电影行业复工首周跟踪

渠道复工态度积极但预计初期仍会亏损，未来三月有望加速恢复

增持（维持）

2020 年 07 月 27 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

投资要点

- **截止 7 月 25 日复工 45.7%，渠道复工态度积极。**7 月 20 日，国内疫情低风险地区电影院正式开放营业，复工首日全国共开放 1326 家影院，复工率达 12.1%。截至 7 月 25 日共有 5013 家影院开放，复工率达到 45.7%，山东、江西、湖南、浙江等城市复工率均已达到六成以上。在国内疫情风险得到控制的情况下，以第一周复工速度，我们预计一个月内影院市场有望基本实现复工。

  票房方面，截止 7 月 25 日，复工后全国总票房达到 7469 万元，单日票房最高恢复至去年同期的 9.5%，平均恢复至去年同期的 6.5%，略高于日、韩两国影院复工首周 3.69%、5.50%的票房恢复情况。

- **票价及排片场次拖累明显，我们判断开工首周影院普遍亏损。**全国单影院每日排片场次较去年同期可比下降超过 50%，平均票价下降超过 30%。我们测算首周平均单日票房收入仅能覆盖 19%的成本，预计首周影院运营整体仍面临较大的亏损压力。

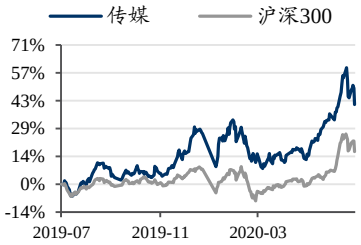
- **预计 8 月至 10 月有望成为国内票房加速恢复期。**参照亚洲日、韩两国复工情况，开放一个月后，受新影片刺激，票房最高恢复至同期两成。我们预计国内影院复工一个月后，随着头部新片上映和复工工作推进，票房增长将有所突破，在七夕、国庆两档的推动下，预计我国影院票房在 8 月至 10 月之间进入加速恢复期。

- **预计全年票房约 154 亿，同比下降 76%。**行业内普遍判断 3-6 个月的恢复期后，观影状态能基本恢复，预计主要头部影片大概率在 2020 年 11 月至 2021 年 2 月期间定档。假设 8 月综合票房恢复至同期的 30%，后续逐月递增，6 个月恢复至 80%，估算全年票房约 154 亿，较去年减少 487 亿元票房，同比下降 76%。

- **投资建议：**首周渠道复工情况整体较为积极，有助于头部影片定档上映，当前行业处于基本面触底反弹阶段，后续修复值得期待。内容侧建议密切关注新片排片上映节奏，推荐：光线传媒、猫眼娱乐，建议关注：中国电影、华谊兄弟。渠道侧，我们预计乐观情况下伴随着疫情的改善，行业有望迎来一轮业绩及估值的修复，且疫情进一步加速中小影院出清，行业集中度也有望进一步提升。推荐：万达电影，建议关注：横店影视、上海电影。

- **风险提示：**疫情反复、新片上线节奏低于预期、内容审批风险。

行业走势



相关研究

1、《如何认知《乘风破浪的姐姐》热播背后的产业路径及意义？爆款网综尖兵突围，激活平台变现潜力》2020-06-18
2、《以泡泡玛特为例看“潮玩”经济：玩具不止“盲盒”，IP 变现新潮流》2020-06-14
3、《传媒行业 19Q4&20Q1 业绩综述：疫情阶段性影响复苏节奏，行业底部配置价值凸显》2020-05-04

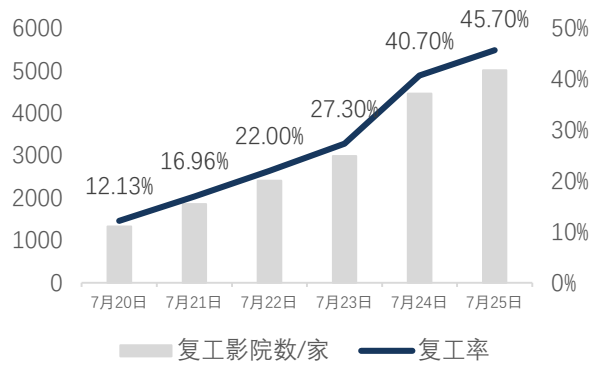
请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 渠道复工态度积极，截止上周六复工 45.7%，首周票房达到去年可比口径同期的 6.5%

7 月 20 日，国内疫情低风险地区电影院正式开放营业，复工首日全国共开放 1326 家影院，复工率达 12.1%。其中，华东地区复工首日领跑全国，上海、浙江两地分别以 36.2%和 27.2%位列全国第一、第二。截至 7 月 25 日共有 5013 家影院开放，复工率达到 45.7%（去年同期取 2019 年 7 月同期可比周），山东、江西、湖南、浙江等城市复工率均已达到六成以上。在国内疫情风险得到控制的情况下，以第一周复工速度，我们预计一个月内影院市场有望基本实现复工。

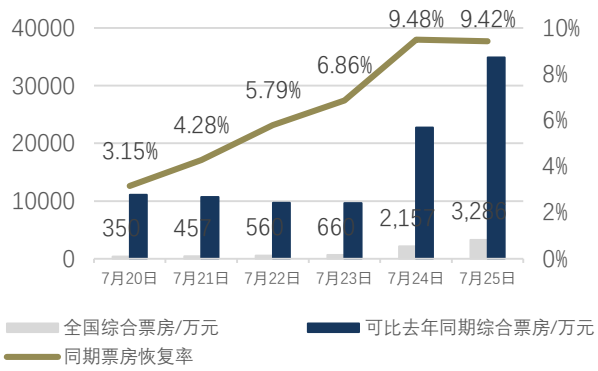
票房方面，截止 7 月 25 日，复工后全国总票房达到 7469 万元，单日票房最高恢复至去年同期的 9.5%，平均恢复至去年同期的 6.5%，略高于与日、韩两国影院复工首周 3.69%、5.50%的票房恢复情况。

图 1：全国影院复工情况（单位：家）



数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

图 2：全国综合票房表现（单位：万元）



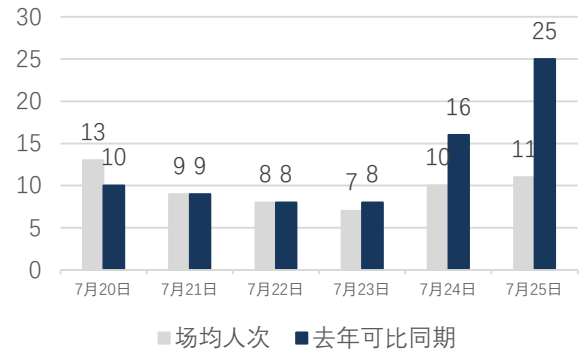
数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

2. 票价及排片场次拖累明显，开工首周影院预计普遍亏损

首周除开工率影响外，国内票房表现主要仍受到票价及排片场次拖累，全国单影院每日排片场次较去年同期可比下降超过 50%，平均票价下降超过 30%。

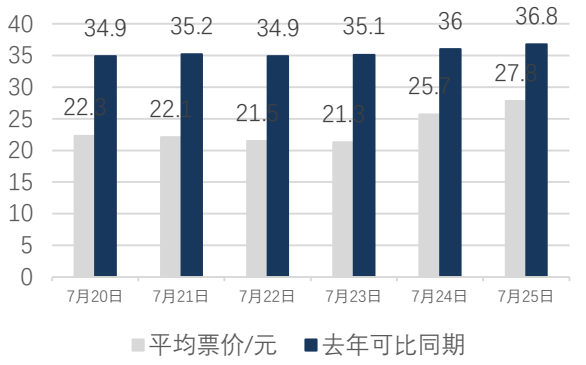
7 月 20 日复工首日影片以经典影片重映和票房空间有限的国内影片为主，7 月 24 日票房首次突破两千万，场均人次和平均票价逐步上升，主要是受到由国外新片《多力特冒险》、《喋血战士》上映的影响，两部影片分别由《钢铁侠》小罗伯特·唐尼和《速度与激情系列》的范·迪塞尔主演，观众观影热度激增，拉动票房恢复增长迅速。

图 3：影院场均人次（单位：人）



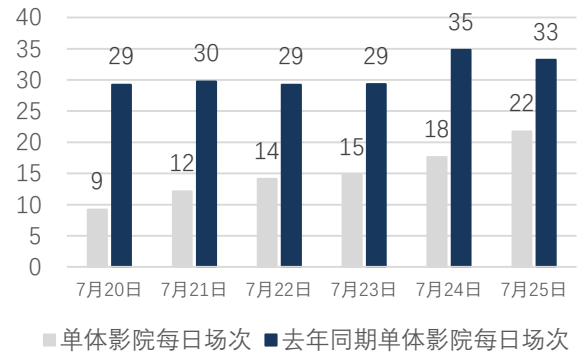
数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

图 4：影院平均票价（单位：元）



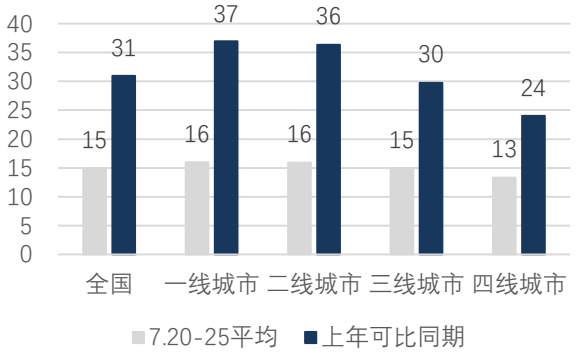
数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

图 5：单影院每日场次（单位：场）



数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

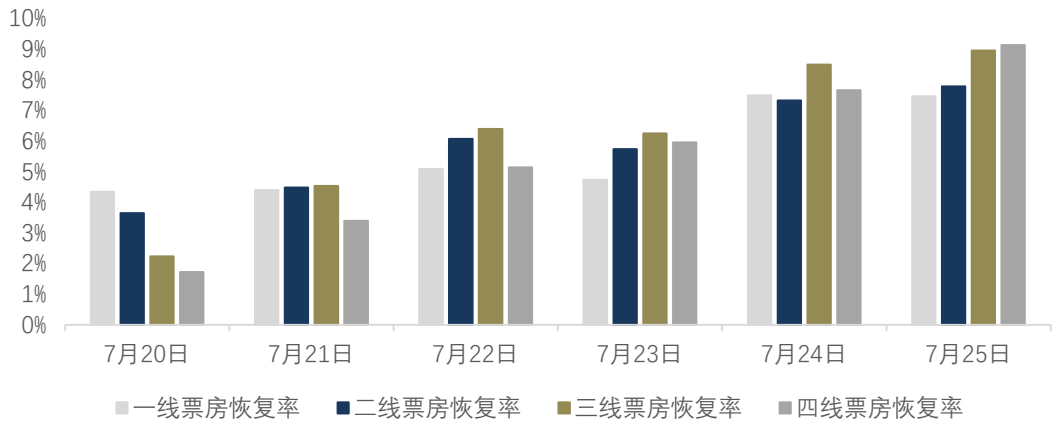
图 6：各线城市影院场次较去年同期下降（单位：场）



数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

低线城市单影院场次同比恢复情况更好，导致低线城市票房恢复情况略好于一线。

图 7：一线城市票房率先恢复，低线城市快速提升



数据来源：灯塔 APP，东吴证券研究所

当前疫情防控管理要求实行交叉隔座售票、上座率不得超过 30%、日排片减少至正常时期的一半等规定，明确限定了单日票房天花板，同时影厅内不售卖零食和饮料的规定也缩减了影院收入来源渠道。对此，在国家电影局协商下大部分国内版权方对重映影片不要求分账，票房收入全部归影院，但首映及国外影片仍然保持正常分账。

假设：公益放映票房收入全部归影院所有、正常放映票房收入影院分账 50%估算影院分账票房收入，可以得到全国平均单体复工影院日收入约为 2178 元。

据中国电影家协会公布的 2020 年 1-3 月影院平均运营成本计算，预计行业单体影院平均每日运营成本为 11366.67 元，单体影院日均收入/日均成本为 19%，预计首周影院运营仍面临亏损压力。

表 1：复工首周影院收入成本测算

收入测算	7 月 20 日	7 月 22 日	7 月 23 日	7 月 24 日	7 月 25 日
分账票房（万元）	297.17	478.56	546.99	1956.46	2917.62
其中：正常分账	178.56	159.12	156.49	1339.95	2093.79
公益分账	118.61	319.44	390.5	616.51	823.83
影院分账收入=正常分账*50%+公益分账*100%	207.89	399	468.745	1286.485	1870.725
复工影院总数（个）	1326	2407	2988	4462	5013
单体复工影院日收入（元）	1567.80	1657.67	1568.76	2883.20	3731.75
单体影院日均收入（元）	2177.95				
成本测算	1501-2000 座	1001-1500 座	500-1000 座	500 座以下	平均
单体影院 2020 年 1-3 月平均运营成本（万元）	146.99	152.93	74.38	34.9	102.3
单体影院日均成本（元）	16332.22	16992.22	8264.44	3877.78	11366.665
收入/成本	13.34%	12.82%	26.35%	56.16%	19%

数据来源：《电影院生存状况调研报告》，东吴证券研究所测算，备注：疫情期间国家暂免征收国家电影事业发展专项基金，财政部及税务局免收增值税

从日数据变化来看，单日放映场次和观影人次都保持增加，而场均人次呈下降趋势，直到 7 月 24 日国外新片上映情况有所好转，重映影片消费吸引力不足，大部分影院采取了降低票价让利观众的方式吸引观众步入影院，部分影院甚至推出最低 1 元观影的优惠活动。

表 2：复工首周影院部分片单

类型	影片名称
上映/正常分账	第一次离别、璀璨薪火 3D、喋血战士、多力特的冒险
重映/正常分账	寻梦环游记、当幸福来敲门、动物特工局、疯狂动物城
重映/公益放映	误杀、战狼 2、哪吒之魔童降世、夏洛特烦恼、白蛇：缘起、大鱼海棠、美人鱼、中国合伙人、

	风声何以为家、疯狂动物城、大话西游之大圣娶亲、大话西游之月光宝盒、一条狗的使命 2

数据来源：猫眼 APP，东吴证券研究所

3. 预计 8 月至 10 月有望成为国内票房加速恢复期

自 7 月 31 日起，“国内新片”和“进口新片”开始陆续上映，有望拉动观众消费，其中多部影片如《妙先生》、《抵达之谜》、《绝地战警：急速追击》《我在时间尽头等你》、《荞麦疯长》、《木兰：横空出世》、《海底小纵队：火焰之杯》、《我和我的家乡》有望取得优秀票房。

表 3：国内部分定档片单

定档日期	影片名称	主演	出品方
7 月 31 日	妙先生 超能陆战队（重映） 刺猬索尼克 呆瓜兄弟 乔乔的异想世界 抵达之谜 致命复活	 詹姆斯·麦斯登 无 罗曼·戴维斯 李现/董博睿 闫文君/沈文俊	光线传媒 迪士尼 世嘉公司、派拉蒙影业公司 爵客影业、杭州蒸汽、北京国影 二十世纪影业 并驰影业、和和影业、黑蚂蚁 生态环境部宣传教育中心
8 月 2 日	星际穿越（重映）	马修·麦康纳	华纳兄弟、派拉蒙影片
8 月 7 日	1917	迪恩·查普曼	梦工厂、美国信实、阿里影业
8 月 14 日	绝地战警：急速追击 哈利波特与魔法石（重映） 通往春天的列车	威尔·史密斯 丹尼尔·雷德克里夫 李岷城/任素汐	哥伦比亚影片 华纳兄弟 影聚天际、天画画天
8 月 25 日（七夕）	我在时间尽头等你 荞麦疯长	李鸿其/李一桐 马思纯/钟楚曦/黄景瑜	阿里影业、宸铭影业等 井树文化、光线传媒
10 月 1 日（国庆）	木兰：横空出世 海底小纵队：火焰之杯 我和我的家乡	无 无 刘昊然/黄渤/王宝强等	金川文化、中国电影、大地电影 万达电影 北京文化

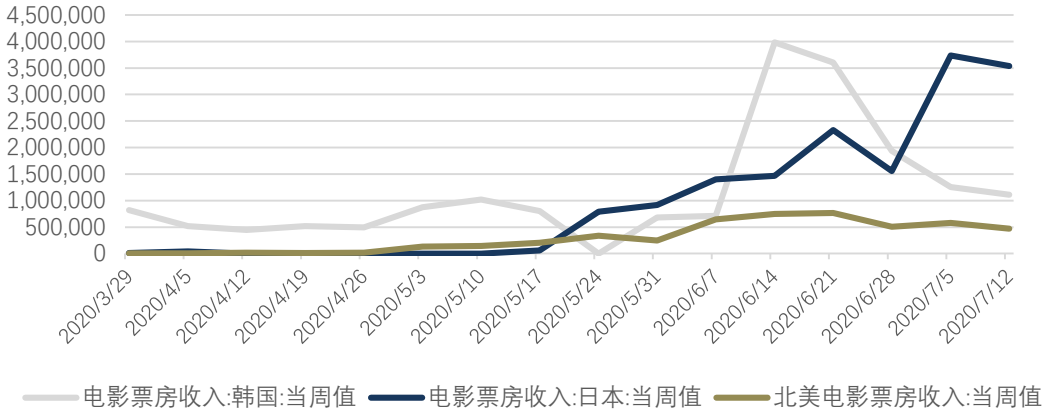
数据来源：猫眼 APP，东吴证券研究所

参照亚洲日韩两国复工情况，开放一个月后，受新影片刺激，票房最高恢复至同期两成。日本于 5 月底开始陆续开放影院，占比达到影院总数的 45%，6 月新片上映后票房开始逐步回暖，单周票房最高环比增长达 140%；韩国 4 月底两大院线 CGV 和 MEGA BOX 已陆续恢复营业，6 月新片开始上映，单周票房最高环比增长 558%。《侵入者》、《清白》、《活着》三部韩国热映新片后韩国影院票房开始快速回落，一方面是因为后续本土高口碑影片未能及时填补，另一方面 6 月 28 日首都圈教会集体感染事件新增 60 例

确诊病例，阻碍了韩国影院的复苏。

我们乐观预计国内影院复工一个月后，随着头部新片上映和复工工作推进，票房增长将有所突破，**在七夕、国庆两档的推动下，预计我国影院票房在 8 月至 10 月之间进入加速恢复期**。

图 8：日韩、北美电影每周票房收入（单位：美元）



数据来源：同花顺，东吴证券研究所

4. 优质影片库存充足，乐观情况年底影院有望度过恢复期

根据猫眼搜索近日报告，2020 年最受观众期待的影片片单中全部影片为库存影片，上映时间暂未确定，除部分海外影片均为今年上映影片，部分影片如《唐人街探案 3》、《姜子牙》、《夺冠》等热度已经延续超过半年，观众观影意愿强烈，有望带来票房爆发式增长，提高行业景气度。

除此以外，头部影视公司近百部优质影片库存仍然十分充足，能够充分保障下半年及年后影院排片规划，助力影院度过恢复期。

表 4：2020 年最受观众期待电影排名

排名	影片名称	国内上映时间	出品方
1	唐人街探案 3	2020 年	万达影视、北京壹同、中国电影
2	釜山行 2	无	Red Peter Film
3	姜子牙	2020 年	光线传媒、中传合道、北京可可
4	夺冠	2020 年	北京嘉映春天、我们制作、华夏电影、欢喜传媒、阿里影业、中国电影等
5	花木兰	无	迪士尼
6	古董局中局	2020 年	英皇电影
7	熊出没·狂野大陆	2020 年	华强方特、横店影视、乐创影业等
8	美人鱼 2	2020 年	联瑞影业、晋思拓展
9	急先锋	2020 年	中国电影、腾讯影业等

10	信条	无	Syncopy、华纳兄弟

数据来源：猫眼搜索，东吴证券研究所

根据中国电影家协会发布的《电影院生存状况调研报告》，半数影院判断 3-6 个月的恢复期后，观影状态能基本恢复，预计上述影片大概率在在 2020 年 11 月至 2021 年 2 月期间定档。

假设 8 月综合票房恢复至同期的 30%，后续逐月递增，6 个月恢复至 80%，估算全年票房约 154 亿，较去年减少 487 亿元票房，同比下降 76%。

表 5：年度票房预估

票房预估	1-3 月	7 月（20-31 号）	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
假设票房恢复率		10.00%	30.00%	40.00%	50.00%	60.00%	70.00%
去年同期票房（亿）		38.37	78.35	32.37	83.16	35.96	40.78
当期票房（亿）	22.43	3.84	23.51	12.95	41.58	21.58	28.55
2020 年累计票房（亿）			154.43				
2019 年累计票房（亿）			641.49				
票房同比减少（亿）			487.06				
同比			-75.93%				

数据来源：《电影院生存状况调研报告》，东吴证券研究所

5. 投资建议

首周渠道复工情况整体较为积极，有助于头部影片定档上映，当前行业处于基本面触底反弹阶段，后续修复值得期待。

内容侧建议密切关注新片排片上映节奏，推荐：光线传媒、猫眼娱乐；建议关注：中国电影、华谊兄弟。

渠道侧，我们预计乐观情况下伴随着疫情的改善，行业有望迎来一轮业绩及估值的修复，且疫情进一步加速中小影院出清，行业集中度也有望进一步提升。推荐：万达电影，建议关注：横店影视、上海电影。

6. 风险提示

1、 疫情反复；

2、 新片上线节奏低于预期；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3、 内容审批风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn