

传媒

鼓励并购重组，支持做大做强，利好龙头公司

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：朱骥楠

执业证书编号：S0740517080007

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	138
行业总市值(百万元)	1261487.59
行业流通市值(百万元)	843952.20

行业-市场走势对比

相关报告

<<【中泰传媒】万达电影深度报告：影投龙头，变现渠道丰富，非票业务持续增长>>2018.12.10

<<【中泰传媒-周观点】游戏道德委员会成立，传媒或迎商誉减值高发期>>2018.12.09

<<【中泰传媒】CTR 数据点评：双十一电商广告增幅显著，楼宇广告成为主战场>>2018.12.07

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
万达电影	24.03	0.86	0.86	0.95	1.05	28	28	25	23	3.00	增持
横店影视	22.40	0.73	0.84	0.96	1.05	31	27	23	21	3.39	增持
中国电影	14.56	0.52	0.75	0.73	0.83	28	19	20	18	1.56	未评级

备注：中国电影采用 wind 一致预期

投资要点

- **事件：**国家电影局印发《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》的通知（以下简称“《通知》”）。
- **这是3月份国务院机构改革，国家新闻出版广电总局新闻出版管理职责划入中央宣传部后，国家电影局首次对外发布电影行业发展重要意见通知，显示出国家对于电影产业发展的高度关注。《通知》指出各级党委、政府及宣传、文化、广电等部门要把加快建设电影院作为推动电影产业高质量发展的战略举措摆上重要位置，采取切实有效的措施，推动电影院建设发展实现更大跨越。**
- **核心要点：**
- **1) 提出具体银幕建设数量目标：到2020年，银幕总数达到8万块以上，且与城镇化水平和人口分布更加匹配。目前我国银幕总体数量在6万块左右，年均增长速度在9500块左右，依照《通知》指出到2020年达到8万块以上的目标，2019~2020年每年平均需要新增建设银幕数在1万块以上。**
- **2) 对大中城市电影院提质升级以及中西部和乡镇影城建设给予资金补助，提升全国影院整体质量。对电影院安装巨幕系统、激光放映机等先进技术设备的资助金额不超过设备采购支出的20%，每家影院不超过50万元；中西部地区新建影院资助不超过30万元，每家改扩建影院不超过20万元（对位于“集中连片特殊困难地区”的县级城市影院的运营发展，给予每家10万—15万元的资助）；新建或改扩建并加入城市院线的乡镇电影院给予资助，每家不超过30万元。**
- **3) 成立电影院线门槛提升，鼓励投资、并购重组，从政策端推动院线公司做大做强。**
 - 此前院线设立的条件为（拥有10家及以上资本或供片为纽带的专业影剧院，其中实行计算机售票的影院不少于8家或年度票房不低于800万且电影专项资金如实上缴的即可组建一家省内院线，拥有15家及以上资本或供片为纽带的专业影剧院，其中实行计算机售票的影院不少于10家或年度票房不低于1000万且电影专项资金如实上缴的即可组建一家跨省院线）；
 - 《通知》最新的规定为（控股影院数量不少于50家或银幕数量不少于300块，上一年度合计票房收入不低于5亿元，所属影院正常上缴电影事业发展专项资金，且近三个年度申请主体无违法违规经营行为，所属影院因违法违规经营行为受到行政处罚或其他处理

的不超过 3 家，且处罚期已满，处罚措施已执行落实并整改到位），同时鼓励跨地区、跨所有制进行院线整合并购重组，推动电影院线规模化、集约化发展，增加年检制度，完善奖惩和退出机制。

- 4) 加快发展“人民院线”、艺术电影放映联盟、校园院线。为国产优秀主旋律影片提供更大放映空间，同时提升电影内容的丰富性，扩大受众面。

■ 我们的观点：

- 1) 政策端：对电影市场的重要性给予肯定，是文化生活的重要组成部分，是增强文化影响力的重要出口。我们认为电影局当下直属中宣部，政策文件自上而下的执行效率将会更高，代表国家对于电影产业发展的高度重视。

- 2) 行业端：利于龙头公司进一步做大做强，加强行业集中度。《通知》明确提出了推动电影院线规模化、集约化发展，鼓励并购重组，完善退出机制，同时大幅提升院线新设立的门槛，对于提升观影设备和影院下沉建设的公司予以资金补助。我们认为这一系列政策都利好龙头企业，一方面增加了行业准入门槛，另一方面利于龙头公司继续扩张提升份额，同时建立年检退出机制，也利于龙头公司的并购整合。

- 3) 银幕建设目标较高，需看落地情况。2015~2017 年分别新增银幕量为 8035 块、9552 块、9597 块，预计 2018 年银幕建设在 9600 块左右，合计全国银幕数在 60000 块左右，要达到 80000 块以上的目标，未来两年需增加 20000 块以上银幕（从银幕新增绝对值来看，2019~2020 年较 2017~2018 年还会进一步提升），这需要考虑电影市场整体票房的增速规模以及各大影投公司的资金情况。我们认为这一具体数量目标也反应出国家对于推动电影市场持续高速发展的信心与要求，期待后续会有更多的支持细化方案落地。

■ 推荐标的：

- 万达电影：影投龙头，截至 11 月国内开业影城 530 家，全国排名第一，各线城市布局均较为完善，票房市占比达 13%~14%，依托万达商业，占据明显地理位置优势，影院扩张速度较快，影城设施大幅领先行业，经营效率高，场均人次（22 人/场）、票价（38.4 元/人）、单影城与银幕产出等均明显高于行业平均水平。估值水平合理，19~20 年 PE 为 25x、23x。

- 横店影视：影投行业规模排名第三，截至 2018 年上半年拥有资产联结型影城 296 家，共计 1873 块银幕。公司在二线及以下城市布局更加完善，充分受益于低线城市票房的增长。估值水平合理，19~20 年 PE 为 23x、21x。

- 风险提示：影城、院线快速扩张成本加剧；在线视频等新媒体的冲击；优质内容供给不足。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。