

大地院线 (837015)

深耕二三线城市，市场地位稳固

基本数据

2018 年 4 月 12 日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	6225
流通股本(万股)	4455
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	15.56
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
营业收入(万元)	100364.79	155917.79	156127.81	179546.98	233411.08
归属于挂牌公司净利润(万元)	277.47	2520.04	3878.43	3261.04	5628.47
毛利率(%)	4.35	5.03	5.94	5.15	5.91
净利率(%)	0.28	1.62	2.48	1.82	2.41
ROE (%)	44.66	124.75	74.31	13.28	15.26
EPS(元)	0.28	1.40	2.15	0.52	0.90

广东大地电影院线股份有限公司主要从事院线电影发行业务。公司从电影发行商处获得电影拷贝后，负责向其旗下加盟的电影院进行发行，并就影片在所属电影院放映进行统一排片安排或指导，之后双方进行票房的分成。

近两年以来根据电影行业的发展趋势，二三城市居民的娱乐消费需求和消费能力不断提升，存在巨大的市场潜力。在重点一线城市的影院建设逐渐饱和的情况下，影院投资逐渐向二、三线城市流动，影院的城市分布层级开始下沉。

大地院线坚持重点布局二、三线城市发展的市场策略，逐步从区域性的院线公司成长为全国性的大型电影院线公司。

2017 年我国银幕数已超越美国成为世界第一，通过快速扩张银幕数来拉动票房的时代逐步过去，影院经营管理必须得到提升。小院线及影院投资公司没有竞争优势及品牌优势，为大型院线进行并购重组带来了巨大机会。公司 2017 年上半年，募资 2.37 亿元，用于影院项目建设、影院项目投资领域相关合作以及可能的收/并购，将有助于扩大公司规模，提升行业地位和竞争力。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2017、2018 年归属于挂牌公司股东净利润为 9355.12 万元和 13063.26 万元，每股收益 0.42 元和 0.58 元。

风险提示

关联收入占比较高；影院以加盟为主，粘性较低。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 一线院线管理公司	2
■ 公司实际控制人及员工概况	2
■ 电影消费景气度回升，消费持续下沉	4
■ 深耕二三线城市，市场地位稳固	6
■ 影院建设高增速势头不减，市场竞争激烈	7
■ 定增募资 2.37 亿元，寻求影院投资并购机会	8
■ 盈利预测及估值	8

图表目录

图表 1 公司 2013~2016 营收结构.....	2
图表 2 公司股权结构.....	3
图表 3 公司员工结构（截至 2016 年末）	3
图表 4 公司员工学历结构.....	3
图表 5 全国（2012-2017）影院票房变化及其在社消品零售总额中的占比变化趋势图	4
图表 6 2013-2017 年各线城市（2013-2017）票房增长情况	5
图表 7 2013 年-2017 年票房 TOP10 城市的票房增长情况	5
图表 8 2017 年万达、大地和横店投资覆盖情况.....	5
图表 9 近年来公司影院数量、银幕数、票房数快速增长.....	6
图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润.....	7
图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率	7
图表 12 公司盈利预测.....	8

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现实际控制人及管理团队存在明显风险。

财务方面：

1、关联收入占比较高

大地影院作为公司的关联方，公司对其实现的营业收入占公司营业收入总额的比例较高，2017 中报占比为 58.23%，公司营业收入存在对关联方较为依赖的经营风险。如果关联方的经营情况发生重大不利变化，将有可能对公司的营业收入及利润带来不利影响。

公司业务及行业方面：

1、旗下影院以加盟形式为主，粘性相对较低

目前院线的主要业务为电影发行，旗下影院主要为加盟影院，加盟影院与院线的粘着度较低，合作关系容易发生波动，进而影响院线的票房增长。公司已经开始参股优质电影院，来进一步增加与影院间的资产联接，进一步提升与影院粘性。

■ 一线院线管理公司

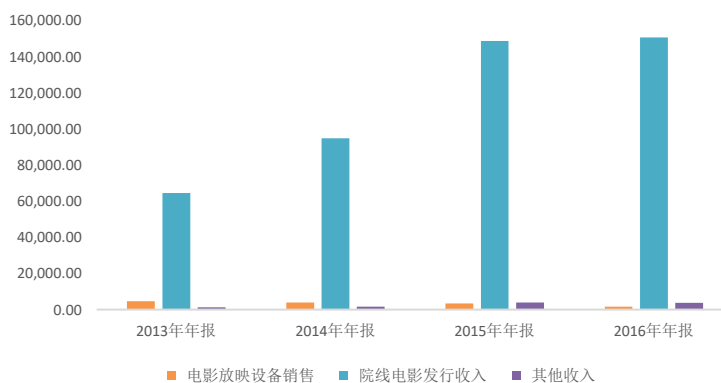
广东大地电影院线股份有限公司成立于 2006 年 1 月，2016 年 4 月挂牌新三板。

大地院线主要从事院线电影发行业务，公司以院线为纽带，连接电影制片方、发行商和电影院，实行统一管理的发行机制，即公司从电影发行商处获得电影拷贝后，负责向其旗下加盟的电影院进行发行，并就影片在所属电影院放映进行统一排片安排或指导，之后双方进行票房的分成。

根据公司官网介绍，截止 2018 年 3 月，大地院线旗下影城已超过 976 家，银幕数量超过 5603 张，影城遍布全国 29 个省、直辖市和自治区，横跨 471 个城市和地区。2017 年大地院线全年观影人次达 1.5 亿，全年总票房突破 48.3 亿元，全国院线票房排名第二。

公司建立了一套院线服务影院的业务流程，为加盟影院提供影院建设规划、排片管理、营销管理整体解决及保障方案的服务。公司的院线排片管理体系既满足影院效益得到最大化，又确保了发行商和院线的利益。公司的加盟影院开发体系覆盖了各地广电系统、文化局、电影公司、商业地产开发运营商、影院投资者，公司高效快速地开发加盟影院，已经初步搭建成覆盖全国电影市场的发行营销网络平台。公司同时还经营电影放映设备的销售及电影发行宣传业务。公司主要销售电影放映的核心设备，包括放映机、服务器、音响、3D 系统、银幕等，主要涉及品牌有巴可、索尼等。

图表 1 公司 2013~2016 营收结构



资料来源：Choice

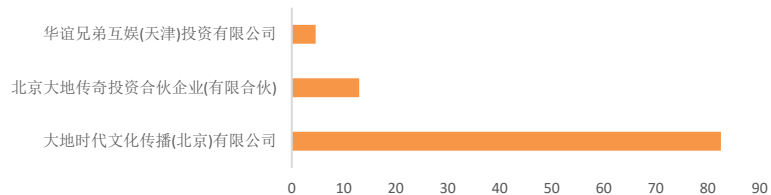
■ 公司实际控制人及员工概况

公司实际控制人为刘荣女士。刘荣女士持有大地时代 80% 的股权，持有大地传奇 50% 的股权。

刘荣女士，1972 年 1 月 25 日出生，中国国籍，无境外永久居留权。硕士研究生学历，毕业于中国社会科学院。1993 年 7 月至 1999 年 9 月，在安徽省

工商局任职员；1999 年 9 月至 2002 年 7 月，在中国社会科学院就读研究生；2002 年 4 月加入中国数码信息有限公司；2006 年 7 月至今，历任大地时代董事、总经理；2009 年 3 月出任南海控股有限公司执行董事。现任广东大地电影院线股份有限公司董事长，大地时代董事长兼总经理，南海控股有限公司执行董事，南海控股旗下若干公司董事职务。

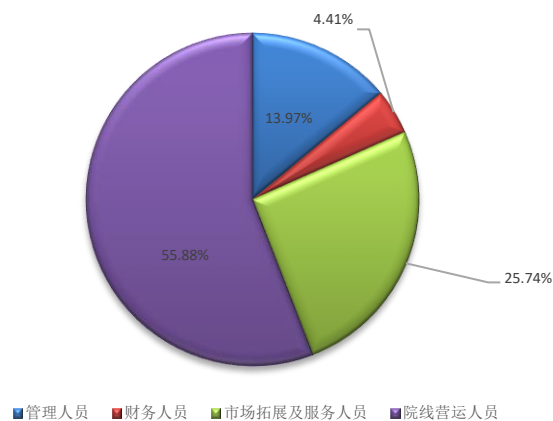
图表 2 公司股权结构



资料来源：Choice

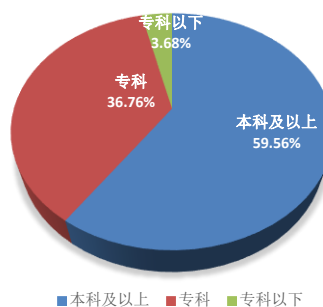
员工结构中，院线运营人员占比较高 55.88%。公司员工中 59.56%为本科以上学历，员工整体素质较高。

图表 3 公司员工结构（截至 2016 年末）



资料来源：2016 年报

图表 4 公司员工学历结构



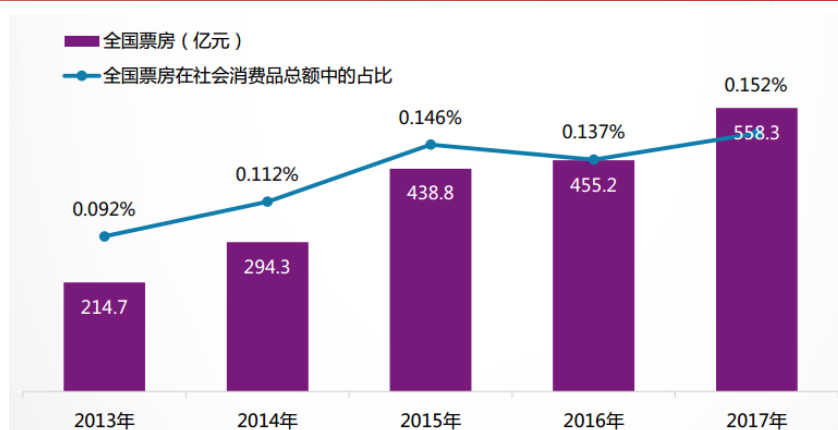
资料来源：2016 年报

■ 电影消费景气度回升，消费持续下沉

● 电影消费景气度回升

从 2012 年至 2017 年，全国影院消费总体量和全国社会消费品零售总额均呈现不断增长的趋势。除 2016 年外，全国影院消费在社会消费品零售总额中的占比亦呈现平缓上升趋势。2017 年全国影院消费总额为 558.3 亿元，全国社会消费品零售总额为 366261.7 亿元，影院消费占的社会消费品零售总额 0.15%，份额同比略有提升。一方面，国民整体消费水平的不断上升，刺激了影院市场的消费，另一方面也反映出了国民对于影院消费需求的提高。

图表 5 全国（2012-2017）影院票房变化及其在社会消费品零售总额中的占比变化趋势图



资料来源：艺恩数据

● 2018 春节档期火爆，三四线城市成为重要票仓

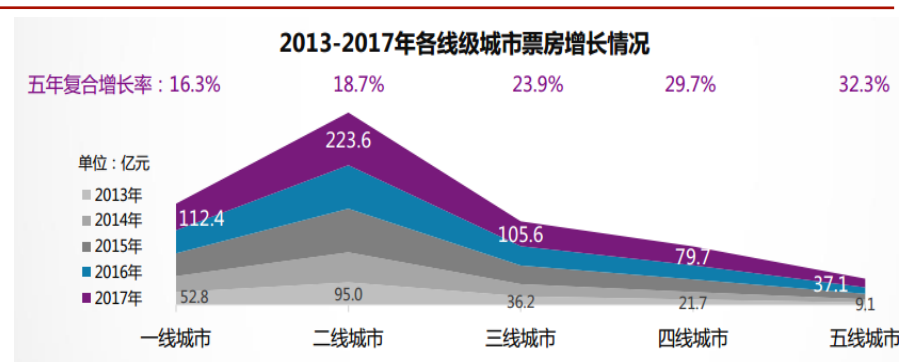
2018 年大年初一到初五电影综合票房（含服务费）达 48.9 亿元（扣除服务费达 46.4 亿元），同比增速 68%，大年初一（2 月 16 日）单日综合票房达到 12.7 亿，创下全球单日票房新纪录；预计 18 年初一到初六票房在 57 亿左右，同比增长超过 68%，大超市场预期。

春节档票房创新高，除影片制作精良外，春节属性让电影下沉明显，三四线城市成为重要票仓。2017 年新增影院的建设主要集中在三四线城市，春节正值人口从一二线城市向三四线城市回流拉升观影需求，春节期间出现三四线城市一票难求、影院增加临时座位现象侧面反映三四线城市火爆的观影需求。

● 电影消费持续下沉

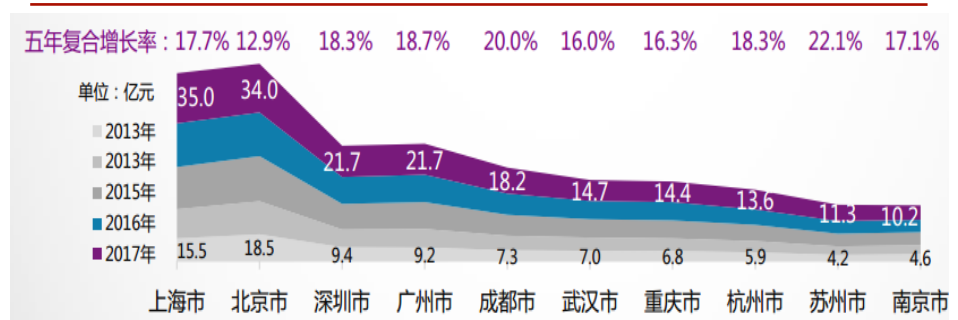
2013 年-2017 年间，全国影院市场票房复合增长率为 21.1%，各线城市票房持续增长，影院消费热度不减。其中一线城市（北上广深）影院消费能力较强，上海近两年的总票房产出均高于北京，深圳继 2013 年后再次以微弱优势超越广州，但净票房（去服务费）仍不及广州。二线城市总体量持续保持最高，其中成都、武汉、重庆、杭州、苏州和南京六城保持了全国票房 TOP10 城市的水平，但二线城市的整体票房份额及增长率与一线城市一样，是逐年下降的。三四五线城市票房在全国总票房中的份额不断增加，增长率均高于全国平均水平，其中五线城市复合增长率最高，为 32.3%。

图表 6 2013-2017 年各线城市（2013-2017）票房增长情况



资料来源：艺恩数据

图表 7 2013 年-2017 年票房 TOP10 城市的票房增长情况



资料来源：艺恩数据

2017 年全国影投布局下沉较明显,五线城市新增影院数量同比增长 10.3%。以万达、大地和横店三家影投公司为例,2017 年万达电影投资银幕数量最多,票房产出超 75.3 亿元,同比增长 14.2%,新投影院数量与去年持平,在一、五线新影院投资份额明显增加。大地影院投资影院数量最多(469 家),同比减少四成,五线城市所投份额增大。横店院线票房增长率最高,为 16.3%,新投影院较去年增长 3 家,四、五线城市新影院份额增长较明显,且未在一线城市进行新影院投资。

图表 8 2017 年万达、大地和横店投资覆盖情况



资料来源：艺恩数据

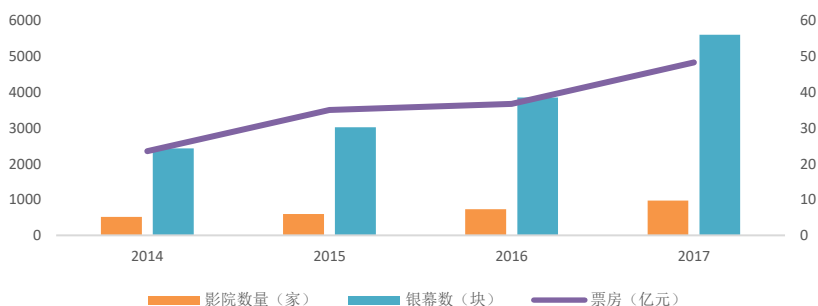
■ 深耕二三线城市，市场地位稳固

● 深耕二三线城市

近两年以来根据电影行业的发展趋势，二三城市居民的娱乐消费需求和消费能力不断提升，存在巨大的市场潜力。在重点一线城市的影院建设逐渐饱和的情况下，影院投资逐渐向二、三线城市流动，影院的城市分布层级开始下沉。而大地院线早已率先“下沉”，目前大地院线主要影院票房产出集中在二三线城市，截至到 2016 年底，非一线城市影院占其全国总影院数的约 94%。

大地院线坚持重点布局二、三线城市发展的市场策略，逐步从区域性的院线公司成长为全国性的大型电影院线公司。

图表 9 近年来公司影院数量、银幕数、票房数快速增长



资料来源：公司公告，2017 年数据来自公司官网

● 强大的市场开拓能力

公司具有强大的市场开拓能力，公司组建了面向全国的加盟影院开发团队，覆盖了各地市广电系统、文化局、电影公司、商业地产开发商、商业地产运营商、影院经营者和有意投资影院的投资者。团队高效快速地开发加盟影院，已经初步搭建成覆盖全国电影市场的发行营销网络平台。

公司设立以来，院线签约影院和银幕数增长速度很快，加快了院线的发展速度，促进了院线票房占比和行业排名的提升。

● 专业、全面、完善的影院加盟服务和运营管理

公司的加盟服务团队具备为加盟影院提供影院开业支持、经营指导、人员培训等服务的能力，已构建了专业、全面和完善的服务体系，探索出一套院线服务影院的业务模式。

公司为加盟影院提供设备采购支持，一方面利用院线的品牌和规模效应，与设备厂商有效议价，降低价格，另一方面为加盟影院提供多种付款方式选择及融资渠道，极大缓解了中小影院的资金压力。公司的业务团队通过合理的排片管理，提供影片宣传资源和宣传活动的支持，来保证票房，既满足影院效益最大化，又最大限度地确保了电影发行商和院线的利益。公司的院线业务管理系统等信息化管理工具也处在不断完善过程中，可以有效提升院线对经营管理信息的统计分析能力，为院线管理层制定经营决策提供了坚实的保障。

■ 影院建设高增速势头不减，市场竞争激烈

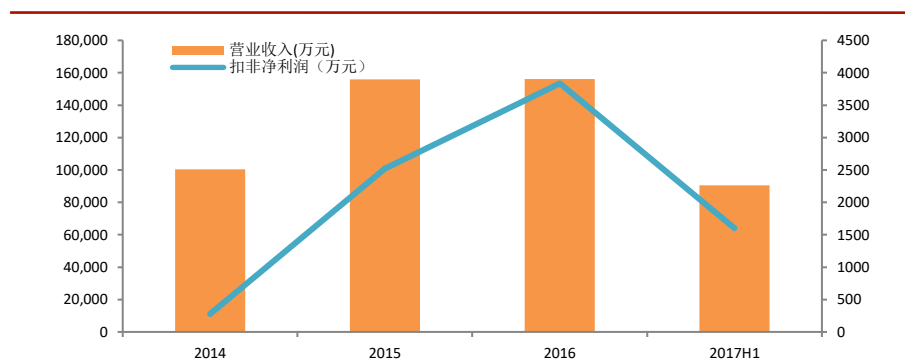
大地院线深耕院线行业近 10 年，逐步发展成为国内票房规模位居前列的跨省院线，2016 年及 2017 年上半年均位列全国院线票房排行第二。

2017 年上半年国内电影银幕总数已超越北美，中国已成为全球银幕数量最多的国家，2017 年上半年全国新增影院数超过 800 家、银幕近 5000 张；新增影院数同比增长 24%，新增银幕数同比增长 33%，影院建设速度势头不减，市场竞争激烈。

公司 2017 年上半年，实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 3.91%，实现归属于挂牌公司股东净利润 1638.45 万元，同比-31.03%。净利润的下降主要由于上半年度营业成本的增幅略高于营业收入的增幅导致毛利率的回落，此外管理费用和销售费用较上年同期有所上升。

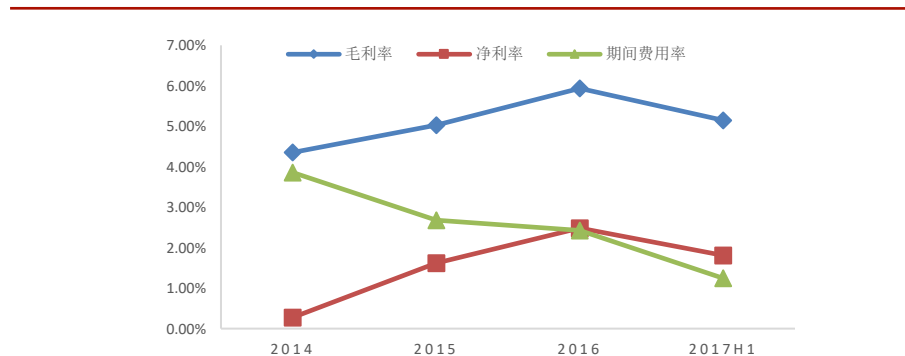
2017 年上半年，为应对全国影院的激烈竞争，公司加快了投资影院项目发展速度，上半年签约影城项目 10 个，共 82 张银幕；同时，公司与多家国内知名商业地产开发商建立良好合作关系，为实现全国快速布局，为公司未来发展提供坚实保障。此外，公司重点在二三四线城市进行影院布局，与影院投资人建立良好合作关系，吸引优秀影院加盟大地院线；并在一线城市积极拓展项目，以形成对公司整体布局的有益补充。

图表 10 公司 2014 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源：Choice

图表 11 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Choice

■ 定增募资 2.37 亿元，寻求影院投资并购机会

2017 年 4 月，公司定增募集资金 2.37 亿元，认购方为公司控股股东大地时代文化传播（北京）有限公司与华谊兄弟互娱（天津）投资有限公司。募集资金主要用于新增影院项目投资以及开展与影院项目投资领域的合作及可能的并购。

2017 年我国银幕数已超越美国成为世界第一，通过快速扩张银幕数来拉动票房的时代逐步过去，影院经营管理必须得到提升。小的院线及影院投资公司没有竞争优势及品牌优势，为大型院线进行并购重组带来了巨大机会。

公司募集资金用于影院项目建设、影院项目投资领域相关合作以及可能的收/并购，将有助于扩大公司规模，提升行业地位和竞争力。

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司 2017、2018 年归属于挂牌公司股东净利润为 3261.04 万元和 5628.47 万元，每股收益 0.52 元和 0.90 元。

图表 12 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	100364.79	155917.79	156127.81	179546.98	233411.08
归属于挂牌 公司净利润 (万元)	277.47	2520.04	3878.43	3261.04	5628.47
毛利率 (%)	4.35	5.03	5.94	5.15	5.91
净利率 (%)	0.28	1.62	2.48	1.82	2.41
ROE (%)	44.66	124.75	74.31	13.28	15.26
EPS(元)	0.28	1.40	2.15	0.52	0.90

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

