



传统影院扩张加速，非票业务发展良好

——2017年中报点评

分析师：滕文飞
Tel: 021-53686151
E-mail: tengwenfei@shzq.com
执业证书编号：S0870510120025

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	24.48
12mth A 股价格区间 (元)	21.48-54.99
总股本 (百万股)	373.50
无限售 A 股/总股本	28.40%
流通市值 (亿元)	25.55
每股净资产 (元)	5.20
PBR (X)	4.71
DPS (Y2016, 元)	10 派 2.50

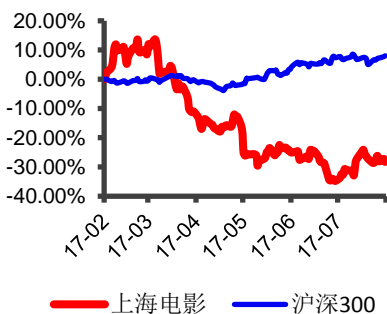
主要股东 (2017H1)

上海电影 (集团) 有限公司	69.22%
上海精文投资有限公司	3.25%

收入结构 (2017H1)

电影放映	88.84%
电影发行	11.16%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2017年中报，2017H1实现营收5.27亿元，同比增长6.07%；实现归属母公司净利润为1.07亿元，同比下降13.10%；基本每股收益为0.29元。

■ 事项点评

上半年影院扩张加速，成本上升致利润下滑。

2017年上半年，全国电影票房为271.75亿元，同比增长10.49% (含服务费)；城市观影人次为7.81亿，同比增长7.92%。其中国产影片票房为104.60亿元，占比38.5%。公司旗下的联和院线观众人次5933.43万，同比增长20.54%；票房20.86亿元 (不含服务费)，同比增长15.1%。上述两项指标增幅均领先行业10个百分点以上。期内院线新增影院69家，新增银幕435块，同比增长38%。截至上半年末，院线加盟影院总数为444家，银幕总数2663块，座位数39.9万个，覆盖全国27省137市，预计年末影院总数将突破500家。期内联和院线市场份额8.2%，继续保持全国排名第三。尽管收入增速较高，但是受新开业影院前期收入较低同时仍需承担的固定成本较高影响，以及影城数量增加，修理费用及业务宣传费用增加导致上半年利润同比下滑，预计下半年将有所好转。

继续加大直营影院投资，提高“SFC 上影影城”影响力。

上半年，中国电影市场有票房产出的影院共计约8300家，其中新增影院841家，新增银幕约4960块，平均每日新增银幕28块，高于2016年平均每天26块的增速。公司继续加快新店拓展，新开业直属影院10家。直属影院票房总额同比增长11.78%；观影人次861.74万，同比增长10.89%。公司计划下半年还将有12家左右新影院开工建设，10家左右开业运营。

传统发行业务稳步拓展，版权运营增长明显。

上半年，公司主导发行及参与发行了包括《西游伏妖篇》、《极限特工3》、《青海湖畔》等在内的十多部中外影片，下半年，公司的

报告编号：TWF-CT08

重点发行项目包括《鲛珠传》、《阿凡提》、《密战》等影片。公司的版权运营业务增长明显，围绕公司打造“上影全版权中心”的目标，公司在影视版权交易、二级市场播放、游戏版权衍生、上影片库建设四大板块的基础上，开发了“影院+”的版权衍生业务以及全国范围的版权巡展业务。公司旗下票务电商平台“天下票仓”接入影院总计1300家，会员数505万人。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：电影票房下滑风险；市场竞争风险；电影发行不达预期风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司17、18年实现EPS为0.675、0.780元，以8月22日收盘价24.48元计算，动态PE分别为36.27倍和31.37倍。传媒行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为32.58倍和25.87倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

受益于《战狼2》对于暑期档票房的拉动，我们认为下半年整体票房有望保持15%的增长。公司的主营业务为电影发行及放映业务，并且形成了“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”的完整电影发行放映产业链，将持续受益于我国票房的长期增长，公司有望继续提高市场份额。我们看好公司长期发展战略，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1045.71	1203.00	1435.00	1673.00
年增长率	16.17%	15.04%	19.29%	16.59%
归属于母公司的净利润	236.28	252.12	291.50	336.31
年增长率	22.57%	6.70%	15.62%	15.37%
每股收益(元)	0.633	0.675	0.780	0.900
PER(X)	38.70	36.27	31.37	27.19

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1035.90	1585.58	1965.09	2512.58
应收和预付款项	320.96	253.39	431.86	367.04
存货	6.43	0.97	7.92	2.44
其他流动资产	427.67	427.67	427.67	427.67
长期股权投资	109.69	109.69	109.69	109.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	252.32	199.21	146.11	93.01
无形资产和开发支出	67.21	61.11	55.02	48.93
其他非流动资产	458.40	355.24	252.09	252.09
资产总计	2678.58	2992.87	3395.46	3813.46
短期借款	19.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	558.31	637.48	746.24	825.25
长期借款	49.79	49.79	49.79	49.79
其他负债	74.81	74.81	74.81	74.81
负债合计	701.91	762.08	870.84	949.85
股本	373.50	373.50	373.50	373.50
资本公积	820.27	820.27	820.27	820.27
留存收益	735.79	987.91	1279.41	1615.72
归属母公司股东权益	1929.56	2181.68	2473.18	2809.49
少数股东权益	47.11	49.12	51.44	54.12
股东权益合计	1976.67	2230.79	2524.62	2863.61
负债和股东权益合计	2678.58	2992.87	3395.46	3813.46

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	192.09	474.66	270.29	423.59
投资活动产生现金流量	-477.35	67.90	72.15	76.40
融资活动产生现金流量	790.17	7.12	37.08	47.51
现金流量净额	504.91	549.67	379.51	547.49

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1045.71	1203.00	1435.00	1673.00
营业成本	719.32	872.18	1047.55	1221.29
营业税金及附加	10.03	11.53	13.76	16.04
营业费用	19.37	22.29	26.59	31.00
管理费用	86.28	99.26	118.40	138.04
财务费用	-3.78	-25.00	-35.75	-45.96
资产减值损失	6.07	3.66	3.66	3.66
投资收益	23.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	231.45	219.09	260.80	308.94
营业外收支净额	49.79	79.88	84.88	89.88
利润总额	281.25	298.97	345.68	398.82
所得税	43.09	44.85	51.85	59.82
净利润	238.16	254.13	293.82	338.99
少数股东损益	1.88	2.01	2.32	2.68
归属母公司股东净利润	236.28	252.12	291.50	336.31

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	31.21%	27.50%	27.00%	27.00%
EBIT/销售收入	26.44%	22.68%	21.51%	21.00%
销售净利率	22.78%	21.12%	20.48%	20.26%
ROE	12.25%	11.56%	11.79%	11.97%
资产负债率	26.20%	25.46%	25.65%	24.91%
流动比率	2.96	3.41	3.66	3.88
速动比率	2.24	2.76	3.10	3.38
总资产周转率	0.39	0.40	0.42	0.44
应收账款周转率	3.51	5.23	3.59	5.01
存货周转率	111.91	898.95	132.34	499.72

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。