证券研究报告—动态报告/行业快评

影视

2020 年国庆档点评

超配

2020 年 10 月 09 日

国庆档加速行业复苏，观影需求旺盛，亟待优质内容供给

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002
证券分析师：夏妍 021-60933162 xiayan2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030003
证券分析师：高博文 gaobowen@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030004

事项：

截至 2020 年 10 月 7 日，国庆档（10 月 1 日至 7 日）累计票房达到 36.96 亿元（含服务费），同比减少 15%。根据灯塔专业版，2020 年国庆档观影人次为 0.93 亿，同比下滑 25%，人均票价为 39.7 元，同比增长 6%，观影场次为 277.61 万，同比增加 7%，场均人次为 33.54 人，同比减少 30%。

国信传媒观点：

1）国庆档整体恢复情况较好，2020 年国庆前三日票房是去年同期票房的 87%，在 2019 年国庆档较高基数的前提下，2020 年取得该票房成绩已属非常不易；2）2020 年国庆档票房天花板主要受限于场均人次的限制，票房靠票价拉动，从观影需求来看，核心影响要素观影人次呈现降低，票价呈现微涨的态势，一方面受内容质量影响，另一方面，院线仍处于疫情后时代恢复期，预期 21Q1 票房基本可以恢复至 2019 年同期水平；3）2020 年国庆档影片数量少于 2019 年，电影口碑质量整体弱于 2019 年，而 2020 年国庆档票房并未出现断崖式下跌，却成为中国国庆档票房第二高，说明观众观影消费需求仍然非常热烈，行业的全面复苏期待更加优质影片的上映和更常规化的排片；4）国庆档后国内电影定档 48 部，预计 21Q1 春节档有望集中爆发。

展望未来，在内容质量持续提升、人均观影次数仍处于较低水平之下，国内电影市场仍将存在较大成长空间；而在监管导向趋于稳定、行业经历出清之后，行业龙头有望享受周期向上红利。**建议持续关注三条主线：1）影院重启、观影需求释放，院线行业迎来经营拐点，持续推荐万达电影（受益于行业复苏和行业出清下的集中度提升，《唐探 3》有望于 21 年春节档上映），建议关注横店影视、中国电影；2）优秀内容公司价值不断提升，持续推荐光线传媒，公司是电影内容龙头公司，动画电影品类为行业佼佼者；建议关注北京文化、华谊兄弟；3）版权运营：持续推荐捷成股份，院线复工常态化后，公司版权采买也将常态化，小米入股开展战略合作，新渠道的联运模式有望打开公司新空间。**

风险提示：疫情影响持续冲击院线；票房低于预期；宏观经济波动风险；政策风险等。

评论：

■ 2020 国庆档前七天累计票房达 36.96 亿，影院恢复情况较好

根据猫眼专业版数据统计，截至 2020 国庆档前七天累计票房 36.96 亿，同减 15%，2019 年国庆档票房为 43.71 亿。10 月 3 日 13 时，中国电影票房大盘突破 100 亿大关，2019 年 10 月 3 日，中国电影票房突破 500 亿；2020 年国庆档首日票房（含服务费）达 7.43 亿，去年同期为 8.15 亿，同比减少 8.8%，受疫情恢复的上座率限制（不超 75%）影响，国庆档前三日票房表现低于去年已成定数，但国庆档整体恢复情况较好，2020 年国庆前三日票房是去年同期票房的 87%，在 2019 年国庆档较高基数的前提下，2020 年取得该票房成绩已属非常不易。

图 1：2015-2020 年国庆档（7 日）票房变化（含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

图 2：2020 年 10 月 1 日~10 月 8 日单日票房（含服务费）



资料来源：猫眼专业版，国信证券经济研究所整理

■ 2020 国庆档票价上涨，场均人次受限，总人次下滑

根据灯塔数据专业版，具体拆分国庆档票房数据，2020 年国庆档票房天花板主要受限于场均人次的限制，从需求端来看，票房核心驱动要素靠票价拉动。2020 年国庆档观影人次为 0.93 亿，同比下滑 25%，人均票价为 39.7 元，同比增长 6%，观影场次为 277.61 万，同比增加 7%，场均人次为 33.54 人，同比减少 30%。

据中国电影发行放映协会最新发布的《电影放映场所恢复开放疫情防控指南(第三版)》，“观众进出管理”一项中指出“原则上每场上座率不得超过 75%，通过国庆档数据的表现，影院主要通过增加放映场次，降低场均人次的方式提升影院效率，从观影需求来看，核心影响要素观影人次呈现降低，票价呈现微涨的态势，我们认为一方面受内容质量影响，另一方面，院线仍处于疫情后时代恢复期，预期 21Q1 票房基本可以恢复至 2019 年同期水平。

图 3：2015-2020 年国庆档观影人次变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图 4：2015-2020 年国庆档观票价变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图 5：2015-2020 年国庆档观影场次变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

图 6：2015-2020 年国庆档场均人次变化



资料来源：灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

■ 从内容端看，观影需求旺盛，行业全面复苏亟需优质影片发行的常态化

国庆档影片票房前三位分别为《我和我的家乡》、《姜子牙》及《夺冠》，国庆假期票房分别为 18.67 亿、13.77 亿和 3.57 亿，《我和我的家乡》、《姜子牙》为上映前热门夺冠影片，从定档日期来看，《我和我的家乡》7 月 20 日定档，《夺冠》、《姜子牙》8 月 17 日定档，而票房相对惨淡的《木兰》在宣发资源分配不足的情况下，10 月 6 日即宣布退档。

《我和我的祖国》姊妹篇《我和我的家乡》成功逆袭 2020 年国庆档，主旋律献礼片再度拔得国庆档头筹，该片以“扶贫”为主题的拼盘电影，仍以喜剧为底色，成功超越前期热门夺冠影片《姜子牙》，影片内容的主流价值观与商业化故事性的相结合，有望成中国电影类型化中的重要品类，而《姜子牙》借《哪吒》50 亿票房的先河，呼声较高，然而此次票房相对低于预期，主要因相比《哪吒》的普世价值观，《姜子牙》内容相对学院派，风格严肃，从豆瓣、猫眼评分来看，2020 年国庆档影片口碑基本与影片票房水平相吻合。

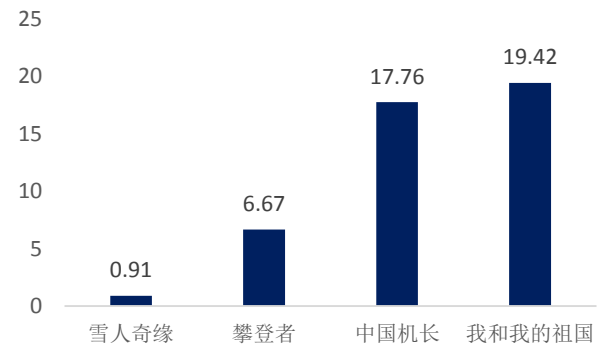
整体来看，从上座率的恢复到《八佰》的成功，市场普遍对国庆档影片期待较高，我们认为国庆档内容表现相对符合预期。2020 年国庆档影片数量少于 2019 年，电影口碑质量整体弱于 2019 年，而 2020 年国庆档票房并未出现断崖式下跌，却成为中国国庆档票房第二高，说明观众观影消费需求仍然非常热烈，行业的全面复苏期待更加优质影片的上映和更常规化的排片。

表 1：2020 年国庆档影片票房表现情况

排名	片名	上映日期	国庆档票房（8 天）	票房占比	平均票价（元）	场均人次（个）	场次（万）	人次(万)	猫眼评分	豆瓣评分	制作公司
1	我和我的家乡	10.1	18.67 亿	47.30%	39.5	43	110.6	4722.4	9.3	7.4	北京文化、中国电影等
2	姜子牙	10.1	13.77 亿	34.90%	40.2	34	100.8	3428.8	8.4	7	光线影业、彩条屋、中传合道、可可豆动画
3	夺冠（中国女排）	9.25	3.57 亿	9%	40.1	24	37.1	890.7	9.1	7.3	嘉映春天、华夏电影、欢喜传媒、阿里巴巴影业、中国电影
4	急先锋	9.30	1.62 亿	4.10%	38.4	15	28	423.1	8.3	5	中国电影、腾讯影业、幸福蓝海、文投控股等
5	一点就到家	10.4	9948.06 万	2.50%	38.6	13	20.3	257.8	9.2	7.2	嘉映春天、中国电影、阿里影业等
6	2019 阅兵盛典	10.1	1654.75 万	0.40%	38.6	13	3.3	42.9	-	-	中国电影等
7	木兰：横空出世	10.3	788.57 万	0.20%	38.1	6	3.2	20.7	7.5	3.1	金川文化、中国电影
8	再见吧！少年	10.5	278.23 万	<0.1%	39.5	2	3	7	-	7.4	爱奇艺影业、映川文化等

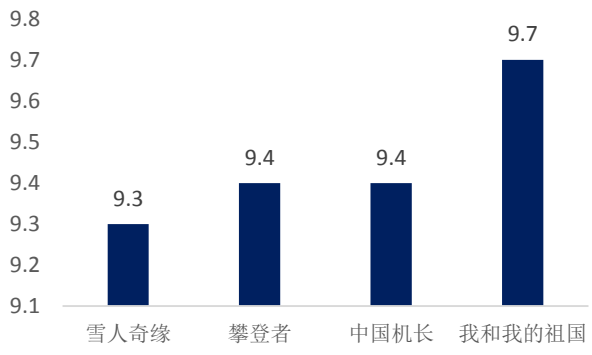
资料来源：灯塔专业版，猫眼专业版，豆瓣，国信证券经济研究所整理

图 7：2019 年国庆档头部电影票房表现



资料来源：猫眼，国信证券经济研究所整理

图 8：2019 年国庆档头部电影猫眼口碑评分



资料来源：猫眼，国信证券经济研究所整理

■ 国庆档后国内电影定档 48 部，预计 21Q1 春节档有望集中爆发

根据灯塔专业版，2020 国庆档后，共定档影片 48 部，其中想看人数较多、呼声较高的影片包括《拆弹专家 2》、《送你一朵小红花》、《凌晨两点半 2》《金刚川》、《日不落酒店》等，受疫情影响，自影院复工以来，7-9 月电影票房整体呈恢复态势，2020 年春节档影片大概率将延迟至 2021 年春节档上映，仅《夺冠》、《急先锋》提前至 2020 年国庆档上映，预计 21Q1 春节档票房有望取得超预期成绩。

表 2：2020 年国庆档后定档影片

上映日期	影片名称	类型	制片国家/地区	想看人数	制片/发行公司
10 月 11 日	漂亮的村事	剧情	中国大陆	860	武义舜熙影业、海宁夏初影业等
10 月 14 日	云做的翅膀	剧情	中国大陆	513	谷泰映画等
10 月 15 日	天道王	战争/历史/动作	中国大陆	15123	北京缘世达等
10 月 15 日	七号房的礼物	剧情	土耳其	3060	天津联瑞影业等
10 月 15 日	四年二班	剧情/儿童	中国大陆	1278	吉林天星伟业等
10 月 15 日	不期而遇的夏天	剧情	中国大陆	735	陌陌影业、猫眼微影等
10 月 16 日	喜宝	剧情/爱情	中国大陆	24883	北京轴心影视文化等
10 月 16 日	82 号古宅	悬疑/惊悚	中国大陆	9034	北京星期九影业等
10 月 16 日	掬水月在手	传记/纪录	中国大陆	4618	-
10 月 16 日	以寡敌众	剧情/惊悚/犯罪	英国、美国	1342	华夏电影、中国电影等
10 月 16 日	一丈天地	剧情/犯罪	中国大陆	1096	浙江东阳四月天等
10 月 16 日	达芬奇大冒险：拯救蒙娜丽莎	动画/家庭/冒险	意大利	356	-
10 月 16 日	罗非是条鱼	剧情	中国大陆	206	陕西凡可影业等
10 月 17 日	大事	剧情	中国大陆	785	安徽美好时代影视等
10 月 17 日	千顷澄碧的时代	剧情	中国大陆	538	电影频道节目中心
10 月 17 日	东极日出	剧情/爱情	中国大陆	144	上海唐古拉文化等
10 月 18 日	亿念之差	喜剧	中国大陆	2255	河北旭梦文化等
10 月 20 日	山花绽放	剧情	中国大陆	202	巴中市小宇宙影视等
10 月 21 日	红色警戒	剧情/动作	中国大陆	721	福建达康影视等
10 月 23 日	飞奔去月球	动画/冒险/家庭	美国	2768	上海东方梦工厂、奈飞等
10 月 23 日	情定红海滩	剧情	中国大陆	142	华诚电影等
10 月 23 日	奔腾岁月	剧情	中国大陆	123	-
10 月 25 日	金刚川	剧情/历史/战争	中国大陆	40848	中国电影、七印象、北京麦特文化等
10 月 26 日	冰球少年	剧情/动作	中国大陆	319	北京彩轮文化等
10 月 30 日	凌晨两点半 2	恐怖/惊悚/悬疑	中国大陆	63190	北京金亿乾坤等
10 月 30 日	月半爱丽丝	喜剧/奇幻/爱情	中国大陆	38398	完美影视、万达影视等
10 月 30 日	网络凶铃	恐怖/惊悚/悬疑/犯罪	中国大陆	30566	大盛传奇文化等
10 月 30 日	封口者	爱情/悬疑/惊悚	中国大陆	2148	浙江东阳四月天等
10 月 30 日	创富二代	剧情	中国大陆	514	东方稻田文化传媒等
10 月 30 日	我的村我的家	剧情/爱情	中国大陆	239	谷泰映画等

11 月 11 日	爱情呼叫等待	喜剧/爱情	中国大陆	1500	大宋如歌影业等
11 月 11 日	分睡契约	剧情	中国大陆	162	易成元贞影视等
11 月 13 日	九条命	剧情/历史/战争	中国大陆	2047	-
11 月 13 日	婚前故事	爱情	中国大陆	1973	浙江东阳九彩影视等
11 月 14 日	奇妙王国之魔法奇缘	动画/冒险/家庭	中国大陆	43830	安徽曼卡影业等
11 月 14 日	小破孩大状元	动画/喜剧/武侠/冒险	中国大陆	6970	上海拾荒动画设计等
11 月 26 日	不欺不遇	喜剧/爱情	中国大陆	44286	尚博德影视等
11 月 26 日	妈妈不再摇滚	喜剧/爱情	中国大陆	2671	山西电影制片厂等
11 月 27 日	闺蜜心窍	惊悚/恐怖	中国大陆	14420	北京基点影视等
12 月 4 日	如果声音不记得	剧情/爱情/奇幻	中国大陆	11748	北京光线影业等
12 月 12 日	日不落酒店	喜剧/奇幻	中国大陆	74628	华文风泽等
12 月 12 日	小美人鱼的奇幻冒险	动画/奇幻/冒险	中国大陆	4751	河北娱果影业等
12 月 19 日	星际侠探	动画	中国大陆	5733	北京基点影视文化
12 月 24 日	拆弹专家 2	动作/犯罪	中国大陆	365851	寰宇娱乐、阿里巴巴影业等
12 月 24 日	明天你是否爱我	爱情/剧情	中国大陆	4774	引力影视投资等
12 月 24 日	北京朝 9 晚 5	剧情/喜剧/爱情	中国大陆	1202	北京启迪传奇影视等
12 月 31 日	送你一朵小红花	剧情	中国大陆	141639	上海横店影业、上海儒意影视制作等
12 月 31 日	温暖的抱抱	喜剧	中国大陆	50371	上海爱美影视、华谊兄弟等

资料来源:灯塔专业版，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：行业复苏进行时，亟需内容供给常态化，建议关注院线和内容龙头

过去十年电影院线行业享受行业红利，抗风险能力较差，一是影院运营成本端控制仍有提升空间，上座率多年不足 10%；二是缺乏对线上经营平台的投入，会员体系培养及线上发行均有缺憾；三是影院的零售消费属性变强，影院的文化空间属性正在变弱。长期来看，行业的长期逻辑仍然在“内容为王”，在行业经历疫情黑天鹅事件后，2020 年国庆档仍然实现取得相对优异成绩，观众观影需求旺盛，但内容供给稍显不足，行业仍然处于复苏期，电影行业存在向上弹性。

展望未来，在内容质量持续提升、人均观影次数仍处于较低水平之下，国内电影市场仍将存在较大成长空间；而在监管导向趋于稳定、行业经历出清之后，行业龙头有望享受周期向上红利。建议持续关注三条主线：**1）影院重启、观影需求释放，院线行业迎来经营拐点，持续推荐万达电影（受益于行业复苏和行业出清下的集中度提升，《唐探 3》有望于 21 年春节档上映），建议关注横店影视、中国电影；2）优秀内容公司价值不断提升，持续推荐光线传媒，公司是电影内容龙头公司，动画电影品类为行业佼佼者；建议关注北京文化、华谊兄弟；3）版权运营：持续推荐捷成股份，院线复工常态化后，公司版权采买也将常态化，小米入股开展战略合作，新渠道的联运模式有望打开公司新空间。**

■ 风险提示

宏观经济波动风险；政策风险；疫情影响持续冲击院线；票房低于预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
300251	光线传媒	买入	16.66	0.32	0.10	0.35	52.06	166.60	47.60	5.4
002739	万达电影	买入	17.80	-2.28	-0.50	0.73	-7.82	-35.60	24.38	2.6
603103	横店影视	增持	18.01	0.49	-0.25	0.60	36.76	-72.04	30.02	4.8
600977	中国电影	增持	14.09	0.57	0.09	0.64	24.76	156.56	22.02	2.0
300182	捷成股份	买入	5.86	-0.93	0.25	0.32	-6.30	23.81	18.36	2.0
300027	华谊兄弟	增持	4.96	-1.42	-0.03	0.15	-3.49	-165.33	33.07	2.8

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《电影行业专题：影院复工，如何看行业经营拐点》 ——2020-08-04
《电影行业动态：2020 春节档前瞻：优质内容提升观影热度，低基数下有望迎来高增速》 ——2019-11-29
《电影市场快评：暑期档影片口碑创新高，《哪吒》有望突破动画电影票房天花板》 ——2019-07-30
《电影市场快评：低线观影人次下滑显著，建议关注暑期档向上机会》 ——2019-07-08
《电影行业动态：春节档整体表现平淡，《流浪地球》筑国产科幻电影里程碑》 ——2019-02-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032