

# 票房激情 影视股有戏

中国上市公司研究院

2012年底,电影《泰囧》的火爆,带动了当时刚刚转型电影业务的光线传媒股价大涨,国内电影板块上市公司也随之开启了长达3年半的大牛市,其中不乏股价上涨几倍的个股。尽管当时有不少市场人士怀疑,电影业上市公司未来的成长已被透支,但是今年以来国内电影市场的票房情况再度表明,电影行业的高增长似乎还没有结束的趋势。

当前,与国外成熟市场比较,我国电影市场增长空间依然巨大。所以,即使电影业没有了过往几年的大牛市行情,但仍然是值得关注的行业,其中不乏优质的投资标的。

## 国内电影业基本面: 高增长持续 新政策助力

2005年至2014年,电影行业票房收入增长近15倍,年均复合增长率达到35%。其中,国产片票房从11亿元增长到约162亿元,进口片票房从9亿元增长到约134亿元,基本是同比例增长,没有形成国产片替代进口片的局面。这期间,由于存在大小年之说,票房年增速从27%到63%不等,但主要集中在30%-40%的区间,可见增长较为平稳。

2015年前8月,国内电影票房累计达到297亿元,已经超越去年全年。其中,《捉妖记》票房成功突破24亿,打破历史记录,中国票房的高增长神话仍在继续。2005年至2014年我国电影票房及其增速见图1。

虽然电影行业经历了10年高速增长,市场空间也扩大了近15倍,但是未来空间依然巨大。统计显示,目前,我国人均观影次数为0.6次/年,仅相当于美国的七分之一;人均票房约为3.5美元,只有澳大利亚的四分之一,即使与邻国韩国相比,也仅有八分之一(见图2及图3)。

此外,相关政策的出台,也将为国内电影产业的增长持续注入活力。

今年9月1日,国务院常务会议通过了《中华人民共和国电影产业促进法(草案)》(简称《电影促进法》)。该法从1984年第一稿起草,到2015年9月1日通过,历经30多年。这30多年,正是我国改革开放不断推进、社会经济发生深刻变化的时期,也是我国电影产业持续壮大的时期。《电影促进法》的主要看点见表1。

## 电影板块投资逻辑: 高增长依靠高票房

2012年12月底至2015年6月之间A股电影板块的牛市,其实是整个传媒板块牛市的缩影。这段时间内,电影板块的戴维斯双击,除大盘整体趋势外,还可以归结为以下原因:

1.票房高速增长。期间,电影行业票房维持30%以上高速增长,带来相关公司业绩的高速增长,在股价上出现所谓的戴维斯双击。注:戴维斯双击来源于美国著名投资人戴维斯,其含义为,公司业绩增长和估值上升形成双重叠加效应,致使股价大幅上涨;反之,则称为戴维斯双杀”;

2.相比其他行业,电影行业增长确定性高。在宏观经济疲软的大环境下,增长确定性高的投资标的尤其稀缺,因此吸引了大量资金的集中配置。这段时间里,一部《泰囧》拉开光线传媒股价上涨的序幕,一部《西游降魔》推动了华谊兄弟的再次上涨,电影票房的火爆成了投资电影板块个股的风向标;

3.转型升级,例如从玩具制造商到拍摄动漫电影《巴拉巴拉小魔仙》的奥飞动漫;兼并收购,例如北京旅游到北京文化的转型、长城影视和长城动漫的重组等。

从基本面来看,把握电影板块公司业绩,主要依靠把握电影票房。从目前来看,高票房电影主要有以下三类:1.喜剧片电影,例如徐峥的《泰囧》系列、冯小刚的贺岁电影、以及周星驰的《西游降魔篇》等等;2.以大型历史事件或者当代事件为题材的电影,例如冯小刚的《唐山大地震》;3.独特视角、独特科技、独特思维的影视大片,如好莱坞的《速度与激情7》、《阿凡达》、《侏罗纪世界》、《创世纪》和《绝地重生》等等。

喜剧片能够获得观众青睐,是因为观众与影片能够形成消费共鸣,满足了观众需要放松的心理需求。大型历史题材片也能够吸引大量观众,因其场面壮

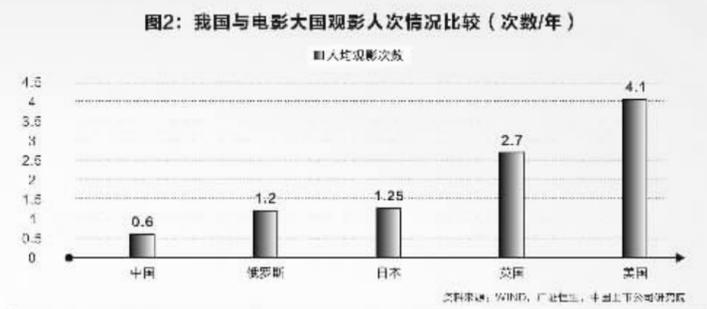
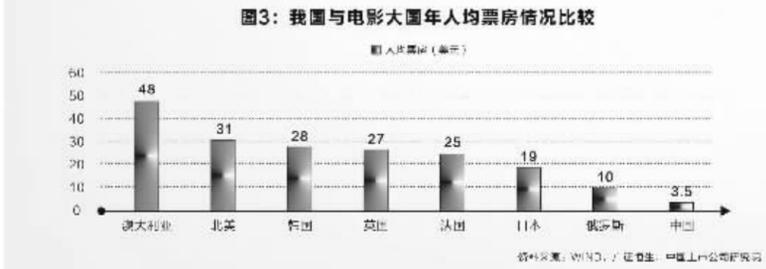
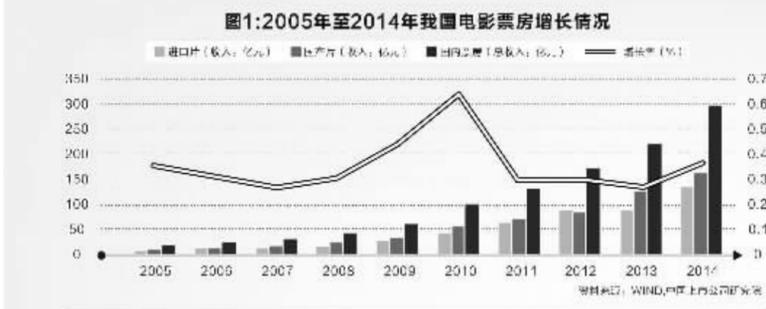
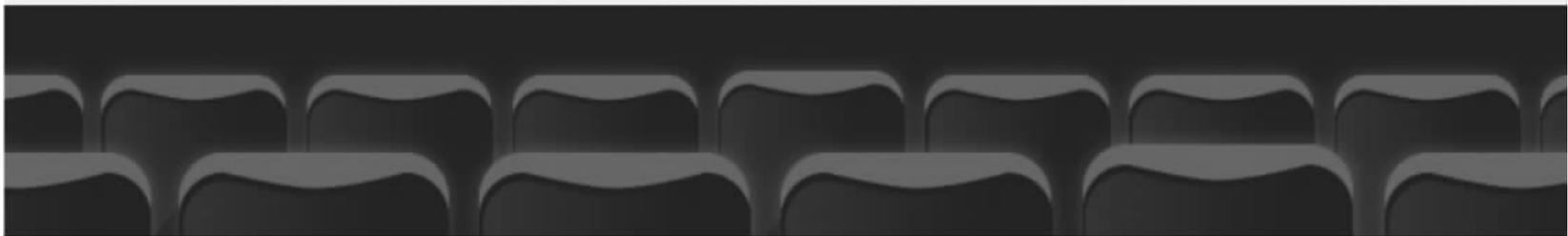


表1: 《电影促进法》主要看点

看点一	将电影产业发展纳入国民经济和社会发展规划
看点二	加强信息公开
看点三	降低市场准入门槛,鼓励企业从事电影摄制业务
看点四	对偷混瞒报票房、贴片广告有相应规定
看点五	减少行政审批
看点六	将影视教育纳入义务教育计划当中



观,观众比较熟悉故事背景,经典的历史事件也往往能够深入人心。而好莱坞大片能够打破观众的日常思维和视角,能够深深地吸引观众到故事中,在想象中遨游。目前,国内的电影缺乏的正是具有独特视角、独特科技、独特思维的大片类型。目前,国内电影产业在技术、思想领域与好莱坞还有较大差距,因此,这类电影往往由好莱坞进口片所“垄断”。

除以上特点外,高票房影片还有另外一个关键点,即导演、演员大多为炙手可热的当红明星,有较高的品牌影响力,影片在制作上也体现了较高的拍摄水平和演出水平。截至2015年9月,国内总票房排名前40部电影情况见表2。

尽管高票房成为电影板块个股上涨的主要推动力,但是,未来对电影行业的投资思路需要改变,电影板块个股可能不再是仅仅拍个大片就能上涨那么简单。随着市场逐渐变大,个股市值也逐渐增加,单个电影的票房对很多公司业绩和股价的弹性已经不是很大。

需要特别注意的是,一家市值很大的公司,如果能够持续投资高票房电影,将具有比较稳定的投资价值;如果不能,则只能享受行业平均增长红利,且需承担票房波动风险,适合作为行业配置标的;一家市值不大的公司,如果出现高票房电影,则重点要看这部电影的持续性;此外,还有一些通过转型或者重组而来的公司,也值得期待;如果国内电影能够在题材上突破,出现类似《阿凡达》之类的电影大片,则投资这类影片的公司应该首先获得资本市场的青睐。

## 个股看点

当前在A股市场,对电影概念股可以大致分为以下三个类别。

**院线领域:** 将充分享受行业的高速增长,是配置电影概念股的首选领域。无论单部电影票房情况如何,只要电影行业整体票房收入增长,最终的出口都在院线。所以,院线无论如何都会享受电影行业的高增长。

**大型影视公司:** 经历过行业爆发期,目前已进入稳定增长期。密切关注公司电影出品量和单部电影的票房量,若没有特别多的出品量和超级票房的大片,公司业绩的弹性已经不大,是机构配置的首选。

**转型公司或小型影视公司:** 从无到有,弹性较大,存在单部影片对公司业绩提升很大的可能。密切关注这些公司的战略以及投资大片的动向,提前布局,容易获得价值重估带来的投资机会。

其中,值得特别关注的个股如下:

**北京文化(000802):** 公司战略就是转型,因为只有转型才是公司的出路,

公司的原有业务已经举步维艰,增长乏力。2013年年底,公司转型进入影视行业,以1.5亿元收购北京光景瑞星(摩天轮),2014年参与电影《心花路放》和《同桌的你》两部影片投资,带来约2.3亿元收入。

摩天轮后续的电影投资价值值得期待,是公司股价上涨的催化剂。2014年,公司定增募集资金33亿,大股东变为中国人寿,利用募集资金收购世纪伙伴、浙江星河、拉萨群像,增资艾美影院,在电影产业链已经实现全面布局,未来或成为大影视公司。目前,单部高票房电影收入超过10亿元已稀松平常,超过20亿元也不足为奇,所以公司继续出品高票房影片仍值得期待。另外,相对光线传媒433亿元的市值,北京文化100亿元市值仍有上升空间。

**万达院线(002739):** 主要从事院线运营与投资,采取资产联结、连锁经营模式开展业务,在国内扩张速度较快。主要特点:一是开启行业并购整合,加大连锁影院并购力度,提升公司国内票房市场份额,持续寻求海外并购及投资机会,打造全球最大的电影院线运营商;二是积极开拓延伸业务发展,增强公司竞争实力,打造“会员+”电影服务生态圈,截至2015年6月末,公司会员数已突破4000万人,较2014年底提升了53.8%,拥有全球最大的电影会员体系。2015年上半年,公司新开业影城9家,新增银幕78块,截至2015年6月30日,公司拥有已开业影院191家、银幕1694块,票房

收入、市场份额、观影人次连续六年位居全国首位。

有些观点认为,院线经营属于重资产业务,受新媒体视频挤压,增速或遇瓶颈。但是,院线构建了体验式娱乐消费的重要组成部分,在政策推动、旺盛观影需求拉动及新观影技术快速渗透下,院线运营不会受到网络市场太多挤压,未来有望持续保持与电影票房同比例增长。

**唐德影视(300426):** 精品电视剧业绩贡献稳定,电影电视栏目有望成为业绩增长亮点。当前,电影占公司营收比例极低,整体收入不大,存在较大弹性空间。公司市值80亿左右,相比行业龙头,具有较大增长空间。2015年,唐德影视除继续为《饥饿游戏3:嘲笑鸟(上)》做宣发外,下半年将有《绝地逃亡》择期上映,该片由唐德及美国EXCLUSIVE MEDIA联合拍摄,由范冰冰、成龙及海外影星主演,公司投资占比45%。

**新文化(300336):** 业务形态以电视剧为主,布局电影、院线和广告。当前,单部大片对公司的收入弹性较大,因公司收入仅有6亿元左右。公司的电视剧业务在全国处于优势地位,以电视剧为核心辐射其他内容业务。目前,公司拥有2家电视剧制作公司及9个工作室,通过并购凯羿影视,布局电影发行制作,参投电影《一生一世》和《绝地逃亡》,收购兰馨影业进入电影院线等,这些动作都增强了公司业务广度与深度。

(研究员:洪新星)

代码	简称	总市值(亿元)	2014年主营收入(亿元)	2014年电影业务占比(%)
000802.SZ	北京文化	95.01	4.2	54.76
002071.SZ	长城影视	70.72	5.07	--
002143.SZ	印纪传媒	239.15	24.61	10.85
002292.SZ	奥飞动漫	367.79	24.3	15.18
002624.SZ	完美环球	102.56	9.26	7.45
002739.SZ	万达院线	912.8	53.39	76.89
300027.SZ	华谊兄弟	549.59	23.89	约50
300133.SZ	华策影视	245.24	19.16	3.81
300251.SZ	光线传媒	432.85	12.18	55.83
300291.SZ	华录百纳	160.77	7.6	约5
300336.SZ	新文化	132.45	6.21	19
300426.SZ	唐德影视	82.33	4.08	6.62

资料来源:WIND,中国上市公司研究院

排名	电影名称	总票房(亿元)	总人次	年份
1	捉妖记	24.38	--	2015
2	速度与激情7	24.26	--	2015
3	变形金刚4:绝处重生	19.79	4742.92万	2014
4	复仇者联盟2:奥创纪元	14.65	--	2015
5	侏罗纪世界	14.2	--	2015
6	阿凡达	13.82	2762万	2010
7	人再囧途之泰囧	12.67	3910万	2012
8	西游降魔篇	12.46	3103.79万	2013
9	心花路放	11.69	3398万	2014
10	煎饼侠	11.59	--	2015
11	变形金刚3	10.81	2590万	2011
12	西游记之大闹天宫	10.46	2491.9万	2014
13	澳门风云2	9.72	--	2015
14	西游记之大圣归来	9.56	--	2015
15	泰坦尼克号3D版	9.48	2130万	2012
16	吾爱卢山3D	8.83	2149万	2014
17	十二生肖	8.81	2160万	2012
18	碟中谍5:神秘国度	8.31	--	2015
19	钢铁侠3	7.68	1874.24万	2013
20	霍比特人3:去而复归	7.65	1914万	2015
21	星际穿越	7.51	2070万	2014
22	天将雄师	7.43	--	2015
23	X战警:逆转未来	7.24	1936.09万	2014
24	终结者:创世纪	7.24	--	2015
25	美国队长2	7.21	1840万	2014
26	致我们终将逝去的青春	7.19	2233.66万	2013
27	私人订制	7.18	2021.61万	2013
28	星球大战2:黎明之战	7.11	1931.86万	2014
29	画皮II	7.03	1713万	2012
30	狼图腾	6.97	--	2015
31	爸爸去哪儿	6.96	2187万	2014
32	环太平洋	6.96	1739.25万	2013
33	碟中谍4:幽灵协议	6.75	1921万	2012
34	唐山大地震	6.73	1817万	2010
35	分手大师	6.66	2001.33万	2014
36	让子弹飞	6.61	1754万	2010
37	后会无期	6.3	1966.75万	2014
38	末日崩塌	6.29	--	2015
39	功夫熊猫2	6.17	1626万	2011
40	金陵十三钗	6.09	1485万	2011

资料来源:电影票房网,中国上市公司研究院

洪新星/制图 彭春霞/制图

