

渠道下沉, 非票业务助力利润新增长

投资要点

- 公司是行业领先的民营院线及影院投资公司, 主营业务包括电影放映、卖品广告、院线发行等, 公司2017前三季度营收为19.4亿元, 同比增长8%; 归母扣非净利润为2.8亿元, 同比下降4.3%。2017年10月, 公司在上交所上市。
- **电影放映业务: 公司继续抢占三线及以下城市市场空白点, 三四线城市观影习惯的养成助力公司放映业务收入不断提升。**2015年后, 随着院线渠道的下沉, 电影市场总体票房收入特别是三线及以下城市票房收入快速增长。根据艺恩咨询的数据, 2015至2017年, 三线及以下城市票房收入占公司总票房收入的58%、59%、61%, 三四线城市的贡献逐渐提升, 公司在三四五线城市的影院投资公司中稳居前三。
- **公司依托横店控股影视文化产业的宣传效应, 品牌影响力不断增强。**公司控股股东横店控股旗下拥有包括影视文化在内的四大支柱产业, 其中横店影视城是中国拍片最多、全球规模最大的影视实景拍摄基地, 能够为公司吸引人气、带动创收、获得上游资源, 不断提高品牌影响力。同时, 公司联合万达影视等组建五洲发行, 将产业链延伸到上游, 继续确保公司在电影产业中的经营优势。
- **卖品、广告业务: 资产联结模式增强统一管控能力, 公司卖品业务盈利性强。**与优质供应商稳定合作并对卖品品类进行统一规划和优化, 公司2014至2017H1卖品业务的毛利率分别为69.9%、72.2%、73.8%和74.0%, 超过同期可比公司均值。**电影市场回暖助力影院广告升值, 公司广告业务收入迅速增长。**2017下半年电影市场回暖明显, 2017Q4实现不含服务费票房123亿元, 同比提升22%, 广告商对影院广告的重视程度提升。公司广告业务成本较小, 毛利率水平超99.9%, 由于单家影院广告平均价格的上涨和影院数量的增多, 预计公司广告业务将继续高速增长。
- **盈利预测与投资建议:**预计公司2017-2019年EPS分别为0.84元、0.98元、1.17元, 归母净利润分别为3.79亿元、4.45亿元、5.31亿元。考虑到电影市场增速回暖, 三四线城市的票房贡献提升, 公司三线及以下城市电影放映业务持续提升, 同时广告业务发展迅速, 我们看好公司, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:**市场竞争加剧的风险; 新传播媒体竞争的风险; 院线业务快速扩张的风险。

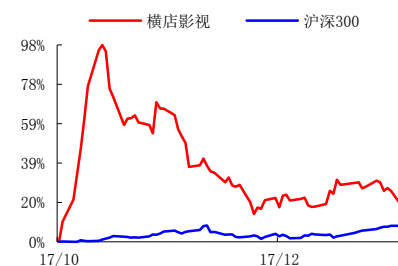
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2280.81	2641.91	3065.19	3562.08
增长率	7.94%	15.83%	16.02%	16.21%
归属母公司净利润(百万元)	356.02	379.06	445.42	530.54
增长率	3.38%	6.47%	17.51%	19.11%
每股收益EPS(元)	0.79	0.84	0.98	1.17
净资产收益率ROE	37.43%	30.14%	27.08%	25.42%
PE	33	31	27	22
PB	12.47	9.42	7.21	5.68

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 罗亚琨
电话: 0755-88604093
邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.53
流通A股(亿股)	0.53
52周内股价区间(元)	22.25-43.97
总市值(亿元)	118.60
总资产(亿元)	30.13
每股净资产(元)	4.30

相关研究

目 录

1 行业领先的民营院线及影院投资公司	1
2 电影放映：渠道下沉，公司抢占小城市空白点	5
2.1 电影行业：电影行业增速回暖，三线及以下城市发展迅速.....	5
2.2 院线业务：以资产联结为主导，提前布局高增长城市.....	10
3 非票收入发展迅速，公司营收结构逐步改善	14
3.1 国内非票房收入占比较低，影视文化消费市场有较大进步空间.....	14
3.2 公司统一管理能力强，逐步拓展卖品、广告业务	15
4 盈利预测与估值	17
4.1 盈利预测	17
4.2 估值.....	18
5 风险提示	18

图 目 录

图 1：公司股权结构（截止 2017 年 10 月 12 日）	1
图 2：公司历史沿革图	2
图 3：公司 2017H1 各项业务营收占比情况	3
图 4：公司 2017H1 各项业务毛利占比情况	3
图 5：公司历年营收情况	3
图 6：公司历年毛利结构	3
图 7：公司 2014 年以来营业收入情况	4
图 8：公司 2014 年以来归母净利润情况	4
图 9：历年公司销售毛利率及销售净利率情况	4
图 10：历年公司三项费率情况	4
图 11：国内电影票房收入规模	5
图 12：国内观影人次情况	5
图 13：历年中国银幕数量情况	6
图 14：2016 年国内票房市场大量低评分电影	6
图 15：中国与美国历年观影人次对比情况	6
图 16：中国与美国历年人均观影次数对比情况	6
图 17：历年国产电影票房情况	7
图 18：历年票房超亿元和十亿元的国产电影数量情况	7
图 19：历年全国院线数量情况	8
图 20：历年票房前十院线总票房收入情况	8
图 21：历年区域票房收入情况	9
图 22：历年区域观影人次情况	9
图 23：公司下属影院数量情况	10
图 24：横店电影城图片	10
图 25：历年公司资产联结型影院票房收入情况	11
图 26：公司资产联结型影院数量、观影人次、票房占比情况	11
图 27：2016-2019 公司院线规模扩张目标	11
图 28：截至 2017 年 6 月末，公司资产联结型影院的布局情况	11
图 29：横店控股旗下公司	12
图 30：五洲发行股东情况	12
图 31：公司历年区域票房收入情况	13
图 32：公司历年区域票房收入占比情况	13
图 33：同行业公司票房收入占比对比情况	13
图 34：同行业公司观影人次占比对比情况	13
图 35：美国院线 Regal Entertainment Group 收入占比情况	14
图 36：美国院线 Regal Entertainment Group 收入情况	14
图 37：国内非票房收入占比情况	14
图 38：中、美院线卖品业务收入占比情况	14
图 39：历年公司卖品、广告业务营收情况	15

图 40: 历年公司卖品、广告业务毛利率情况	15
图 41: 公司与可比公司应收账款周转率对比情况	15
图 42: 公司与可比公司毛利率对比情况	15
图 43: 公司卖品及其价格情况	16
图 44: 公司卖品业务结构情况	16
图 45: 公司广告业务收入及毛利率情况	16
图 46: 公司资产联结型单影院广告收入情况	16

表 目 录

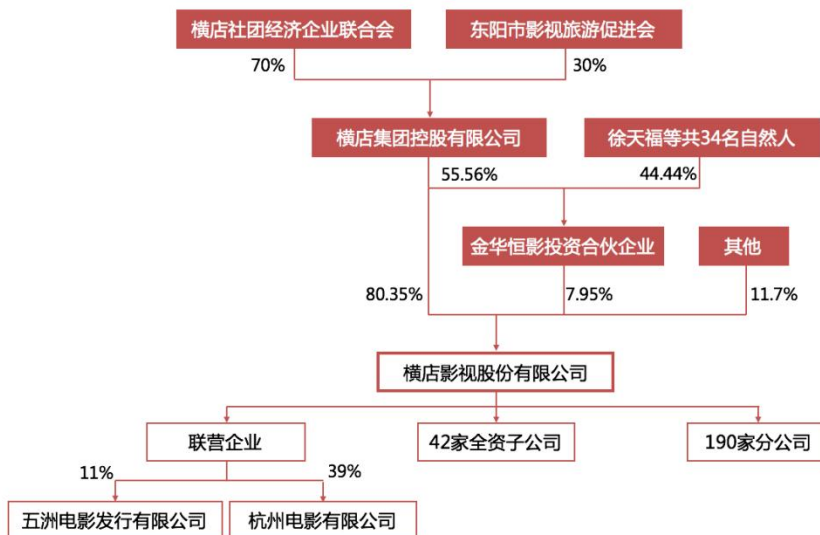
表 1: 近年优秀国产电影票房及口碑情况（截至 2017 年 12 月 31 日）	7
表 2: 历年票房收入前十院线票房及占比情况	8
表 3: 公司经营模式以资产联结为主，签约加盟为辅	10
表 4: 公司区域票房收入排名情况	12
表 5: 公司利用募集资金布局影城计划	13
表 6: 分业务收入及毛利率预测	17
表 7: 可比公司估值情况	18
附表 1: 财务预测与估值	19
附表 2: 国家相关部门对电影产业的促进与规范	20

1 行业领先的民营院线及影院投资公司

2008年9月公司成立,2017年10月正式登陆上交所。横店影视主营业务为电影放映、卖品、广告。截至2017H1,公司旗下拥有总计310家开业影院,其中资产联结型影院占比最高,为245家。2017H1,公司票房收入11.1亿元,在全国院线中排第8位,60%左右的收入来自三线及以下城市,其中资产联结型影院票房收入达9.9亿元,在全国影院投资公司中排名第3位。2017年10月,公司在上交所上市,成为横店控股集团旗下第五家上市公司。

公司股权结构:作为横店控股第五家上市公司,公司第一大股东是横店控股,直接持有公司股份3.6亿股,直接与间接持股占公司总股本的84.8%;由横店控股及横店影视董事长徐天福等共34名自然人股东共同控股的金华恒影持有公司股份共计3600万股,占总股本比例8%,是公司的第二大股东。公司的实际控制人为横店社团经济企业联合会。

图1:公司股权结构(截止2017年10月12日)



数据来源:公司公告,西南证券整理

横店影视成为横店控股旗下院线、影城的整合主体,对其他影城类资产实施整合。2008年9月,横店影视的前身浙江横店院线成立,横店影视娱乐持90%股权,横店控股持10%股权。成立之初,公司主营业务为院线发行、电影放映及相关衍生业务。2012年8月,公司变更名称为横店电影院线有限公司。2011年至2012年,横店院线收购横店控股和横店影视娱乐拥有的放映资产,整合了横店控股旗下分散于多个运营主体中的院线、影城类资产,理顺了公司主营业务的管理与发展架构,进一步提升公司盈利能力。2014年3月,横店影视娱乐以1.8亿元转让其持有的90%公司股权给横店控股。2015年,公司在全国多地收购影城,足迹遍布湖南、浙江、福建等。2015年7月,整体变更设立股份公司,公司变更名称为横店影视股份有限公司。2017年10月,公司登陆上交所。

图 2: 公司历史沿革图

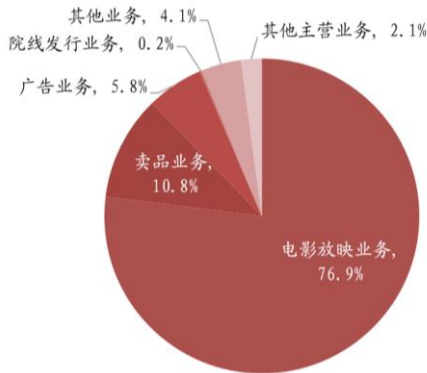


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司业务开展情况: 电影放映业务占比最大, 广告业务发展迅速。

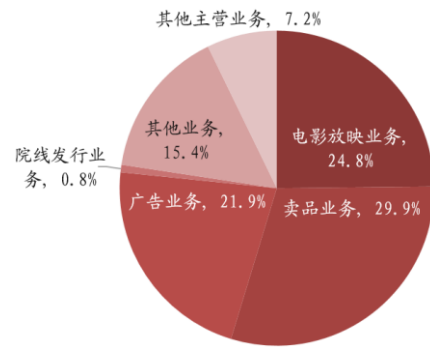
- **电影放映业务收入:** 主要为下属资产联结型影院销售电影票收取的票款, 具体为观众通过各种方式购买电影票观影所取得的收入。受益于 2015 年电影市场的火爆, 公司 2015 年电影放映业务收入同比增长 86.6%, 2016 年受电影市场整体增速放缓的影响, 该项业务同比增长 3.3%。
- **卖品业务收入:** 主要来自于观影人群自带的食品饮料及电影衍生产品消费, 与票房收入联系紧密。2014 年, 公司卖品种类增多, 推出二次营销, 卖品业务收入实现 49% 的增长。2016 年, 受电影市场增速放缓以及电商的影响, 观众候场时间缩短, 卖品业务收入小幅下降。2017 上半年公司卖品业务收入保持平稳。
- **广告业务收入:** 主要包括映前广告和阵地广告两类。2016 年及 2015 年广告业务同比增长分别为 88%、20.6%。由于单家影院广告平均价格的上涨和影院数量的增多, 2017H1 公司广告业务收入快速增长。
- **院线发行业务收入:** 加盟影院将分账票房的一定比例作为分子院线的分账款, 院线将该分账款与应分予供片方的部分的差额确认为院线发行业务的收入。2014 至 2017 上半年公司院线发行业务收入占比较小, 分别为 311/566/491/256 万元。

图 3: 公司 2017H1 各项业务营收占比情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

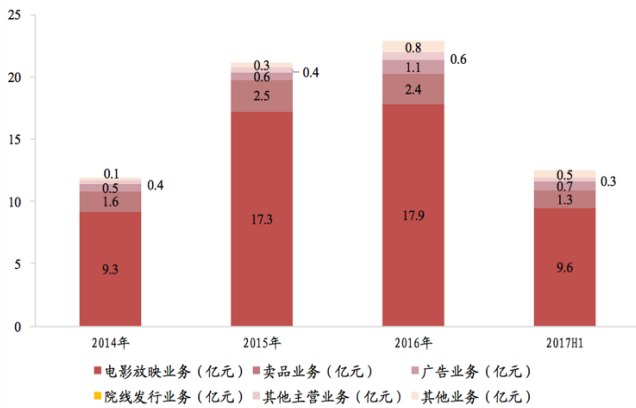
图 4: 公司 2017H1 各项业务毛利占比情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

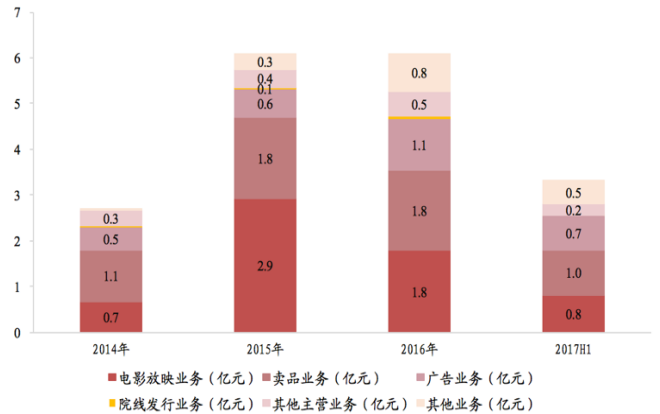
公司业务结构: 以电影放映业务为主, 卖品、广告多业态并重。作为公司最主要的收入来源, 2016 年电影放映业务占公司总营收的比例高达 78.3%; 2017H1, 电影放映业务占公司总营收的 76.9%, 营收结构逐步优化。毛利方面, 卖品业务和广告业务凭借高毛利率成为毛利占比最高的业务之一。

图 5: 公司历年营收情况



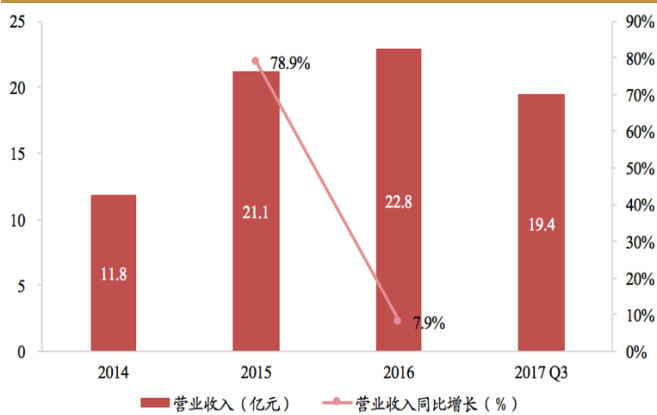
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 6: 公司历年毛利结构

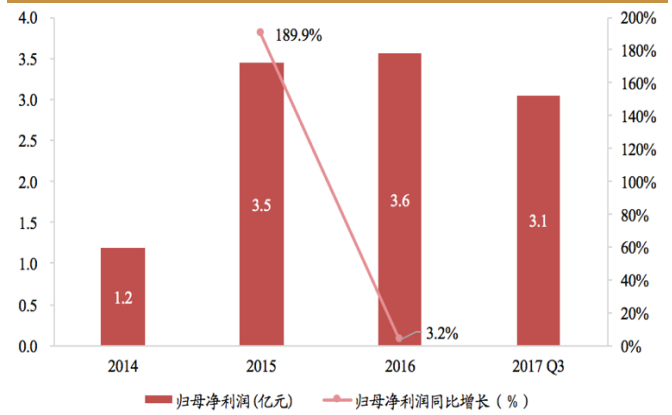


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司业绩状况: 2015 至 2016 年公司营收年均复合增长率达 38.9%。2015 年受益于电影市场的火爆, 公司营收同比增长 78.9%, 2016 年电影产业增速放缓, 公司营收同比增长了 7.9%。2014 至 2016 年公司归母净利润年均复合增长率为 73.3%, 主要原因包括: 1) 2015 年国内电影票房和观影人次快速增长, 2016 年增速略有放缓, 公司票房收入和发行收入受到市场整体发展速度影响, 经营业务发展较快。2) 公司加快了在全国市场的自营影院投资布局速度, 公司影院数量的增加直接导致观影人次及票房收入的迅速增加。

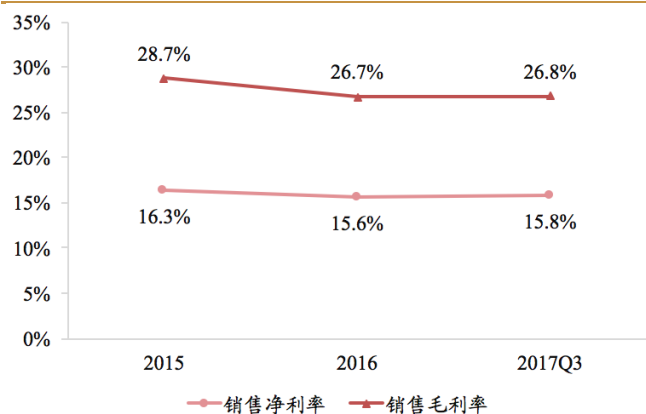
图 7: 公司 2014 年以来营业收入情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

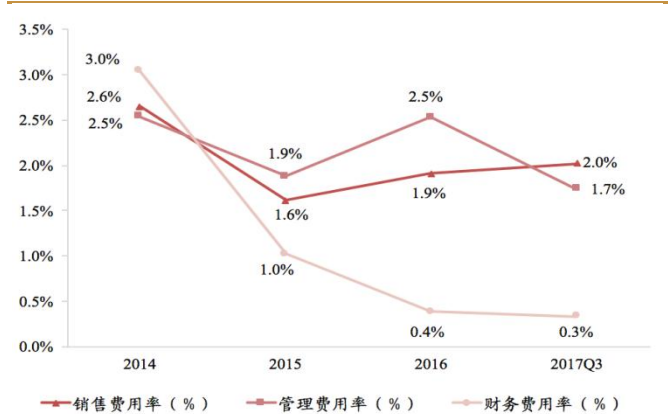
图 8: 公司 2014 年以来归母净利润情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司盈利能力: 公司毛利率及净利率水平趋于稳定, 销售费用率逐年提升。由于观众观影习惯逐渐养成、公司影院建设进入稳定运营期, 而折旧摊销等成本费用相对固定, 公司净利率自 2015 年后保持基本稳定。公司 2017 三季度报数据显示, 除销售费用率较 2016 年同期有所增长之外, 管理费用率及财务费用率均有下降。其中, 为了促进票房收入的稳定, 公司加强了促销活动的开展力度, 公司广告宣传费用的增加导致销售费用率的增加。

图 9: 历年公司销售毛利率及销售净利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 10: 历年公司三项费率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2 电影放映：渠道下沉，公司抢占小城市市场空白点

2012年以来，中国电影行业进入快速发展阶段，2017年中国电影票房增速重回双数时代，横店影视以资产联结型影院为主、加盟型影院为辅，重点布局二线城市，提前布局三线及以下城市，实现业务规模的快速扩张。

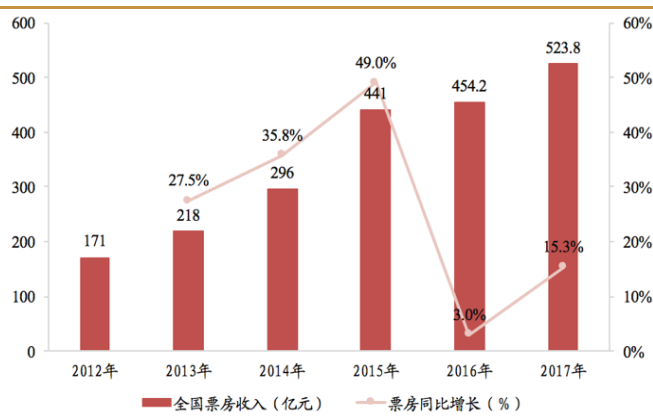
2.1 电影行业：电影行业增速回暖，三线及以下城市发展迅速

2.1.1 国产片质量提升，观影人次增长，电影市场增速回暖

《电影产业促进法》实施，文化产业被政府列为战略性产业并提升到国家战略层面。为促进电影产业的健康繁荣发展，规范电影市场秩序，全国人大常委会于2016年通过了《中华人民共和国电影产业促进法》，并于2017年正式实施，该法案为我国电影市场创造了更加规范化、法制化的环境。政府文件中明确提出要大力推动我国电影产业实现跨越式发展，实现由电影大国向电影强国的转变，预计在政策的支持下，我国电影市场或将持续健康发展。

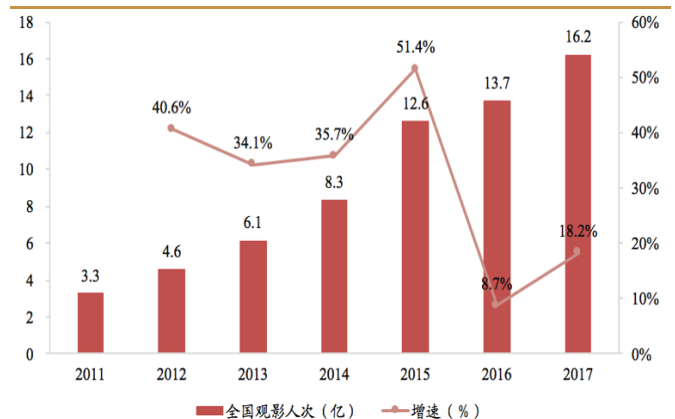
观影人次的提升助力电影行业回暖，2017年不含服务费总票房为524亿元，同比提升15%。猫眼电影数据显示，我国电影票房收入从2008年的43.4亿元增长到2017年的524亿元，年均复合增长率超30%。2015至2017全年观影人次分别达12.6、13.7和16.2亿，人均观影人次实现1的突破。与此同时，我国的电影基础设施建设飞速发展，为电影行业的高速发展提供了有力支撑。截至2016年底，全国银幕数超4.1万块，中国首次超过美国成为全球电影银幕最多的国家，2017年，全国电影银幕数已超5万块。2015年电影市场的火爆使得大量热钱流入，一时间乱象频生，乱片充斥市场，随着烂片逐步消化殆尽，如今电影市场正逐渐褪去资本带来的浮躁，回归内容本身，我国的电影市场回归健康发展，仍具有较大的增长空间。

图 11：国内电影票房收入规模



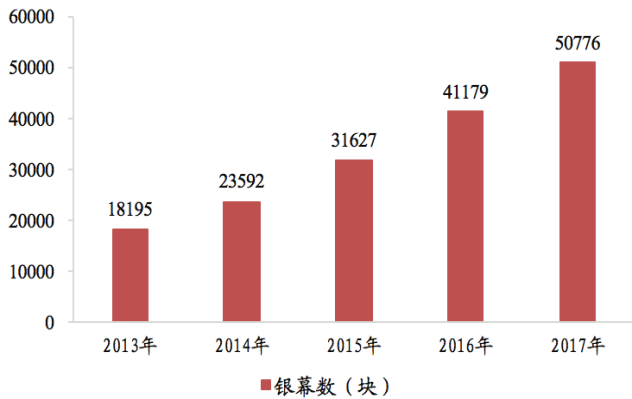
数据来源：猫眼电影，西南证券整理

图 12：国内观影人次情况



数据来源：猫眼电影，西南证券整理

图 13: 历年中国银幕数量情况



数据来源: 国家新闻出版广电总局电影局, 西南证券整理

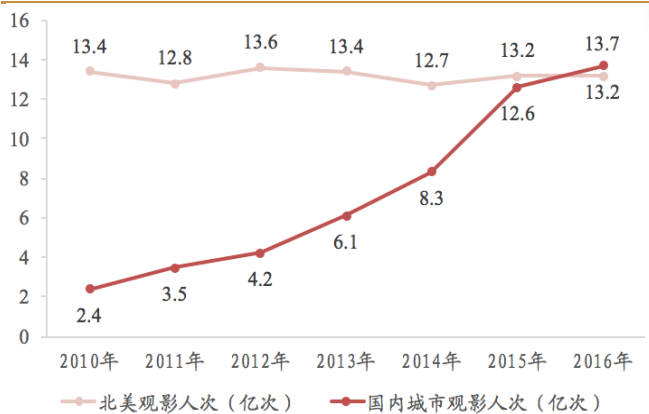
图 14: 2016 年国内票房市场大量低评分电影



数据来源: 时光网, 西南证券整理

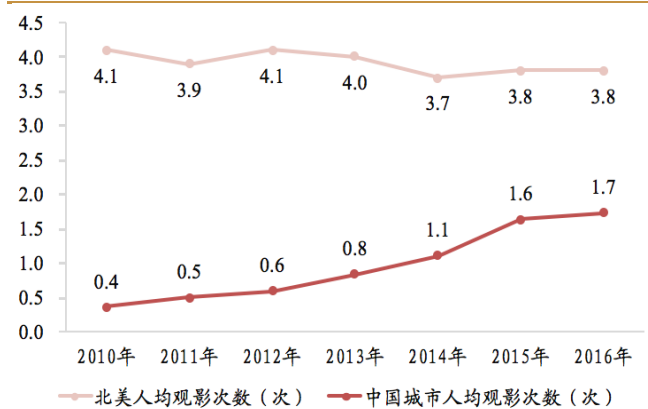
国内人均观影次数与美国相比仍有提升潜力。根据国家新闻出版广电总局电影局公布的数据, 2016 年我国城市院线观影人次为 13.7 亿, 同比增长 8.9%, 超过同期北美观影人次 13.2 亿次。2013 年至 2016 年, 全国城市人均观影次数不断升高, 分别为 0.8 次、1.1 次、1.6 次、1.7 次, 但仍远低于同期北美地区人均观影次数 4 次、3.7 次、3.8 次、3.8 次, 对比美国, 国内城市人均观影人次仍有较大提升空间。

图 15: 中国与美国历年观影人次对比情况



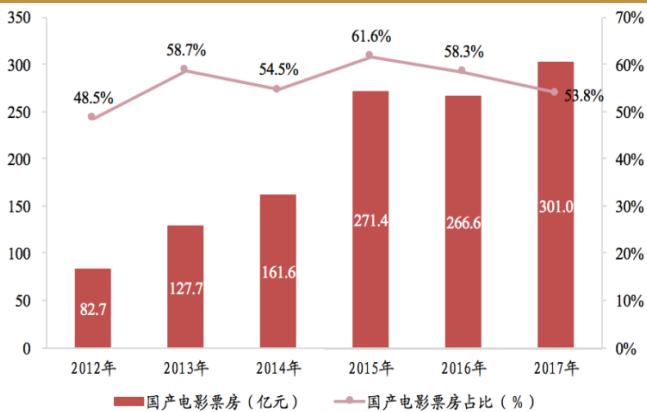
数据来源: 艺恩数据, 美国电影协会 2016 年度报告, 西南证券整理

图 16: 中国与美国历年人均观影次数对比情况

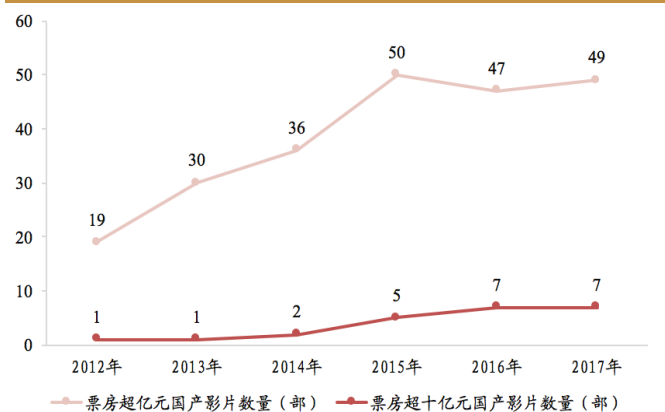


数据来源: 艺恩数据, 美国电影协会 2016 年度报告, 西南证券整理

国产片内容质量提升, 拉动票房大盘增长。国内上映电影由多数国产片及少部分进口片构成, 国产片的平均质量对电影大盘的影响较大。2017 年, 中国电影市场出现了较多优秀的国产主旋律电影, 电影《战狼 2》以 56.8 亿元的综合票房成绩创下国内票房记录;《二十二》、《百鸟朝凤》等文艺片影片以及《西游记之大圣归来》、《大鱼海棠》等动画电影也获得了不错的票房成绩。自 2012 年以来, 票房超十亿元的国产电影数量逐年增加。随着 2015 年制作的烂片被逐步消化, 国产电影的平均质量逐渐提升, 预计国产片平均质量的提升或将成为电影大盘增长的主要力量。

图 17: 历年国产电影票房情况


数据来源：国家新闻出版广电总局电影局，西南证券整理

图 18: 历年票房超亿元和十亿元的国产电影数量情况


数据来源：猫眼电影，西南证券整理

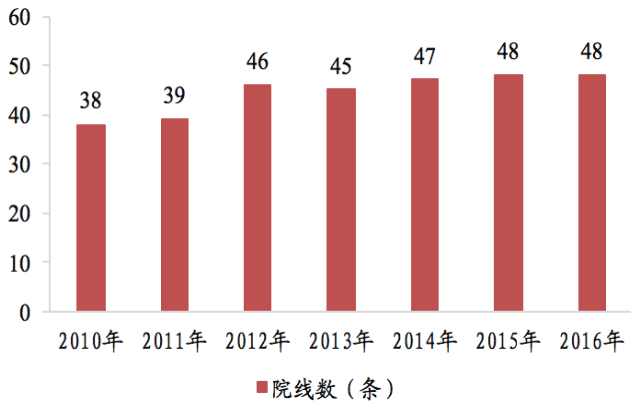
表 1: 近年优秀国产电影票房及口碑情况 (截至 2017 年 12 月 31 日)

序号	电影名称	上映时间	影片类型	票房 (不含服务费)	豆瓣评分
1	《战狼 2》	2017 年	动作	53.10 亿元	7.2 分
2	《湄公河行动》	2016 年	动作、犯罪	11.82 亿元	8.0 分
3	《智取威虎山》	2014 年	动作、战争	8.81 亿元	7.7 分
4	《芳华》	2017 年	文艺、剧情	11.14 亿元	7.8 分
5	《百鸟朝凤》	2013 年	文艺、剧情	0.80 亿元	8.0 分
6	《冈仁波齐》	2015 年	文艺、剧情	0.92 亿元	7.7 分
7	《二十二》	2017 年	纪录、剧情	1.56 亿元	8.8 分
8	《归来》	2014 年	文艺、历史、剧情	2.91 亿元	7.7 分
9	《西游记之大圣归来》	2015 年	动画、动作、奇幻	9.56 亿元	8.2 分
10	《大鱼海棠》	2016 年	动画、剧情、奇幻	5.64 亿元	6.6 分

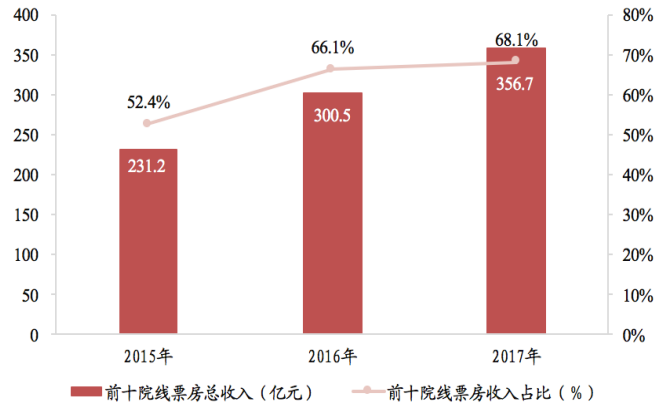
数据来源：猫眼电影，豆瓣电影，西南证券整理

2.1.2 院线行业集中度提升，三线及以下城市发展迅速

城市院线数量基本稳定，行业集中度提升。自 2001 年 12 月起，院线制成为我国电影发行放映的主要机制，发行公司和制片单位直接向院线公司供片。近年来，中国城市院线数量基本稳定，截至 2016 年底，中国城市院线数为 48 条。近年来，万达电影、横店影视等民营企业逐步发展壮大，提高了行业市场化水平。2016 年票房收入前十院线的票房总收入占全国票房收入 66.1%，2017 年前十院线票房总收入占全国票房的 68.1%，行业呈现较高集中化水平，并且有小幅提升。

图 19: 历年全国院线数量情况


数据来源:《中国电影市场报告》,西南证券整理

图 20: 历年票房前十院线总票房收入情况


数据来源:猫眼电影,西南证券整理

表 2: 历年票房收入前十院线票房及占比情况

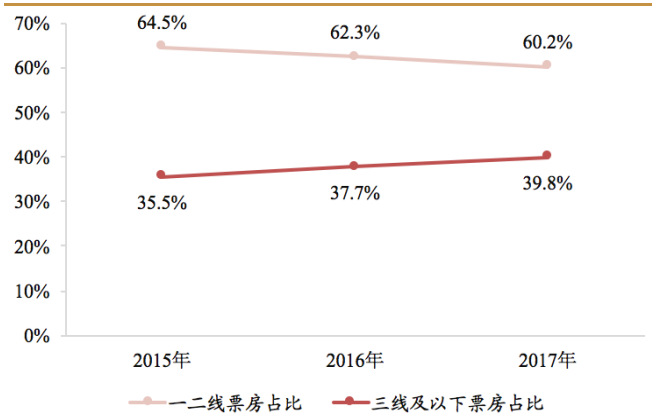
时间	排序	院线名称	票房收入 (亿元)	市场份额
2015 年	1	万达电影	48.59	11.0%
	2	大地院线	31.08	7.0%
	3	中影星美	29.08	6.6%
	4	联和院线	23.63	5.4%
	5	中影南方新干线	22.55	5.1%
	6	金逸院线	22.35	5.1%
	7	横店影视	15.55	3.5%
	8	中影数字院线	15.49	3.5%
	9	浙江时代	12.17	2.8%
	10	江苏幸福蓝海院线	10.74	2.4%
		累计	231.23	52.4%
2016 年	1	万达电影	60.59	13.3%
	2	大地院线	36.99	8.1%
	3	联和院线	34.82	7.7%
	4	中影星美	33.58	7.4%
	5	中影南方新干线	31.07	6.8%
	6	中影数字院线	27.94	6.2%
	7	金逸院线	26.78	5.9%
	8	横店影视	20.27	4.5%
	9	华夏联合	14.29	3.1%
	10	浙江时代	14.13	3.1%
		累计	300.46	66.1%
2017 年	1	万达电影	68.63	13.1%
	2	大地院线	46.56	8.9%
	3	联合院线	42.19	8.1%

时间	排序	院线名称	票房收入 (亿元)	市场份额
	4	中影南方新干线	38.31	7.3%
	5	中影数字院线	37.86	7.2%
	6	中影星美	37.37	7.1%
	7	金逸院线	28.12	5.4%
	8	横店影视	22.92	4.4%
	9	华夏联合	17.74	3.4%
	10	江苏幸福蓝海	17.01	3.2%
		累计	356.71	68.1%

数据来源：猫眼电影，西南证券整理

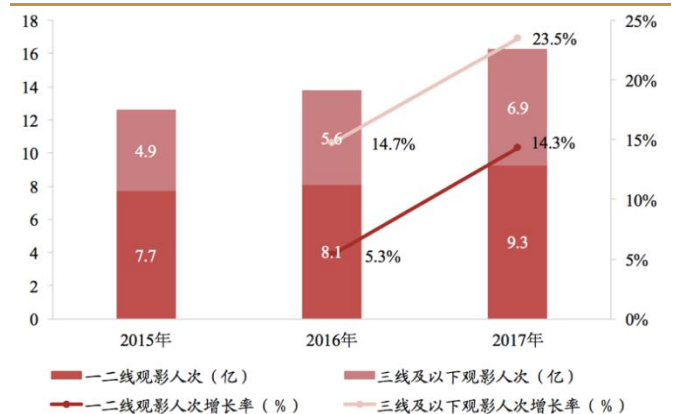
一二线城市仍是票房收入贡献主力，三线及以下城市院线行业发展迅速。2016 年我国城镇化率为 57.4%，较 2012 年提高了近 5 个百分点，在城镇化进程中，院线硬件设施也实现逐步拓展。2012 至 2016 年，我国居民的人均消费支出、教育文化娱乐支出水平不断提高，电影作为主要的娱乐方式之一，或将享受三线及以下城市观影需求提升的红利。2017 年，一二线城市票房收入占全国票房总收入的 60%，仍是全国票房收入的贡献主力。三线及以下城市票房收入发展迅速，自 2015 年来票房收入占比从 35.5% 提高到 39.8%。2017 年三线及以下城市观影人数为 6.9 亿次，同比增长率为 23.5%，远高于同期一、二线城市观影人数增长率 14.3%。随着中国城镇化率的不断提升，居民人均教育、文化和娱乐消费支出的逐年增长，预计三线及以下城市在未来几年将成为院线行业竞争的新据点。

图 21：历年区域票房收入情况



数据来源：艺恩数据，西南证券整理

图 22：历年区域观影人次情况



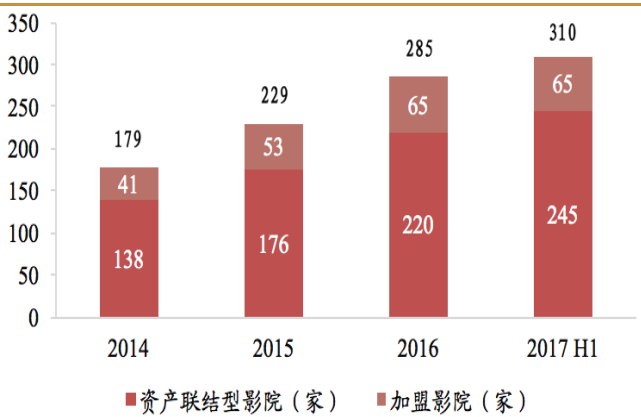
数据来源：艺恩数据，西南证券整理

2.2 院线业务：以资产联结为主导，提前布局高增长城市

2.2.1 直营为主、签约加盟为辅，提前布局高速增长县级影院市场

公司经营模式以资产联结为主，签约加盟为辅。公司影院分为资产联结型和签约加盟型影院两类。资产联结型影院是院线以自身资本直接投资建设的影院，院线作为影院的母公司或股东以内部管理的方式对影院的具体业务进行经营，院线对影院的管理有着绝对的控制力。签约加盟型影院主要以供片为纽带，在院线公司的指导下自主经营管理，院线公司对其管理控制相对较弱。按照我国目前电影行业分账比例的基本情况，影院及院线分别占 50%、7%，制片公司和发行公司占比 43%。目前公司院线与主要资产联结型影院的分账比例大体范围为 44%至 57%。截至 2017 上半年，公司在全国共拥有 310 家影院，其中 245 家是资产联结型影院，占比 79%。

图 23：公司下属影院数量情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 24：横店电影城图片



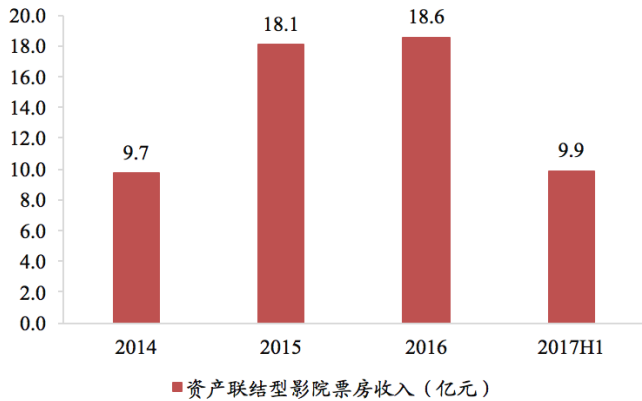
数据来源：百度糯米，西南证券整理

表 3：公司经营模式以资产联结为主，签约加盟为辅

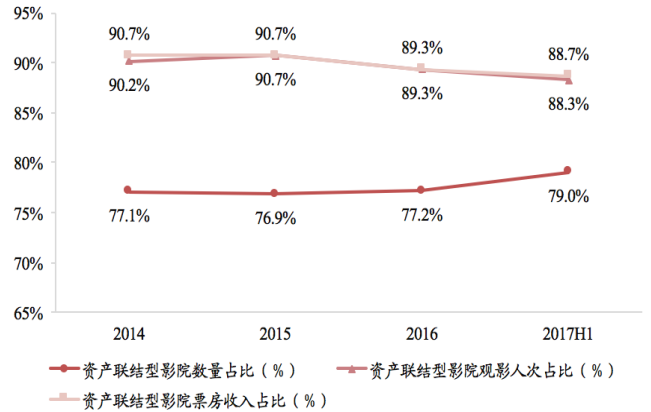
经营模式	院线与旗下影院的关系	特点	代表院线
资产联结	影院由院线直接投资兴建，影院资产归院线所有。	依托资产联结模式，院线能够以资本和供片为纽带，实现对旗下影院的统一品牌、统一建设、统一管理、指导排片。	万达电影
签约加盟	影院和院线没有资产从属关系，只是以签约形式加入院线。	以供片为纽带，实现统一供片，但不能完全实现统一品牌、统一经营和管理。	中影数字

数据来源：公司公告，西南证券整理

资产联结型影院票房收入在全国影院投资公司中排名不断提升，品牌影响力不断增强。2014 年至 2016 年，公司资产联结型影院票房收入分别为 9.7 亿元、18.1 亿元、18.6 亿元，在全国影院投资公司中排名逐年提升，分别是第六位、第四位、第三位。2017H1，公司资产联结型影院票房收入 9.9 亿元，保持第三名的水平。公司由于坚持以资产联结型影院投资为主导，对影院具有强大的管控能力，并实行统一供片、统一品牌、指导排片的运作模式，在全国影院投资公司中排名不断进步，公司品牌影响力得到不断的提高。

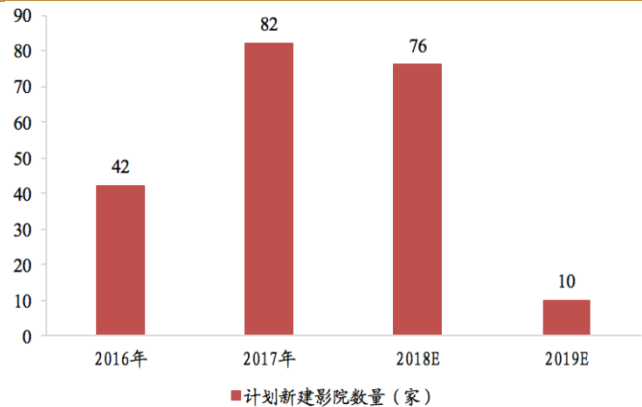
图 25: 历年公司资产联结型影院票房收入情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

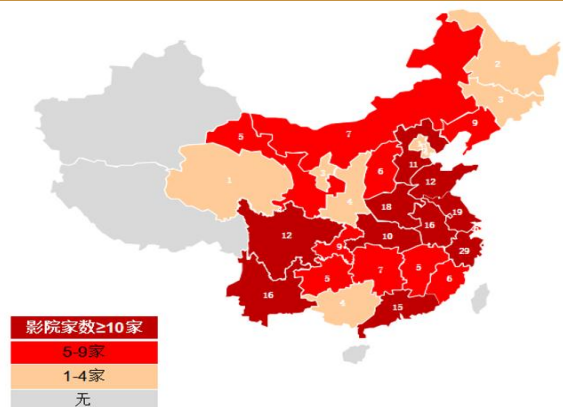
图 26: 公司资产联结型影院数量、观影人次、票房占比情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司院线目前已有的布局主要是东部沿海和云川地区, 影院建设项目计划在 2016 至 2019 年内, 在全国 200 多个城市新建影院 210 家, 新增银幕数 1331 块。为进一步扩大经营规模和提高市场占有率, 公司计划在 2016 年到 2019 年内分别建设影城 42 家、82 家、76 家、10 家。其中, 公司计划于此期间在四川、云南、贵州分别新建 29 家、16 家、15 家影院, 在浙江、江苏等东部沿海城市预计新建共计 64 家影院。自 2016 年至 2017 上半年, 公司新增资产联结型影院 25 家, 其中浙江新建影院 4 家, 安徽新建影院 3 家。公司计划到 2018 年末, 拥有影院 400 家、银幕超过 2600 块, 成为全国排名前列的电影院线运营商。

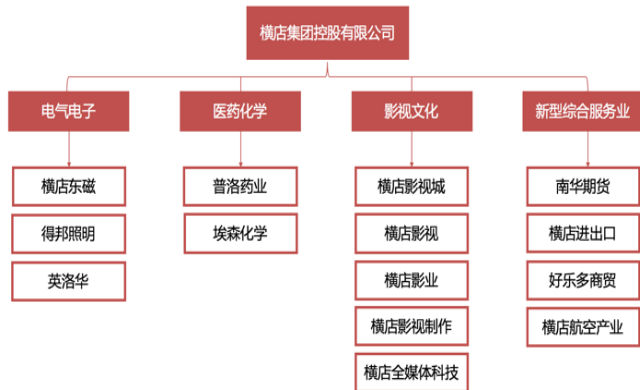
图 27: 2016-2019 公司院线规模扩张目标


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

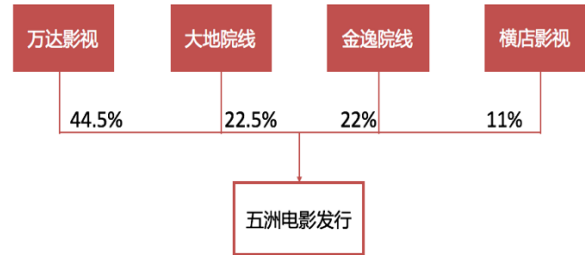
图 28: 截至 2017 年 6 月末, 公司资产联结型影院的布局情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司背靠横店品牌, 联合万达影视等组建五洲电影发行有限公司, 延伸公司产业链。公司控股股东横店控股旗下拥有包括影视文化在内的四大支柱产业, 其中横店影视城是中国拍片最多、全球规模最大的影视实景拍摄基地, 被誉为“中国好莱坞”。依托横店影视城及横店控股影视文化产业的品牌宣传效应, 公司与众多影视明星建立了良好的合作关系, 为公司吸引人气、带动创收, 不断提高品牌影响力。2014 年, 公司与万达影视、大地院线、金逸院线达成战略合作, 共同组建以电影营销策划、发行为一体的合资公司五洲电影发行有限公司, 并与全国众多知名影视制片商、广告商、新媒体公司及各大新闻媒体保持密切的合作关系, 通过采取统一的发行和排映策略, 打通彼此产业链, 继续确保公司在电影产业中的经营优势。

图 29: 横店控股旗下公司


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 30: 五洲发行股东情况


数据来源: , 西南证券整理

2.2.2 继续抢占三线及以下城市市场空白点, 以供给创造潜在需求

公司紧锣密鼓地在三线及以下城市跑马圈地, 目前影院已经下沉到贵阳市、呼和浩特市等地区。公司自 2009 年成立以来, 在二线城市进行重点布局的同时, 抓住国家大力推进县级数字影院建设的契机, 提前布局全国县级影院市场的空白点。2015 年公司影院进军胶州、乐山等市, 2016 年进军新乡、九江、宁德等市, 2017 年进军台州、阜阳等市。受益于电影市场观影人群下沉, 公司在三线及以下城市的院线票房收入及影院投资公司票房收入全国排名靠前, 2014 至 2017 年, 公司在三线、四线及五线城市的影院投资公司排名中稳居前三名。

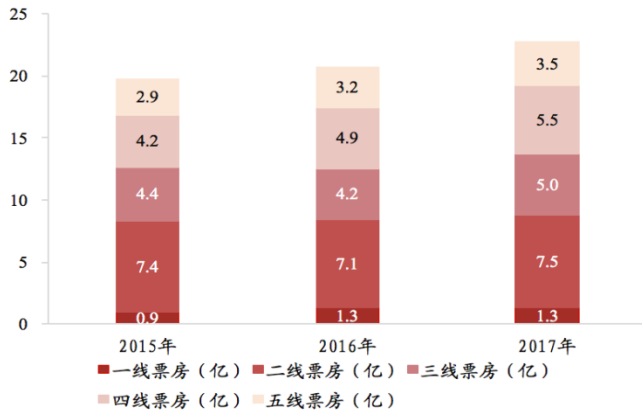
表 4: 公司区域票房收入排名情况

	时间	全国	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市	五线城市
影院投资公司票房收入排名	2014 年	6	33	8	3	3	2
	2015 年	5	26	6	3	3	2
	2016 年	3	18	6	3	3	2
	2017 年	3	17	6	3	3	2
院线票房收入排名	2014 年	9	19	10	7	5	2
	2015 年	8	18	8	6	3	2
	2016 年	8	16	8	9	3	2
	2017 年	8	16	9	9	3	2

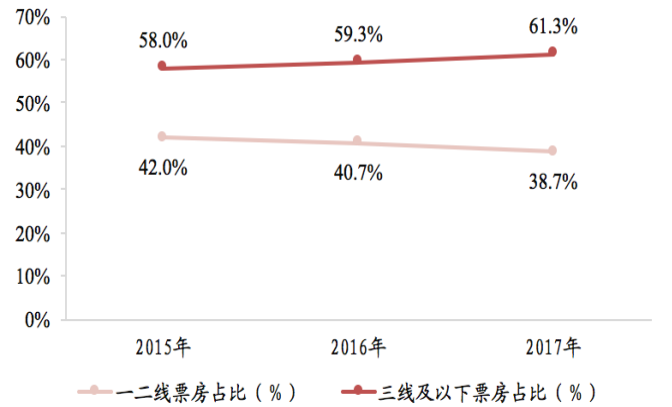
数据来源: 艺恩数据, 西南证券整理

公司票房收入主要来自三线及以下城市, 在三线及以下城市票房的份额靠前。随着三线及以下城市电影市场的迅速发展, 2013-2015 年公司四线、五线城市的资产联结型影院票房收入复合增长率分别达 82.8%、88.8%, 是公司业绩快速增长的重要支撑。2015 至 2017 年, 公司三线及以下城市票房收入占公司总票房收入的比例不断提高, 分别达 58.0%、59.3%、61.4%。

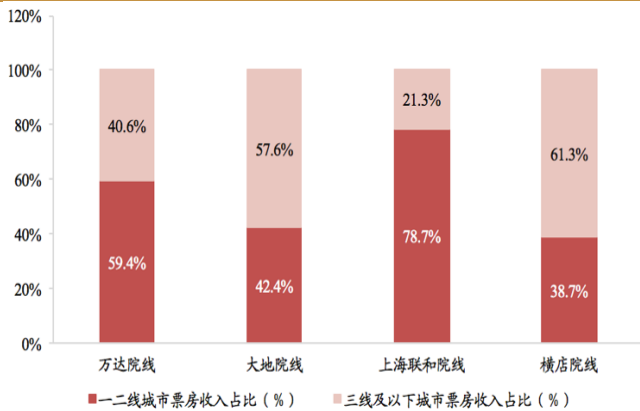
公司业务布局以三线及以下城市为重。2017 年, 公司院线三线及以下城市票房收入占比及观影人次占比分别为 61.3%、61.8%, 同期万达院线三线及以下城市票房收入占比及观影人次占比分别为 40.6%、43.7%。较同行业其他主流院线, 公司院线票房成绩更多的来自三线及以下城市。

图 31: 公司历年区域票房收入情况


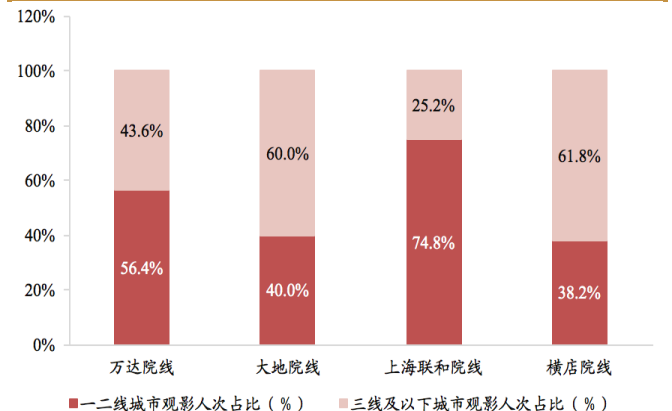
数据来源: 艺恩数据, 西南证券整理

图 32: 公司历年区域票房收入占比情况


数据来源: 艺恩数据, 西南证券整理

图 33: 同行业公司票房收入占比对比情况


数据来源: 艺恩数据, 西南证券整理

图 34: 同行业公司观影人次占比对比情况


数据来源: 艺恩数据, 西南证券整理

公司将完善影院布局, 以供给创造潜在需求, 继续抢占三线及以下城市的市场份额。公司上市募集资金将用于影院建设等项目, 拟于 2020 年之前在全国新建 210 家影院, 其中 9 家位于直辖市, 25 家位于省会城市, 131 家位于地级城市, 45 家位于人口较为密集、经济较发达的县级城市, 为公司新增高潜力的发展空间。此规划体现了公司将继续抢占三、四、五线城市市场份额及提高市场覆盖率的目标, 公司有望在此基础上通过自身连锁经营的优势, 不断提升公司盈利能力及品牌影响力。

表 5: 公司利用募集资金布局影城计划

省份	影院数量 (家)	省份	影院数量 (家)	省份	影院数量 (家)	省份	影院数量 (家)
四川	29	湖北	11	黑龙江	5	上海	2
河南	18	江苏	10	天津	4	宁夏	2
云南	16	山东	9	重庆	4	陕西	2
贵州	15	湖南	8	内蒙古	4	吉林	2
安徽	15	河北	7	甘肃	3	北京	1
浙江	13	江西	7	山西	3	海南	1
辽宁	11	广东	5	福建	2	广西	1

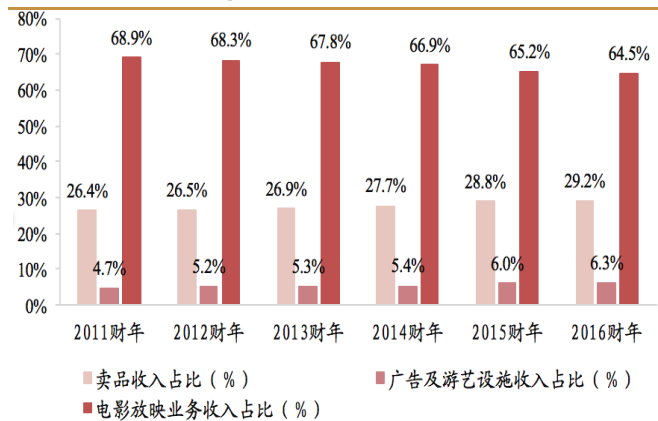
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

3 非票收入发展迅速，公司营收结构逐步改善

3.1 国内非票房收入占比较低，影视文化消费市场有较大进步空间

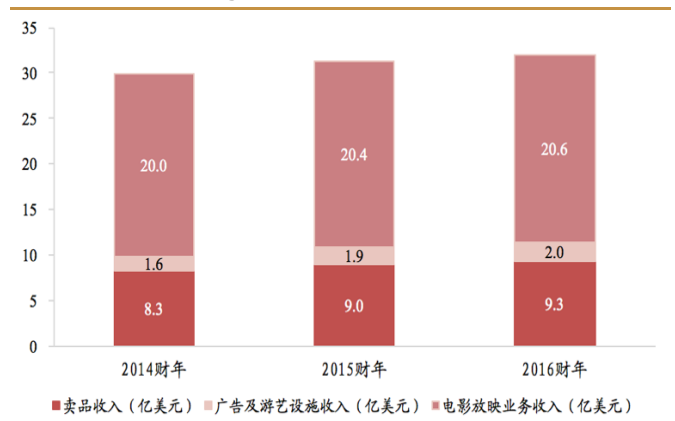
国外院线经营已形成多元化创收渠道。以美国第一大院线 Regal Entertainment Group 为例，其除了票房收入之外，卖品销售、广告经营等业务也为公司贡献了相当部分的营业收入。非票房收入占比逐年递增，自 2011 年至 2016 年，非票房收入占比从 31.1% 增长到 35.5%，创收渠道的多元化程度不断加深。2016 财年，Regal Entertainment Group 的电影票房收入为 20.62 亿美元，占营业收入 64.5%，同期卖品销售业务收入为 9.3 亿美元，占比为 29.2%，广告经营业务收入为 2 亿美元，占比 6.3%。

图 35: 美国院线 Regal Entertainment Group 收入占比情况



数据来源: Regal Entertainment Group 2016 年报, 西南证券整理

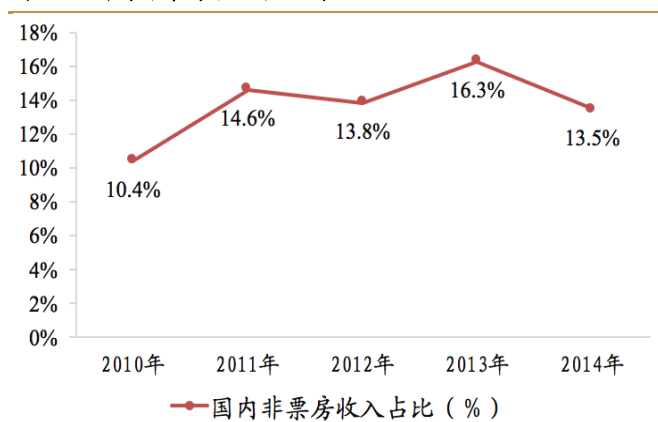
图 36: 美国院线 Regal Entertainment Group 收入情况



数据来源: Regal Entertainment Group 2016 年报, 西南证券整理

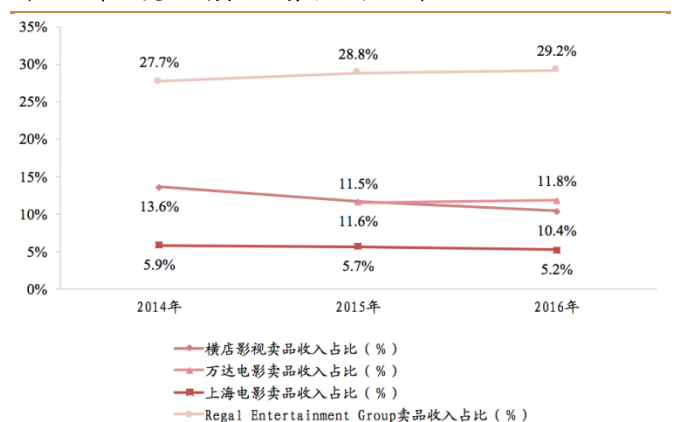
国内影视文化消费市场仍有较大进步空间。随着我国电影产业规模不断扩大，影院收入逐渐呈现多元化的趋势，但国内非票房收入占比仍较低，2014 年国内非票房收入仅占我国电影市场规模比例为 13.46%。2016 年 Regal Entertainment Group 的卖品业务收入占比已达 29.2%，而 2016 年万达电影、上海电影、横店影视卖品业务收入占比分别为 11.83%、5.19%、10.43%，较美国院线仍有差距，国内影视文化消费市场有较大进步空间。

图 37: 国内非票房收入占比情况



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 38: 中、美院线卖品业务收入占比情况

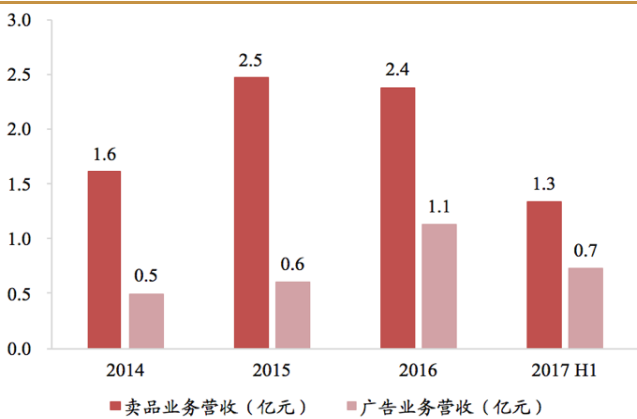


数据来源: Regal Entertainment Group 2016 年报, 公司公告, 西南证券整理

3.2 公司统一管理能力强，逐步拓展卖品、广告业务

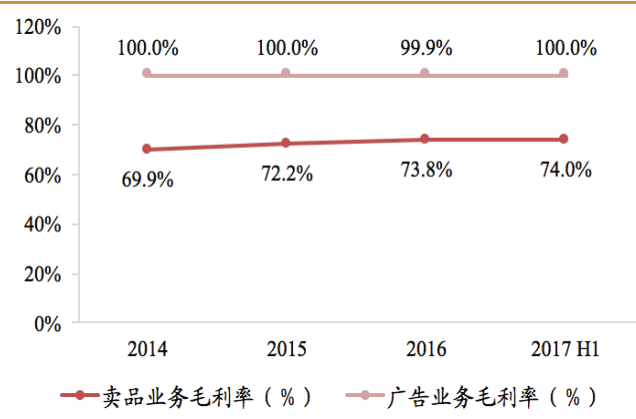
资产联结模式利于公司的统一管理及业务开展，预计公司卖品、广告等业务收入将进一步增长。自 2014 年以来，公司广告业务发展迅速，2016 年及 2017 上半年广告业务收入分别为 1.1 亿元、0.7 亿元，2014 年至 2016 年年均复合增长率达 50.3%。2016 年及 2017 上半年公司卖品业务收入分别为 2.4 亿元、1.3 亿元，2014 年至 2016 年年均复合增长率为 21.6%。同时，公司卖品及广告业务毛利率水平远超同期电影放映业务，2014 年至 2017 上半年，公司卖品业务的毛利率分别为 69.9%、72.2%、73.8% 和 74%，同期广告业务毛利率约 100%。预计在资产联结模式的统一管理下，公司将继续拓展卖品、广告业务，公司盈利能力将得到不断提高。

图 39: 历年公司卖品、广告业务营收情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

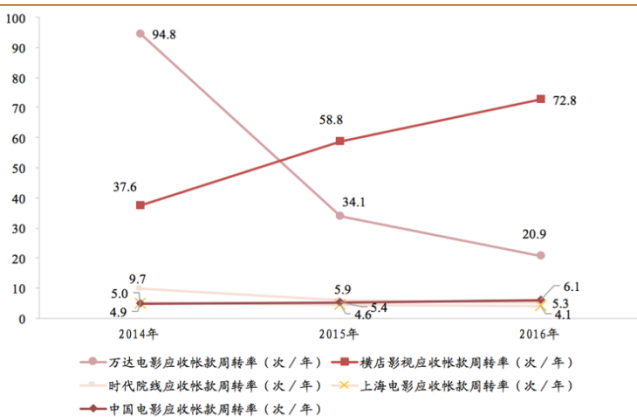
图 40: 历年公司卖品、广告业务毛利率情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

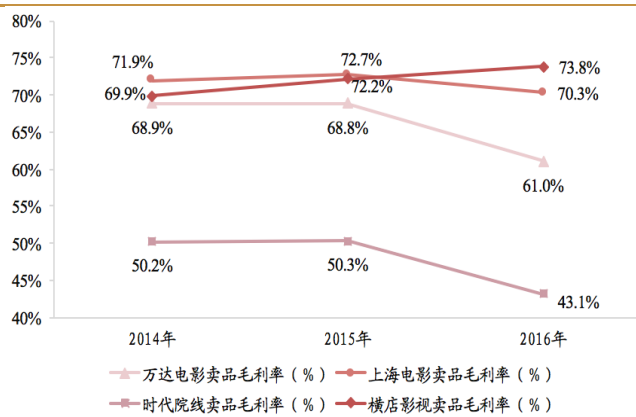
公司卖品业务资金回笼和周转速度更快，为偿付能力提供良好保障。公司下属影院卖品销售主要是采用现金结算或者电商平台渠道销售的方式，客户信誉度高，资金回笼迅速，因此公司现金流充裕，为偿付能力提供了良好的保障。同时由于公司以资产联结型影院为主，公司应收账款期末余额较以加盟影院为主的公司小，应收账款周转率较高，2017 上半年，公司应收账款周转率达 100.2 次/年。2014 年至 2016 年，公司总资产周转率分别为 1 次/年、1.3 次/年、1.2 次/年，高于同行业可比公司平均水平，资产运营效率较高。

图 41: 公司与可比公司应收账款周转率对比情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

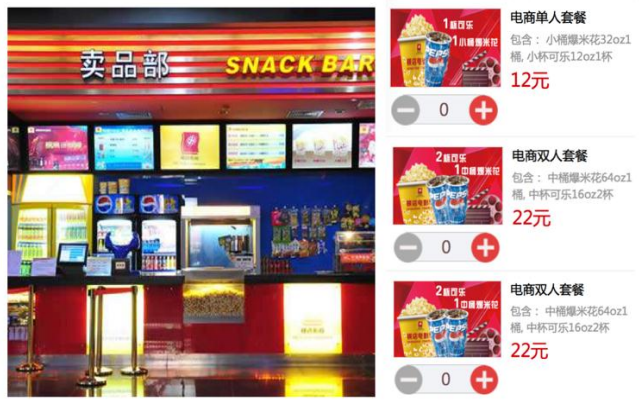
图 42: 公司与可比公司毛利率对比情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

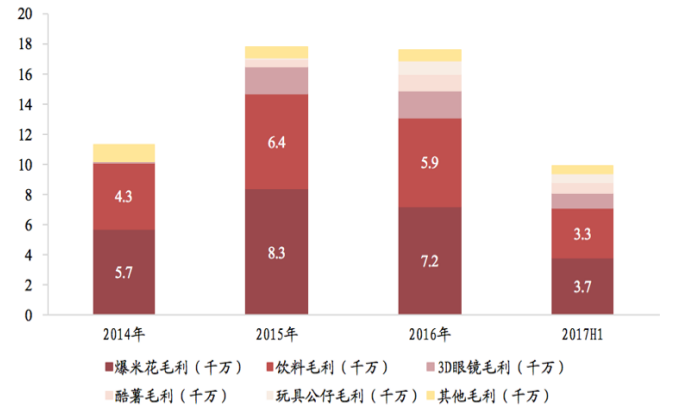
统筹规划、优化商品，卖品业务规模不断提升。卖品业务目前主要是饮料与爆米花的销售，其中爆米花的包括玉米、焦糖等在内的原材料的供应商是中钜铨文化股份有限公司，该供应商曾为 2008 年北京奥运会供应爆米花原材料，饮料商品主要供应商为百事（中国）投资有限公司。公司通过与优质的供应商合作、加大总部对卖品品类的统筹规划能力、淘汰一些毛利率较低的商品不断提高卖品业务的盈利性。同时，随着票务电商化，观众点购爆米花等毛利率高的单品数量增多。预计随着公司不断丰富、优化卖品品类，并与优质供应商稳定合作，卖品业务收入有望进一步提高。

图 43：公司卖品及其价格情况



数据来源：横店影视城官网，百度图片，西南证券整理

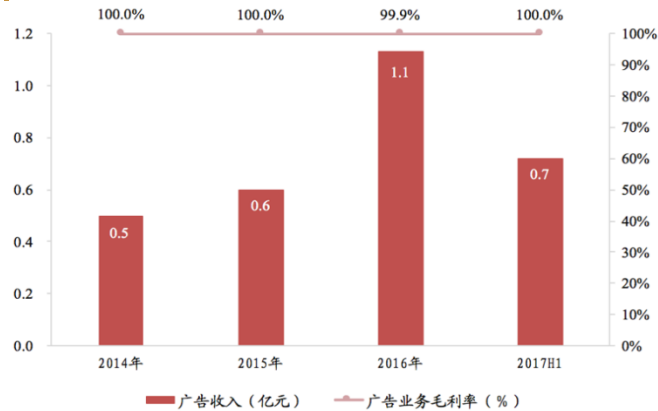
图 44：公司卖品业务结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

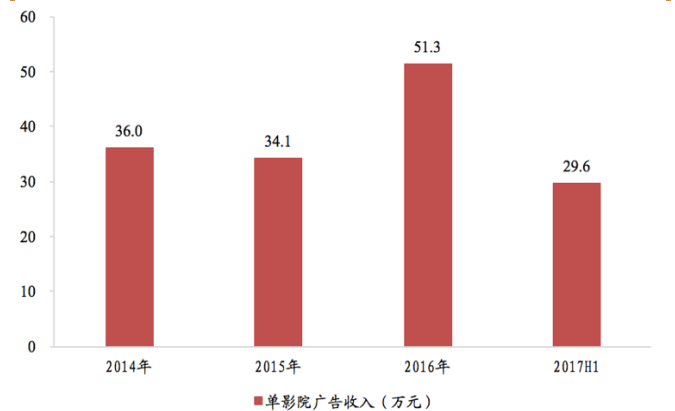
电影市场繁荣发展助力影院广告升值，公司广告业务收入迅速增长，毛利率近 100%。随着国内电影市场规模不断扩张，国内票房收入快速增长，影院广告价值也逐步升高。2016 年公司单影院广告收入为 51.3 万元，同比增长 50.4%。2014 年至 2017 上半年，公司广告业务收入分别为 0.5 亿元、0.6 亿元、1.1 亿元、0.7 亿元，2014 年至 2016 年复合增长率达 31.4%。公司广告业务成本主要是广告制作费用等，金额较小，因此毛利率水平高且增长快。2014 年至 2017 上半年，公司广告业务毛利率分别约为 100%、100%、99.9%及 100%。公司的目标是通过整合各方广告资源、以发展银幕广告业务为核心，打造具有精确客户群体的广告宣传商业平台。基于公司对广告业务的不断重视以及国内电影市场的发展对影院广告业务的助力，预计公司广告业务将继续保持高增速，占总收入比重将不断提升。

图 45：公司广告业务收入及毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 46：公司资产联结型单影院广告收入情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司的主要业务是电影放映业务、卖品业务、广告业务、院线发行业务等。

假设 1: 电影放映业务: 假设公司电影放映业务与电影行业同步发展, 根据收视网数据, 2018-2019 年国内分账票房增速分别为 14.6%、14.7%, 预计公司 2017-2019 年电影放映业务维持双数增长, 毛利率维持在 8%左右。

假设 2: 卖品业务: 随着公司卖品品类的优化, 资产联结型模式的统一管控能力凸显, 预计 2017-2019 年卖品业务将维持高速发展, 毛利率维持在 75%左右。

假设 3: 广告业务: 由于单影院广告升值及公司影院规模的扩张, 预计 2017-2019 年广告业务将维持高速发展, 毛利率维持 100%。

表 6: 分业务收入及毛利率预测

单位: 百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
电影放映业务	收入	1785.7	2053.5	2361.6	2715.8
	增速	3.3%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%
卖品业务	收入	237.8	285.4	342.5	411.0
	增速	-3.4%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	73.8%	75.0%	75.0%	75.0%
广告业务	收入	112.7	146.6	190.5	247.7
	增速	88.0%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	99.9%	100.0%	100.0%	100.0%
院线发行业务	收入	4.9	5.6	6.5	7.5
	增速	-13.2%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
其他主营业务	收入	55.6	66.7	80.1	96.1
	增速	35.8%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	97.0%	95.0%	95.0%	95.0%
其他业务	收入	84.0	84.0	84.0	84.0
	增速	160.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	99.4%	99.0%	99.0%	99.0%
合计	收入	2280.8	2641.9	3065.2	3562.1
	增速	7.9%	15.8%	16.0%	16.2%
	毛利率	26.7%	25.6%	26.2%	26.8%

数据来源: wind、西南证券

4.2 估值

预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.84 元、0.98 元、1.17 元。我们选取 A 股上市公司中主业为电影放映的文化传媒公司进行对比,2018 年行业平均估值水平为 26 倍。基于 1) 电影市场增速回暖,与电影相关的上市公司价值或将修复;2) 院线渠道下沉,三线及以下城市观影习惯逐渐养成,公司作为重点布局三线及以下城市的院线公司,预计将充分享受渠道下沉的红利;3) 公司高毛利率的广告业务发展迅速,给予“增持”评级。

表 7: 可比公司估值情况

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
600977.SH	中国电影	15.66	0.6	0.71	0.83	26.36	22.1	19
002739.SZ	万达电影	52.04	1.42	1.76	2.18	36.61	29.53	23.84
300528.SZ	幸福蓝海	13.65	0.42	0.51	0.61	32.3	26.81	22.23
601595.SH	上海电影	20.73	0.66	0.77	0.88	31.59	27.24	23.71
均值						31.72	26.42	22.20

数据来源: Wind, 西南证券整理

5 风险提示

市场竞争加剧的风险。公司竞争对手的跨区域扩张、新投资主体的进入等会使国内影院规模迅速扩大,导致租金成本、人员成本不断上涨,可能会对公司的经营业绩产生影响。

新传播媒体竞争的风险。以互联网为代表的新传播媒介对电影行业构成了冲击,特别是随着视频网站的兴起和付费观看习惯的培养,网络平台成为电影投资重要的回收渠道,以院线发行和影院放映为主的公司或受到不利影响。

院线业务快速扩张的风险。公司计划利用本次募集资金在全国 200 个城市新建 210 家影院,业务规模的快速扩张对公司经营管理、协调能力、风险控制等方面带来挑战。若公司无法对经营活动进行有效管控,或对公司发展前景带来不利影响。

附表 1: 财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2280.81	2641.91	3065.19	3562.08	净利润	356.02	379.65	445.97	531.03
营业成本	1671.54	1964.79	2263.11	2606.93	折旧与摊销	207.84	210.60	210.60	210.60
营业税金及附加	108.96	126.78	146.87	170.77	财务费用	8.74	1.72	1.82	2.12
销售费用	43.61	47.88	56.57	65.35	资产减值损失	1.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	57.69	61.13	73.12	84.12	经营营运资本变动	-158.70	36.47	66.62	46.08
财务费用	8.74	1.72	1.82	2.12		165.16	-14.55	-15.07	-14.90
资产减值损失	1.03	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	580.09	613.89	709.93	774.94
投资收益	14.63	15.00	15.00	15.00	资本支出	-100.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-394.82	15.00	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-495.40	15.00	15.00	15.00
营业利润	403.86	454.62	538.69	647.79	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	61.23	41.34	43.91	45.94	长期借款	-116.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	465.10	495.97	582.61	693.73	股权融资	0.00	0.00	16.93	0.00
所得税	109.08	116.32	136.64	162.70	支付股利	-80.00	-71.20	-75.81	-89.08
净利润	356.02	379.65	445.97	531.03	其他	-47.82	-17.10	-1.82	-2.12
少数股东损益	0.00	0.59	0.55	0.49	筹资活动现金流净额	-243.90	-88.30	-60.70	-91.20
归属母公司股东净利润	356.02	379.06	445.42	530.54	现金流量净额	-159.21	540.58	664.23	698.74
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	136.43	677.02	1341.25	2039.99	成长能力				
应收和预付款项	187.24	280.17	290.44	343.04	销售收入增长率	7.94%	15.83%	16.02%	16.21%
存货	25.50	29.97	34.53	39.77	营业利润增长率	-4.30%	12.57%	18.49%	20.25%
其他流动资产	171.54	198.70	230.53	267.90	净利润增长率	3.16%	6.64%	17.47%	19.07%
长期股权投资	50.72	50.72	50.72	50.72	EBITDA 增长率	-0.68%	7.49%	12.62%	14.56%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	698.58	589.98	481.38	372.78	毛利率	26.71%	25.63%	26.17%	26.81%
无形资产和开发支出	17.01	16.74	16.46	16.19	三费率	4.82%	4.19%	4.29%	4.26%
其他非流动资产	650.34	548.61	446.88	345.15	净利率	15.61%	14.37%	14.55%	14.91%
资产总计	1937.36	2391.91	2892.19	3475.54	ROE	37.43%	30.14%	27.08%	25.42%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.38%	15.87%	15.42%	15.28%
应付和预收款项	611.05	765.30	871.14	1004.06	ROIC	34.15%	35.25%	47.60%	66.33%
长期借款	179.67	179.67	179.67	179.67	EBITDA/销售收入	27.20%	25.24%	24.50%	24.16%
其他负债	195.47	187.32	194.68	203.16	营运能力				
负债合计	986.19	1132.29	1245.49	1386.89	总资产周转率	1.22	1.22	1.16	1.12
股本	400.00	453.00	453.00	453.00	固定资产周转率	3.62	4.21	5.91	8.68
资本公积	36.07	-16.93	0.00	0.00	应收账款周转率	72.10	89.47	74.35	79.13
留存收益	515.10	822.95	1192.56	1634.01	存货周转率	77.59	70.83	70.17	70.18
归属母公司股东权益	951.17	1259.03	1645.56	2087.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.66%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.59	1.14	1.64	资本结构				
股东权益合计	951.17	1259.62	1646.70	2088.65	资产负债率	50.90%	47.34%	43.06%	39.90%
负债和股东权益合计	1937.36	2391.91	2892.19	3475.54	带息债务/总负债	18.22%	15.87%	14.43%	12.95%
					流动比率	0.78	1.46	2.05	2.52
					速动比率	0.74	1.42	2.01	2.48
					股利支付率	22.47%	18.78%	17.02%	16.79%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	620.44	666.95	751.12	860.51	每股收益	0.79	0.84	0.98	1.17
PE	33.31	31.29	26.63	22.35	每股净资产	2.10	2.78	3.63	4.61
PB	12.47	9.42	7.21	5.68	每股经营现金	1.28	1.36	1.57	1.71
PS	5.20	4.49	3.87	3.33	每股股利	0.18	0.16	0.17	0.20
EV/EBITDA	16.75	16.82	14.05	11.46					
股息率	0.67%	0.60%	0.64%	0.75%					

数据来源: Wind, 西南证券

附表 2: 国家相关部门对电影产业的促进与规范

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2001 年 12 月	中华人民共和国国务院	《电影管理条例》	第四十八条 国家建立电影事业发展专项资金, 并采取其他优惠措施, 支持电影事业的发展。电影事业发展专项资金缴纳单位应当按照国家有关规定履行缴纳义务。 第五十八条 出口、发行、放映未取得《电影片公映许可证》的电影片的, 由电影行政部门责令停止违法行为, 没收违法经营的电影片和违法所得; 违法所得 5 万元以上的, 并处违法所得 10 倍以上 15 倍以下的罚款; 没有违法所得或者违法所得不足 5 万元的, 并处 20 万元以上 50 万元以下的罚款; 情节严重的, 并责令停业整顿或者由原发证机关吊销许可证。
2008 年 4 月	国家新闻出版广电总局	《国产影片发行放映考核奖励办法》	三、考核标准 (三) 国产影片发行公司考核标准: 年度发行国产新片不低于 10 部 (其中推荐影片 1 部), 认真履行发行合同, 按期、足额支付片款; 无违规操作行为。 四、奖励计分办法 (一) 完成发行国产新片考核部数的为 20 分, 每增加 1 部, 加 0.5 分; (二) 完成发行推荐影片考核部数的为 25 分, 每增加 1 部, 加 1 分; (三) 完成国产影片票房收入考核指标的为 20 分, 每增加 1%, 加 1 分; (四) 完成推荐影片票房收入考核指标的为 25 分, 每增加 1%, 加 2 分; (五) 国产影片观众人次起评分为 10 分, 人次越高分值越大。以上各项得分相加, 按不同考核对象由高向低排名。
2013 年 1 月	国家广电总局电影管理局	《关于加强海峡两岸电影合作管理的现行办法》	二、关于引进台湾影片 2、进口供公映的台湾影片经国家广电总局电影审查委员会根据《电影管理条例》进行审查, 取得国务院广播电影电视行政部门颁发的《电影片公映许可证》后, 方可发行、放映。 凡取得《电影片公映许可证》的台湾影片, 作为进口影片在大陆发行, 不受进口影片配额限制。 3、引进台湾影片要遵循以下原则: 坚持引进思想性、艺术性较好与技术制作水平较高的优秀影片; 同时, 作为大陆与台湾文化交流的重要组成部分, 坚持引进不同类型、不同题材、不同艺术风格的影片。
2014 年 5 月	财政部、国家发展改革委、国土资源部、住房和城乡建设部、中国人民银行、国家税务总局、新闻出版广电总局	《关于支持电影发展若干经济政策的通知》	二、加大电影精品专项资金支持力度。中央财政继续安排电影精品专项资金促进电影创作生产, 其中每年安排 1 亿元资金, 采取重点影片个案报批的方式, 用于扶持 5-10 部有影响力的重点题材影片。 四、对电影产业实行税收优惠政策。对电影制片企业销售电影拷贝 (含数字拷贝)、转让版权取得的收入, 电影发行企业取得的电影发行收入, 电影放映企业在农村的电影放映收入, 自 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日免征增值税。 一般纳税人提供的城市电影放映服务, 可以按现行政策规定, 选择按照简易计税办法计算缴纳增值税。
2014 年 11 月	财政部、海关总署、国家税务总局	《关于继续实施支持文化企业发展若干税收政策的通知》	一、新闻出版广电行政主管部门 (包括中央、省、地市及县级) 按照各自职能权限批准从事电影制片、发行、放映的电影集团公司 (含成员企业)、电影制片厂及其他电影企业取得的销售电影拷贝 (含数字拷贝) 收入、转让电影版权 (包括转让和许可使用) 收入、电影发行收入以及在农村取得的电影放映收入免征增值税。 一般纳税人提供的城市电影放映服务, 可以按现行政策规定, 选择按照简易计税办法计算缴纳增值税。
2015 年 8 月	财政部、国家新闻出版广电总局	《国家电影事业发展专项资金征收使用管理办法》	第十六条 电影专项资金使用范围包括: (一) 资助影院建设和设备更新改造。 (二) 资助少数民族语电影译制。

时间	发布部门	政策名称	主要内容
			(三) 资助重点制片基地建设发展。 (四) 奖励优秀国产影片制作、发行和放映。 (五) 资助文化特色、艺术创新影片发行和放映。 (六) 全国电影票务综合信息管理系统建设和维护。 (七) 经财政部或省级财政部门批准用于电影事业发展的其他支出。
2016年11月	全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国电影产业促进法》	第三十七条 国家引导相关文化产业专项资金、基金加大对电影产业的投入力度，根据不同阶段和时期电影产业的发展情况，结合财力状况和经济社会发展需要，综合考虑、 统筹安排财政资金对电影产业的支持 ，并加强对相关资金、基金使用情况的审计。 第三十八条 国家实施必要的税收优惠政策，促进电影产业发展 ，具体办法由国务院财税主管部门依照税收法律、行政法规的规定制定。 第五十一条 电影发行企业、电影院等有制造虚假交易、虚报瞒报销售收入等行为，扰乱电影市场秩序的，由县级以上人民政府电影主管部门责令改正，没收违法所得，处五十万元以上五十万元以下的罚款；违法所得五十万元以上的，处违法所得一倍以上五倍以下的罚款。情节严重的，责令停业整顿；情节特别严重的，由原发证机关吊销许可证。

数据来源：中国政府网，人民网，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn	