

票补新规暂未落地，猫眼出票市占率过半但略有下滑

核心观点

- **在线电影票务平台成为用户购票的主流渠道，线上购票渗透率已达较高水平。**在线购票渗透率从2012年的12%逐步提升，到2018年已突破85%。根据猫眼专业版披露的每日出票数据，2018年11月出票1.08亿张，其中网售出票9227万张，平均线上购票渗透率85.7%，较2017年11月提升4.3pct。2018年1-11月共出票15.94亿张，其中网售出票13.41亿张，平均线上购票渗透率为84.2%，每月均值在78.0%-85.9%之间波动。相较2013-2016年在用户补贴下渗透率的快速提升，目前用户在线购票习惯基本养成，线上购票渗透率已趋于饱和。2017Q1-2018Q1线上购票渗透率仅从82%提高至83%，预计未来渗透率提升的速度将进一步放缓。
- **猫眼微影出票量和交易额的市占率过半，但出票市占率略有下滑。**猫眼微影合并后成为在线票务市场的龙头，根据猫眼专业版的出票数据，2017年10月猫眼市占率达62.8%的高点水平，随后在淘票票持续补贴下有所下滑。2018年1-11月猫眼共出票7.81亿张，市占率为58.3%，每月市占率均值在55.4%-60.4%之间波动，2018年11月市占率下滑至55.7%。根据猫眼招股说明书披露的数据，以总交易额计，截至2018年6月30日止六个月，猫眼以60.9%的市占率领先市场，第二及第三大参与者的市场份额分别为33.9%及2.7%。
- **票务服务费是目前在线电影票务平台最重要的收入来源。**目前在线电影票务平台对每张出票收取3-5元的服务费，其中支付于售票系统的手续费一般为1元，票务平台获得2元的服务费收入。根据猫眼招股书，猫眼2018年上半年共实现营收18.95亿元（同比+103.5%），其中票务服务收入11.48亿元（同比+91%），占总收入的60.6%。2018年H1猫眼共出票4.36亿张，平均单张票确认的服务费收入为2.64元（剔除给院线分成后的净额）。
- **票补新规暂未落地，票务平台服务费仍在2元以上。**此前行业预计电影局将对在线购票实行新的政策，规定发行方、制片方、院线方不允许进行网络售票平台补贴投放，第三方线上售票手续费不高于2元。但原预计于10月1日实施的票补新规目前暂未落地，票务平台服务费仍保持在2元以上，预计今年在线电影票务平台的票务服务费收入仍将保持增长。根据我们此前报告的测算，若实施新政策，线上售票手续费不高于2元，则猫眼的票务服务费预计每年将减少24%（全年约7亿元体量）。但与此同时，票补成本将全面缩减，盈利有望改善。票补新规若实施将影响平台票务服务收入，同时票补成本将全面缩减，盈利有望改善（2018年上半年猫眼销售及营销开支为11.5亿元）。

风险提示

- 电影行业增长放缓风险，政策监管风险，宏观经济下行风险



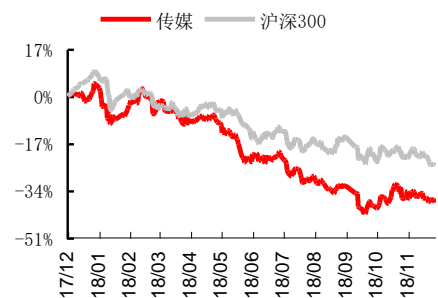
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A股

行业 传媒

报告发布日期 2018年12月28日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 **邓文慧**
021-63325888-7041
dengwenhui@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860517100002

联系人 **马继愈**
021-63325888-6107
majiyu@orientsec.com.cn

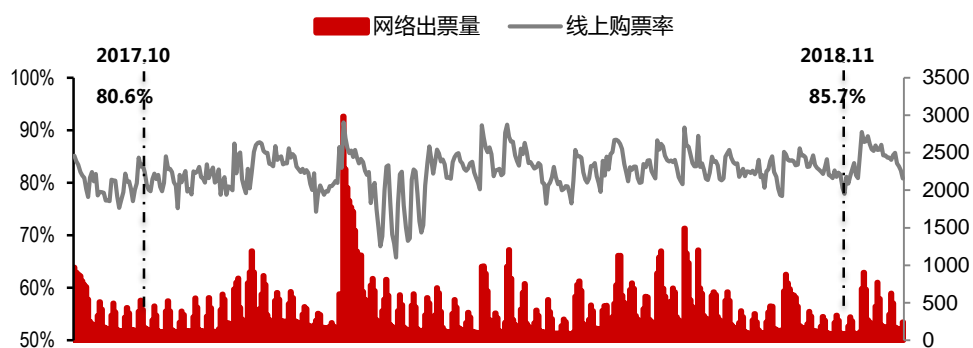
相关报告

2019年春节档前瞻 2018-12-27

国家电影局《关于加快电影院建设促进电影市场繁荣发展的意见》点评 2018-12-16

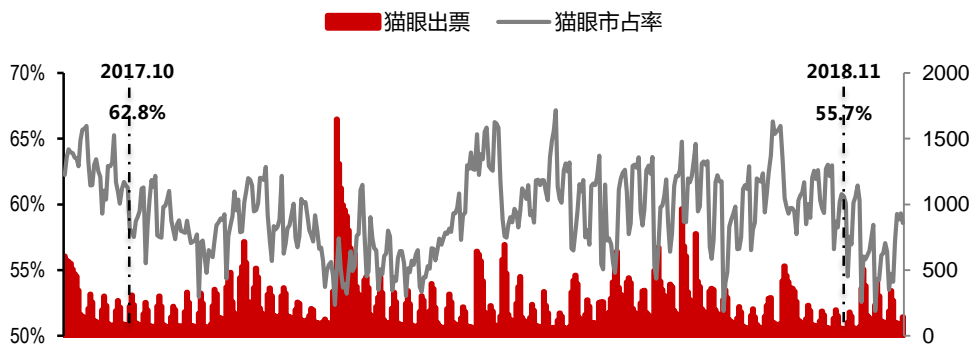
从稳健防御、龙头反转、成长领先三个角度精选龙头 2018-12-12

图 1：2017 年 10 月至今网售出票量（万张）及线上购票率



资料来源：猫眼电影专业版，东方证券研究所

图 2：2017 年 10 月至今猫眼出票量（万张）及市占率



资料来源：猫眼电影专业版，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师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具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

