

幸福蓝海 (300528)

—中期业绩平稳，国内院线优质标的

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 16.09 元

事件:

2017H1 公司营收 7.28 亿元，同比增长 6.98%，扣非后净利润 0.65 亿元，同比增长 3.53%，2017 年上半年新建影院 1 家，新加盟影院 32 家，自有影院共计 66 家，参股影院 2 家，加盟影院合计 160 家，院线共有影院 228 家。

正文:

1、业绩增长“稳字当头”，公司营收及净利润增速较平稳，跟公司发展战略有关，公司电视剧业务以主旋律剧为主，播出平台以电视台为主，单集价格空间有限，电视剧数量增长平稳的情况下，整个电视剧业务发展平稳。电影发行及放映业务方面，主要受近两年票房增长放缓及国内银幕数量快速增长影响，发行及放映业务增长幅度较小。整体来看，公司业务“稳字当头”。

公司业务分拆

业务分拆	2017H1 营收 (万)	营收增长 (%)	毛利率	毛利率 增长 (%)
电视剧	7613	6.76%	60.98%	-24.38%
院线发行及 放映	54096	6.04%	38.65%	-4.78%
电影制作和 发行	-19.7	-102.54%		
卖品收入	4608	12.93%	69.68%	-3.94%

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2、新建影院低于全国平均速度，但单影院产出和单银幕产出属于行业中上游，公司上半年仅新建 1 个影院 9 块银幕，同期全国新增影院 460 家，新增银幕 2584 块，平均每天新增影院 2.5 家及银幕 14 块，公司新建影院增速远低于平均水平。但是公司院线旗下的单影院和单银幕产品均高于同行业水平，且位于前列。根据我们的统计，全国 48 家院线中，单影院产量和单银幕产出最高的依然是万达院线，分别为 923 元/影院及 104 元/银幕，而幸福蓝海的单影院产量为 371 元，单银幕产量为 64 元，均位于全国院线第 4，仅次于万达院线、上海联合院线和中影星美。国内票房市场增长平缓，影院及银幕扩充速度过快导致行业充分竞争，整个市场进入行业整合期，公司放缓新建影院速度有助于提高运营效率。

发布时间：2017 年 8 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	50.14/14.08
上证指数/深圳成指	3246.45/10600.78
50 日均成交额(百万元)	35.57
市净率(倍)	3.25
股息率	0.62%

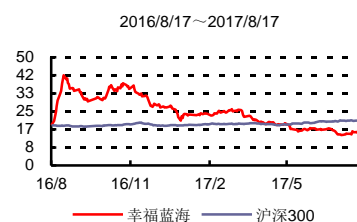
基础数据

流通股(百万股)	151.84
总股本(百万股)	372.61
流通市值(百万元)	2443.12
总市值(百万元)	5995.26
每股净资产(元)	4.95
净资产负债率	27.67%

股东信息

大股东名称	江苏省广播电视集团有限公司
持股比例	47.28%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：幸福蓝海 (300528) 2016 年业绩平稳，未来看院线及放映业务表现》，2017-3-31

联系方式

研究员： 孔蓉
 执业证书编号：S0020512050001
 电话： 021-51097188-1872
 电邮： kongrong@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

上半年院线票房 TOP10 的效率排名

院线	单影院票房 (元)	单银幕票房 (元)
万达院线	923	104
上海联合院线	447	76
中影星美	377	62
幸福蓝海	371	64
广州金逸珠江	370	69
横店院线	354	59
中影南方新干线	294	53
大地院线	276	51
华夏联合	264	48
中影数字	257	47

资料来源：艺恩数据、国元证券研究中心

3、单片票房上涨、票房分账制度下的收益标的，国内目前的票房分账制度是上缴票房 8.3% 的专项金和税收之后首先分给院线及影院 57% 左右的净票房收入，剩余部分由制片、发行分掉，现行分账制度制度下利好院线及影院。《战狼 2》以近 50 亿的票房收入超越《美人鱼》成为国内历史票房冠军，登顶的过程中直接带动相关公司股价上涨，幸福蓝海作为国内稀缺上市院线标的而收益，8 月 3 日股价出现单日涨停。我们认为，其一国内票房市场增长空间依然存在，增长速度依然进口片数量的扩充和国产片质量的提高，带动观影人次的提高，从而利好于院线；其二，单片票房高涨情绪上利好影片关联上市公司，应积极把握由单片票房带来的股价上涨机会。

盈利预测和估值

给予“增持”评级，单片票房再创新高，说明国内观影人群依然较大、票房市场空间还在，进口片数量暂时还未出现明显扩量的情况下，将预期后延，整个票房市场的增长与进口片数量成正相关，看好公司作为院线的优势地位。我们预测公司 2017 年、2018 年的净利润 1.37 亿、1.62 亿，EPS 分别为 0.37 元、0.43 元，对应 PE 分别为 43 倍、37 倍给予“增持”评级。

风险提示

进口片数量不及预期、国内票房增长不及预期

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn