

影市月评：2月票房破百亿，观影下沉票价上涨

作者：王铮

执业证书编号： S0930514070006

2018年03月9日

证券研究报告

核心结论：

- **2月影市：票房破100亿，票价上涨低价竞争受抑制**
  - 2月票房101亿，同比增长68%；1-2月累计票房151亿，同比增长39%
  - 1-2月观影人次同比增长37%，票价上涨5%低价竞争受抑制
- **影片供给：史上最优春节档，国产片工业化新高度**
  - 2月新上映影片36部，春节档优质国产片供给集中爆发
  - 投资升级重金制片，影片呈现出较高工业化水准
  - 《唐人街探案2》严格遵照美国电影工会标准，《红海行动》国产《黑鹰坠落》
- **制发格局：TOP3影片票房均过20亿，份额达74%**
  - 1-2月国产片累计份额达83%，多部国产片票房优势领先海外大片
  - 近百家出品方参与春节档4大影片投资，万达、博纳为最大赢家
- **区域市场：票房下沉程度空前，中部省份观影爆发**
  - 2018年春节电影票房下沉程度空前，2月52%份额来自三线以下
  - 2月长三角、中部省份地区观影消费爆发力强
  - 春节影院普遍上座率较高，江苏、四川、湖北、北京相对领先
- **院线影投：万达、中影投资、恒大春节票房份额提升**
  - 大地、中影数字、中影南方、横店院线2月票房增速较领先
  - 票房下沉前10大院线份额下滑，万达院线上座率仍领先

万得资讯

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

1、2月影市：票房过百亿，票价上涨低价竞争受制

2、影片供给：最优春节档，国产片工业化新高度

3、制发格局：TOP3影片票房均过20亿，份额74%

4、区域市场：票房下沉程度空前，中部省份爆发

5、影投院线：万达、中影投资、恒大春节份额提升

6、风险提示

2月影市：票房破100亿，票价上涨低价竞争受抑制

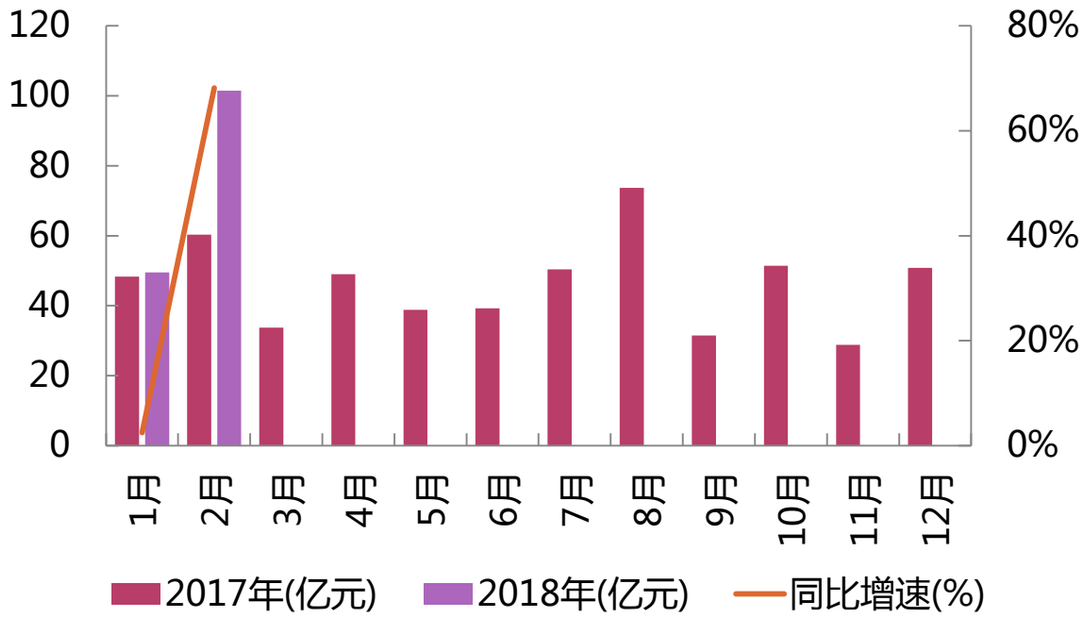
- 2月票房101亿，同比增长68%；1-2月累计票房151亿，同比增长39%
- 1-2月观影人次同比增长37%，票价上涨5%低价竞争受抑制
- 新增银幕边际效益持续下降，内容爆发拉动观影消费
- 在线售票渗透率较2017年底小幅提升，持续饱和

2018年2月票房破100亿，刷新多项世界纪录

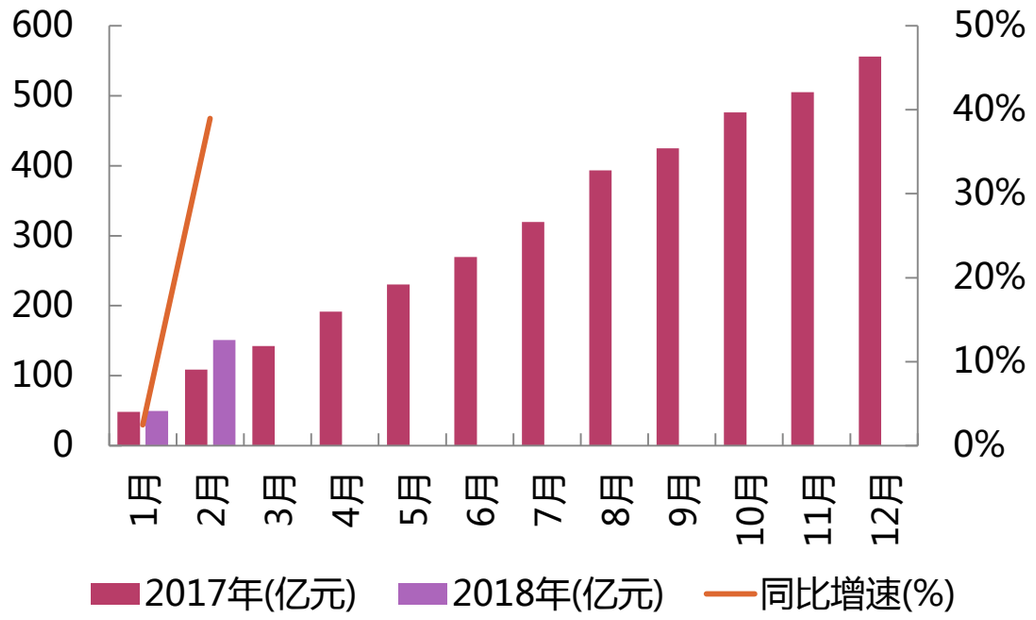
2月票房101亿，同比增长68%；1-2月累计票房151亿，同比增长39%

- 2018年2月国内电影票房达101亿元，同比增长68%，剔除服务费电影票房约94亿元，同比增长61%。1-2月累计票房151亿元，同比增长39%；若剔除服务费，1-2月累计票房约139亿元，较去年同期增长33%。

国内电影单月票房趋势



年度电影累计票房及增速



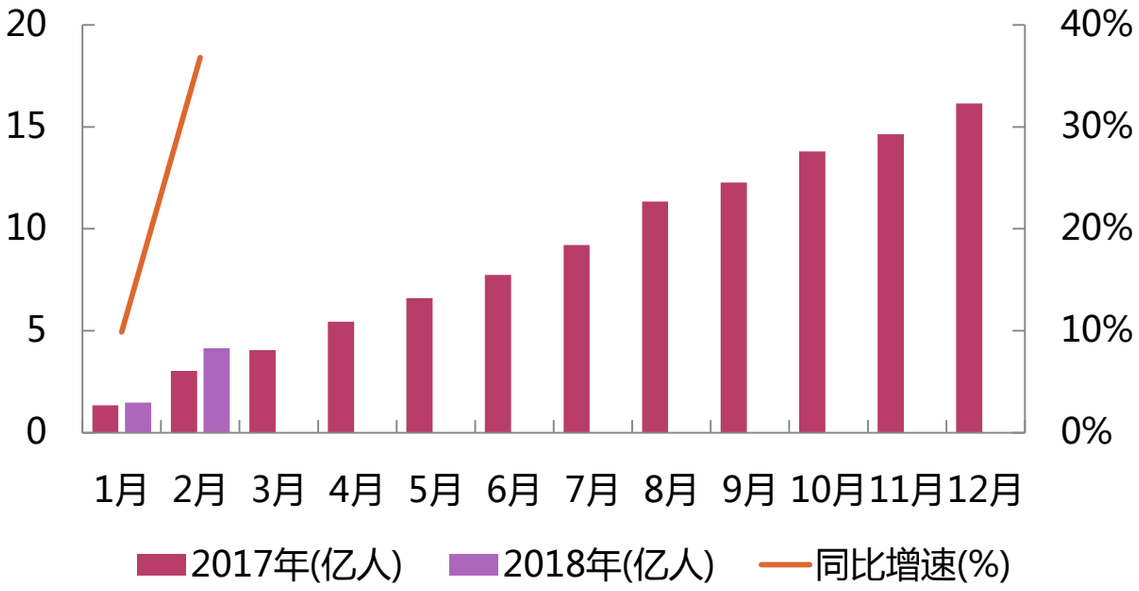
资料来源：广电总局，猫眼

1-2月观影人次同比增长37%，票价上涨5%低价竞争受抑制

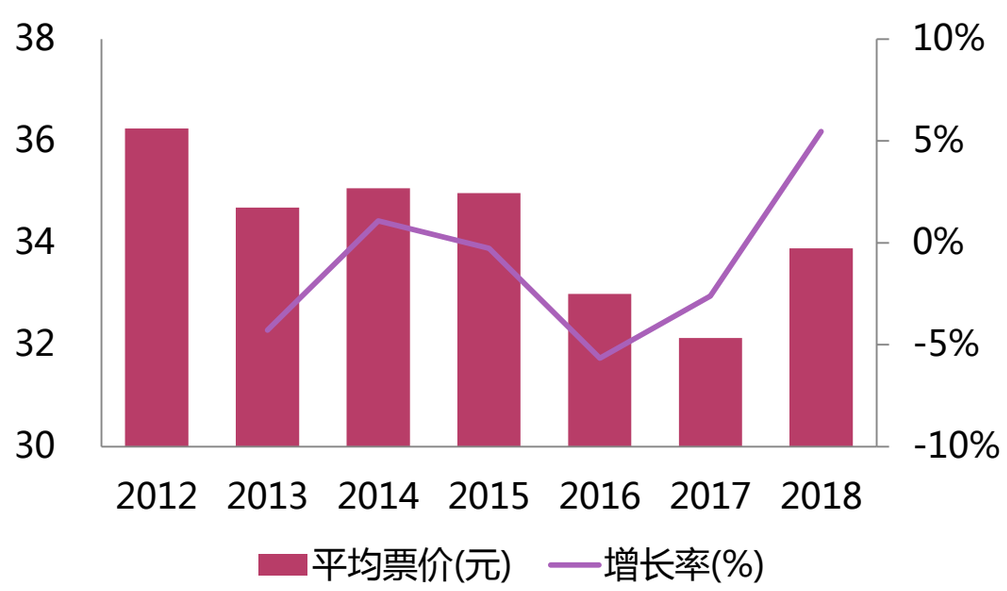
1-2月累计观影人次4.1亿，同比增长37%；“最低限价令”出台票价上涨

- 1-2月累计观影人次达4.1亿，同比增长37%。2018年以来电影平均票价（剔除服务费）为33.9元，较2017年增长5%。2018年春节档票补受限，全国影院票价不低于19.9元，单部影片补贴不得超过50万张，提升了整体票价水平；3月初各院线收到通知，19.9元将成为票价底线，低价竞争受抑制。

年度累计观影人次及增速



国内电影平均票价趋势



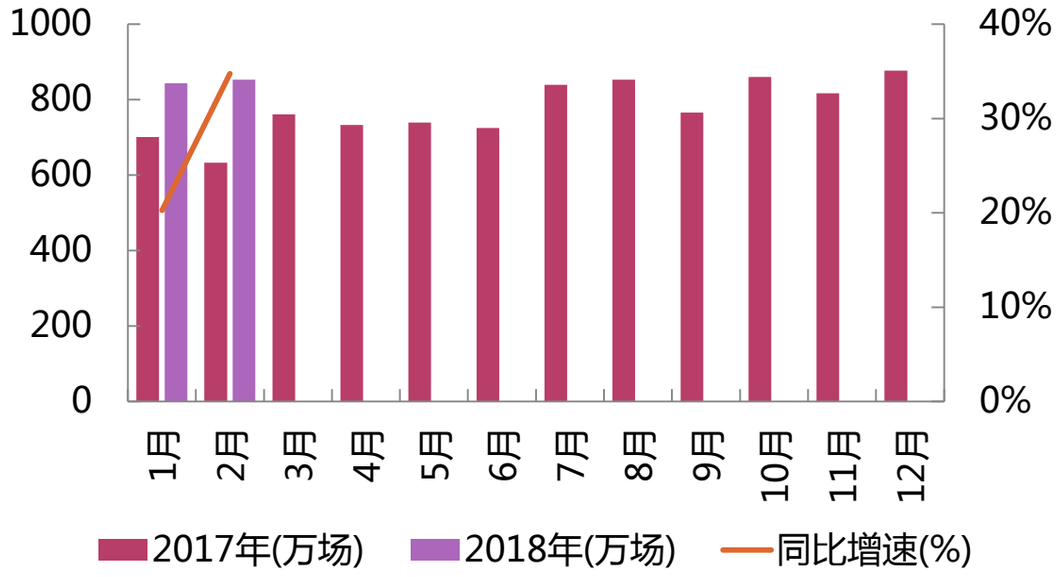
资料来源：广电总局、猫眼

新增银幕边际效益持续下降，内容爆发拉动观影消费

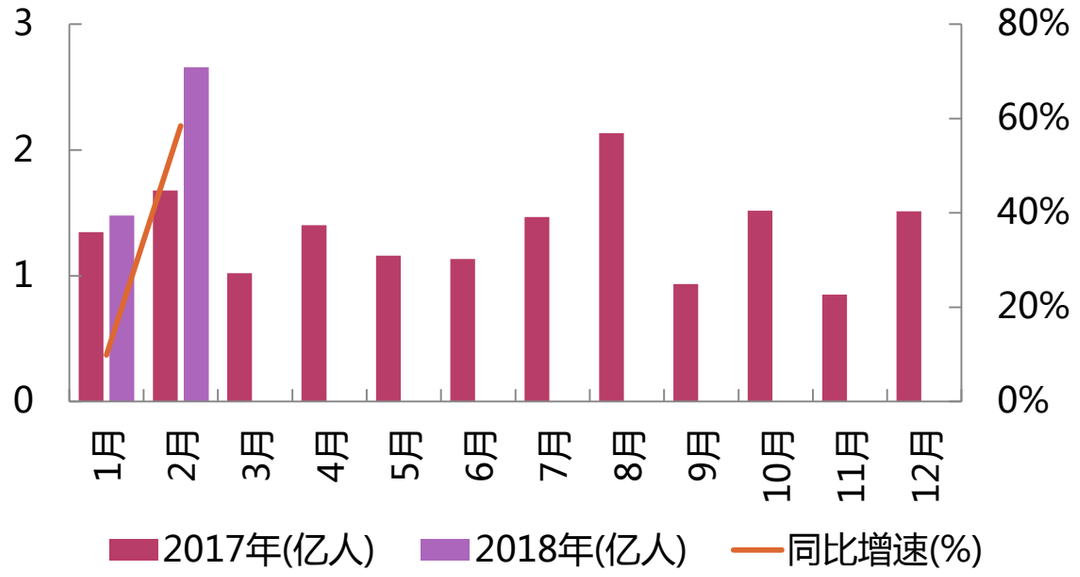
2018年1、2月观影人次分别增长10%、58%，内容爆发拉动观影消费

- 2018年1、2月观影场次维持在850万左右，同比增长分别为20%、35%，反映了2017年20%左右新增银幕带来的渠道扩容。1、2月观影人次则分别增长10%、58%；新增银幕对于观影人次的边际拉动进一步下降，内容爆发为观影消费的主要驱动。

观影场次月度趋势



国内观影人次月度趋势

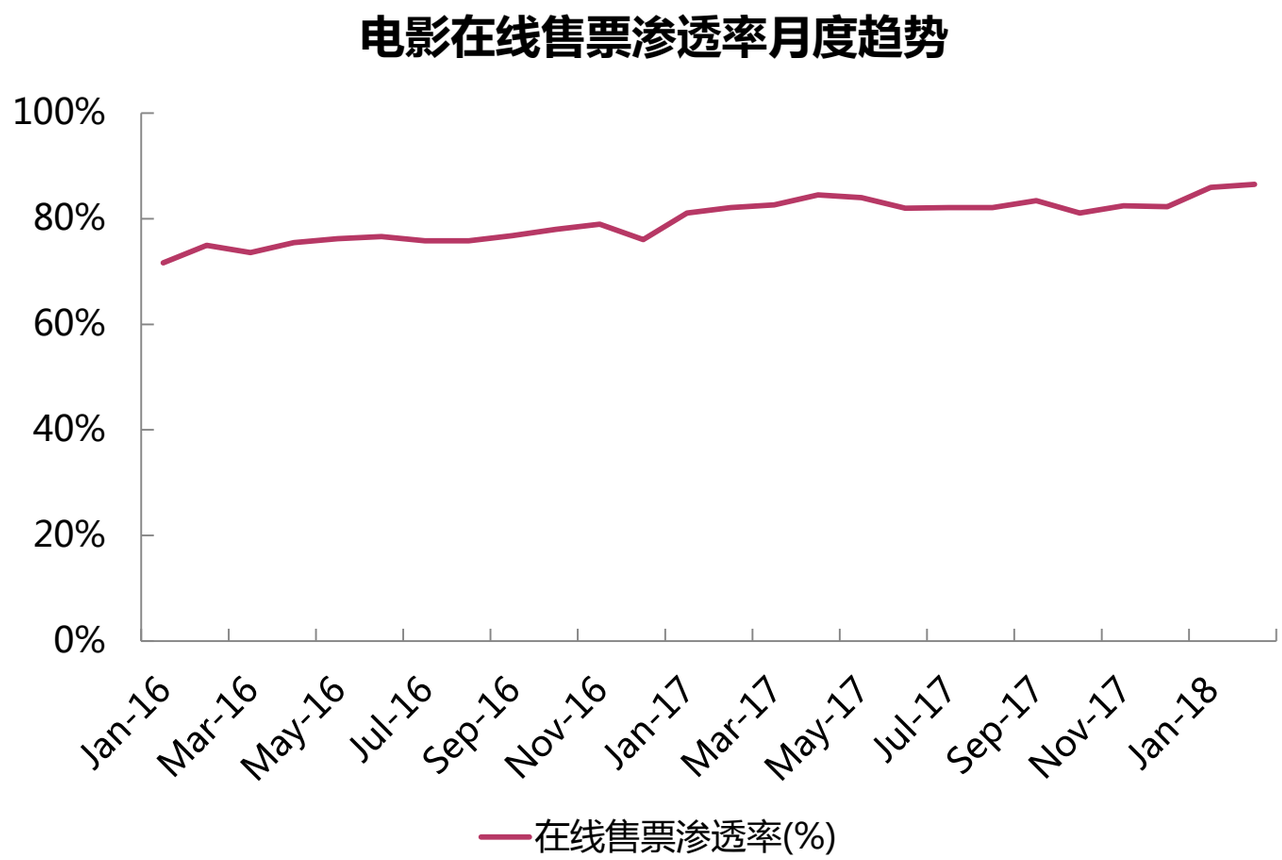


资料来源： 广电总局，猫眼

在线售票渗透率较2017年底小幅提升，持续饱和

2月电影在线售票渗透率达86.5%，较2017年底继续小幅提升

- 2018年2月电影在线售票渗透率为86.5%，较2017年底继续小幅提升；国内在线售票渗透率已经饱和。



资料来源： 广电总局

影片供给：史上最优春节档，国产片工业化新高度

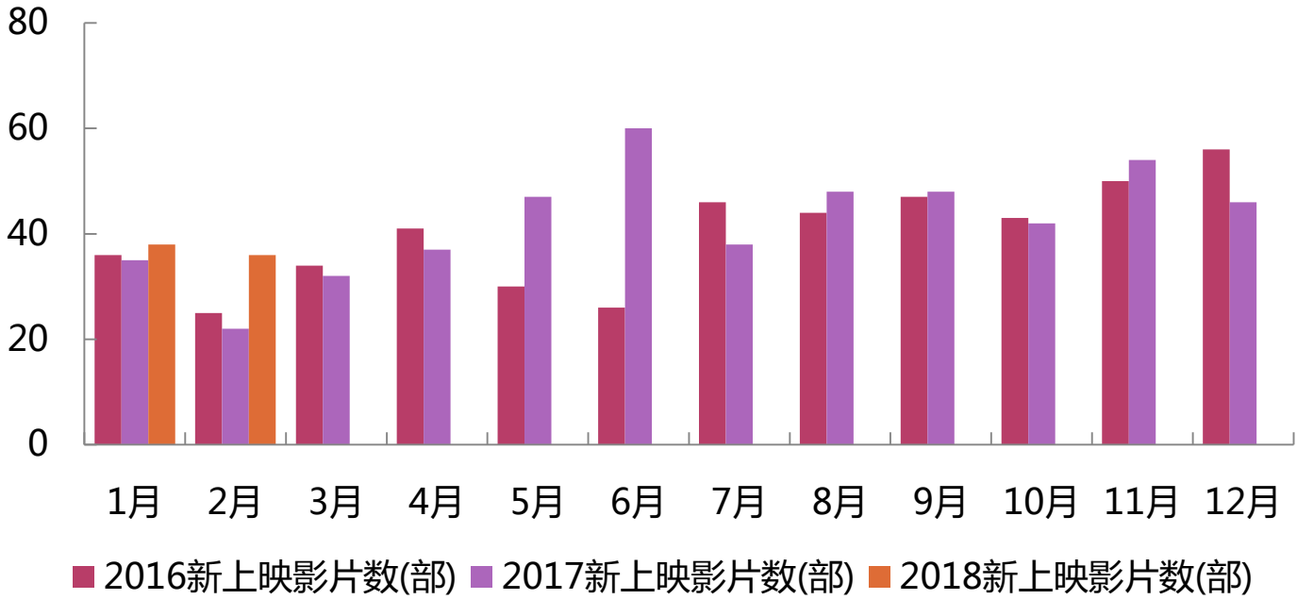
- 2月新上映影片36部，春节档优质国产片供给集中爆发
- 《唐人街探案2》、《红海行动》口碑、票房双赢
- 投资升级重金制片，影片呈现出较高工业化水准
- 《唐探2》严格遵照美国电影工会标准，《红海行动》国产《黑鹰坠落》

2月春节档优质国产片供给集中爆发

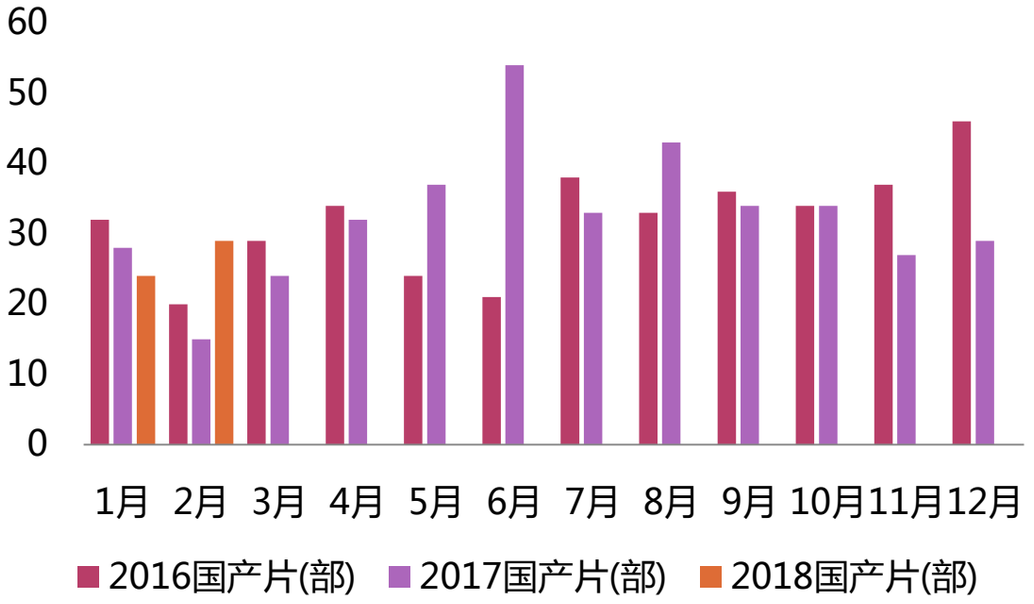
2月新上映影片36部，较去年同期新上映影片增加15部

- 2018年2月新上映影片36部，比去年同期新上映影片数量增加15部，其中国产片25部。2月由于春节因素，优质国产片供给集中爆发。

月度新上映影片趋势



月度新上映国产片趋势



资料来源：广电总局、猫眼

史上最优春节档：《唐人街探案2》、《红海行动》票房、口碑双赢

《唐人街探案2》、《红海行动》票房、口碑双赢

- 2018年迎来“史上最优质春节档”，春节档首次出现2部重点影片豆瓣评分高于7分，其中《红海行动》豆瓣评分高达8.5分，为国产商业片史上佳作。

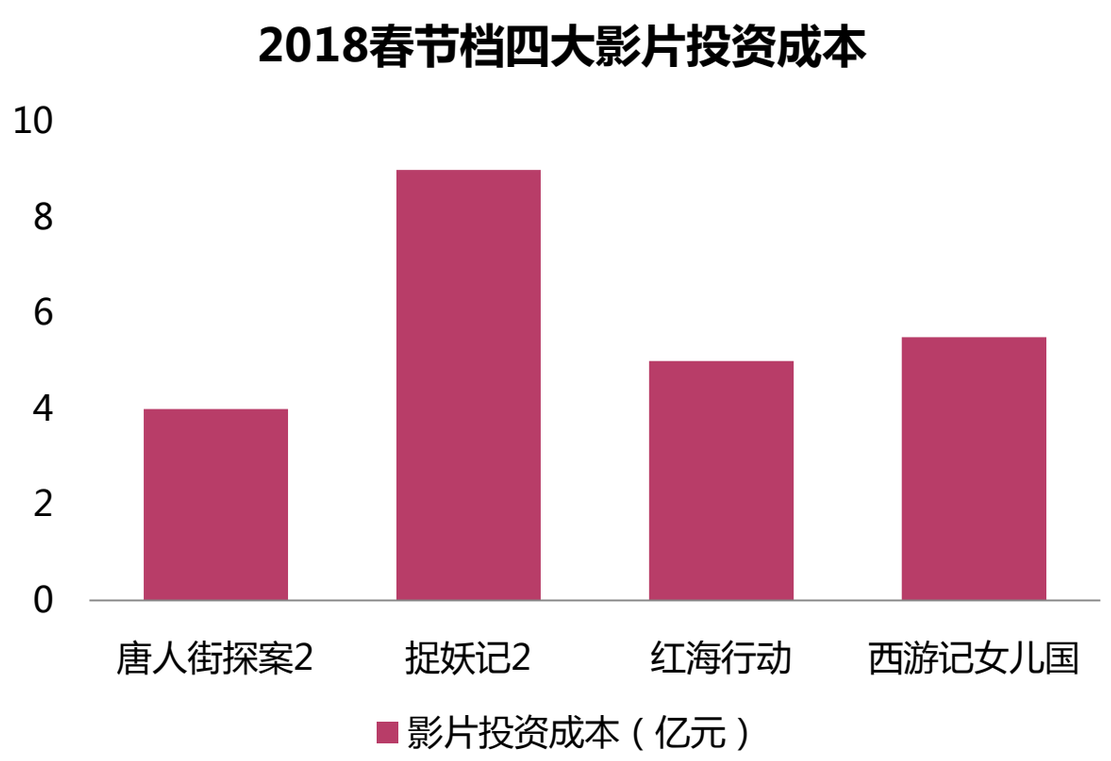
序号	影片名称	2月票房（万元）	豆瓣评分	时光网评分
1	唐人街探案2	287263	7.1	7.1
2	红海行动	250040	8.5	8.2
3	捉妖记2	211711	5.2	5.8
4	西游记女儿国	70476	4.7	5.5
5	熊出没·变形记	54814	6.8	6.2
6	神秘巨星	26441	7.9	7.8
7	南极之恋	23331	6.9	7.1
8	祖宗十九代	14571	4.8	5.3
9	移动迷宫3：死亡解药	11585	5.5	6.2
10	无问西东	10638	7.7	7.0

资料来源：广电总局、豆瓣、时光网

投资升级重金制片，影片呈现出较高工业化水准

3部影片投资成本达4-6亿元，《捉妖记2》投资成本高达9亿元

- 2018年春节档也是“史上最壕春节档”，据媒体报道《唐人街探案2》、《红海行动》、《西游记女儿国》3部影片投资成本均在4-6亿元，《捉妖记2》投资成本则高达9亿元。为了在年度最吸金档期中取得好成绩，制片方投资成本普遍升级，因而影片呈现出较高的工业化水准。

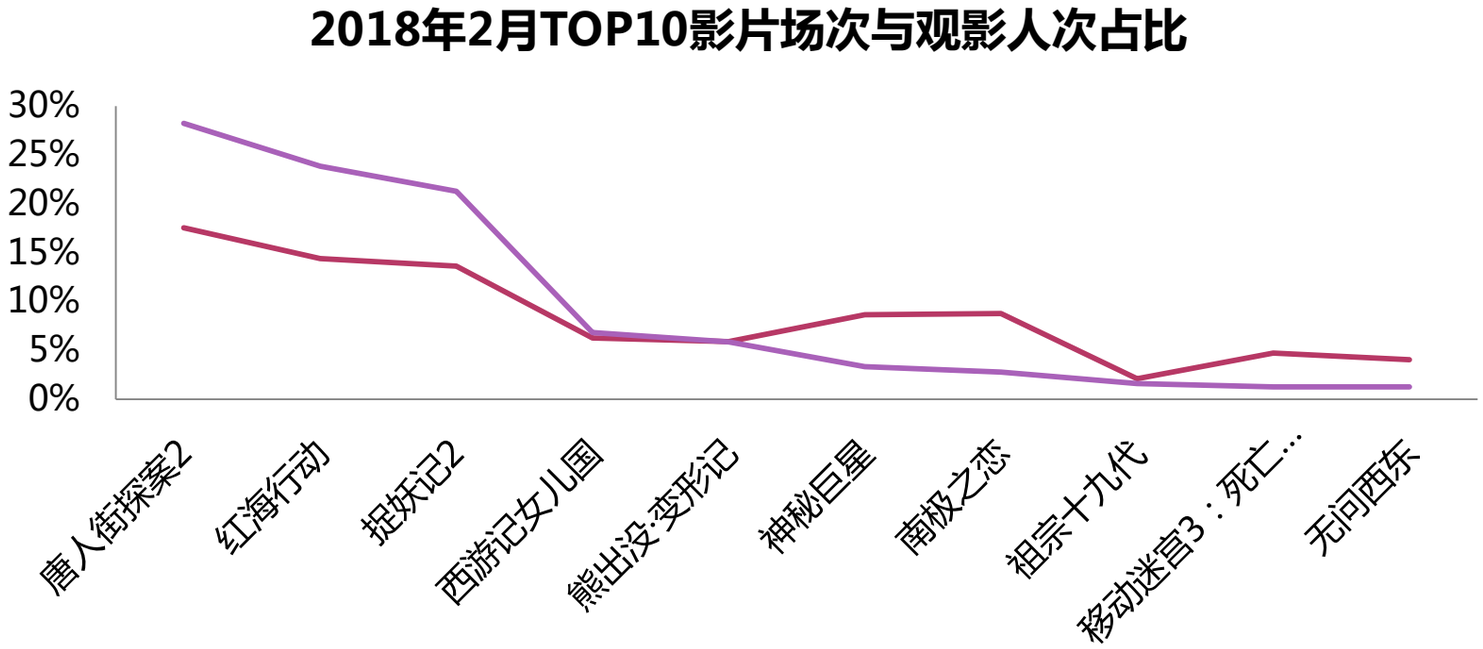


资料来源： 一起拍电影

《唐人街探案2》、《红海行动》上座率领先

《唐探2》严格遵照美国电影工会标准，《红海行动》国产《黑鹰坠落》

- 2018年2月《唐人街探案2》、《红海行动》、《捉妖记2》上座率最高；同期《西游记女儿国》表现不佳。《唐人街探案2》为首次尝试严格遵照美国电影工会标准来拍摄的国产影片，制作全面升级；《红海行动》则被影迷誉为国产《黑鹰坠落》，被评价为“中国电影工业的最完善精品”。



资料来源：广电总局

制发格局：TOP3影片票房均过20亿，份额达74%

- 2月3部电影票房过20亿，总票房份额达74%，头部效应明显
- 1-2月国产片累计份额达83%，多部国产片票房优势领先海外大片
- 近百家出品方参与春节档4大影片投资，万达、博纳为最大赢家

3部电影票房过20亿，TOP3票房份额达74%，头部效应明显

《唐人街探案2》、《红海行动》、《捉妖记2》票房均过20亿

- 2月由于春节因素，《唐人街探案2》、《红海行动》、《捉妖记2》3部影片票房均过20亿；月度电影市场头部效应十分明显，TOP3影片票房份额达74%。此外，《西游记女儿国》、《熊出没· 变形记》分别取得7亿、5.5亿票房，月度票房份额在5-7%之间。

票房梯队	部数	票房占比
20-30亿	3部	73.83%
5亿以上	2部	12.35%
3-5亿	0部	0.00%
1-3亿	6部	9.52%
1亿以下	25部	4.30%

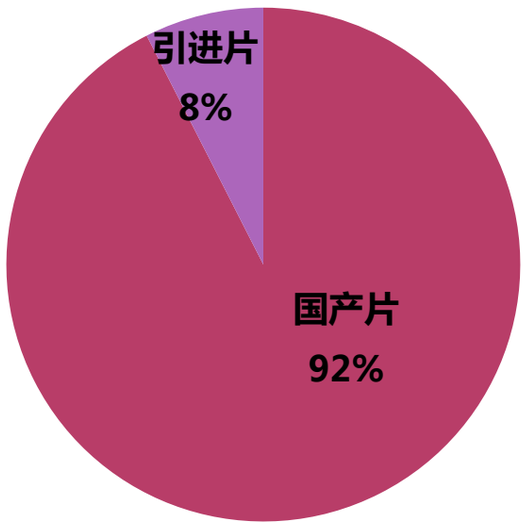
资料来源： 广电总局，猫眼

1-2月国产片累计份额达83%，多部国产片票房优势领先海外大片

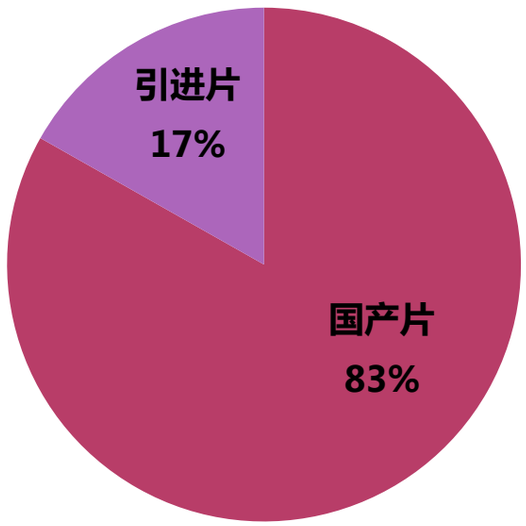
2月国产片份额高达92%，1-2月国产片累计份额达83%

- 2月为国产片份额高达92%，1-2月国产片累计份额达83%；除了春节档国产片集中爆发以外，1月《前任3：再见前任》、《无问西东》以明显票房优势领先《勇敢者游戏》、《星球大战8》等海外大片，共同奠定了2018年国产片开门红的表现。

2018年2月国产片与引进片份额



1-2月国产片与引进片累计份额



资料来源： 广电总局，猫眼

近百家出品方参与春节档4大影片投资，万达、博纳为最大赢家

万达影视、博纳影业分别为《唐人街探案2》、《红海行动》主出品方

- 《唐人街探案2》、《红海行动》、《捉妖记2》的主出品方分别为万达影视、博纳影业、安乐电影。 由于制片成本大幅提升，春节档4大重点影片联合了近百家出品方参与投资。

序号	影片	出品方	发行方
1	唐人街探案2	万达影视、上海骋亚影视、北京红色果实文化等	五洲电影发行有限公司、联瑞影业、上海淘票票影视、万达影视、华夏电影等
2	红海行动	博纳影业、中国人民解放军海政电视艺术中心、星梦工场、英皇影业等	博纳影业、华夏电影
3	捉妖记2	无锡影都传媒、安乐（北京）电影发行有限公司、蓝色星空影业等	安乐电影
4	西游记女儿国	星皓影业、中国电影、新影联影业、幸福蓝海、耀莱影视、芒果娱乐、淘票票、完美影视、华夏等	江苏安石英纳、中国电影股份有限公司、上海淘票票影视、北京完美影视、华夏电影等
5	熊出没·变形记	华强方特（深圳）动漫有限公司、霍尔果斯彩条屋影业有限公司	华强方特（深圳）动漫有限公司
6	神秘巨星	Aamir Khan Productions Ltd.、Zee Studios、天津孔雀山文化传媒有限公司	Zee Studios、Aanna Films、Filmarti
7	南极之恋	宸铭影业、和和影业	宸铭影业(上海)有限公司
8	祖宗十九代	北京一个文化传媒有限公司、北京德云社文化传播有限公司、华策影业（天津）有限公司	华夏、中影
9	移动迷宫3：死亡解药	Gotham Group	二十世纪福斯电影公司
10	无问西东	企鹅影视、中国电影股份有限公司等	中国电影集团公司

资料来源： 广电总局，猫眼

区域市场：票房下沉程度空前，中部省份观影爆发

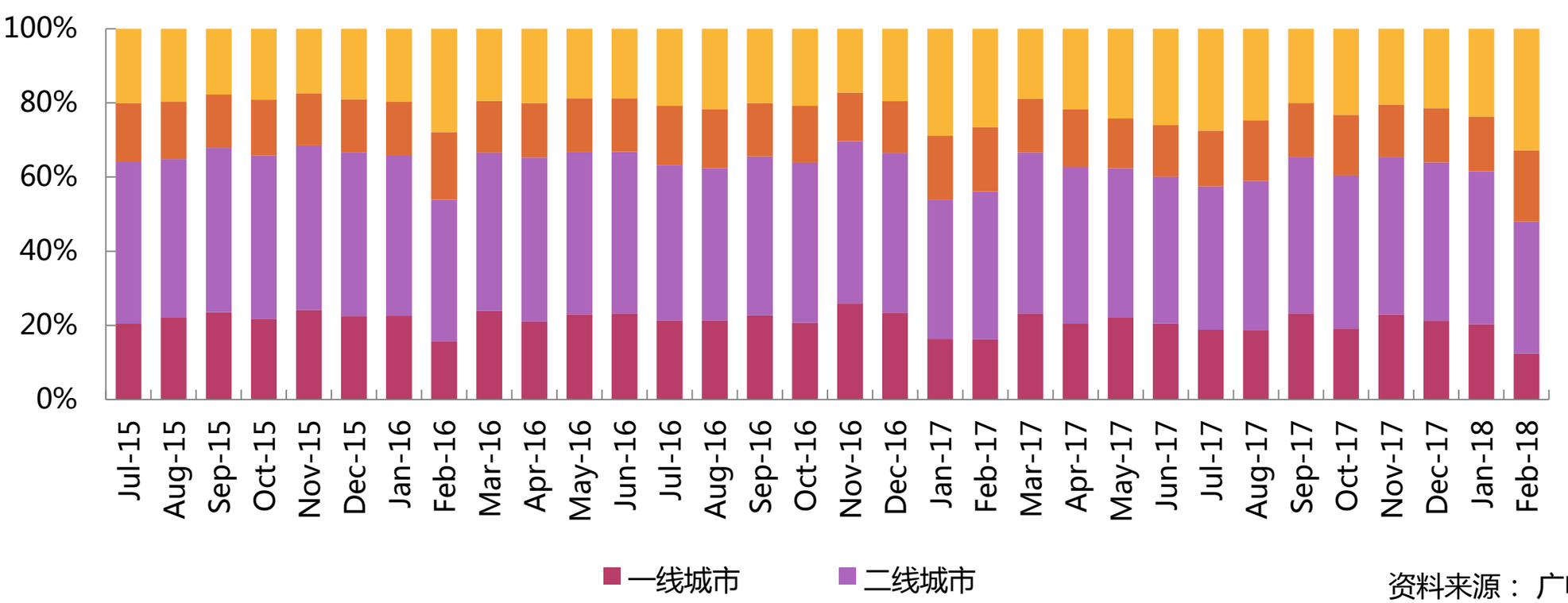
- 2018年春节电影票房下沉程度空前，2月52%份额来自三线以下
- 2月长三角、中部省份地区观影消费爆发力强
- 春节影院普遍上座率较高，江苏、四川、湖北、北京相对领先

2018年春节电影票房下沉程度空前，2月52%份额来自三线以下

各级城市票房结构中，三、四线城市票房份额呈现显著增长

- 2018春节电影票房向三线以下城市下沉程度超过历年；根据猫眼统计口径，2月52%市场份额来自三线以下。在银幕扩张渠道下沉背景下，2017年以来《战狼2》、《前任3》等国产片培育三线以下城市观影消费习惯效果明显。

各级城市票房占比



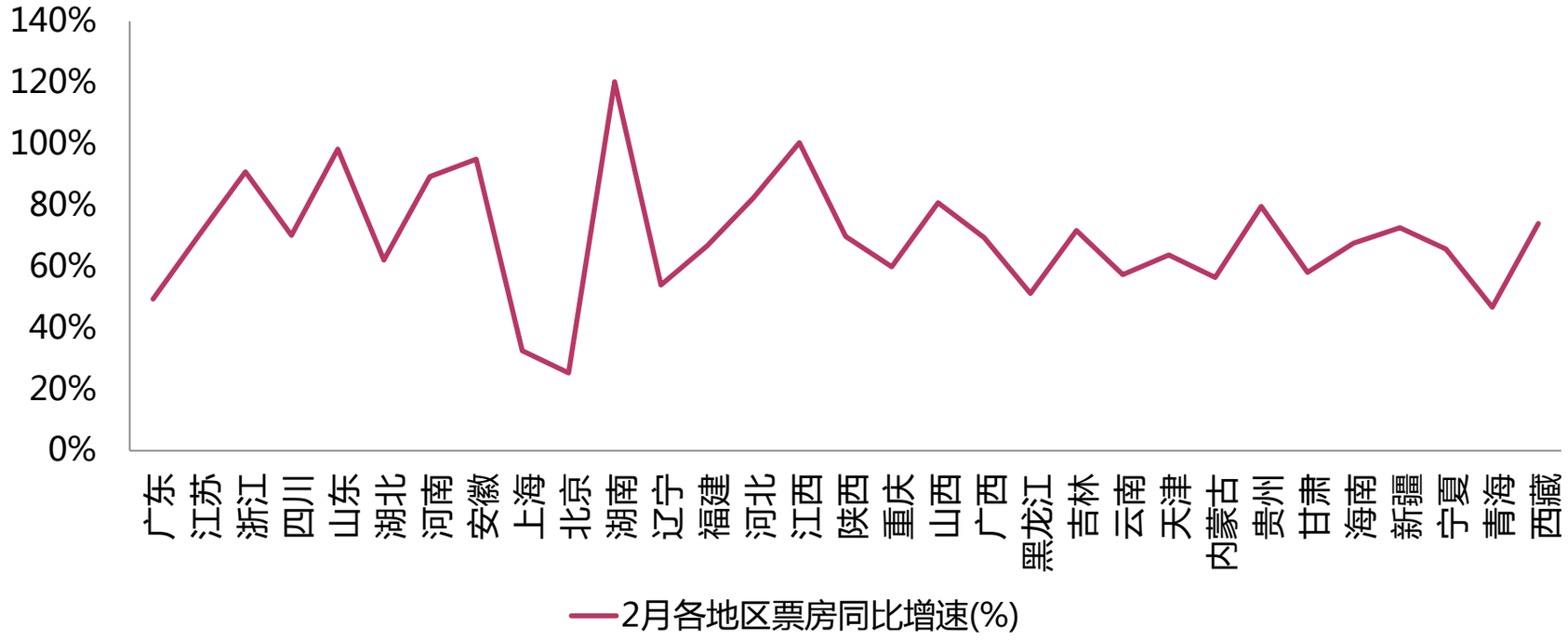
资料来源： 广电总局，猫眼

2月长三角、中部省份地区观影消费爆发力强

江苏、浙江、四川、山东、安徽、湖南、江西等地票房增速强劲

- 2月长三角、中部省份地区票房增速强劲，江苏、浙江、四川、山东、安徽、湖南、江西等地春节观影消费爆发力强。

2月各地区票房同比增速



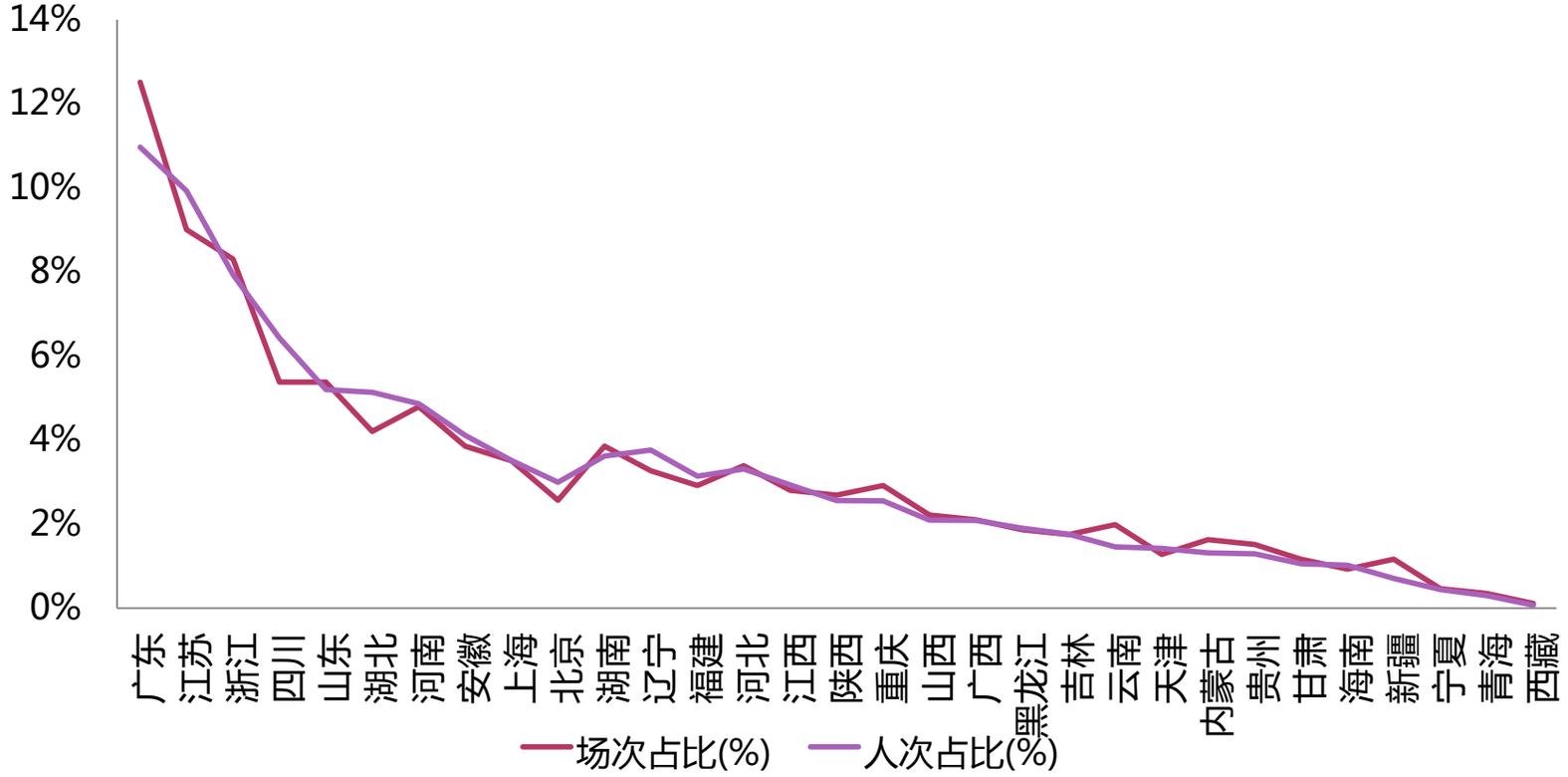
资料来源： 广电总局，猫眼

春节影院普遍上座率较高，江苏、四川、湖北、北京相对领先

春节期间各地普遍出现电影票“一票难求”现象

- 春节期间各地普遍出现电影票“一票难求”现象，上座效率整体较高；江苏、四川、湖北、北京等地上座率相对突出。

2月各省场次与人次占比



资料来源： 广电总局，猫眼

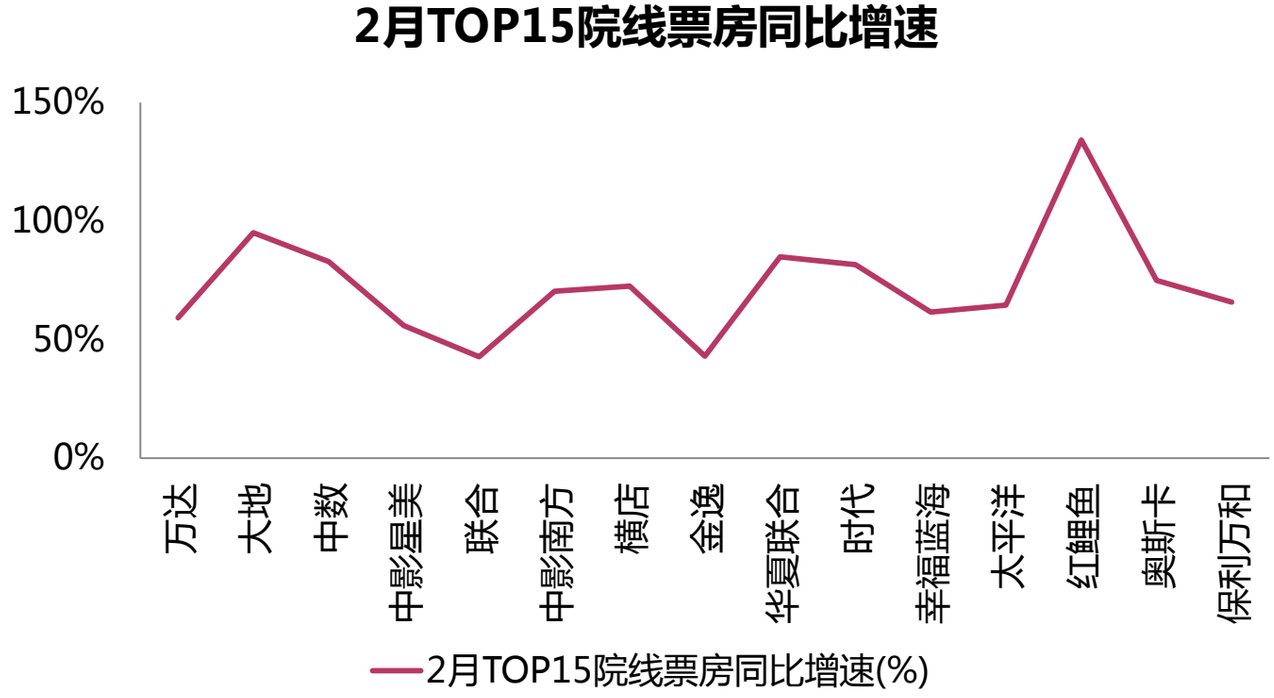
院线影投：万达、中影投资、恒大春节票房份额提升

- 大地、中影数字、中影南方、横店院线2月票房增速较领先
- 票房下沉前10大院线份额下滑，万达院线上座率仍领先
- 大型影投中万达、中影投资、恒大春节档票房份额提升

大地、中影数字、中影南方、横店院线2月票房增速较领先

中小院线中主打县城影院的红鲤鱼院线2018年春节增速领先全市场

- 前10大院线中，三线以下占比较高的大地、中影数字、中影南方、横店2月票房增速较为领先。中小院线中，主打县城影院的红鲤鱼院线在2018年春节期间票房增速高达134%，领先全市场。



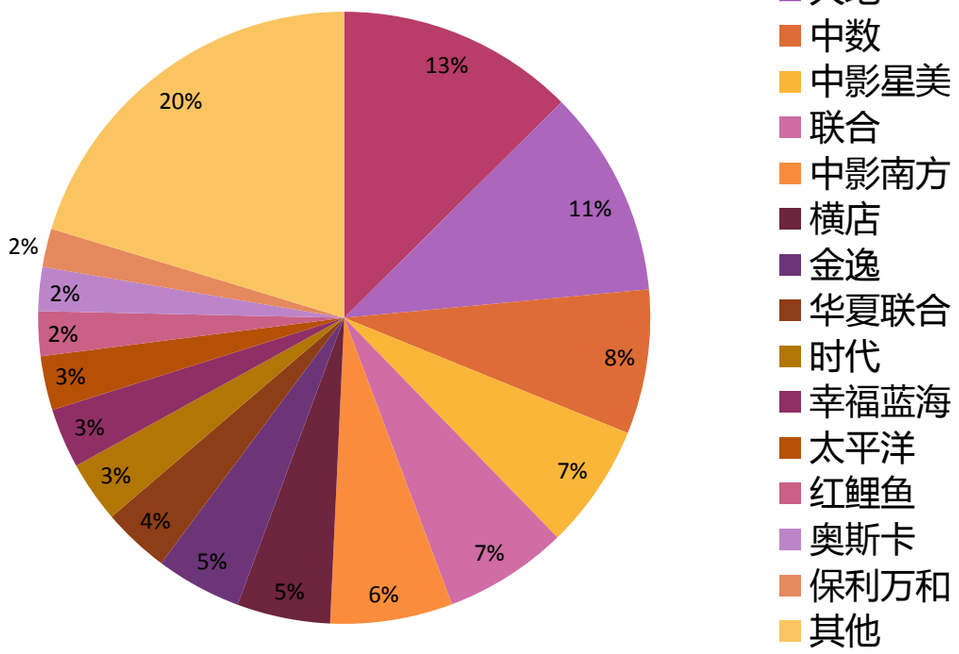
资料来源： 广电总局，猫眼

票房下沉前10大院线份额下滑，万达院线上座率仍领先

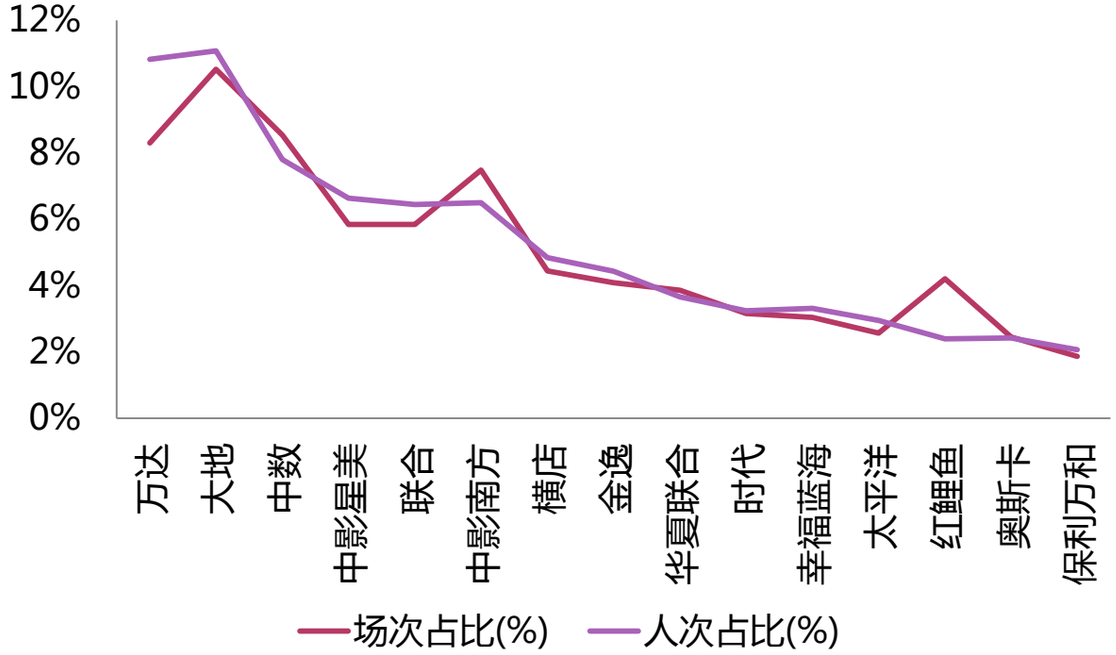
2月前10大院线票房份额为64%，万达院线上座率仍然最为领先

- 受春节票房下沉影响，2月前10大院线票房份额为64%较日常下滑。万达院线上座率仍然最为领先，观影爆发的红鲤鱼院线上座率则低于平均水平。

2月TOP15院线份额



2月TOP15院线场次与人次占比



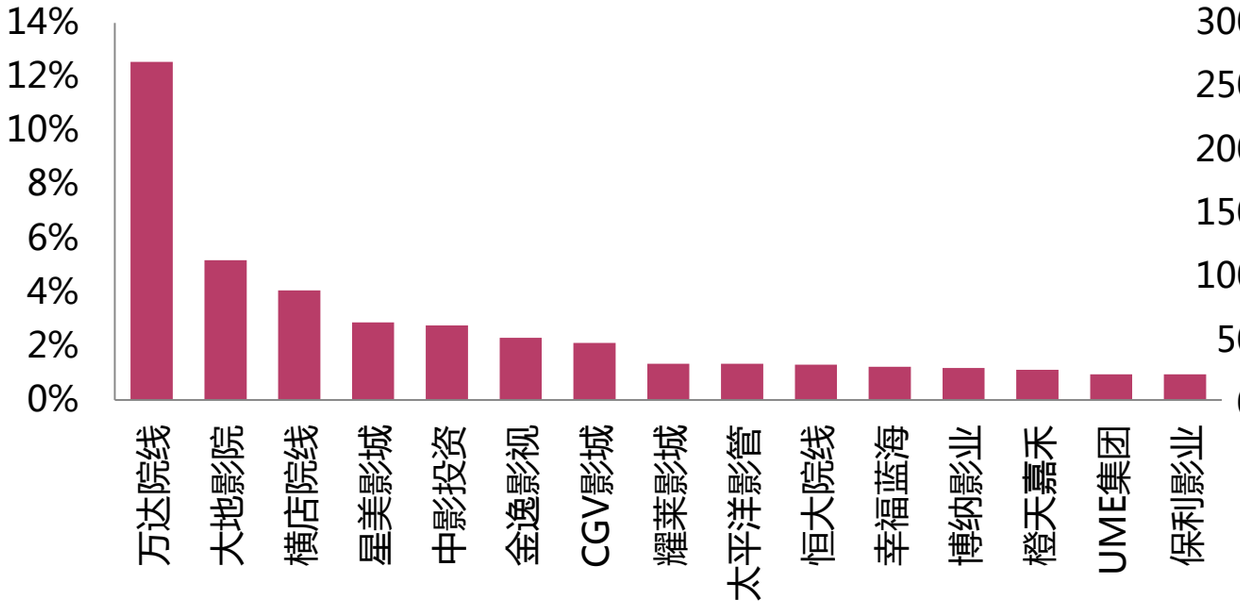
资料来源： 广电总局，猫眼

大型影投中万达、中影投资、恒大春节档票房份额提升

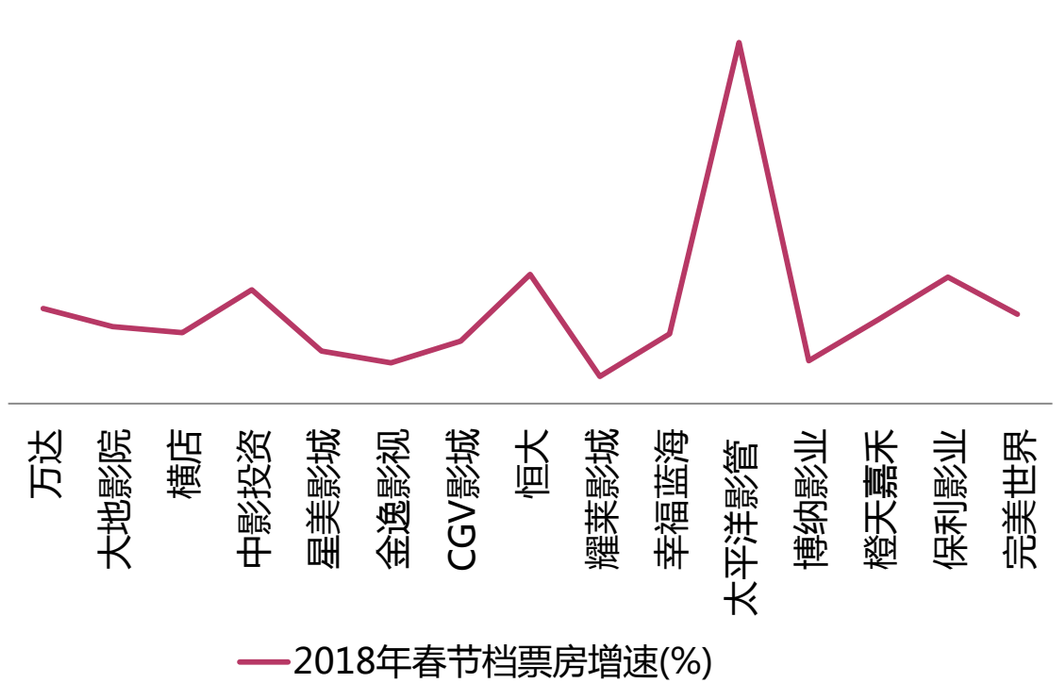
2017年新增银幕数接近1万块，投资方背景多元，新进入者分流份额

- 大型影投中，2018春节档仅有万达、中影投资、恒大票房份额同比提升。2017年国内新增银幕数达9597块，且影院投资方背景多元，新进入者中恒大院线规模快速扩张，已进入国内影投TOP10 。

2月TOP15影投票房份额



2018年春节档前15大影投票房增速



资料来源： 广电总局，猫眼

风险提示

- **电影行业增速下滑，制作波动性较大**
- **竞争加剧，格局洗牌，行业利润率下行**
- **估值中枢下行**
- **政策风险**

谢谢观看！ THANK YOU!

光大证券研究所传媒与互联网研究团队

王铮

传媒与互联网首席分析师

执业证书编号： S0930514070006

电子邮件：zhengwang@ebscn.com

联系电话： 021-22169115

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

行业及公司评级体系

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。

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，光大证券股份有限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，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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。