

日期: 2016年5月27日

行业: 新三板



滕文飞

021-53686151

tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

院线管理行业龙头企业

■ 投资要点:

公司为国内排名前三的院线管理公司

大地院线公司所处行业为“文化、体育和娱乐业”门类下的“广播、电视、电影和影视录音制作业 (R86)”大类,具体归为“电影和影视节目发行 (R8640)”小类。

公司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。截至2015年底,公司旗下共有加盟影院596家,3016块银幕,其中2015年新开业125家影院、新增705张银幕,是国内影院数及银幕数最多的院线公司。

公司 2015 年业绩快速增长

2015年,公司年度票房收入35亿,同比增长50%,占全国票房的8%,票房排名全国第三位;年度观影人次达1.13亿,同比增长53%,人次排名全国第二位;年度放映场次526.8万场,场次排名全国第一。

盈利预测

我们预测2016、2017年公司营业收入增长分别为30.00%、25.00%,归属于母公司的净利润增速为22.35%和32.48%,对应的每股收益为1.713元和2.269元。我们看好公司院线电影发行业务的未来发展及其向上游的电影制作发行业务和下游的影院放映业务的延伸能力。

估值结论

公司于2016年4月25日在新三板挂牌,挂牌券商为长风证券,总股本1,800万股。公司目前交易方式为协议转让,尚未开始做市。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,003.65	1,559.18	2,026.93	2,533.66
年增长率	42.45%	55.35%	30.00%	25.00%
归属于母公司的净利润	2.77	25.20	30.83	40.85
年增长率	-41.71%	808.23%	22.35%	32.48%
每股收益(元)	0.154	1.400	1.713	2.269

资料来源: Wind 资讯 上海证券研究所

基本数据 (2015Y)

报告日股价(元)	0.00
12mth A 股价格区间(元)	0.00/0.00
总股本(百万股)	18.00
无限售 A 股/总股本	N/A
流通市值(百万元)	N/A
每股净资产(元)	1.82
PBR(X)	N/A

主要股东 (2015Y)

大地时代文化传播(北京)有限公司	85.00%
北京大地传奇投资合伙企业(有限合伙)	15.00%

收入结构 (2015Y)

电影发行收入	95.34%
电影设备销售	2.18%
其他收入	2.48%

报告编号: TWF16-NSP04

首次报告日期: 2016年5月27日

一、行业及公司背景

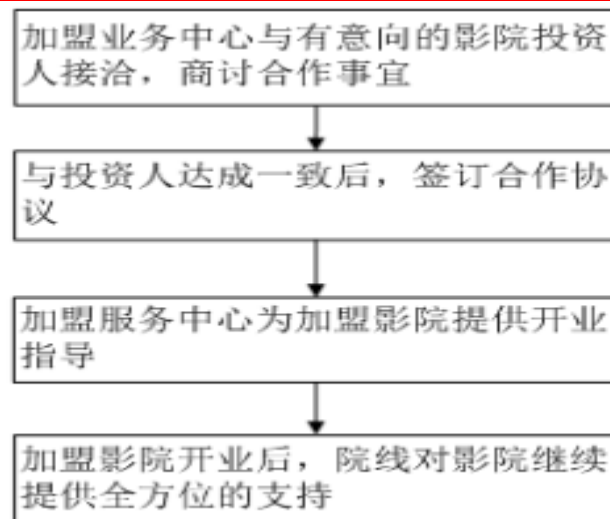
1. 大地院线公司概况。

大地院线公司所处行业为“文化、体育和娱乐业”门类下的“广播、电视、电影和影视录音制作业（R86）”大类,具体归为“电影和影视节目发行（R8640）”小类。

公司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。截至2015年底,公司旗下共有加盟影院596家,3016块银幕,其中2015年新开业125家影院、新增705张银幕,是国内影院数及银幕数最多的院线公司。

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 1 影院业务加盟流程



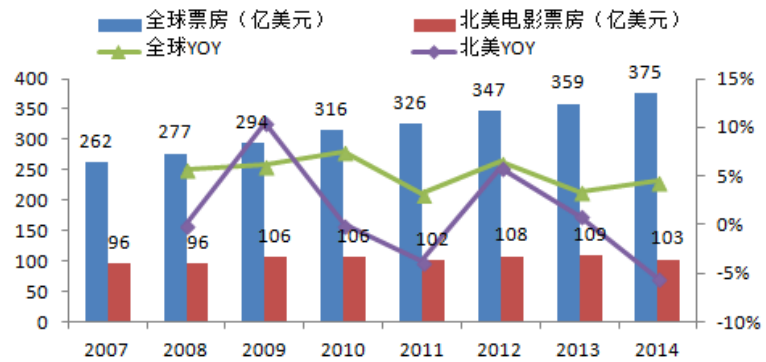
资料来源：公司资料，上海证券研究所

2. 公司所处的行业情况及公司的地位。

全球电影产业经过一百多年的发展,票房的增长已逐渐趋缓,根据最新数据统计,2014年合计为375亿美元,同比增长4.5%。其中最为发达的北美市场票房为103亿美元,同比下降5.5%,已不再是驱动增长的重要来源。而以中国为代表的亚太地区票房保持高速增长势头,欧洲、中东、非洲及拉丁美洲等地区的票房增长趋势势头。与电影市场

同周期、正相关的院线行业在不同国家及地区也处于不同的发展阶段。

图 2 2007 年—2014 年全球及北美电影票房情况



资料来源：美国电影协会，上海证券研究所

根据艺恩咨询《2014-2015年中国电影产业研究报告》提供的数据显示，从近2年中国电影观众年龄分布来看，19-40岁观众占到总观影人次的87%，其中19-30岁观影人群占比超过5成，成为主流观影群体；从学历分布看，大学本、专科占到8成，高知白领成为中国核心电影观众，该群体对电影的消费和需求代表了主体电影观众的意见。从影片供给来看，国产片从数量竞争开始步入到单片产出和票房竞争阶段，提高产能利用率成为关键。如下图所示，虽然国产片的数量在2012年达到峰值之后，开始有所下降，但是国产影片的上映数和上映比例从2010年开始，每年都保持了可观的增幅。

中国电影行业产业链主要包括电影制片、电影发行、院线发行和影院放映四个环节，主要参与主体包括制片商、发行商、院线公司和影院。其中，制片商主要负责影片制作；发行商从电影制片商方面获取影片发行权后，主要负责影片在全国范围内的发行和营销；院线公司从发行商处获得电影拷贝后，负责向其所属影院进行发行，并就影片在所属影院放映进行安排；影院安排影片的放映。根据艺恩咨询的统计数据，截止到2014年底，中国城市院线数为47条，其中票房过亿元的院线达33条，同比增加4条，约占总体城市院线数七成。城市院线票房集中度继续提高，过10亿元票房的院线共有10条，比去年增加4条，主力院线规模进一步扩大。2014年票房TOP10院线当中，大地院线和中影数字院线增长率都超过45%。

万达院线的成功上市，进一步刺激院线行业的资本集中和市场聚集，市场将从充分竞争阶段过渡到规模和品牌竞争阶段，各大院线都将加速上市步伐。相较于国外成熟市场，目前国内院线行业分散化程度高，未来存在整合需求。大量中小院线在与上游电影发行商的谈判中处于劣势，无法为旗下影院提供充分的服务和资源。过于分散的市场竞争格局，不利于院线行业的发展壮大。因此，国内院线行业集中度还有进一步提高的空间，也存在行业整合的内在需求。院线公司上市募集资本，也为行业整合提供了资金来源。院线行业中的主要竞争院线包

括了万达院线、大地院线、中影星美院线、上海联和院线及广州金逸珠江院线等。

3. 公司主要竞争优势体现在：

市场开拓优势

公司组建了一支面向全国加盟影院开发团队，由这支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较快，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。

影院加盟服务和运营管理优势

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，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。

二、公司分析及未来发展方向

1、公司历史沿革及股权结构简况。

公司总股本为18,000,000股，刘荣持有大地时代80%的股权，持有大地传奇50%的股权，其通过大地时代和大地传奇共计间接持有1,359万股的股份，占公司股本总额的75.50%。同时，刘荣现任公司的董事长和法定代表人，能对公司的重大经营决策和管理人员的选任产生重大影响，能实际支配公司的行为，为公司的实际控制人。

2、公司未来发展规划。

公司计划在未来三年，进一步巩固并提升公司在电影行业的地位。公司将继续以院线电影发行业务为主体，逐步向上游的电影制作发行业务和下游的影院放映业务延伸，拓展业务范围。通过将电影发行商、设备制造商、电商平台、广告媒介、投资人及影院等商业载体联结起来，进行深度资源整合，实现全方位、立体化的“内容管理和经营”。公司实现发展战略的计划包括提升品牌影响力、进一步扩张院线发行业务规模、积极拓展产业链上下游延伸业务、加强团队建设和激励机制、不断提高运营管理水平、加强资本运作等。

三、盈利预测

我们预测2016、2017年公司营业收入增长分别为30.00%、25.00%，归属于母公司的净利润增速为22.35%和32.48%。我们看好公司院线电影发行业务的未来发展及其向上游的电影制作发行业务和下游的影院放映业务的延伸能力。

四、风险因素

产业政策风险。

根据《电影企业经营资格准入暂行规定》，组建跨省院线公司由广电总局审批。申报单位持其出具的批准文件到所在地的工商行政管理部门办理相关手续。同时，根据《关于非公有资本进入文化产业的若干决定》、《外商投资产业指导目录（2015年修订）》等相关规定，禁止外资投资院线公司。产业准入政策对于电影院线行业设置了一定的准入门槛和前置条件，一定程度上避免了过度竞争对于行业发展产生的不利影响。随着市场化以及国际化程度的日益提高，未来若相关产业准入要求降低、准入壁垒降低或者行业进一步对外资开放，将加剧院线行业竞争态势，使得公司面临较大挑战。

对上游电影制作的依赖风险。

在整个电影产业链中，院线发行属于较为被动的环节，处于产业链的中下游。近年来，中国电影产业的票房收入呈现出持续快速发展的态势，这与上游优质片源供给的增长是密不可分的。高投资、大制作且具有较高商业运作水平的国产影片以及优质进口影片获得国内电影观众的广泛认可，从而推动电影票房收入的快速增长。但是一旦出现高质量片源匮乏的情况，将直接影响到影院和院线的收入，导致公司收入和利润出现大幅波动。

应收账款流动性风险。

随着公司收入规模的不断上升，公司的应收款项规模较往年有所增长，公司的应收账款流转速度保持在比较高的水平，上下游企业均有较好的商业信誉，不存在实质性的违约风险。但在收入规模爆发增长的情况下会导致公司应收账款余额进一步增大，进而对公司经营活动现金流产生潜在的不利影响。

五、估值及定价分析

公司可给的估值水平

公司于2016年4月25日在新三板挂牌，挂牌券商为长风证券，总股本1,800万股。公司目前交易方式为协议转让，尚未开始做市。

■ 附表

附表 1 大地院线损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	704.54	1003.65	1559.18	2026.93	2533.66
营业成本	670.61	959.96	1480.75	1931.00	2413.75
营业税金及附加	1.04	1.11	1.62	2.11	2.63
销售费用	14.02	23.83	23.30	30.29	37.87
管理费用	13.71	15.96	17.89	23.26	29.08
财务费用	-1.11	-1.07	0.64	9.44	9.49
投资净收益	0.00	0.00	-0.09	0.00	0.00
加: 营业外收入	0.19	0.01	0.04	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	6.32	4.22	33.75	30.83	40.85
减: 所得税	1.56	1.44	8.55	0.00	0.00
净利润	4.76	2.77	25.20	30.83	40.85
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	4.76	2.77	25.20	30.83	40.85
摊薄每股收益 (元)	0.264	0.154	1.400	1.713	2.269

资料来源: Wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。