

# 雪球访谈

春节档电影破纪录，影视股可以上车了吗？

2021年03月04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



两只老虎的传说

## 访谈简介

据统计，截至2月18日0时，春节档电影实时总票房已突破80亿元，远超往年同档期票房，同时刷新了全球单一市场单日票房、全球单一市场周末票房等多项世界纪录。

据《2021年院线电影前瞻报告》显示，2021年中国预计有262部新片登上银幕，其中国产片242部，前景可期。

那么影视股的春天是否来了，影视股的未来怎么看？本期我们邀请到@两只老虎的传说做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国电影(SH600977),万达电影(SZ002739),光线传媒(SZ300251),北京文化(SZ000802),华谊兄弟(SZ300027)

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] 光浩voc:

对 [@两只老虎的传说](#) 说: 阿里大文娱旗下阿里影业 (独苗) VS 猫眼娱乐 (美团妈妈, 腾讯大哥, 光线养父) 怎么看这两家公司? 未来谁更有想象空间呢?

[答] 两只老虎的传说:

猫眼娱乐应该好于阿里影业, 在线上卖票的主业上猫眼娱乐市场份额差不多是阿里影业的两倍。更关键的是, 猫眼娱乐对影视的理解强于阿里影业, 未来在利用各自互联网宣发优势介入影视剧投资方面, 猫眼娱乐的优势更大。这次春节档猫眼娱乐能够保底发行压中你好, 李焕英这部唯一大超预期的爆款并不意外, 未来会有更多惊喜。

[问] 28颗牙齿:

对 [@两只老虎的传说](#) 说: 问题一:你好, 老师, 怎样看待影院淡季里常见的包场电影情况, 如此常见的影院公司空转情况对公司造成的成本损耗是否无解? 问题二:大多影视制作都充满极大的风险而且收益也不大, 本应该厌恶风险的资本, 为什么会热衷于投资影视制作公司? 比方万达电影和横店都有内容制作方面的注入, 老师能否分析一下这类公司或者资本的思考方向。 问题三:请问老师, 同一地区电影院有否差异竞争? 是否可以理解影院周围其他资源配套 > 影院本身内部映像资源设立结构? 那么像万达电影这种大多局限于跟随万达广场配置的影院, 即使内部高档配套或者高奢体验其实意义也不大? 问题四, 万达电影这类公司影院部分的毛利率是否会因入场人次增加毛利率提升?

[答] 两只老虎的传说:

万达电影和横店影视都注入了内容类资产, 对各自完善产业链布局均至关重要, 区别在于注入资产的价格。万达电影收购大股东资产的价格显著虚高, 这也是今年商誉减值导致大幅亏损的主要原因。而横店影视注入内容资产价格极低, 基本上是压线送钱给上市公司。影院类资产本身属于重资产, 想象空间比较有限, 本身也存在明显的季节性因素, 尤其是重要档期过后的空档期导致资产利用效率更低, 这个现象只能靠腰

部电影内容逐渐完善才能改观。影院类资产的位置极其重要，但内部的设备对观影体验也很重要，这也是新影院加大投资中国巨幕和IMAX的主要原因。具体逻辑请参考1月25日我的雪球直播视频[网页链接](#)和专栏文章。

[问] Sticking:

对 @两只老虎的传说 说：影视是渠道为王，还是内容为王？怎么看待优质内容影院不给你排片的问题？比如春节期间的影片《人潮汹涌》，谢谢

[答] 两只老虎的传说:

影视肯定是内容为王，现在国产影片加速向头部集中，渠道优势只有对于一般的影视内容才能体现。好内容在口碑发酵的情况下，没有院线敢于少拍片，这个等于自杀。人潮汹涌还是票房号召力不够，口碑后期发酵已经错过了档期，这时候院线也愿意排片，但票房方面已经没有太大空间了。

[问] 我是大西瓜叔叔:

对 @两只老虎的传说 说：虎哥，请问猫眼合理估值应该有多少

[答] 两只老虎的传说:

我觉得目前的价格就比较合理，上升空间不小。

[问] 秋水kv5:

对 @两只老虎的传说 说：虎哥好，万达和光线比，谁的护城河宽。5年内谁升值空间大。我知道您看好光线，也听了您的直播。光线万一没有了爆款是不是波动会大些。

[答] 两只老虎的传说:

光线不是靠一两部爆款的逻辑，甚至不是票房的逻辑，建议你再仔细看几遍直播视频好好体会。另外，我来雪球的第一篇专栏文章讲的就是影视股投资逻辑，里面也讲了光线的投资逻辑，供参考。

[问] hh39435:

对 @两只老虎的传说 说：请问万达影院什么价能上车

[答] 两只老虎的传说:

建议看一下1月25日我的雪球直播，在直播的问答环节我至少两次回答了关于万达电影的操作建议，目前这些建议仍然适用。大致是19元以下比较安全，建议的买入区间为17-18元，目标收益50%左右。

[问] Torrest:

对 @两只老虎的传说 说：正常年份，中国电影每年净利润15亿左右，估值400~500亿是否合理？

[答] 两只老虎的传说:

中国电影正常年份应该有10-12亿净利润，30-35倍估值合理，理想状态下大概对应450亿左右吧。

[问] -不负光阴:

对 @两只老虎的传说 说：前辈，光线和猫眼是什么关系？未来光线市值要上台阶有哪些比较好的观察点？感谢

[答] 两只老虎的传说:

猫眼是光线系控股的公司，其中光线控股持有25%左右股权，上市公司持有17%的股权。猫眼对光线的战略意义表现为可以大概率保障光线出品的影片票房不至于严重失利，去年国庆档的姜子牙就是一个明显的例子。光线的市值上升不会是稳定的，大概率会是类似于B站的股价表现，一旦破圈成功就是一波大涨。主要观察头部动漫影片的进展，以及衍生品及常州乐园的进展，以及与其他巨头之间的互动（阿里减持后腾讯是否会考虑介入？）。

[问] william2178:

对@两只老虎的传说 说：您好。请问下您觉得刚过去的春节档总票房突破80亿，创历史新高，主要是票价单价的上涨，还是观影人次的增加贡献的？谢谢

[答] 两只老虎的传说：

两方面因素都有，与疫情前的2019年相比，票价大概平均上涨10%，人次增加20%。

[问] 蓝月弯刀：

对 @两只老虎的传说 说：万达的单屏产出在业界是什么水平？还有模式的盈利是大概什么样子的？谢谢☒•☒☒•☒☒

[答] 两只老虎的传说：

万达单屏产出显著高于同业，大概高30%以上，但一部分的代价也是万达单个影院的投资更大，并不完全是效率高。万达这类院线龙头，关键的看点是高毛利的卖品业务和广告业务（比重显著高于同业），尤其是未来卖品业务逐步恢复后对业绩形成很强的推动。

[问] 不是了了：

对 @两只老虎的传说 说：猫眼娱乐今年还有哪些风险需要注意？谢谢！

[答] 两只老虎的传说：

猫眼娱乐最大风险是影视剧投资本身的不确定性，这个即是公司最大的看点，也是最大的风险。猫眼的优势是利用宣发的垄断地位，对优质的影视剧有一定的投资选择权，同时团队很懂电影，所以成功概率比其他公司大。

[问] 明阳山象：

对 @两只老虎的传说 说：请问，华谊兄弟定增通过的几率有多大？八成有吗？若定增失败，会有什么后果？谢谢！

[答] 两只老虎的传说：

华谊兄弟定增通过的概率还是比较大的，但市场募资可能需要费点周折，尤其是两大

股东腾讯和阿里受反垄断威胁。最好的情况是找到既有钱又有资源的定增对象，其次是有钱的。若定增失败，华谊兄弟的资金链面临断裂的风险，你可以关注最近的大股东补充质押和公司对银行补充担保的公告。此外，4月底公司也面临一定的ST风险，如果会计师出具的报告中含有“公司的持续经营能力具有不确定性的”表述，若ST则会进一步恶化公司的资金困境。

### [问] 低调的头狼：

对 @两只老虎的传说 说：市场对万达电影看空力度超预期，短期十几个交易日资金流出十几亿，按照20年九月公司统计，机构持股总额也就9个亿，也就是说，不仅原来机构全部清仓，原来部门非机构大股东和一些大户也都大举卖出。请问，是什么原因，导致陡然间万达电影这么不被资金看好。按照您的经验和推测，2021年，对于万达电影有哪些值得期待的买入价值，有哪些潜在的风险值得注意。另外，您本人对目前的估值有哪些操作建议。谢谢！您的粉丝。

### [答] 两只老虎的传说：

这些炒作春节档资金撤出都是意料之中的事，建议看看我1月25日的直播。今年全年看，万达电影还是比较乐观的，尤其是如果价格进一步跌到17-18元区域，是非常安全的买入位置。

### [问] 太极白：

对 @两只老虎的传说 说：光线传媒3至5年市值预期多少？光线需要关注的风险有哪些？谢谢虎大

### [答] 两只老虎的传说：

光线传媒5年左右的市值可以看到1500亿，确定性还是比较强的，优质的内容龙头只此一家，具有很高的稀缺性。唯一的问题就是不会是线性演进，甚至无法准确的定量分析，并且需要极大的耐心。这也是我为什么强调投资光线，一定要逢低买入，以年为单位长期持有。个别影片票房失利并不构成光线的重大利空，只要不是连续失手，这个从光线的历史上看也不需要太担心，管理团队非常让人放心。

[问] 跳跳蛙小朋友：

对 @两只老虎的传说 说：虎哥，感谢您一直以来的分享，我有个问题或者说想法，春节档你好李焕英的火爆，预示了后疫情时代人们对优质内容的渴求，从供给和需求的角度来分析，就是人们对优质内容的需求和当前的优秀影片缺少之间存在剪刀差，是不是在一定程度上可以提升内容公司的估值呢

[答] 两只老虎的传说：

你好，李焕英在今年春节档的超预期表现，说明影视股的头部内容公司潜力巨大，票房的天花板仍然没有触及。关键是要有用心之作，这次贾玲首次拍电影就能取得巨大的口碑和商业成功，与她多年来潜心拍摄这部影片关系极大。所以，关键是要有好作品，这个是1，其他都要基于这个基础。影视行业历史上的很多问题，都是因为从业人员过于浮躁，以为拍电影就是割观众韭菜，持这种观点的人正在逐渐被淘汰出局。

[问] 侠客风清扬：

对 @两只老虎的传说 说：虎哥今年是光线的动画电影大年 深海作为打造了好几年的作品又是第一个非中国传统文化角色的IP（有别于孙悟空哪吒姜子牙是完全原创的角色）如果能大爆可以坐实光线打造IP的能力 但万一深海扑街 会不会导致光线动画电影乃至光线传媒整体估值逻辑出问题 谢谢虎哥

[答] 两只老虎的传说：

这个问题我已经回答过了，光线的投资逻辑不是压一两部爆款的投资逻辑，个别影片低于预期不会影响公司的长期估值。

[问] Dr\_Dong1978：

对 @两只老虎的传说 说：华策影视开始切入电影市场，前景如何？

[答] 两只老虎的传说：

华策影视今年春节档的刺杀小说家应该说中规中矩，可以认为是比较成功的，虽然由于投资大可能赚不了太多钱。电视剧公司切入电影还是需要时间检验的，两者的逻辑不完全一样，市场接受华策影视也会拍电影并且也能持续创造价值，需要一个过程。

华策影视在电影领域还需要更多的作品证明自己，但公司目前估值不贵，整体是个不错的标的。

[问] 道济88:

对 @两只老虎的传说 说：万达电影app会不会对猫眼造成冲击？用户对万达电影app的粘性大不大？谢谢

[答] 两只老虎的传说:

院线公司的APP对猫眼和淘票票不构成大的挑战，两者合计市场份额超过90%。万达电影APP对自身会员用户应该有一定粘性，定期会推出优惠观影活动以及各种补贴，但对这个在线售票生态不构成冲击。

[问] 趋势投资189:

对 @两只老虎的传说 说：请问虎哥，根据您的情况，万达电影是否会有，由集团层面或者万达高层方面可能引发的较大风险。

[答] 两只老虎的传说:

不存在这种风险，可以关注万达商管的IPO进程，如果能够有进展是利好。

[问] 少年维特:

对 @两只老虎的传说 说：影视股从票房角度来，抛开分账，北京文化算是爆款输出机器了，但是财务上一直很诡异，比如李焕英，保底发行给自己算进去了？保底发行的玩法应该是宋歌首创，不至于自己算不清利害，公告一直含糊其辞，虎哥怎么看？另外关于实控人一直缺失，富德系张，华力丁，青岛西海岸，还有宋歌请辞ceo，穿透以后谁话语权更大，或可以从哪些迹象来判断，这种风险对影视股影响占比多少？感谢

[答] 两只老虎的传说:

北京文化的财务问题如果你认真看一下每年的年报，其实也不意外。例如，2019年流浪地球票房大卖，但当年合计的影视剧收入大概9亿元，成本8亿元，毛利仅1亿元左

右。原因是还有其他好几部影片是亏损的，所以合并在一起就不赚钱了。你好，李焕英就更好理解了，公司账上已经没有钱了，其他合作方觉得这部片子会赚钱所以跟北京文化谈保底发行，这时候北京文化已经没有选择了，只能把份额转让出去并同意保底以收回资金。北京文化目前的关注点应该是年报是否还能正常出来，这个看起来已经有很大的不确定性了，至今会计师事务所无法确定，时间已经不多了。不需要多考虑几个股东的背景之类的，他们已经焦头烂额了，多关注交易所的问询函的内容更重要。

[问] 七彩独角兽：

对 @两只老虎的传说 说：华谊兄弟在行业中丢掉头位置是否与管理层的战略失误和管理错误有关，背负如此重的债务，华谊兄弟今年是否会被st？

[答] 两只老虎的传说：

华谊兄弟目前的情况当然跟管理层的战略失误直接相关，建议重点关注定增进展。今年4月底年报出来后，存在一定的ST风险，具体看会计师是否提及“公司持续经营存在不确定性”的说法，而这个也跟定增进展有关。如果定增顺利，可能还好，否则需要谨慎。

[问] 阿扎南：

对 @两只老虎的传说 说：万达电影止跌了吗？会回踩年线吗？会不会跌倒之前的增发价14块多

[答] 两只老虎的传说：

没有那么悲观，全年还是乐观的。

[问] 只买独门生意：

对 @两只老虎的传说 说：请问万达15年炒到90多块是什么原因呢？

[答] 两只老虎的传说：

泡沫

[问] 不要难为我胖虎：

对 @两只老虎的传说 说：虎哥，像李焕英、哪扎、战狼2都是贾玲、饺子、吴京几年磨一剑的心血之作，才取得了巨大的票房成功，感觉很难复制，万达打造的唐探宇宙系列，和即将到来的外太空系列，简单复制的电影宇宙系列，是否更容易盈利，您是怎么考虑的

[答] 两只老虎的传说：

存在你说的问题，好的内容无法简单复制。万达的唐探系列和外太空系列也会面临类似的问题，口碑一旦达不到预期，也对未来持续输出价值构成不利影响。

[问] 光浩voc：

对 @两只老虎的传说 说：阿里大文娱旗下阿里影业（独苗）VS 猫眼娱乐（美团妈妈，腾讯大哥，光线养父） 怎么看这两家公司？未来谁更有想象空间呢？

[答] 两只老虎的传说：

回复@宁008: 猫眼背后是腾讯和美团，与淘票票合并可能性非常小，两家都可以活的很好，市场空间足够大。//@宁008:回复@两只老虎的传说:阿里猫眼不排除与滴滴快滴一样，未来有合并的可能。

[问] hhinsiodfnioefh：

对@两只老虎的传说 说：老师，想咨询一下，有什么影视股相关的基金可以推荐一下么？

[答] 两只老虎的传说：

银华好像刚发了一个影视ETF

(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