

雪球访谈

暑期影视票房火热，影视传媒未来走向如何？

2023年07月18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



Conan的投资笔记



知常容 V 深圳市知常容投资研究有限公司 官方账号

访谈简介

近期暑期档影片供给充足，传媒板块业绩与估值逐渐修复，行业景气度逐步抬升。7月17日，A股中国电影、幸福蓝海、北京文化、百纳千成等多支影视股上扬，收盘涨幅在2%~5%间。港股影视公司中，阿里影业一周涨幅达11.76%，猫眼娱乐上涨10.95%。拉长周期看，A股影视概念股年内平均上涨29.14%，大幅跑赢大盘。上海电影、奥飞娱乐、唐德影视股价年内均已翻倍。

西部证券预测，随着国产片定档节奏恢复常态化，进口片陆续引进，2023年电影市场有望迎来供需双振，全年来看预计票房在450亿元~500亿元，恢复到2019年70%~80%的水平。

那么传媒板块后续会如何发展？未来可以关注哪些投资机会？今天我们邀请到了@Conan的投资笔记和@知常容做客雪球访谈。大家快来发起提问吧。

(进入雪球查看访谈)

本次访谈相关股票：中国电影(SH600977),幸福蓝海(SZ300528),北京文化(SZ000802),百纳千成(SZ300291),阿里影业(01060),猫眼娱乐(01896),上海电影(SH601595),奥飞娱乐(SZ002292),唐德影视(SZ300426)

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] 逆转的吊车尾:

对 [@Conan的投资笔记](#)，[@知常容](#) 说：大档期多部电影提前定档，如何从公开信息中判断哪部电影可能成为档期内的赢家？一部高票房的电影一般具备哪些条件？

[答] Conan的投资笔记:

首先，影视行业是非常专业化投资品类，但经常因为一些特别原因，在个别年份会不是一般火，然后吸引很多非本行业投资者过来，一二级都是。判断一个档期内赢家，就是更加细分的问题，如果从一个影视公司股票长期投资角度，这个因素的对这个目标影响不是很大，但对短期股价影响可能比较大。如果说如何做到，对影视行业内容，和市场的理解就非常关键，我确实见过有个别人在一些时候可以很准确，但长期都可以很准确的，即便是上市公司里做这个事情最强的几个人，我目前还没有见过，比起5年前，我说这句话，我现在把握比那时又更大了一些。

一个高票房电影，首先就是片子自身素质过硬，而且符合目前观众和目前市场需求，是目前的市场需求，不是未来和过去的没狗头表情，用这个凑合一下

[问] 藏拙37:

对[@Conan的投资笔记](#) [@知常容](#) 说：老师，请谈谈万达电影最近的股权转让（陆丽丽和莘县融智），万达电影16.8的市占率，按理说龙头属性很明显，但是业绩似乎没比中国电影好太多，股价表现也是，万达电影的估值你怎么看，目前估值水平处于什么地方？

[答] 知常容:

对陆丽丽的转让，大概率是为了筹钱，对莘县转让公告已表明为了业绩补偿。万达与中影不一样的地方，万达主要是重仓资产影院经营，23Q2季度票房不景气时，固定成本要显著高于中影，但如果大盘产出高，影院利润弹性与高于中影。另外，万达23Q1确认了影院搬迁的补仓，这也使得万达利润被稀释。按600亿票房测算，万达估值处于合理区间，达不到则并不便宜。

[问] 逆转的吊车尾：

对 @Conan的投资笔记, @知常容 说：请问怎么看光线传媒的长期投资机会？

光线总是小投入博大，动画被追光追着打，一部动画片磨四五年甚至更长时间才能上映，在大档期院线不给排片等问题被市场诟病已久，你们怎么看待这些问题的？光线的优势和价值是在哪，他还是行业中最有竞争力的公司吗？

[答] Conan的投资笔记：

我第一次买入光线股票是2012年，到现在有11年了。在这个上一年2011年中国电影票房是130亿，现在已经是600-700亿左右规模了。如果主做中国电影行业，现在发现速度肯定是没有那时快了。光线的优势在于优秀的经营和管理能力，和一个相对不错能在战略上切换一部分商业模式的经营能力，但这两点始终是有极限的。排片最终还是看院线影院经理评估片子的质量，大档期不给排片主要是好片都那时上，太扎堆了追光动画也是猥琐发育很长时间，从早期小门神惨败。他们坚持正确的动画制作理念，和制作方式，又用对了团队，时间久了，就有不错概率会有不错成绩，现在就是进入一定的收获期了 [\\$光线传媒\(SZ300251\)\\$](#)

[问] 2012龙在渊：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：（重发一遍）影视行业最好的商业模式是什么样的？请举例说明

[答] Conan的投资笔记：

我认为最近20-25年最好影视投资机会就是奈飞，Netflix。如果20年前买入，到现在差不多能有500-800倍收益率。更早一点，会更高。虽然奈飞最早不是从事视频平台这个领域，是租录像带的，一步步转型过来的

影视行业投资比较适合专业化投资者，我认为在这个品类里，专业化投资者和常规投资者（包括机构和非机构投资者）差距会比较大。这里边就包括可以发现奈飞这样极其优秀公司的机会的概率问题

[问] 老哥稳不稳啊：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：很多年前买入光线传媒正好赶上徐峥的泰囧火爆赚了一些，后来才理解当时是院线扩张期后续很多电影票房不断创纪录。那么当前整体的影视产业是处于什么样的趋势中？什么时候有类似的行业beta的机会吗？

[答] 知常容：

已经渡过了院线最快的扩张阶段，目前银幕数量距离8万块已经不远，预计10万块可能会处于相对饱满的阶段。不过，并非只有扩张期才是行业利润最高的时候，2023年票价较2019年提升约16%，如果观影人次得以恢复到2019年，票房规模将接近750亿，卖品与广告也更依赖于观影人次。观影人次恢复或是会迎来你说的beta机会。

[问] 2012龙在渊：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：（重发一遍）影视行业最好的商业模式是什么样的？请举例说明

[答] 知常容：

一个行业值不值得投资，有没有投资机会，应不应该投资？我也希望有一个明确直接的答案，但这么多年研究各种行业下来，碰了无数的钉子，终于醒悟过来，这些问题必须放在整个投资系统来考虑，整个投资组合的目标，配置结合起来考虑。所以在回答问题之前，请让我说两句废话。

一个好的投资系统，应该首先考虑风险，其次考虑机会。而一个普通投资者的进阶之路一定是从低风险投资开始，经过五年十年的磨炼，升华，顿悟，再去做风险稍微高一点的投资，就像巴菲特一样，先做二十年低风险，再做略高风险的投资。形成鲜明对比的就是芒格，一开始成长股投资，结果开始很猛，遇到大的系统风险来临，基金连续大跌，结果被迫结束基金，成为巴菲特的合伙人。所以投资影视行业的股票最好少量配置，灵活配置，深入配置那些行业中极少数的优秀公司。

投资越久，就越明白，每个行业一定有优点，有缺点。比如影视行业，优点明确，电影制作公司可以以小博大，你好李焕英这部电影，实际投资不超过5亿，最后票房54亿，制作方利润超过15亿。比如万达影院，主要用来为万达广场引流，租金很低，只要上座率起来，毛利很快就起来了。影院的缺点也很明显，疫情一来，马上躺平，很惨很惨。所以影视行业的主要特点是波动大，底线很低，天花板很高。另外，影视行

业的最大问题还在于不透明，导演，主演的分成究竟是多少？制作成本，电影股权转让成本等等非常不透明，甚至被人怀疑是洗钱的工具。这都对投资影视行业带来很多困难。

具体到目前的影视类行业，我一直写了很多报告，欢迎阅读，这里简单总结一下，我们最看好猫眼。其次中国电影。不看好其他公司。具体细节阅读我们一路以来的报告。

[问] 老哥稳不稳啊：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：很多年前买入光线传媒正好赶上徐峥的泰囧火爆赚了一些，后来才理解当时是院线扩张期后续很多电影票房不断创纪录。那么当前整体的影视产业是处于什么样的趋势中？什么时候有类似的行业beta的机会吗？

[答] Conan的投资笔记：

光线在10年前成功是多个因素合力作用，既有行业大爆发，也有公司转型成功，在2011年光线电影业务几乎就是盈亏平衡附近，他们在12年前盈利大部分都是娱乐电视节目业务，他们商业模式在11-13年里有一个很不错转换和增加。也包括王长田作为一个很优秀的影视行业经营者在那个时期并没有被市场认知，多重因素合力产生。如果你需要一个比较好的beta类市场机会，可能你还是需要多重合力

[问] 藏拙37：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：老师，请谈谈万达电影最近的股权转让（陆丽丽和莘县融智），万达电影16.8的市占率，按理说龙头属性很明显，但是业绩似乎没比中国电影好太多，股价表现也是，万达电影的估值你怎么看，目前估值水平处于什么地方？

[答] Conan的投资笔记：

电影院这个业务在目前这个环境下，确实没有之前几年那么有优势了。互联网在里边对人类社会娱乐方式的改变起了很大作用，即包括提供的内容，也包括在哪里观看这些内容。从这点上，万达影视遇到问题比中国电影更多一些，或者说万达影视在过去

优势更大一些。但这个影视行业都受到这个问题影响，这个长期趋势，对观众来说并不一定是坏事，对影视上市公司来说不好说

[问] 黄鱼计划：

对 @Conan的投资笔记，@知常容 说：新媒股份是否低估

[答] 知常容：

不熟悉，不好意思

[问] 逆转的吊车尾：

对 @Conan的投资笔记，@知常容 说：大档期多部电影提前定档，如何从公开信息中判断哪部电影可能成为档期内的赢家？一部高票房的电影一般具备哪些条件？

[答] 知常容：

这是一个玄学，猫眼据说研究出来一个大数据AI系统，帮助从制作开始就根据历史数据制作，一系列运作，目标卖座。效果来看，有，很有限。包括奈飞，美国大制片商，目前只能说有所提高，最后结合运气。就像预测开什么样的酒馆一定会爆火？什么样的衣服一定会流行？人这个动物太讨厌了。我无法预测自己明年会买什么衣服，你会吗？

[问] 逆转的吊车尾：

对 @Conan的投资笔记，@知常容 说：大档期多部电影提前定档，如何从公开信息中判断哪部电影可能成为档期内的赢家？一部高票房的电影一般具备哪些条件？

[答] 知常容：

很难判断，这也是电影制作公司最大的风险点，难以持续的稳定，每一次都新的开始。一部爆款电影高票房，除了剧情逻辑不不存在硬伤外，引发群体讨论，必不可少。短视频与朋友圈互联网媒介，也助长了影片在人群中的传播。

[问] 李青全：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：爱奇艺现在也盈利了，您认为他的盈利前景怎么样？

[答] Conan的投资笔记：

爱奇艺前几年遇到内容制作成本高问题，这个持续了非常长时间，确实是一个很长时间，他们熬过了这个时间段了，到了现在制作成本回到正常情况，他们盈利就出来了。

爱奇艺所处行业主要问题，就是在国内经常太激烈了，最近2-3年稍好一些，但整体来说还是一个竞争激烈状态。出海对爱奇艺来说比较关键，但这个并不容易 \$爱奇艺(IQ)\$

[问] 逆转的吊车尾：

对 @Conan的投资笔记，@知常容 说：请问怎么看光线传媒的长期投资机会？

光线总是小投入博大，动画被追光追着打，一部动画片磨四五年甚至更长时间才能上映，在大档期院线不给排片等问题被市场诟病已久，你们怎么看待这些问题的？光线的优势和价值是在哪，他还是行业中最有竞争力的公司吗？

[答] 知常容：

动画片非常好，美国就迪斯尼属于极少数持续赚钱的公司。电影卖座，大多数钱都被导演，明星拿走了，因为我们都是看导演，明星去选择电影（我错了）AI来了，对动画电影非常有帮助，以前的成本可以大幅下降，我非常看好，但目前还是初级阶段，好好观察。

[问] 李青全：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：爱奇艺现在也盈利了，您认为他的盈利前景怎么样？

[答] 知常容：

有好转的趋势，估值有点高。影视行业主要成本太高，明星，服道化，等等。人工智

能，AIGC，会很有作用，要看看实际进展

[问] 2012龙在渊：

对@Conan的投资笔记 @知常容 说：影视行业最好的商业模式是什么样的？请举例说明

[答] 知常容：

猫眼的模式很不错。占领网上售票的大部分市场份额。通过投资影片制作，占领发行市场份额，发展科技，行业内最有前途。之前互联网上半场，投入大量补贴，9,9元看电影之类。目前下半程，补贴慢慢归零，利润逐步上升，如果没有疫情，现在会非常好。市场回暖的最大受益者。

[问] 逆转的吊车尾：

对 @Conan的投资笔记，@知常容 说：大档期多部电影提前定档，如何从公开信息中判断哪部电影可能成为档期内的赢家？一部高票房的电影一般具备哪些条件？

[答] 知常容：

投资最好不要以预测哪一部电影会大卖来做决定。准确度太低。华谊兄弟的摇滚藏獒，3亿成本，1800万票房，O(∩_∩)O哈哈~。

(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