

# 国元证券传媒与互联网行业

## —网传电影行业票补取消等新政策点评

投资评级 中性

### 事件:

9月12日,网传电影行业针对票补、在线票务结算、网络购票手续费的新规定。主要包括四点内容:一是,行业规范:未获得公映许可证的影片不得开展预收。网络售票平台交易数据需同步上传转子平台及影院端;二是,销售价即为结算价(不含网络售票平台手续费)销售价不能高于结算价不能低于最低票价,发行方、制作方、院线方不予许进行网络售票平台补贴投放;第三,网络购票手续费不高于2元,其中系统服务商收取1元,网络售票平台收取1元。四是,线上售票商对影院的结算周期从今年10月1日开始变为T+7,明年十一开始变为T+0。

### 点评:

#### 1、何为票补?票补的目前市场规模有多大?主要票补玩家有哪些?取消后影响在哪?

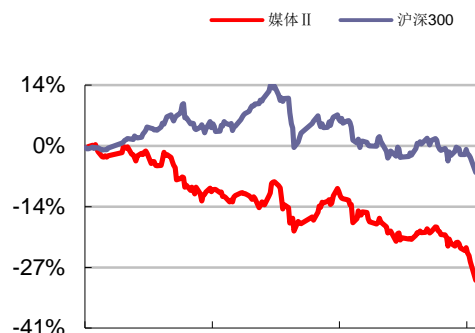
票补指的是用户实际购票价(不含服务费)与影院结算价格之间的差额,其中结算价格计入票房统计,所以大盘票房中含有一部分票房补贴的成分。2014年票补兴起,2015达到顶峰,2015年439亿票房中约有30-50亿的票房补贴,占比达到7%-11%。2017年我们预计整体票补的规模在20到30亿之间,占总票房的比例下降到了4%-5%。从票补参与方的结构上看,早期主要以在线票务平台的补贴为主,随后片方在票补上的投入不断加大,2017年约60%以上的票补来自于片方,片方的补贴力度超过了在线票务平台。一方面,在线票务平台经过前几年的补贴大战和资本整合,线上渗透率已经超过80%,达到高位,同时行业双寡头的格局形成,其补贴主要反映在短期淘票票和猫眼二者市占率的变动上。在线上化已经达到高位行业格局基本稳定的情况下,在线票务平台补贴力度退坡。而对于片方来说,票补已经成为了重要的宣发手段,片方通过票补以及票补+预售的形式,用资本撬动影院排片率的提升,使得影片的资本竞赛有时超越了影片本身内容质量竞赛。对于片方来说,票补成为了双刃剑,一方面票补成为保证影片票房的重要因素,另一方面,一些影片在同行竞争压力下不得不去进行票补,减少在影片创作和其他宣发环节的投入。

发布时间:2018年09月13日

### 主要数据

行业指数	2255.48
上证指数/深圳成指	2656.11/8111.16
公司家数	91
总市值(百万元)	874526.12
流通市值(百万元)	591485.83

### 52周行情图



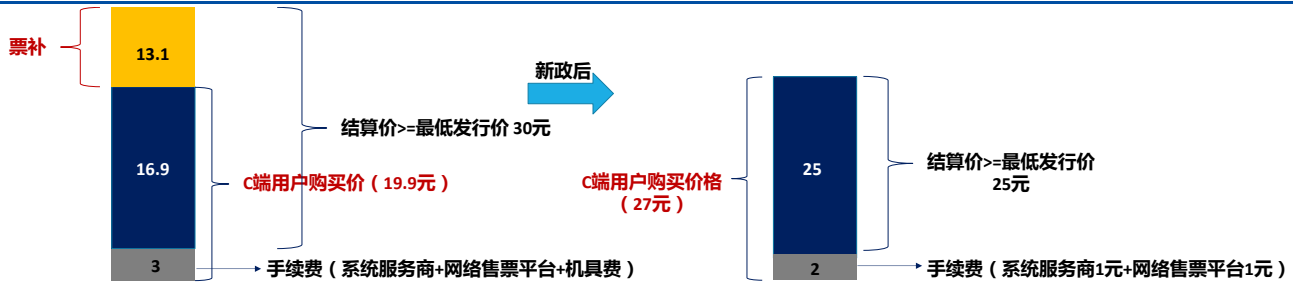
### 相关研究报告

- 《国元传媒与互联网周报(9.3-9.9)——电视剧上游去产能趋势明显,游戏板块有望走出政策阴霾》  
2018.09.12
- 《移动游戏行业深度报告——监管趋严,行业步入成熟期,从渠道为王时代到产品为王》  
2018.09.05
- 《游戏行业近期监管和政策点评——监管收严趋势明显,或将开启总量调控》2018.08.31

### 联系方式

研究员: 李典  
 执业证书编号: S0020516080001  
 电话: 021-51097188-1866  
 电邮: lidian@gyzq.com.cn  
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号  
 安徽国际金融中心A座国元证券  
 (230000)

图表 1：票补网传新政若实施后的情况



资料来源：国元证券研究中心整理

**取消后的影响。**首先我们觉得目前虽然票补取消，但后续的操作空间依然存在，比如发行方将最低发行价降低，从而降低整体的结算价格和购买价格。对电影市场的影响，我们觉得短期内对于票房会有一定冲击，主要体现在对于价格敏感型观影群体和三四五线城市观影群体的影响上，同时票补对于票房还存在一定的杠杆作用，因而短期可能会影响观影人数和票房。从中长期看，票补的取消，使得影片票房的主导因素更多的回归影片内容本身，有利于国产影片整体质量的提升，从而使得优质内容驱动票房市场的健康成长。

从产业链的影响来看，对于片方面言更多回归内容本身，在内容创作的投入力度加强。对于发行方来说，取消票补，对传统的发行商来说是利好，传统发行商对于排片的话语权增大。对于在线票务平台来说，短期看，票补带来的巨大财务压力得到缓解，猫眼上半年营销费用达到 11 亿元，其中主要是票补，同时中长期看线上的广告、推荐位等线上资源价值提升。对于影院来说，影院整体产业链话语权得到提升。

**2、网络购票手续费的限制的影响**，目前市场上的手续费大约在 3 块-4 元。其中主要包括了网络售票平台的 1 元、售票系统服务商 1 元，以及取票机费用和特殊影厅如 IMAX、巨幕、杜比厅增加的 1 到 2 元服务费。影院不得参与网络购票手续费的分成，将导致这部分钱无法通过手续费结算给影院，网络售票手续费限定为两元，其中仅票务平台和系统服务商各分一元。对于院线和影院的影响，收入减少部分主要是一张票 1 到 2 块的手续费，短期内影响下游影院的收入和利润。

**3、结算周期变动、网络票务平台数据上传专资办和影院端的影响。**目前淘票票和猫眼的结算周期基本小于 7 天的，特别是大型影投公司，可能会有更短结算时间。根据新政，今年 10 月 1 日开始，票务平台变为 T+7，明年十一后开始变为 T+0，将改善影院的现金流。同时值得注意的是，网传新政同时提及网络票务平台数据需上传专资办和影院端，这将改变目前监管和影院对于整个线上购票行为和数据“黑箱”情况，从而为监管提供数据依据，同时帮助影院更好的了解客户的行为。

**4、总结来看，此次网传新政是监管层面对于电影行业回归内容驱动本身的引导，从政策上遏制之前通过票补的方式形成的票房和口碑背离情况，规范行业健康发展。**

**5、风险提示：政策风险、优质产品供给不足**

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn