

传媒

2020 年 05 月 20 日

影院复业、政策支持或驱动电影板块业绩修复

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

方光照（分析师）

余倩莹（联系人）

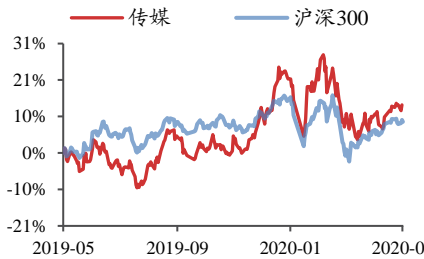
fangguangzhao@kysec.cn

yuqianying@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790120040010

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-关注两会及 618，聚焦电影、游戏龙头及直播电商产业链》-2020.5.17

《行业周报-继续低位布局电影板块，拥抱龙头》-2020.5.10

《行业点评报告-电影板块或已过至暗时刻，低位拥抱龙头》-2020.5.6

● 政策扶持及疫情逐步缓解背景下，电影板块将迎来复苏

5 月 8 日国务院疫情防控会议提出“影剧院可采取预约、限流方式开放”，我们判断影院复业还需等待国家电影局后续正式通知以及影院防疫措施落地、影片密钥发放等准备工作，乐观预计将于 6 月正式复业。5 月 13 日，财政部、税务总局、国家电影局等部门相继发布免征国家电影事业发展专项资金、免征电影放映服务增值税等政策支持，助力影院发展。基于线下旅游、餐饮的恢复情况看，疫情对人们的心理影响或正逐步消除，前期春节档等积压的优质影片较多，后续若影院复业后集中上映，人们观影意愿或超市场预期。而疫情或加速行业集中度提升，院线、制片及发行龙头或更大程度享受行业回暖带来的增长。我们判断，电影板块复苏在即，建议积极关注边际变化，低位布局，拥抱内容及院线龙头。

● 受益于政策红利，院线公司毛利率及净利率或有所提升

影院复业后，电影行业票房将逐步迎来复苏，加之财政部及税务总局免征增值税的政策红利，院线公司电影放映票房及收入或迎来修复。此外，财政部及国家电影局给予免征国家电影事业发展专项资金政策支持，各商业地产公司给予减免租金支持，与影院守望相助，各院线公司 2020 年营业成本、营业税金及附加等或有所下降，从而带来毛利率及净利率的提升。我们基于对影院复业之后观众观影意愿恢复情况进行乐观、中性、悲观三种情景假设，中性假设下，预测 2020 年下半年票房为 261.73 亿元，同比下降 20%，全年票房为 292.46 亿元，同比下降 54%。我们对于万达电影、中国电影、幸福蓝海、上海电影、金逸影视及横店影视 6 家院线公司进行分析，基于对电影票房的中性情景假设，2020 年下半年 6 家院线公司放映收入分别同比下降 14%-19%，万达电影或下降幅度最小；2020 年毛利率提升比例分别为 0.00-3.60pcts，净利率提升比例分别为 0.46-3.60pcts，金逸影视毛利率及净利率弹性或最大。

● 内容为王，优质影片库存后续上映或为制片及发行公司带来业绩修复

我们认为，影院复业后的半年内上映电影将以库存影片为主，优质影片库存丰富的公司，或更大程度享受影院复业及行业回暖带来的收益。《唐人街探案 3》、《夺冠》、《美人鱼 2》等头部影片或将在影院复业后收获高票房，为所属制片及发行公司带来业绩修复。我们对于万达电影、中国电影、华谊兄弟及光线传媒 4 家制片及发行公司进行分析，基于对电影票房的中性情景假设，我们预测 2020 年各公司 Top5 影片合计票房分别为 48.57-94.44 亿元，光线传媒或斩获最高票房；制片及发行总票房和总收入或分别下降 0%-44%，华谊兄弟或下降幅度最小。

● **风险提示：**新冠肺炎疫情持续时间存在不确定性；线下娱乐恢复进度低于预期及影院复业时间晚于预期的风险；上市公司商誉减值损失或资产减值损失风险。

目 录

1、 疫情情况、内容供给及观影意愿为影响影院复业后票房收入的三大因素	3
2、 乐观、中性及悲观假设下，2020 年下半年票房同比增速分别为-4%、-20%、-46%	6
3、 院线公司票房及收入或迎来修复，专项资金及租金减免或带来毛利率及净利率提升	7
3.1、 收入端：中性假设下，各院线公司的放映收入 2020 年下半年分别同比下降 14%-19%	7
3.2、 成本端：中性假设下，2020 年减免国家电影事业发展专项资金及租金将为各院线公司的净利率带来 0.46-3.60pcts 的提升	8
4、 内容为王，优质影片库存或影响制片及发行公司业绩弹性	10
5、 风险提示	14

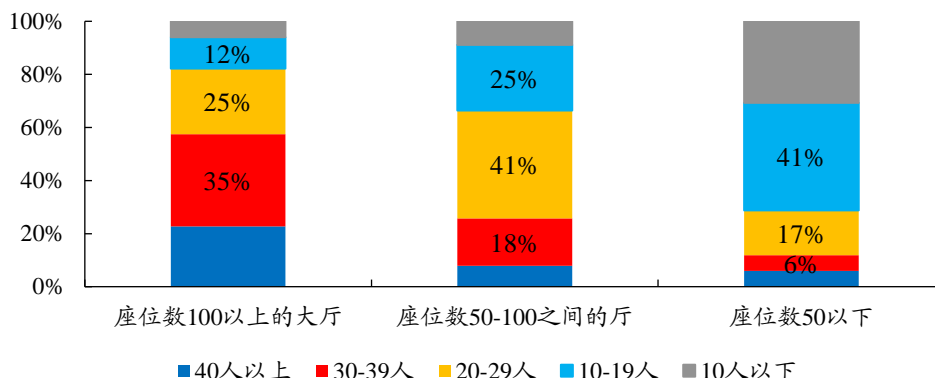
图表目录

图 1： 调查结果显示观众期望影厅人数控制在 40%以下（2020.3）	3
图 2： 2019 年 Top10 院线年平均上座率约 11%	3
图 3： 2019 年影院周末平均上座率约 14%	4
图 4： 2019 年春节档、国庆档及暑期档的票房收入居全年前三	4
图 5： 抽样调查显示 70%的观众不会去影院观影（2020.03）	5
图 6： 抽样调查显示 41%的观众会在影院复业后第一时间去影院观影（2020.05）	5
图 7： 抽样调查显示绝大部分民众在影院复业初期或因优质影片而观影（2020.03）	5
图 8： 2019 年平均票价为 37 元	6
图 9： 根据抽样调查《唐人街探案 3》为观众最想看的国产影片（2020.03）	14
表 1： 全球影院复业初期大多选择重映经典电影与上映部分新片	4
表 2： 北美头部电影大多将档期延期至暑期及以后	5
表 3： 乐观、中性及悲观假设下，包含重要档期国庆档的 2020 年 10 月票房分别为 83.10、76.87、51.94 亿元	6
表 4： 乐观、中性及悲观假设下，2020 年下半年票房同比增速分别为-4%、-20%、-46%	7
表 5： 2019 年各院线公司放映票房占行业总票房的比例为 4%-28%，公司放映收入与公司放映票房的比例为 11%-93%	7
表 6： 中性假设下，各院线公司的放映收入 2020 年下半年分别同比下降 14%-19%，全年均同比下降 53%	8
表 7： 各院线公司对于国家电影专项资金及电影放映租金的会计处理不同	8
表 8： 中性假设下，三阶段租金减免比例分别为 70%、40%、10%	9
表 9： 中性假设下，2020 年减免国家电影事业发展专项资金及租金将为院线公司的净利率带来 0.46-3.60pcts 的提升	9
表 10： 2019 年各制片及发行公司 Top5 影片票房占比为 65%-99%	10
表 11： 2019 年各制片及发行公司制片及发行总票房之于总收入的倍数为 2.32-14.73	10
表 12： 中性假设下，2020 年各制片及发行公司 Top5 影片合计票房为 48.57-94.44 亿元	11
表 13： 中性假设下，2020 年各制片及发行公司制片及发行总票房和总收入将同比下降 0%-44%	13
表 14： 电影公司库存影片情况一览	14

1、疫情情况、内容供给及观影意愿为影响影院复业后票房收入的三大因素

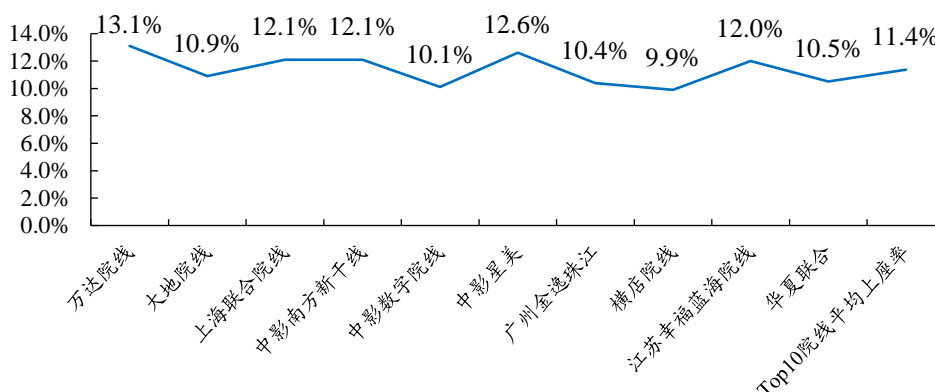
疫情情况：影院或于6月迎来正式复业，限流30%对影院影响有限。5月8日，国务院印发关于做好新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见，指出电影院可以采取预约、限流等方式开放。我们预计，影院或将于6月迎来正式复业。5月13日，文化和旅游部印发《剧院等演出场所恢复开放疫情防控措施指南》，指出剧院等演出场所观众人数不得超过剧场座位数的30%。根据艺恩数据，2019年Top10院线年平均上座率约11%，2019年影院周末平均上座率约14%，且预计影院复业后观众将选择错峰观影，因此，若影院正式复业后同样采取30%的限流措施，对影院的实际影响有限。

图1：调查结果显示观众期望影厅人数控制在40%以下（2020.3）

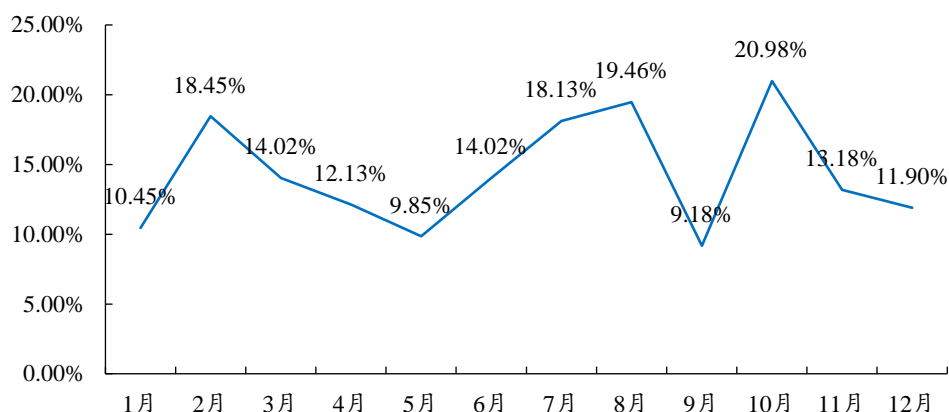


数据来源：猫眼数据、开源证券研究所

图2：2019年Top10院线年平均上座率约11%



数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

图3：2019年影院周末平均上座率约14%


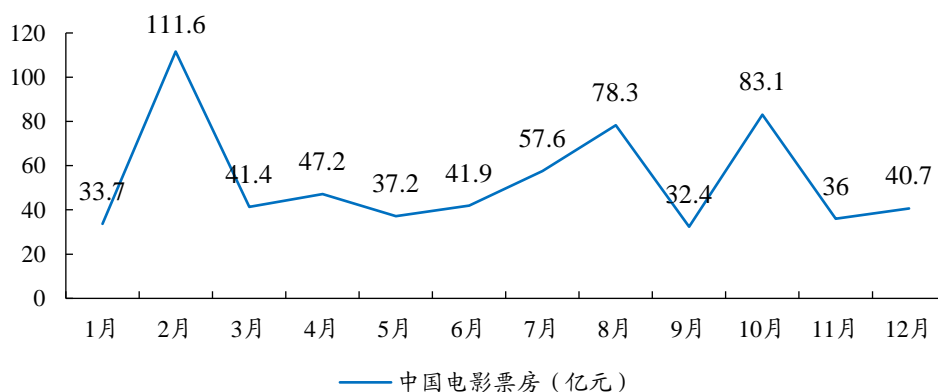
数据来源：艺恩数据、开源证券研究所

内容供给：头部影片档期或影响电影行业复苏进度。从全球电影行业复业情况来看，复业初期影院大多选择重映经典电影与上映部分新片的策略，以观测用户观影意愿、测试市场恢复情况。根据国家电影专资办数据，档期是影响2019年中国电影票房的重要因素，春节档、国庆档及暑期档的票房收入居全年前三。而参考北美头部电影将档期延至暑期及以后的策略，我们认为，影院复业初期将以重映经典为主，原定档春节的头部国产电影或延期至国庆档及贺岁档。

表1：全球影院复业初期大多选择重映经典电影与上映部分新片

国家/地区	影院复业后上映的影片
港台	近期新片：《喋血战士》《女鬼桥》《少年的你》《寄生虫》《1917》《寅次郎的故事：欢迎归来》 经典电影：《末代皇帝》《白发魔女传》《黑客帝国》《蝙蝠侠》系列
美国	近期新片：《魔发精灵2》《狩猎》《凯利帮的真实历史》《克利夫顿山失踪案》 经典电影：《绿野仙踪》《宾虚》《肖申克的救赎》《雌雄大盗》《伊甸之东》《银翼杀手》
日本	经典动画电影：《天气之子》《你的名字》《我想吃掉你的胰脏》《阿基拉》
韩国	近期新片：《1917》《朱迪》《魔法精灵2》 经典电影：《霸王别姬》《爱乐之城》《复仇之联盟3》

资料来源：猫眼电影、开源证券研究所

图4：2019年春节档、国庆档及暑期档的票房收入居全年前三


数据来源：艾媒数据、国家电影局、开源证券研究所

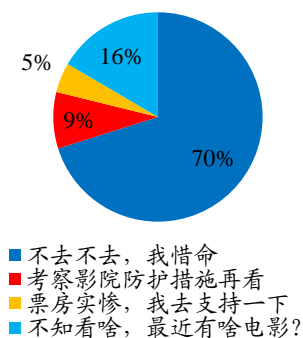
表2: 北美头部电影大多将档期延期至暑期及以后

新片	北美上映时间
《精神错乱》	7月1日
《信条》	7月17日
《花木兰》	7月24日
《神奇女侠2》	8月14日
《X战警：新变种人》	8月28日
《黑寡妇》	11月6日
《灵魂》	11月20日
《007：无暇赴死》	11月25日
《沙丘》	12月18日

资料来源：猫眼电影、开源证券研究所

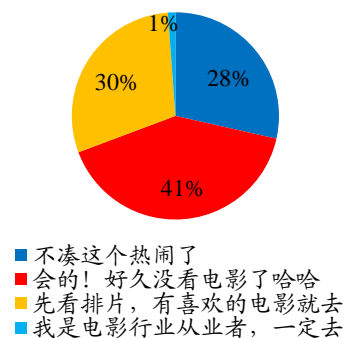
观影意愿：疫情逐步缓解下，优质影片或驱动观众观影意愿超预期。根据财经网数据，3月70%的观众不会去影院观影；随着疫情形势好转，5月41%的观众会在影院复业后第一时间去影院观影，30%的观众会根据排片决定是否去影院观影，5月观众的观影意愿较3月明显增强。根据猫眼2020年3月的数据，“新上映且口碑好的电影”将吸引55%的观众在影院全面复工初期前往电影院观影，我们预计，随着新片的上映，观众的观影意愿或迎来显著修复。

图5: 抽样调查显示 70%的观众不会去影院观影 (2020.03)



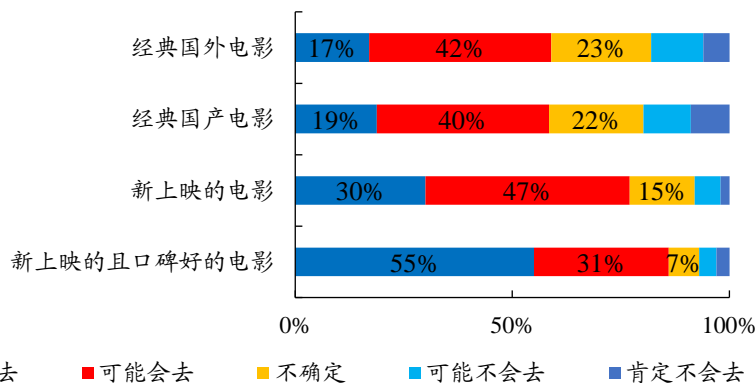
数据来源：财经网、开源证券研究所

图6: 抽样调查显示 41%的观众会在影院复业后第一时间去影院观影 (2020.05)



数据来源：财经网、开源证券研究所

图7: 抽样调查显示绝大部分民众在影院复业初期或因优质影片而观影 (2020.03)



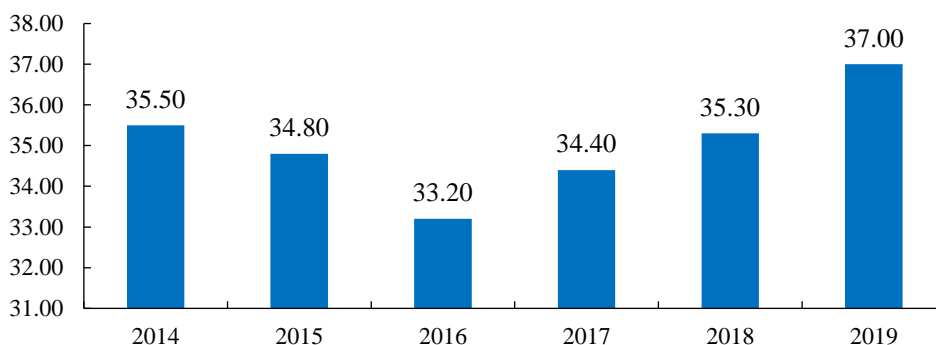
数据来源：猫眼数据、开源证券研究所

2、乐观、中性及悲观假设下，2020 年下半年票房同比增速分别为-4%、-20%、-46%

基于前文分析，我们假设 6 月 15 日影院正式复业，假设 2020 年年均票价维持 2019 年年均票价 37 元不变，根据“票房=平均票价*观影人次”公式对影院复业后的票房收入进行预测，并提出三种假设情景：（1）乐观情景，影院复业初期观众观影意愿恢复到正常情况 70%，此后观影意愿逐步恢复，2 个月后恢复到正常情况 100%；（2）中性情景，影院复业初期观影意愿恢复到正常情况 40%，此后观影意愿逐步恢复，2 个月后恢复到正常情况 70%，4 个月后恢复到正常情况 100%；（3）悲观情景，影院复业初期观影意愿恢复到正常情况 10%，此后观影意愿逐步恢复，2 个月后恢复到正常情况 40%，4 个月后恢复到正常情况 70%，6 个月后恢复到正常情况 100%。

经过预测得出：（1）乐观假设下，2020 年上半年票房为 37.02 亿元，同比下降 88%；下半年票房为 313.59 亿元，同比下降 4%；全年票房为 350.60 亿元，同比下降 45%；**（2）中性假设下**，2020 年上半年票房为 30.73 亿元，同比下降 90%；下半年票房为 261.73 亿元，同比下降 20%；全年票房为 292.46 亿元，同比下降 54%；**（3）悲观假设下**，2020 年上半年票房为 24.45 亿元，同比下降 92%；下半年票房为 177.85 亿元，同比下降 46%；全年票房为 202.30 亿元，同比下降 68%；

图8：2019 年平均票价为 37 元



数据来源：艾媒数据、国家电影局、开源证券研究所

表3：乐观、中性及悲观假设下，包含重要档期国庆档的 2020 年 10 月票房分别为 83.10、76.87、51.94 亿元

		1 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019 实际	平均票价 (元)	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
	观影人次 (亿人)	0.91	1.13	1.56	2.12	0.88	2.25	0.97	1.10
	票房 (亿元)	33.70	41.90	57.60	78.30	32.40	83.10	36.00	40.70
2020 乐观	平均票价 (元)	—	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
	观影意愿恢复情况	—	70%	85%	100%	100%	100%	100%	100%
	观影人次 (亿人)	—	0.40	1.32	1.96	0.88	2.25	0.97	1.10
2020 中性	票房 (亿元)	22.35	14.67	48.96	72.43	32.40	83.10	36.00	40.70
	平均票价 (元)	—	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
	观影意愿恢复情况	—	40%	55%	70%	85%	100%	100%	100%
2020 悲观	观影人次 (亿人)	—	0.23	0.86	1.32	0.74	2.08	0.97	1.10
	票房 (亿元)	22.35	8.38	31.68	48.94	27.54	76.87	36.00	40.70
	平均票价 (元)	—	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
	观影意愿恢复情况	—	10%	25%	40%	55%	70%	85%	100%

观影人次（亿人）	—	0.06	0.39	0.69	0.48	1.40	0.83	1.02
票房（亿元）	22.35	2.10	14.40	25.45	17.82	51.94	30.60	37.65

数据来源：艾媒数据、国家电影局、开源证券研究所

表4：乐观、中性及悲观假设下，2020年下半年票房同比增速分别为-4%、-20%、-46%

	上半年票房	上半年票房 yoy	下半年票房	下半年票房 yoy	全年票房	全年票房 yoy
2019 实际	313.00	-2%	328.10	13%	641.10	5%
2020 乐观	37.02	-88%	313.59	-4%	350.60	-45%
2020 中性	30.73	-90%	261.73	-20%	292.46	-54%
2020 悲观	24.45	-92%	177.85	-46%	202.30	-68%

数据来源：艾媒数据、国家电影局、开源证券研究所

3、院线公司票房及收入或迎来修复，专项资金及租金减免或带来毛利率及净利率提升

3.1、收入端：中性假设下，各院线公司的放映收入 2020 年下半年分别同比下降 14%-19%

我们统计了 2019 年万达电影、中国电影、幸福蓝海、上海电影、金逸影视及横店影视 6 家院线公司的公司放映票房、公司放映收入、公司放映票房占行业总票房的比例及公司放映收入与公司放映票房的比例。根据统计结果，2019 年各院线公司放映票房占行业总票房的比例为 4%-28%，公司放映收入与公司放映票房的比例为 11%-93%。

表5：2019 年各院线公司放映票房占行业总票房的比例为 4%-28%，公司放映收入与公司放映票房的比例为 11%-93%

	放映票房（亿元）	放映票房/行业票房	放映收入（亿元）	放映收入/放映票房
万达电影	98.60	15%	91.22	93%
中国电影	180.92	28%	19.09	11%
幸福蓝海	25.11	4%	13.79	55%
上海电影	47.52	7%	7.67	16%
金逸影视	28.78	4%	16.52	57%
横店影视	25.01	4%	20.62	82%

数据来源：公司公告、开源证券研究所（票房、电影放映收入单位为亿元）

我们假设各院线公司 2020 年上半年和下半年放映票房占行业总票房的比例、放映收入与放映票房的比例维持 2019 年水平不变。根据财政部、税务总局公告，自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对纳税人提供电影放映服务取得的收入免征增值税。我们假设 2020 年 12 月 31 日前各院线公司放映收入按简易计税法免征 3% 的增值税。基于上文乐观情景、中性情景及悲观情景下对 2020 年行业总票房收入的测算，我们测算得出各院线公司 2020 年的放映票房及享受税收优惠后的放映收入。中性假设下，2020 年下半年各院线公司的电影放映收入分别同比下降 14%-19%，万达电影或下降幅度最小，在乐观假设下甚至能取得 3% 的增长；全年电影放映收入均同比下降 53%。

表6: 中性假设下, 各院线公司的放映收入 2020 年下半年分别同比下降 14%-19%, 全年均同比下降 53%

2020 上半年 E					2020 下半年 E			2020 全年 E		
	票房	电影放映收入	电影放映收入 yoy	票房	电影放映收入	电影放映收入 yoy	票房	电影放映收入	电影放映收入 yoy	
乐观	万达电影	5.70	5.43	-88%	48.26	46.03	3%	53.96	51.47	-44%
	中国电影	10.45	1.14	-88%	88.55	9.63	-3%	99.01	10.77	-44%
	幸福蓝海	1.45	0.82	-88%	12.29	6.96	-2%	13.74	7.78	-44%
	上海电影	2.75	0.46	—	23.26	3.87	—	26.00	4.33	-44%
	金逸影视	1.66	0.98	-88%	14.09	8.34	0%	15.75	9.32	-44%
	横店影视	1.44	1.23	-88%	12.24	10.40	-1%	13.69	11.63	-44%
中性	万达电影	4.73	4.51	-90%	40.28	38.42	-14%	45.01	42.93	-53%
	中国电影	8.68	0.94	-90%	73.91	8.04	-19%	82.59	8.98	-53%
	幸福蓝海	1.20	0.68	-90%	10.26	5.81	-18%	11.46	6.49	-53%
	上海电影	2.28	0.38	—	19.41	3.23	—	21.69	3.61	-53%
	金逸影视	1.38	0.82	-90%	11.76	6.96	-17%	13.14	7.77	-53%
	横店影视	1.20	1.02	-90%	10.22	8.68	-17%	11.42	9.70	-53%
悲观	万达电影	3.76	3.59	-92%	27.37	26.11	-42%	31.13	29.70	-67%
	中国电影	6.90	0.75	-92%	50.22	5.46	-45%	57.13	6.21	-67%
	幸福蓝海	0.96	0.54	-92%	6.97	3.95	-44%	7.93	4.49	-67%
	上海电影	1.81	0.30	—	13.19	2.20	—	15.00	2.50	-67%
	金逸影视	1.10	0.65	-92%	7.99	4.73	-43%	9.09	5.38	-67%
	横店影视	0.95	0.81	-92%	6.94	5.90	-44%	7.90	6.71	-67%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所 (票房、电影放映收入单位为亿元, 上海电影因 2019 年半年报未公布纯电电影放映收入, 电影放映收入 yoy 不可比)

3.2、成本端: 中性假设下, 2020 年减免国家电影事业发展专项资金及租金将为各院线公司的净利率带来 0.46-3.60pcts 的提升

各院线公司对于国家电影专项资金及电影放映租金的会计处理不同。根据各院线公司招股说明书, 万达电影、中国电影和幸福蓝海将国家电影专项资金计入营业税金及附加, 上海电影、金逸影视和横店影视将国家电影专项资金计入营业成本; 万达电影、中国电影、上海电影、金逸影视及横店影视将租金计入营业成本, 幸福蓝海将租金计入销售费用。我们根据各院线公司招股说明书信息, 对各院线公司 2019 年电影放映租金占比情况做出假设, 并依此计算得出 2019 年各院线公司租金。

表7: 各院线公司对于国家电影专项资金及电影放映租金的会计处理不同

	招股说明书内容		根据招股说明书租金假设比例		2019 年 E
	国家电影专项资金影响科目	电影放映租金影响科目	电影放映租金占比	电影放映租金占比说明	租金 (亿元)
万达电影	营业税金及附加	营业成本	14%	占放映业务收入比	12.35
中国电影	营业税金及附加	营业成本	11%	占放映业务成本比	1.66
幸福蓝海	营业税金及附加	销售费用	9%	占放映业务收入比	1.18
上海电影	营业成本	营业成本	24%	占放映业务成本比	1.95
金逸影视	营业成本	营业成本	19%	占放映业务收入比	3.97
横店影视	营业成本	营业成本	15%	占放映业务成本比	3.26

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

根据财政部及国家电影局公告，除湖北省外省、自治区、直辖市自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 8 月 31 日免征国家电影事业发展专项资金。我们假设 2020 年 8 月 31 日前各院线公司放映票房免征 5% 的国家电影事业发展专项资金；假设租金维持 2019 年日均水平，租金减免情况如下：1) 乐观情景，1 月 24 日至 2 月 29 日减免 100%，3 月 1 日至 4 月 30 日减免 70%，5 月 1 日至 6 月 15 日减免 40%；2) 中性情景，1 月 24 日至 2 月 29 日减免 70%，3 月 1 日至 4 月 30 日减免 40%，5 月 1 日至 6 月 15 日减免 10%；3) 悲观情景，1 月 24 日至 2 月 29 日减免 40%，3 月 1 日至 4 月 30 日减免 10%，5 月 1 日至 6 月 15 日不减免。保持其他条件不变，测算得出 2020 上半年和下半年各院线公司享受国家电影事业发展专项资金和租金减免后带来的毛利率及净利率变化。**中性假设下，2020 年减免国家电影事业发展专项资金及租金将为各院线公司的毛利率带来 0.00-3.60pcts 的提升，净利率带来 0.46-3.60pcts 的提升；金逸影视毛利率及净利率弹性或最大。**

表8：中性假设下，三阶段租金减免比例分别为 70%、40%、10%

租金减免比例	1 月 24 日至 2 月 29 日	3 月 1 日至 4 月 30 日	5 月 1 日至 6 月 15 日
乐观	100%	70%	40%
中性	70%	40%	10%
悲观	40%	10%	0%

数据来源：开源证券研究所

表9：中性假设下，2020 年减免国家电影事业发展专项资金及租金将为院线公司的净利率带来 0.46-3.60pcts 的提升

		2020 上半年 E				2020 下半年 E			2020 全年 E			
		国家电 影专项 资金减 免(亿 元)	租金减 免(亿 元)	减免带来 的毛利率 变化 (pcts)	减免带来 的净利率 变化 (pcts)	国家电 影专项 资金减 免(亿 元)	减免带来 的毛利率 变化 (pcts)	减免带来 的净利率 变化 (pcts)	国家电 影专项 资金减 免(亿 元)	租金减 免(亿 元)	减免带来 的毛利率 变化 (pcts)	减免带来 的净利率 变化 (pcts)
乐 观	万达电影	0.27	3.32	4.39	4.75	0.89	0.00	1.13	1.16	3.32	2.15	2.90
	中国电影	0.06	0.45	0.59	1.04	0.19	0.00	0.44	0.24	0.45	0.49	0.76
	幸福蓝海	0.04	0.32	0.00	3.67	0.13	0.00	1.16	0.18	0.32	0.00	2.31
	上海电影	0.02	0.52	10.00	10.00	0.07	1.34	1.34	0.10	0.52	5.61	5.61
	金逸影视	0.05	1.07	10.98	10.98	0.16	1.53	1.53	0.21	1.07	6.17	6.17
	横店影视	0.06	0.88	6.76	6.76	0.20	1.51	1.51	0.26	0.88	4.19	4.19
中 性	万达电影	0.23	1.86	2.46	2.75	0.59	0.00	0.75	0.82	1.86	1.20	1.73
	中国电影	0.05	0.25	0.52	0.61	0.12	0.00	0.29	0.17	0.25	0.28	0.46
	幸福蓝海	0.03	0.18	0.00	2.17	0.09	0.00	0.77	0.12	0.18	0.00	1.41
	上海电影	0.02	0.29	5.71	5.71	0.05	0.89	0.89	0.07	0.29	3.27	3.27
	金逸影视	0.04	0.60	6.28	6.28	0.11	1.02	1.02	0.15	0.60	3.60	3.60
	横店影视	0.05	0.49	3.90	3.90	0.13	1.00	1.00	0.18	0.49	2.48	2.48
悲 观	万达电影	0.18	0.71	0.93	1.17	0.29	0.00	0.37	0.47	0.71	0.46	0.76
	中国电影	0.04	0.09	0.20	0.27	0.06	0.00	0.14	0.10	0.09	0.10	0.21
	幸福蓝海	0.03	0.07	0.00	0.97	0.04	0.00	0.38	0.07	0.07	0.00	0.65
	上海电影	0.02	0.11	2.32	2.32	0.02	0.44	0.44	0.04	0.11	1.37	1.37
	金逸影视	0.03	0.23	2.56	2.56	0.05	0.50	0.50	0.09	0.23	1.51	1.51
	横店影视	0.04	0.19	1.64	1.64	0.07	0.50	0.50	0.11	0.19	1.08	1.08

数据来源：公司公告、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4、内容为王，优质影片库存或影响制片及发行公司业绩弹性

我们整理了 2019 年万达电影、中国电影、华谊兄弟及光线传媒 4 家公司制片及发行票房 Top5 的影片，并统计了各家公司制片及发行总票房和制片及发行总收入，计算得出 Top5 影片的票房合计数占公司制片及发行总票房的比例 A，以及公司制片及发行总票房之于其制片及发行总收入的倍数 B。根据统计结果，2019 年各制片及发行公司 Top5 影片票房占比为 65%-99%；制片及发行总票房之于总收入的倍数为 2.32-14.73；2019 年华谊兄弟 Top5 影片票房占比最高；万达电影制片及发行总票房之于总收入的倍数最高。

表10: 2019 年各制片及发行公司 Top5 影片票房占比为 65%-99%

	2019 年 Top5 影片				2019 年 Top5 影片		
	2019 年 Top5 影片	2019 年 Top5 影片票房	Top5 影片票房占比 A		2019 年 Top5 影片	2019 年 Top5 影片票房	Top5 影片票房占比 A
万达电影	《我和我的祖国》	31.46	24%	华谊兄弟	《我和我的祖国》	31.46	65%
	《中国机长》	28.84	22%		《攀登者》	10.88	22%
	《烈火英雄》	16.76	13%		《小小的愿望》	2.86	6%
	《飞驰人生》	17.28	13%		《只有芸知道》	1.59	3%
	《误杀》	12.07	9%		《催眠·裁决》	0.98	2%
	合计	106.41	81%		合计	47.77	99%
中国电影	《流浪地球》	46.18	23%	光线传媒	《哪吒之魔童降世》	50.13	36%
	《复仇者联盟 4:终局之战》	42.05	21%		《我和我的祖国》	31.7	23%
	《少年的你》	15.32	7%		《疯狂的外星人》	22.13	16%
	《速度与激情：特别行动》	14.34	7%		《误杀》	12.07	9%
	《蜘蛛侠：英雄远征》	14.17	7%		《银河补习班》	8.78	6%
	合计	132.06	65%		合计	124.81	90%

数据来源：公司公告、开源证券研究所（票房单位为亿元）

表11: 2019 年各制片及发行公司制片及发行总票房之于总收入的倍数为 2.32-14.73

	2019 年公司制片及发行				2019 年公司制片及发行		
	2019 年公司制片及发行总票房	2019 年公司制片及发行总收入	总票房/总收入倍数 B		2019 年公司制片及发行总票房	2019 年公司制片及发行总收入	总票房/总收入倍数 B
万达电影	131.71	8.94	14.73	华谊兄弟	48.423	20.87	2.32
中国电影	204.4	56.05	3.65	光线传媒	138.67	25.31	5.48

数据来源：公司公告、开源证券研究所（票房、制片及发行收入单位为亿元）

我们整理了 2020 年头部电影制片及发行公司预计上映电影名单，假设名单中的电影均在 2020 年下半年如期上映，参考猫眼数据上的想看人数、类比往年同类型影片，预估 2020 年各公司制片及发行电影票房 Top5，并区分乐观情景、中性情景、悲观情景计算 Top5 影片票房合计数。考虑到公司库存影片制作进展情况，假设完成制作的库存电影 10 月（国庆档）发行上映，还在制作中的库存电影 12 月（贺岁档）发行上映。中性假设下，2020 年各制片及发行公司 Top5 影片合计票房为 48.57-94.44 亿元；光线传媒制片及发行 Top5 影片合计或斩获最高票房。

表12: 中性假设下, 2020 年各制片及发行公司 Top5 影片合计票房为 48.57-94.44 亿元

	2020 年 Top5 影片	类比影片	类比影片上映 30 日票房	类比影片上映 30 日票房/对应 30 日总票房	2020 年 Top5 影 片上映 30 日估 算票房
万达 电影	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15- 2018.3.17)	33.47	29%	24.40
	《寻龙诀之黄金帝国》	《寻龙诀》(2015.12.27- 2016.1.16)	16.58	50%	20.15
	《鬼吹灯之天星术》	《寻龙诀》(2015.12.27- 2016.1.16)	16.58	50%	20.15
	《折叠城市》	《魔兽》(2016.6.8-2016.7.7)	14.72	37%	15.23
	《情圣 2》	《情圣》(2016.12.29-2017.1.28)	6.53	18%	7.47
				合计	87.39
中国 电影	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15- 2018.3.17)	33.47	29%	24.40
	《美人鱼 2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	17.90
	《西游记之再世妖王》	《西游伏妖篇》(2017.1.27- 2017.2.26)	16.54	21%	17.22
	《夺冠》	《攀登者》(2019.9.29-2019.10.29)	10.36	13%	10.47
	《封神三部曲》(原名:《封神》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27- 2017.2.26)	16.54	21%	8.44
				合计	78.42
乐 观	《美人鱼 2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	17.90
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	13.43
	《749 局》	《老炮儿》(2015.12.23- 2016.1.22)	8.81	18%	7.38
	《涉过愤怒的海》	《我不是潘金莲》(2016.11.17- 2016.12.17)	4.52	13%	5.44
	《侍神令》	《恶棍天使》(2015.12.23- 2016.1.22)	6.48	13%	5.43
				合计	49.58
华谊 兄弟	《姜子牙》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25- 8.24)	43.76	56%	46.18
	《哪吒 2》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25- 8.24)	43.76	56%	22.62
	《墨多多谜境冒险》	《疯狂动物城》(2016.3.3-4.2)	13.79	35%	14.09
	《最后的魁拔》(原名《魁拔》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27- 2017.2.26)	16.54	21%	8.44
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	6.58
				合计	97.90
光线 传媒	《姜子牙》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25- 8.24)	43.76	56%	46.18
	《哪吒 2》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25- 8.24)	43.76	56%	22.62
中 万达 性 电影	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15- 2018.3.17)	33.47	29%	22.57
	《寻龙诀之黄金帝国》	《寻龙诀》(2015.12.27- 2016.1.16)	16.58	50%	20.15

	《鬼吹灯之天星术》	《寻龙诀》(2015.12.27-2016.1.16)	16.58	50%	20.15
	《折叠城市》	《魔兽》(2016.6.8-2016.7.7)	14.72	37%	15.23
	《情圣 2》	《情圣》(2016.12.29-2017.1.28)	6.53	18%	7.47
	合计				85.56
	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15-2018.3.17)	33.47	29%	22.57
中国 电影	《美人鱼 2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	17.90
	《西游记之再世妖王》	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	15.93
	《封神三部曲》(原名:《封神》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	8.44
	《夺冠》	《攀登者》(2019.9.29-2019.10.29)	10.36	13%	9.69
	合计				74.52
华谊 兄弟	《美人鱼 2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	17.90
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	12.42
	《749 局》	《老炮儿》(2015.12.23-2016.1.22)	8.81	18%	7.38
	《涉过愤怒的海》	《我不是潘金莲》(2016.11.17-2016.12.17)	4.52	13%	5.44
	《侍神令》	《恶棍天使》(2015.12.23-2016.1.22)	6.48	13%	5.43
	合计				48.57
光线 传媒	《姜子牙》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25-8.24)	43.76	56%	42.72
	《哪吒 2》	《哪吒之童魔降世》(2019.7.25-8.24)	43.76	56%	22.62
	《墨多多谜境冒险》	《疯狂动物城》(2016.3.3-4.2)	13.79	35%	14.09
	《最后的魁拔》(原名《魁拔》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	8.44
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	6.58
	合计				94.44
万达 悲 电 观 影	《寻龙诀之黄金帝国》	《寻龙诀》(2015.12.27-2016.1.16)	16.58	50%	18.64
	《鬼吹灯之天星术》	《寻龙诀》(2015.12.27-2016.1.16)	16.58	50%	18.64
	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15-2018.3.17)	33.47	29%	15.25
	《折叠城市》	《魔兽》(2016.6.8-2016.7.7)	14.72	37%	14.09
	《情圣 2》	《情圣》(2016.12.29-2017.1.28)	6.53	18%	6.91
	合计				73.52
中国 电影	《美人鱼 2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	16.55
	《唐人街探案 3》	《唐人街探案 2》(2018.2.15-	33.47	29%	15.25

		2018.3.17)			
	《西游记之再世妖王》	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	10.76
	《封神三部曲》(原名:《封神》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	7.80
	《夺冠》	《攀登者》(2019.9.29-2019.10.29)	10.36	13%	6.54
				合计	56.91
华谊兄弟	《美人鱼2》	《美人鱼》(2016.2.7-2016.3.8)	33.26	44%	16.55
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	8.39
	《749局》	《老炮儿》(2015.12.23-2016.1.22)	8.81	18%	6.83
	《涉过愤怒的海》	《我不是潘金莲》(2016.11.17-2016.12.17)	4.52	13%	5.03
	《侍神令》	《恶棍天使》(2015.12.23-2016.1.22)	6.48	13%	5.02
				合计	41.83
光线传媒	《姜子牙》	《哪吒之魔童降世》(2019.7.25-8.24)	43.76	56%	28.86
	《哪吒2》	《哪吒之魔童降世》(2019.7.25-8.24)	43.76	56%	20.92
	《墨多多谜境冒险》	《疯狂动物城》(2016.3.3-4.2)	13.79	35%	13.03
	《最后的魁拔》(原名《魁拔》)	《西游伏妖篇》(2017.1.27-2017.2.26)	16.54	21%	10.76
	《八佰》	《天将雄狮》(2015.2.18-3.20)	7.42	16%	6.08
				合计	79.67

数据来源:公司公告、开源证券研究所(票房单位为亿元)

我们假设2020年,Top5影片的票房合计数占公司制片及发行总票房的比例A,以及公司制片及发行总票房之于其制片及发行总收入的倍数B维持2019年水平,基于估算出的乐观、中性和悲观情景下的2020年各公司前五名影片票房合计数,预测2020年各公司制片及发行总票房及其制片及发行总收入。**中性假设下,2020年各制片及发行公司制片及发行总票房和总收入将同比下降0%-44%;华谊兄弟制片及发行总票房与总收入或下降幅度最小,在乐观假设下甚至能取得4%的增长。**

表13: 中性假设下,2020年各制片及发行公司制片及发行总票房和总收入将同比下降0%-44%

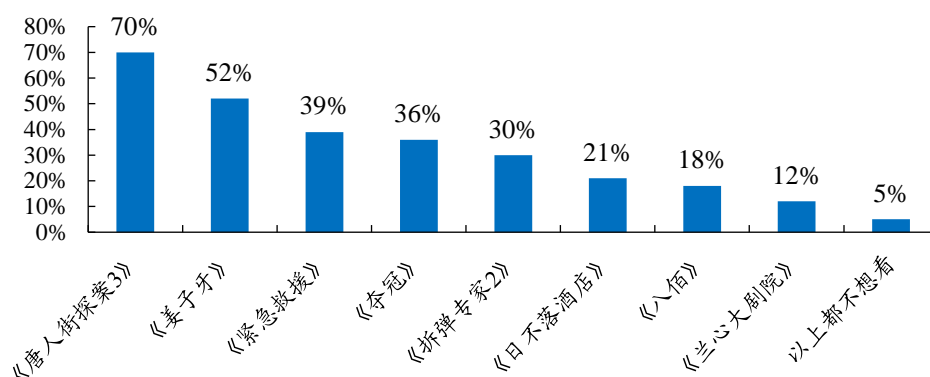
		2020年制片及发行总票房(亿元)		2020年制片及发行总收入(亿元)	
		yoy		yoy	
乐观	万达电影	106.39	-19%	7.22	-19%
	中国电影	121.38	-41%	33.28	-41%
	华谊兄弟	50.26	4%	21.66	4%
	光线传媒	108.78	-22%	19.85	-22%
中性	万达电影	104.26	-21%	7.08	-21%
	中国电影	115.33	-44%	31.63	-44%
	华谊兄弟	48.57	0%	20.94	0%
	光线传媒	104.93	-24%	19.15	-24%

悲观	万达电影	89.89	-32%	6.10	-32%
	中国电影	88.09	-57%	24.16	-57%
	华谊兄弟	42.41	-12%	18.28	-12%
	光线传媒	88.51	-36%	16.16	-36%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

内容为王，优质影片库存或为影响制片及发行公司业绩弹性主因素。2020 年，由于新冠肺炎疫情影响，影视基地关闭、拍摄工作暂停，截至 5 月 13 日仍未全面复工，或影响正在拍摄中、筹备开机及已立项的影片制作进度。我们认为，影院复业后的半年内上映电影将以库存（待上映及后期制作中）影片为主，优质影片库存丰富的公司，将更大程度享受影院复业及行业回暖带来的收益。**根据预测结果**，头部电影《美人鱼 2》、《唐人街探案 3》、《夺冠》、《封神三部曲》（原名《封神》）、《姜子牙》、《哪吒 2》、《八佰》等优质资源或将在复业后收获较高票房，为所属制片及发行公司带来业绩修复。

图9：根据抽样调查《唐人街探案 3》为观众最想看的国产影片（2020.03）



数据来源：猫眼数据、开源证券研究所

5、风险提示

（1）新冠肺炎疫情持续时间存在不确定性：全球新冠肺炎疫情影响下，电影行业内容出品、院线渠道等公司业务受到不同程度的冲击，疫情蔓延持续时间存在不确定性。

（2）线下娱乐恢复进度低于预期及影院复业时间晚于预期的风险：影院暂无明确复业时间表，影院复业时间点存在不确定性；疫情对于国内民众观影意愿的影响亦存在不确定性。

（3）上市公司商誉减值损失或资产减值损失风险：影视行业以无形资产为主，商誉减值损失及资产减值损失计提存在不确定性。

表14：电影公司库存影片情况一览

公司	库存影片	进展情况	导演	主演	原/预计上映时间	猫眼想看人数
万达电影	《唐人街探案 3》	待上映	陈思诚	王宝强、刘昊然、妻夫木聪	2020 年 1 月 25 日	2226293
	《情圣 2》	——	宋晓飞、董旭	吴秀波、白百何	2019 年	122226

影

合、肖央

《好家伙》	拍摄完成	朱青阳	屈楚萧、刘帅良、格雷格·萨克因	2019 年	22
《飞机下的蛋》	后期制作	王磊	——	2019 年	——
《毕业进行时》	后期制作	宋迪	吴莫愁、刘帅良、余心恬	2019 年	86
《鬼吹灯之天星术》	后期制作	西蒙·韦斯特、李依璠、李一凡	张涵予、姜武、卢靖姗	2019 年	4722
《折叠城市》	后期制作	金俊	邓超、陈坤、黄轩	2020 年	118
《寻龙诀之黄金帝国》	——	——	——	2020 年	102
《夺冠》	——	陈可辛	巩俐、吴刚	2020 年 1 月 24 日	370019
《唐人街探案 3》	待上映	陈思诚	王宝强、刘昊然、妻夫木聪	2020 年 1 月 25 日	2226293
《急先锋》	待上映	唐季礼	成龙、杨洋、艾伦	2020 年 1 月 24 日	186184
《封神》	后期制作中	乌尔善	黄渤、费翔、李雪健、夏雨、陈坤、袁泉	2020 年 7 月 1 日	17718
《妈妈的神奇小子》	后期制作中	尹志文	卢文骏、吴君如	2020 年（中国香港）	——
《希望岛》	后期制作中	Timo Vuorensola	段奕宏、安迪·加西亚、凤小岳	2020 年	3337
《尖峰姐妹》	后期制作中	金依萌	马丽、贝丝·比尔斯	——	——
《第十一回》	后期制作中	陈建斌	陈建斌、周迅、董成鹏、窦靖童、春夏	2019 年	413
《我和我的家乡》	制作中	宁浩	——	2020 年 10 月	——
《一千零一夜之拯救黄金城》	待上映	李克、孙继楠	——	2020 年 8 月	43
《记忆切割》	待上映	果静林	果静林、郭采洁	2020 年	122
《极地搜救》	待上映	罗志良	甄子丹、潘斌龙、程煜、谷智鑫	2020 年（中国香港）	——
《西游记之再世妖王》	待上映	王云飞	——	2020 年	2808
《蓝盔行动》	待上映	——	维和战士	——	——
《美人鱼 2》	后期制作中	周星驰、田羽生	林允、娜迪、苗溢伦、胡嘉豪、郑冀峰、景如洋、虞嘉娜	2020 年	4196
《征途》	待上映	陈德森	刘宪华、何润东	2020 年	15473

 中
国
电
影

	《直立象传说》	待上映	Kirby Alkins、黄军	特穆拉·莫里森、约翰·瑞斯·戴维斯、露西·劳莱丝、瑞斯·达比、Jay Simon	2020 年	1507
	《暗恋橘生淮南》	——	李木	胡一天、胡冰卿	2020 年	482
	《悬崖之上》	拍摄中	张艺谋	于和伟、张译、秦海璐、朱亚文	2020 年	54
	《守龙者》	制作中	Ignacio Ferreras、李剑平	——	2021 年	——
	《圆梦星球》	制作中	黄湘南、北久保弘之、佐藤千春	——	2020 年	——
	《家有儿女之最佳拍档》	制作中	吉尔·杨格	乔什·杜哈明、梅根·福克斯、加布里埃尔·贝特曼、昆瑙·内亚、侯明昊、董博文、林永健	——	——
	《熊猫总动员 2》	后期制作中	Sean Patrick Os、李明启、吕中	——	——	——
	《七乘七》	——	——	——	——	——
幸福蓝海	《拉贝日记》	后期制作阶段	——	——	——	——
	《第一次的离别》	发行阶段	——	——	——	167
	《老伙计》	筹备阶段	——	——	——	——
	《征途》	发行阶段	——	——	——	15468
	《两个人的海岛》	筹备阶段	陈力	何冰	——	——
上海电影	《阴阳师》	——	郭敬明	——	——	——
	《第八个嫌疑人》	——	李子俊	大鹏、林家栋、齐溪	——	235
	《恶魔》	——	——	——	——	——
横店影视	《熊出没·狂野大陆》	待上映	丁亮	张伟、张秉君、谭笑、刘沛、周子瑜、朱光祖、贾晨露	2020 年 1 月 24 日	177275
	《犬鸣村》	制作中	清水崇	三吉彩花、坂东龙汰、大谷凜香	2020 年二季度	108
	《八佰》	制作完成	管虎	姜武、张译、王千源	2020 年二季度	265150
华谊兄弟	《749 局》	后期制作中	陆川	王俊凯、苗苗、郑恺	2020 年三季度	8870
	《侍神令》	后期制作中	李蔚然	陈坤、周迅、屈楚萧	2020 年三季度	149096
	《温暖的抱抱》	后期制作中	常远	常远、李沁、沈腾	2020 年二季度	506

光线传媒	《阳光不是劫匪》	后期制作中	李玉		2020 年三季度	
	《美人鱼 2》	后期制作中	周星驰	林允、艾伦	2020 年	4198
	《一直游到海水变蓝》	后期制作中	贾樟柯	贾平凹、余华、梁鸿	2020 年四季度	343
	《涉过愤怒的海》	后期制作中	曹保平	黄渤、周迅、祖峰	2020 年三季度	64
	《日光危城》	筹备开机	潘安子	——	2020 年	
	《月球陨落》	筹备开机	罗兰·艾默里奇	——	2020 年（美国上映）	22
	《一条龙》	筹备中	田羽生	——	2020 年四季度	——
	《世纪末的未来》	筹备中	陈正道	——	——	——
	《橡皮擦》	筹备中	——	——	2020 年四季度	——
	《手机 2》	后期制作中	冯小刚	葛优、范冰冰、张国立	2020 年四季度	556
	《姜子牙》	制作完成	程腾、李炜	郑希、杨凝、图特哈蒙	待定	896667
	《妙先生》	制作完成	李凌霄	——	2020 年	39332
	《我的机器人女友》（原名《我的女友是机器人》）	后期制作	王韦程	包贝尔、辛芷蕾	43875	83
	《荞麦疯长》	制作完成	徐展雄	马思纯、黄景瑜、钟楚曦	2020 年	14844
	《墨多多谜境冒险》	后期制作	王竞	秦昊	2020 年	68043
	《八佰》	后期制作	管虎	张译、李卓航、刘云龙	待定	265150
	《如果声音不记得》	后期制作	落落	章若楠、孙晨竣	2020 年	273
	《西晒》	后期制作	袁媛	陈安、papi 酱、张超	2020 年	——
	《会飞的蚂蚁》	后期制作	周铨	章宇、辛柏青、柳岩	2020 年	13
	《坚如磐石》	制作完成	张艺谋	周冬雨、雷佳音、张国立	2020 年	193
	《莫尔道嘎》	后期制作	曹金玲	王传君、齐溪	2020 年	70
	《人潮汹涌》	后期制作	饶晓志	刘德华、肖央、万茜	2020 年	456
	《你的婚礼》	制作中	韩天	许光汉、章若楠	待定	1597
	《深海》	制作中	田晓鹏	——		
	《星游记之冲出地球》	制作中	胡一泊	——	2020 年	3033
	《大鱼海棠 2》	制作中	梁旋、张春	——		11
	《西游记之大圣闹天宫》	制作中	田晓鹏	——	2020 年	1186
	《凤凰》	制作中	待定	——		——
	《最后的魁拔》（原名《魁拔》）	制作中	王川	刘婧荦	2020 年	20856
	《鬼列车》	制作中	景绍宗	——		9
	《大理寺日志》	制作中	槐佳佳	郭盛、翟昱霖、	43931	86

皇贞季

《八仙过大海》	制作中	待定		2020 年	3
《我是真的讨厌异地恋》	制作中	吴洋、周男燊	仁敏、冯祥琨、 丁禹兮	2020 年	302
《透明人》	制作中	待定	——	——	
《她的故事》	引进中	闵奎东	金喜爱、金海 淑、艺秀晶	——	3
《爱情回游》	引进中	Tanujan Chandra	伊尔凡·可汗、 内哈·迪胡皮阿	——	——
《哪吒 2》	前期策划	待定	——	——	12716
《白夜行》	前期策划	待定	——	——	——
《五个扑水的少年》	前期策划	宋灏霖	——	2021 年	——
《奔跑吧！爷爷》	前期策划	待定	——	——	——
《十年一品温如言》	前期策划	待定	侯明昊、杨紫	2020 年	29
《后来我们都哭了》	前期策划	待定	——	——	——
《照明商店》	前期策划	待定	——	——	——
《深海里的星星》	前期策划	待定	——	——	——
《东宫》	前期策划	待定	——	——	——
《十九年间谋杀小叙》	前期策划	待定	——	——	——
《相思》	前期策划	待定	——	——	——
《你的孤独，虽败犹荣》	前期策划	待定	——	——	——
《刀锋上的救赎》	前期策划	待定	——	——	——
《永失我爱》	前期策划	待定	——	——	——
《这么些年》	前期策划	待定	——	——	——
《君生我已老》	前期策划	待定	——	——	——
《三体(新)》	前期策划	待定	——	——	——
《不再沉默》	前期策划	编剧:袁媛	——	——	——
《火神山》	前期策划	待定	——	——	——
《所有的乡愁都是因为馋》	前期策划	姜老刀	——	2021 年	——
《爱人》	前期策划	待定	——	——	——
《上流儿童》	前期策划	待定	——	——	——
《好想好想谈恋爱》	前期策划	待定	——	——	——
《我们的样子像极了爱情》	前期策划	待定	——	2020 年	——
《我们不能做朋友》	前期策划	待定	——	——	——
《革命者》	前期策划	待定	——	——	——
《火星孤儿》	前期策划	待定	——	——	——
《你好，李焕英》	后期制作	贾玲	贾玲、沈腾、陈 赫、张小斐	2020 年	1086
《沐浴之王》	后期制作	易小星	彭昱畅、乔杉	2020 年	
《封神三部曲》	后期制作	乌尔善	冉平、冉甲男、 乌尔善	2020 年-2022 年	17729
《我和我的家乡》	筹备中	宁浩	——	2020 年国庆档	——
《东极岛》	筹备中	管虎	——	2021 年建党节	——

北京
文化

	《排雷英雄》	创作中	崔斯韦	——	——	——
	《敦煌:归义英雄》	创作中	曹盾	——	待定	——
	《敦煌:玄奘密码》	创作中	路阳	——	待定	——
	《雄狮少年》	制作中	孙海鹏	——	2021 年	——
	《成长在明天》	后期制作	叶京	——	2021 年	——
	《刺猬小子 2》	筹备中	黄健明	——	待定	——
	《时间之外》	筹备中	刘晓世	韩东君、董洁、 杨采钰	2019 年	239
	《让我留在你身边》	筹备中	待定		2020 年	——
	《749 局》	后期制作	陆川	王俊凯、苗苗、 赵立新	2020 年	8870
	《热带往事》	后期制作	温世培	彭于晏、张艾嘉	2019 年	376
	《爆水管》	筹备中	杨树鹏	——	待定	——
	《大卡司》	终稿剧本审核中	林育贤	陈舒	2020 年	——
	《记得少年那首歌》	后期制作	叶京	叶京、刘芮麟、 柳明明	42491	8385
	《来都来了》	后期制作	刘奋斗	廖凡、范伟	2020 年	13
	《东京教父真人版》	筹备中	待定	——	待定	——
	《未命名的玛格丽特小镇》	筹备中	待定	——	待定	——
	《诗眼倦天涯》	后期制作	徐浩峰	陈坤、周迅、宋 佳等	2020 年	830
	《白蛇前传之封魔录》	后期制作	关尔	苗夕伦、郭雨 婷、栾添、唐颂	2020 年	——
	《画江湖之不良帅》《画江湖之 女帝》	筹备中	沙枫、谢宗翰	——	2021 年	——
	《岁月忽已暮》	后期制作	秦小珍	张子枫、姜潮、 宋威龙	2020 年	924
	《琴操》	筹备中	——	——	2020 年	——
	《大漠行》	筹备中	——	——	2020 年	——
	《封神演义:龙之战》	筹备中	乌尔善	——	待定	——
	《狗年》	后期制作	——	——	——	——
	《寻秦记》	后期制作	吴炫辉、黎震龙	古天乐、林峰、 宣萱	——	3029
	《伊比利亚的派对》	后期制作	澈与炆	——	2020 年	——
	《渊野边》	后期制作	——	——	——	——
	《刺杀小说家》	后期制作	路阳	雷佳音、杨幂、 董子健	44239	91640
	《我要我们在一起》	后期制作	沙漠	屈楚萧、张婧 仪、孙宁	2020 年	98

数据来源: 公司公告、猫眼电影、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835