

雪球访谈

春节档票房暴增！影视传媒股投资机会如何把握？

2018年02月28日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



王铮 V 光大证券传媒行业首席分析师 王铮

访谈简介

刚刚过去的春节档，电影票房实现了6天57亿同比大增67%的惊人成绩！本期访谈我们请到了光大证券传媒行业首席分析师@王铮来与大家聊聊影视传媒股的投资机会~

根据猫眼数据，截至目前《红海行动》《唐人街探案2》《捉妖记2》票房全部突破20亿。春节档的观影热情和票房数字，甚至超出很多影视业内人士的预期。

那么影视传媒行业是否在回暖？爆款频出如何把握投资机会？A股上市的众多影视传媒公司里哪些潜力大？速来提问~

\$光线传媒(SZ300251)\$ \$华谊兄弟(SZ300027)\$ \$万达电影(SZ002739)\$ \$欢瑞世纪(SZ000892)\$ \$唐德影视(SZ300426)\$ \$华策影视(SZ300133)\$ \$慈文传媒(SZ002343)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$ \$横店影视(SH603103)\$

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：光线传媒(SZ300251),中国电影(SH600977),金逸
影视(SZ002905)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] ervin1985:

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)[\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)[\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@[王铮](#)说：王总好！我想请教几个关于电影行业的问题。中国电影产业链上面的公司未来的出路在哪里，是否会走上美国电影公司的路子，谁能打通全产业链，掌握上下游话语权谁就最有胜出的可能，比如现在的万达电影？第二个问题，决定票房增长的核心因素是哪些，银幕数量的增加，人均观影次数的上升背后的逻辑是什么？

[答] 王铮:

我认为国内的电影产业会向好莱坞学习，因为已经有大量的公司在研究好莱坞成功的历史。在资本市场，我们也看到龙头公司在试图打通产业链。我同意你的看法，能够打通产业链掌握上下游话语权的公司会获得很大的份额与利润空间。

[问] ervin1985:

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)[\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)[\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@[王铮](#)说：王总好！我想请教几个关于电影行业的问题。中国电影产业链上面的公司未来的出路在哪里，是否会走上美国电影公司的路子，谁能打通全产业链，掌握上下游话语权谁就最有胜出的可能，比如现在的万达电影？第二个问题，决定票房增长的核心因素是哪些，银幕数量的增加，人均观影次数的上升背后的逻辑是什么？

[答] 王铮:

决定票房增长的核心因素，在2010-2015年很大程度是银幕数量的增加，电影的观看场所、渠道的快速增长拉动了票房第一轮的增长；2013年开始新晋的电影制作团队不断推出优秀作品，至2015年票房增长就已经转向由票补、优质的内容拉动增长的重要性超越银幕数的增长了；到2017年，非常明显像《战狼2》、《前任3》等一系列接地气的国产片培育了大众的观影需求，观影消费进一步下沉，观影习惯进一步成熟，带来观影人次的增加。

[问] K_Klaus:

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)[\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)[\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@王铮说：王总好~想请教一下，美国电影业与中国电影业相比，中方是否有更多的上进空间，中方传媒业的发展路径是否与美方相似？谢王总。

[答] 王铮:

美国电影市场已经有100多年的历史，发展成熟度很高；而中国的电影产业化时间不过10多年，所以空间巨大。发展路径，由于新的时代互联网、移动互联网等媒体环境与上个世纪有很大的飞跃，所以产业的参与者也会不一样，发展的路径会有中国的特点。

[问] 江南西价投泰勒:

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)[\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)[\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@王铮说：请问电影院未来增速可以吗？例如龙头金逸影视这类

[答] 王铮:

影院行业未来的增长一部分取决于电影市场优质的内容不断上映；另外，影院本身的差异化排片、精细化经营、消费场景升级也会拉动新的增长，广告、衍生品等等业务还有增长空间。如果就2018年而言，电影市场的增速回暖对影院的收入增长有比较大的决定性作用。

[问] Xchen17:

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)[\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)[\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@王铮说：王总好！请问影视传媒行业是价值投资的好行业吗？每一件产品都需要大投入，而且每件产品的投入都不同，没有协同性，产品成功率还不大，几乎都是一锤子买卖（后面卖COPY很便宜）。谢谢

[答] 王铮:

我的看法国内的影视传媒行业的投资还是偏成长性投资的，因为国内影视产业化时间不过10多年，与美国娱乐业百年产业史相比，仍然处于成长的早期，因此成长性投资

的逻辑更加适用。

[问] Xchen17:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$, 对@王铮 说: 王总好! 请问影视传媒行业是价值投资的好行业吗? 每一件产品都需要大投入, 而且每件产品的投入都不同, 没有协同性, 产品成功率还不大, 几乎都是一锤子买卖(后面卖COPY很便宜)。谢谢

[答] 王铮:

影视集团的协同性, 更大程度是在出现了大型的综合集团以后才能体现出来; 以迪士尼为例, 早期电影、主题公园是相对独立的, 在上个世纪80年代以后, 整体的交叉销售、协同效应才越发明显。目前国内影视产业还在成长的中早期。

[问] Raake:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$, 对@王铮 说: 鹿港文化如何

[答] 王铮:

目前我尚未外发鹿港文化的覆盖报告。

[问] Xchen17:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$, 对@王铮 说: 王总好! 请问影视传媒行业是价值投资的好行业吗? 每一件产品都需要大投入, 而且每件产品的投入都不同, 没有协同性, 产品成功率还不大, 几乎都是一锤子买卖(后面卖COPY很便宜)。谢谢

[答] 王铮:

对了, 关于传媒公司的产业生命周期, 可以参考我的2018年年度策略报告《新周期、新结构》

[问] 爆炒花生：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影

视(SZ002905)\$，对@王铮说：一直关注影视传媒股，这是一个有想象空间的行业，但不可否认，当下相关公司较多，竞争激烈，大公司之间也还没有太深的护城河，请问，你认为这次春节票房的惊人表现是昙花一现呢，还是说影视传媒业已经进入爆发期

[答] 王铮：

我在2018年传媒行业策略报告《新周期、新结构》中比较详尽地分析了国内传媒多个细分领域的产业生命周期，其中影视内容行业我的判断是，2013-2015年从引入期走向成长期，市场参与者增加，竞争激烈化，目前仍然处于成长期中早期，内容公司还有很大的产品、流程、管理提升空间。这次春节档不是昙花一现，关于春节档我最近出了一篇报告《史上最忧春节档：国产片工业化新高度，影片经营门槛提升》。春节档4大重点影片投资升级、制作升级是国内一线主创团队和内容公司综合实力的体现，整体而言国内的影视内容公司进入成长期以后不断积累，持续进步，当然影视内容产业的整体性繁荣可能还需要更多优秀的人才、团队共同努力。

[问] 大天空城：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：你认为目前娱乐产业的龙头是哪一家，还是你认为目前为止像15年前的白色家电一样，没有形成明显的龙头公司

[答] 王铮：

目前娱乐产业有很多做得非常优秀的公司，但如果我们以10年的眼光看，中国市场也可能诞生像迪士尼那样的公司，目前还没有公司达到迪士尼的发展高度，但是未来一定会有。

[问] 夜雨话秋意：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$，对@王铮说：

请问 第一个问题：电影投资发行方，院线，在线票务等票房分成占比是多少？ 第二个问题：作为“唯二”引进海外进口片的中影集团，从进口电影中票房分成能达到多少比率？ 谢谢！

[答] 王铮：

电影制片：渠道分成比例行业惯例是43:57。在线票务是收取另外的服务费，平均每张2-3元。

[问] 夜雨话秋意：

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#) [\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#)，对@王铮 说：

请问 第一个问题：电影投资发行方，院线，在线票务等票房分成占比是多少？

第二个问题：作为“唯二”引进海外进口片的中影集团，从进口电影中票房分成能达到多少比率？ 谢谢！

[答] 王铮：

中影的内容分账也是拿到43%的票房分成，但是分账片片方会拿走25%，因此中影留下来的是43%-25%

[问] Asling梦：

关于[\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#) [\\$中国电影\(SH600977\)\\$](#) [\\$金逸影视\(SZ002905\)\\$](#)，对@

王铮 说：上市的电影公司，如万达电影、光线，好像是更多的是投资方的角色，

而非制作方，如果以唐探2为例，大概万达能分到多少？

[答] 王铮：

万达没有公布投资比例，因此无法测算

[问] 先知的翅膀Wing：

对@王铮 说：传媒今年会有趋势行情吗？还是只是反弹？

[答] 王铮：

我们在2018年年度策略里面维持传媒行业“买入”评级。

[问] 骑猪追妳：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：国内5年左右票房市场能否超过1500亿？我看能！

[答] 王铮：

承你吉言，国内电影从业者也希望看到这一天。

[问] 逆行则顺：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：万达电影的护城河是否坚固？

[答] 王铮：

2015年以来我写过一系列万达电影的报告，公司的影院选址、精细化管理、连锁经营、产业链布局战略在产业里都很突出。

[问] boasts：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：问题比较多。1.票房的天花板可能是多少？2.衍生方面现在实打实的能看到多少？3.能比较下光线和华谊的在实景方面的差别和前景吗？4.除了光线和华谊，还有谁可能是内容的巨头？5.您对互联网渠道有什么预期？6.光线撤了天猫店，衍生品平台谁更有希望做成？ 谢谢！

[答] 王铮：

1.之前很多电影行业的大佬对天花板都有过预测，比较主流的是1000-1200亿，我也很赞同。2.衍生市场目前我认为进行市场容量的测算不如观测对衍生消费的需求是否进入爆发期，时点的观测比规模的测算更关键，因为盗版等原因，国内衍生品市场尚未爆发。3.这两个公司的实景基地我还没有调研过。4.内容公司这几年有很多新的发展，许多头部影片的团队也有比较强的市场影响力，比如万达影视、博纳影业、开心

麻花等等。

[问] boasts:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：问题比较多。1.票房的天花板可能是多少？2.衍生方面现在实打实的能看到多少？3.能比较下光线和华谊的在实景方面的差别和前景吗？4.除了光线和华谊，还有谁可能是内容的巨头？5.您对互联网渠道有什么预期？6.光线撤了天猫店，衍生品平台谁更有希望做成？ 谢谢！

[答] 王铮:

5.这个问题有点宽泛，能否具体化一些。6.衍生品市场我认为国内还没有爆发。

[问] Asling梦:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：请教王总，如华策、慈文这类影视剧制作公司，对视频平台的议价权如何？收益有哪些方面，是否有广告分成、会员费分成之类？

[答] 王铮:

目前视频平台还是很需要头部内容。已经有很多影视公司在和视频平台合作广告、会员费分成。

[问] 薄荷小镇:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：能否谈下电影，电视剧（网剧）公司面临的环境、盈利模式和过去有什么不同？

[答] 王铮:

电影、电视剧（网剧）公司最大的变化就是1.参与者更多，市场的扩张、资本的流入让更多有才华的创作团队抓住机遇来做好的内容，因此竞争也比前几年更加激烈；2.在1的背景下，内容的品质在不断提升，比如春节档国产片的工业化水平就体现出新的

高度；3.盈利模式有了更多的延展性，比如网络剧开始尝试付费分成等等模式，影视内容通过短视频等等新的平台获得更大的影响力。

[问] 夜雨话秋意：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ ，对@王铮 说：

请问 第一个问题：电影投资发行方，院线，在线票务等票房分成占比是多少？

第二个问题：作为“唯二”引进海外进口片的中影集团，从进口电影中票房分成能达到多少比率？ 谢谢！

[答] 王铮：

回复@夜雨话秋意: 2018年春节档观影人次是1.44亿，我在最近的报告《史上最优春节档：国产片工业化新高度，影片经营门槛》中，关于观影市场用的是另一个指标，“春节档观影人次/城镇人口”的渗透率，这个值目前是17%，我认为还有至少翻倍的空间。在春节黄金娱乐周，如果1/3的城镇人口，每人都看一部电影，这种观影人次是很大概率在未来几年里达到的。//@夜雨话秋意:回复@王铮::战狼2的观影人次约1.6亿人次，春节观影人次约2.5亿人次。考虑到战狼2许多二次观影和单位组织观影。春节人均观影2-3部电影。是否可以推断中国目前的观影人群相当长时间的极限值是1亿人？另外目前市场是否有大概的观影人群和人均每年观看电影部数？谢谢！

[问] 夜雨话秋意：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ ，对@王铮 说：

请问 第一个问题：电影投资发行方，院线，在线票务等票房分成占比是多少？

第二个问题：作为“唯二”引进海外进口片的中影集团，从进口电影中票房分成能达到多少比率？ 谢谢！

[答] 王铮：

回复@夜雨话秋意: 国内目标像电资办、猫眼等机构，有针对各部电影的观众分析，没有整体的观影人群统计，这个比较难，或者他们没有对外公布。//@夜雨话秋意:回复@王铮::战狼2的观影人次约1.6亿人次，春节观影人次约2.5亿人次。考虑到战

狼2许多二次观影和单位组织观影。春节人均观影2-3部电影。是否可以推断中国目前的观影人群相当长时间的极限值是1亿人？另外目前市场是否有大概的观影人群和人均每年观看电影部数？谢谢！

[问] boasts:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：问题比较多。1.票房的天花板可能是多少？2.衍生方面现在实打实的能看到多少？3.能比较下光线和华谊的在实景方面的差别和前景吗？4.除了光线和华谊，还有谁可能是内容的巨头？5.您对互联网渠道有什么预期？6.光线撤了天猫店，衍生品平台谁更有希望做成？谢谢！

[答] 王铮:

回复@boasts: 互联网渠道对于院线当然会有影响，比如在全球范围内，我们都看到电影从影院到视频的窗口期是在缩短的，难免有一些观众会等到版权上线以后再看选择不去电影院。但是我认为如果国产片制作水平的不断精良化，影院观影的热度还是会很高，因为非常好的内容会很快形成社交话题，成为社交名片，推动大众在上映期去观看。比如像前段时间大火的《前任3》，一直到春节还在影院上映，就实现了线下观影的人数最大化。//@boasts:回复@王铮:感谢精彩观点的分享！

关于问题5。互联网渠道对院线是否产生影响？对观影习惯是促进更多还是分流，美国是怎样的？

相比奈飞，国内的互联网渠道短板在哪？光线一直有这块的意图，最近有什么发展？万达呢，有什么想法？

[问] boasts:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$，对@王铮说：问题比较多。1.票房的天花板可能是多少？2.衍生方面现在实打实的能看到多少？3.能比较下光线和华谊的在实景方面的差别和前景吗？4.除了光线和华谊，还有谁可能是内容的巨头？5.您对互联网渠道有什么预期？6.光线撤了天猫店，衍生品平台谁更有希望做成？谢谢！

[答] 王铮:

回复@boasts: 相比奈飞, 目前国内互联网视频平台的自制能力相对弱, 这是因为在美国, 好莱坞有大量的优秀制作团队、制作资源可以调度。奈飞自制内容的起飞, 就是从整合好莱坞六大以外的制作资源开始, 一步一步不断出品更优质的内容。国内的影视内容产业, 目前非常成熟的团队是稀缺的, 互联网视频平台因此没有美国那样的快速培育自制内容的土壤。当然前段时间我们也看到, 腾讯与好莱坞的合作是在快速推进的。//@boasts:回复@王铮:感谢精彩观点的分享!

关于问题5。互联网渠道对院线是否产生影响? 对观影习惯是促进更多还是分流, 美国是怎样的?

相比奈飞, 国内的互联网渠道短板在哪? 光线一直有这块的意图, 最近有什么发展? 万达呢, 有什么想法?

[问] boasts:

关于\$光线传媒(SZ300251)\$中国电影(SH600977)\$金逸影视(SZ002905)\$, 对@王铮说: 问题比较多。1.票房的天花板可能是多少? 2.衍生方面现在实打实的能看到多少? 3.能比较下光线和华谊的在实景方面的差别和前景吗? 4.除了光线和华谊, 还有谁可能是内容的巨头? 5.您对互联网渠道有什么预期? 6.光线撤了天猫店, 衍生品平台谁更有希望做成? 谢谢!

[答] 王铮:

回复@boasts: 目前国内的视频平台格局已经比较明朗, 短期内难以出现与爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆比肩的新平台。//@boasts:回复@王铮:感谢精彩观点的分享!

关于问题5。互联网渠道对院线是否产生影响? 对观影习惯是促进更多还是分流, 美国是怎样的?

相比奈飞, 国内的互联网渠道短板在哪? 光线一直有这块的意图, 最近有什么发展? 万达呢, 有什么想法?

[问] William_Chang:

@王铮[¥1.00] 未来猫眼和淘票票会是双雄并立么？

[答] 王铮：

这两家的份额目前已经是国内最大的了

[问] 悟空---无空无有：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影

视(SZ002905)\$，对@王铮 说：阿里巴巴和腾讯对上市传媒公司的影响？

[答] 王铮：

目前阿里巴巴和腾讯与上市传媒公司也有很多合作，比如前段时间阿里巴巴入股万达电影，之前腾讯也投资过华谊；在影片出品上面合作也非常多。

[问] 悟空---无空无有：

关于\$光线传媒(SZ300251)\$ \$中国电影(SH600977)\$ \$金逸影

视(SZ002905)\$，对@王铮 说：会不会最后，是阿里、腾讯成为最大的传媒公司，而非现在的上市公司？

[答] 王铮：

互联网公司当然有很大的优势，也有投资者有这样的看法认为BAT更通吃。但是就像前面回答的一个问题里面提到的，国内的互联网视频平台，跟奈飞相比，受制于我们国内现有成熟影视团队的稀缺性，整合自制内容的难度很大。另一方面，目前电影的收入主要还是来自于影院渠道，版权收入虽然在上涨，但是占比还很低，在视频付费尚未成为主流市场，对影视内容的版权贡献度相对有限的过程中，国内的影院渠道、影视内容环节仍然有抓住机会快速发展的时间窗口。市场格局的确立取决于多方博弈的最终结果，我认为还很难讲。

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里