例	2019 同期票房（万）
第一周票房（7 月 20 日-7 月 26 日）	11353.7	9.90%	114668.1
第二周票房（7 月 27 日到 8 月 2 日）	19806.5	9.21%	215046.6
第三周票房（8 月 3 日到 8 月 9 日）	21325.8	7.82%	272569.4
第四周票房（8 月 10 日到 8 月 16 日）	27206.6	17.13%	158828.8

第五周票房（8月17日到8月23日）	94912.8	69.63%	136308.6
第六周票房（8月24日到8月30日）	183136.2	127.30%	143863.9
第七周票房（8月31日到9月6日）	80107.5	152.09%	52672.1
第八周票房（9月7日到9月13日）	65094.2	82.13%	79253.9
第九周票房（9月14日到9月20日）	45446.2	65.23%	69666.2
八月份票房（8月1日到8月31日）	337690.5	43.02%	785025.0

资料来源：艺恩咨询，东方证券研究所（截止至2020年9月26日）

1.2 头部院线市占率进一步提升，票房恢复更为迅速

截止至9月26日，电影行业复工共计69天，累计票房大盘为57.27亿元。头部院线依旧保持着较高的市场占有率，院线CR5市占率为47.30%，院线CR10市占率为67.65%，万达院线市占率以15.40%排名第一，在电影行业继续保持龙头位置。与去年同期相比，院线CR5上升1.78个百分点，院线CR10上升0.56个百分点，院线市场集中度在进一步提升，其中万达院线同比提升1.97%，增幅较为明显。此外横店市占率也有所提升，同比增长0.73%。

从院线的票房恢复水平上看，从复工初日7月20日到9月26日间，全国票房恢复了去年同期的45.04%，CR5票房同期占比为46.82%，CR10票房同期占比为45.41%。

万达与横店票房恢复更为迅速，其中万达院线票房同期占比为51.64%，横店为去年同期52.69%，高于业界同期水平。

表 2：院线票房数据及市占率情况

排名	院线情况	票房 (万)	市占率	票房同期情 况(万)	票房同 期占比	同期市占 率	市占率同比变 化
1	万达院线	88200	15.40%	170784.7	51.64%	13.43%	1.97%
2	大地院线	56609	9.88%	125517.8	45.10%	9.87%	0.01%
3	上海联和院线	43606	7.61%	97826.1	44.58%	7.69%	-0.08%
4	中影数字院线	40801	7.12%	87797.1	46.47%	6.90%	0.22%
5	中影南方新干 线	38266	6.68%	89396.4	42.80%	7.03%	-0.35%
6	横店影院	28890	5.04%	54833.9	52.69%	4.31%	0.73%
7	中影星美	25573	4.47%	68369.3	37.40%	5.38%	-0.91%
8	广州金逸珠江	23193	4.05%	61240.5	37.87%	4.82%	-0.77%

9	江苏幸福蓝海	21721	3.79%	49477.7	43.90%	3.89%	-0.10%
10	华夏联合	20597	3.60%	47956.3	42.95%	3.77%	-0.17%
	全国	572727	100.00%	1271682.7	45.04%	100.00%	0.00%
	CR5	267482	46.70%	571322.1	46.82%	44.93%	1.78%
	CR10	387456	67.65%	853199.8	45.41%	67.09%	0.56%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所（截止至 2020 年 9 月 26 日）

1.3 上座率限制放宽，限流要求影响有限

1.3.1 国庆档前电影行业新政实施：上座率限制放开至 75%

自 7 月中旬国家电影局发布《关于在疫情防控常态化条件下有序推进电影院恢复开放的通知》，电影行业从 7 月 20 日起开始复工。电影行业的复工伴随着是政策上步步跟进，根据规定，演出场所观众人数不得超过剧场座位数的 30%，日排片减至正常时期的一半，片场超 2 小时的影片需要进行强制中场休息。8 月 14 日中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南（第二版）》，部分地区影院上座率限制由 30% 提升至 50% 且取消了中场休息限制，进一步放开了上座率限制。9 月 15 日，电影发行协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南（第三版）》，指南中明确指出：在防控得当的基础上，原则上上座率可以调整到不高于 75%，具体由各省级电影主管部门在当地疫情防控部门指导下，进行动态调整。指南从 9 月 25 日开始实施，有助于进一步推动国庆档电影行业的复工情况，票房有望进一步回暖。

表 3：2020 年电影行业防疫相关政策

时间	政策
7 月 16 日	发布国影发【2020】1 号文件： <ol style="list-style-type: none"> 1) 坚持分区分级原则。低风险地区在电影院各项防控措施有效落实到位的前提下，可于 7 月 20 日有序恢复开放营业。中高风险地区暂不开放营业。一旦从低风险地区调整为中高风险地区，要严格执行疫情防控规定，从严从紧落实防控措施，电影院及时按要求暂停营业。 2) 严格落实属地管理和行业管理责任。各地电影主管部门将关于恢复开放电影院的工作安排报当地党委和政府同意后，商当地疫情防控部门有序推进恢复营业。要制定疫情防控方案和应急预案，对复工电影院加强指导和巡查，密切关注电影院疫情防控及复工经营情况。各地具体复工时间及有关安排向国家电影局报备。 3) 精准科学落实防控措施。电影院恢复开放要把防疫安全放在第一位，夯实院线、影院的主体责任，严格遵守当地疫情防控部门要求，健全制度，完善措施，切实做到常态防控到位、预约限流到位、排片间隔到位、人员排查到位、环境消毒到位、应急处置到位。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

7月17日	中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南》 (1) 合理安排场次。电影放映场所减少放映场次，日排片减至正常时期的一半，控制观影时间，每场不超过两个小时，延长场间休息时间，对影厅充分清洁与消毒；不同影厅错时排场，避免进出场观众聚集。 (2) 调整售票方式。全部采取网络实名预约、无接触方式售票；实行交叉隔座售票，保证陌生观众间距1米以上；每场上座率不得超过30%。 (3) 建立值守制度。安排专人做好现场管理，监督进入影院区域的工作人员和观众必须全程佩戴口罩，对号入座；电影放映场所原则上不售卖零食和饮料，影厅内原则上禁止饮食
8月25日	中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南（第二版）》 (1) 全部采取网络实名预约、无接触方式售票；实行交叉隔座，确保安全距离； 每场上座率不得超过50% 。 (2) 建立值守制度。安排专人做好现场管理，监督进入影院区域的工作人员和观众必须全程佩戴口罩，对号入座；电影放映场所原则上不售卖零食和饮料，影厅内原则上禁止饮食。 (3) 合理安排场次。电影放映场所减少放映场次，放映时间按影片实际长度排映。各地根据防疫要求，适当延长单厅场与场的间隔时间，保证影厅充分清洁与消毒；相邻影厅错时排场，避免进出场观众聚集。
9月15日	中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南（第三版）》，自2020年9月25日起实行。 (1) 调整售票方式。全部采取网络实名预约、无接触方式售票；原则上每场上座率不得超过75%。具体由各省级电影主管部门在当地疫情防控部门指导下，进行动态调整。 (2) 建立值守制度。安排专人做好现场管理，监督进入影院区域的工作人员和观众必须佩戴口罩，对号入座；电影放映期间不得饮食。 (3) 合理安排场次。电影放映场所减少放映场次，延长场间休息时间，对影厅充分清洁与消毒；不同影厅错时排场，避免进出场观众聚集。

资料来源：灯塔专业版，东方证券研究所

1.3.2 历史黄金时段上座率、历史国庆档热门电影上座率未触及限流线75%

根据规定，演出场所观众人数不得超过剧场座位数的75%。然而我们选取历史黄金时段的上座率来看，皆未超过30%。2019年一线城市上座率也不过14.3%，限流要求对整体影响有限。

表 4：黄金期间上座率

年份/城市	全国	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2014	14.30%	18.40%	15.40%	13.00%	9.70%
2015	17.40%	23.50%	18.90%	15.80%	12.10%
2016	14.10%	19.50%	15.30%	12.90%	9.80%
2017	13.30%	18.20%	14.40%	12.50%	9.70%
2018	12.20%	16.30%	13.00%	11.50%	9.30%
2019	10.90%	14.30%	11.60%	10.30%	8.40%
2020	5.60%	7.00%	5.60%	5.20%	5.00%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

选取 15-19 年国庆档时期票房过亿的热门电影的上座率情况来看，历年来国庆档热门电影平均上座率几乎均维持在 50% 以下，远低于目前规定要求的 75% 上座率，由此可见限流对大片影响也较为有限。

表 5：2015 年-2019 年间国庆档票房过亿的热门电影数据（单位：亿元）

年份	当年国庆档票房排名	电影名	上座率	票房（亿元）	上映时间
2019	1	我和我的祖国	38.30%	19.57	2019/9/30
2019	2	中国机长	38.60%	17.33	2019/9/30
2019	3	攀登者	29.80%	6.18	2019/9/30
2018	1	无双	20.60%	6.3	2018/9/30
2018	2	李茶的姑妈	15%	4.1	2018/9/30
2018	3	影	16.50%	3.9	2018/9/30
2017	1	羞羞的铁拳	31.20%	12.2	2017/9/30
2017	2	英伦对决	18.10%	3.44	2017/9/30
2017	3	追龙	26.40%	3.24	2017/9/30
2017	4	缝纫机乐队	25.90%	1.79	2017/9/29
2017	5	空天猎	21.00%	1.7	2017/9/29
2016	1	湄公河行动	33.70%	5.32	2016/9/30
2016	2	从你的全世界路过	26.00%	4.68	2016/9/29
2016	3	爵迹	16.60%	2.75	2016/9/30
2016	4	王牌逗王牌	21.20%	1.89	2016/9/30
2015	1	夏洛特烦恼	51.80%	5.61	2015/9/30
2015	2	港囧	31.50%	5.51	2015/9/25
2015	3	九重妖塔	30.20%	4.66	2015/9/30
2015	4	解救吾先生	32.10%	1.96	2015/9/30

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

2、多部大片定档国庆，票房有望进一步回暖

2.1 7 部影片定档国庆，上映片源或能贡献 69 亿总票房

自 7 月 20 日影院复工起，虽然共有 16 部影片定档在 7 月上映，由于影院复工率、上座率水平仍不足，并未有大片定档于 7 月。8 月 2 日，阔别内地影视一年多的《八佰》宣布定档 8 月 21 日，成为复工以来第一部成功定档的大片并在票房上取得了近 30 亿的巨大成功。《八佰》的成功推动了大片的相继定档，随后同为原定预计在今年春节档上映的《夺冠》《急先锋》《姜子牙》等大片都宣布将在今年国庆档上映，截止至 9 月 26 日，已有 7 部影片宣布定档国庆。

表 6：2020 年国庆档影片定档情况

电影名	上映时间	类型	制作发行	灯塔想看数	可比影片	可比票房 (亿元)
夺冠	2020/9/25	剧情	华夏电影、欢喜传媒、阿里影业、联瑞影业、中国电影、嘉映影业	1973161	摔跤吧爸爸	12.96
菊次郎的夏天	2020/9/25	剧情、喜剧	中国电影、北武野工作室、安乐影业	36248	第三种爱情	0.73
急先锋	2020/9/30	动作、冒险	中国电影、中影国际、腾讯影业、鼎盛资本	678151	功夫瑜伽	17.53
姜子牙	2020/10/1	动画、冒险	光线影业、中传合道、彩条屋、可可豆	1977258	捉妖记	24.41
我和我的家乡	2020/10/1	喜剧、剧情	中国电影、坏猴子文化传媒、京西文化、黎枫文化	505917	我和我的祖国	31.71
木兰：横空出世	2020/10/3	动画、喜剧	中国电影、金川文化、大地时代、金逸嘉逸、珠江影业	198135	心花怒放	11.19
一点就到家	2020/10/4	剧情	阿里影业、中国电影、华夏电影、嘉映影业	48165	解救吾先生	1.96

资料来源：灯塔专业版，东方证券研究所

对定档的 7 部影片进行票房测算，我们选取想看数在 10000 以上的电影共有 7 部分乐观、中性、悲观三种情况的平均数估算，结合当前票房恢复去年同比的 65% 的情况来看，做出以下假设：即（1）乐观情况下，票房估算值为可比票房的 75%；（2）中性情况下，票房估算值为可比票房的 60%；（3）悲观情况下，票房估算值为可比票房的 50%。

可得到定档的 7 部影片票房在乐观情况下为 68.6 亿元，中性情况下为 54.9 亿元，悲观情况下为 45.71 亿元。

表 7：2020 年国庆档影片可比票房情况（单位：亿元）

电影名	上映时间	灯塔想看数	可比影片	可比票房 (亿元)	乐观	中性	悲观

夺冠	2020/9/25	1973161	摔跤吧爸爸	12.99	9.74	7.79	6.50
菊次郎的夏天	2020/9/25	36248	第三种爱情	0.73	0.55	0.44	0.37
急先锋	2020/9/30	678151	功夫瑜伽	17.53	13.15	10.52	8.77
姜子牙	2020/10/1	1977258	捉妖记	24.41	18.31	14.65	12.21
我和我的家乡	2020/10/1	505917	中国机长	29.12	21.84	17.47	14.56
木兰：横空出世	2020/10/3	198135	白蛇：缘起	4.67	3.50	2.80	2.34
一点就到家	2020/10/4	48165	解救吾先生	1.96	1.47	1.18	0.98
总计				91.41	68.56	54.85	45.71

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

2.2 历年国庆档票房情况回顾及预测：票房有望达到 40~51 亿元

回顾历年来国庆档电影情况，我们可以发现，票房过亿的热门影片国庆档期间的票房占影片总票房比普遍处于 74%~93%之间。

表 8：2016 年-2020 年国庆档期间（预售）票房情况（10 月 1 日-10 月 7 日间）

年份	当年国庆档票房排名	电影名	国庆档期间（预售）票房（亿元）	总票房（亿元）	国庆档票房占总票房比例	上映时间
2020		夺冠	0.034			2020/9/25
2020		菊次郎的夏天	0			2020/9/25
2020		急先锋	0.21			2020/9/30
2020		姜子牙	0.538			2020/10/1
2020		我和我的家乡	0.487			2020/10/1
2020		木兰：横空出世	0.004			2020/10/3
2020		一点就到家	0.011			2020/10/4
2019	1	我和我的祖国	19.57	22.60	86.58%	2019/9/30
2019	2	中国机长	17.33	19.99	86.68%	2019/9/30
2019	3	攀登者	6.18	8.32	74.34%	2019/9/30
2019	4	雪人奇缘	0.94	1.46	64.48%	2019/10/1
2018	1	无双	6.3	6.85	91.97%	2018/9/30
2018	2	李茶的姑妈	4.1	5.17	79.30%	2018/9/30
2018	3	影	3.9	4.54	85.90%	2018/9/30
2018	4	胖子行动队	1.7	1.99	85.43%	2018/9/30
2018	5	阿凡提之奇缘历险	0.66	0.67	98.51%	2018/10/1
2018	6	新灰姑娘	0.55	0.55	100.00%	2018/10/1
2018	7	找到你	0.55	0.60	91.67%	2018/10/5

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2017	1	羞羞的铁拳	12.2	13.51	90.30%	2017/9/30
2017	2	英伦对决	3.44	4.20	81.90%	2017/9/30
2017	3	追龙	3.24	3.67	88.28%	2017/9/30
2017	4	缝纫机乐队	1.79	2.34	76.50%	2017/9/29
2017	5	空天猎	1.7	2.29	74.24%	2017/9/29
2017	6	钢铁飞龙之再见奥特曼	0.36	0.36	100.00%	2017/10/1
2017	7	昆塔：反转星球	0.32	0.40	80.00%	2017/10/1
2017	8	那一场呼啸而过的青春	0.07	0.84	8.33%	2010/10/5
2017	9	极致追击	0.09	0.16	56.25%	2017/9/30
2016	1	湄公河行动	5.32	5.73	92.84%	2016/9/30
2016	2	从你的全世界路过	4.68	6.09	76.85%	2016/9/29
2016	3	爵迹	2.75	3.42	80.41%	2016/9/30
2016	4	王牌逗王牌	1.89	2.12	89.15%	2016/9/30
2016	5	鲁滨逊漂流记	0.38	0.38	100.00%	2016/10/4
2016	6	铠甲勇士捕王	0.18	0.18	100.00%	2016/10/2
2016	7	我是哪吒	0.09	0.09	100.00%	2016/10/1
2016	8	疯狂丑小鸭	0.032	0.04	80.00%	2016/10/3
2016	9	地球四季	0.027	0.037	72.97%	2016/9/27

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所（数据截止至 2020.09.26）

比较近年来所有国企档期间票房情况，我们发现国庆档电影票房的平均水平为 25.09 亿元，国庆档期间上映的电影于国庆期间的票房占总票房的比例约为 84%。

表 9：2016 年-2019 年国庆档票房情况汇总

年份	国庆档期间票房（亿元）	国庆档电影总票房(亿元)	国庆档电影票房占比
2019	44.02	52.37	84.06%
2018	17.76	20.37	87.19%
2017	23.21	27.77	83.58%
2016	15.35	18.09	84.86%
平均水平	25.09	29.65	84.60%

资料来源：艺恩数据，东方证券研究所

由此我们假设今年国庆档电影票房占比处于 74%~93%之间，在中性情况下，我们预测国庆档定档的影片总票房为 54.9 亿元，由此推测，在中性估计的情况下，整个国庆档票房应该在 40.6 亿元~51.1 亿元之间，同比恢复去年国庆档票房 92.3%~116.1%的水平。

4、建议关注：关注头部内容方与渠道

我们建议关注 3 条主线：

1、制作方优选头部内容公司。随着单片投资成本的提升，投资风险加剧，仅头部内容商有能力负担这一风险，未来资源也会向顶级厂商倾斜。我们建议关注头部制作公司：

光线传媒（300251，未评级），旗下储备《姜子牙》等待映大片。

2、渠道方优选头部院线、下沉院线以及边际优化院线。从好莱坞电影市场来看，头部院线公司市占率随着并购重组提升。此外，从国内外案例都不难发现下沉院线从屏效变化趋势优于发达地区院线。因此我们建议关注较为下沉的头部院线：

万达电影（002739，买入），其院线市占率全国第一。此外，主投大片《唐人街探案 3》想看数位列第一，或在春节档期上映。

横店影视（603103，未评级），国庆返乡带来下沉院线超额收益，公司在下沉市场布局更为广泛。

中国电影（600977，未评级），拥有旗下 4 条控股院线，3 条参股院线，院线口径银幕数占比第一。直营占比不高使得疫情期空耗损失相对占比低。亦参投《唐人街探案 3》、《急先锋》等热门大片。

3、头部票务平台：

猫眼娱乐（1896.hk，未评级），随着影院复工水平提升，稀缺性头部票务平台获得业绩底部反弹。

5、风险提示

电影延期上线风险：疫情反复、政策制约等因素可能带来影院关停、电影延期上线等风险。

票房不达预期风险：用户观影意愿较低、口碑不达预期等因素或造成电影票房不达预期风险。

行业政策变动风险：疫情反复可能会使得电影行业的上座率限制有所变动，影响票房恢复水平。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

