



2017年11月08日

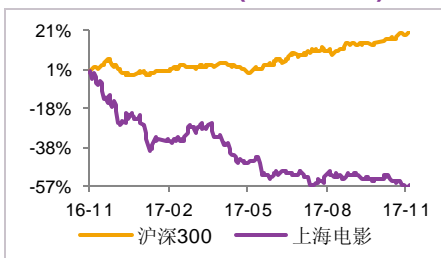
# 买入(维持)

当前价: 22.12 元  
目标价: 26.40 元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001  
电话: +86-021-51782239  
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

| 百万元    | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入   | 1045.7 | 1247.8 | 1475.5 | 1691.9 |
| (+/-)  | 16.17% | 19.33% | 18.24% | 14.67% |
| 归母净利润  | 236.28 | 244.90 | 263.59 | 313.86 |
| (+/-)  | 22.57% | 3.65%  | 7.63%  | 19.07% |
| EPS(元) | 0.633  | 0.656  | 0.706  | 0.840  |
| P/E    | 35.44  | 34.19  | 31.77  | 26.68  |

资料来源: 联讯证券研究院

## 上海电影(601595.SH)

# 【联讯传媒】上海电影(601595.SH, 买入) 季报点评: 院线渠道优势助力营收稳定增长

### 投资要点

#### ◇ 事件

公司于近期公布了 2017 年三季报, 报告显示, 公司前三季度实现营收 8.21 亿元, 同比增长 8.82%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比下降 13.26%; 实现扣非后归母净利润 1.38 亿元, 同比下降 15.54%。公司整体经营平稳, 业绩基本符合预期。

#### ◇ 点评

**营收增长稳定, 净利润有所下滑。**报告期内, 公司实现营业收入 8.21 亿元, 同比增长 8.82%, 表现平稳。净利润小幅下滑 13.26%, 主要由于报告期内公司放映及发行业务毛利有所下滑。三费方面, 公司销售费用同比增长 47.29%, 主要系影城数量增加, 修理费用及业务宣传费用增加所致。财务费用同比下降 180.98%, 主要系公司逐步偿还银行贷款, 相应利息减少, 以及货币资金增加对应利息收入增加所致。

**转型拓展非票业务, 广告营销收入同比增长明显。**报告期内, 公司的贴片广告营业收入同比增长显著, 旗下影院的贴片广告均价在业内保持住了较高水平。此外, 影院在阵地广告、冠名厅、场地租赁、品牌合作、卖品创新等方面多管齐下, 收入同比有明显增长。

**区域性龙头地位稳固, 院线渠道优势不减。**目前公司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, 院线渠道优势明显。此外, 联和院线整合渠道优势的同时, 积极拓展非票房业务, 收入有望稳定增长。

#### ◇ 投资建议

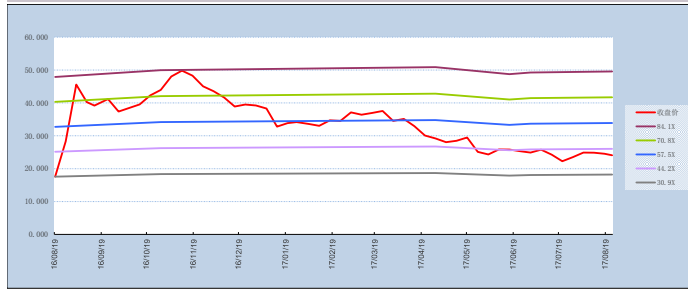
下半年在《战狼 2》等爆款影片的带动下, 票房增速有所提升, 全年票房增速有望达到 15%, 公司放映及发行业务将受益。此外, 联和院线整合渠道优势的同时, 积极拓展新业务, 院线业务有望稳定增长。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年营业收入分别为 12.48 亿, 14.76 亿, 16.92 亿, 归属于母公司净利润分别为 2.45 亿, 2.64 亿, 3.14 亿, 每股收益分别为 0.66 元, 0.71 元, 0.84 元, 对应 PE 分别为 34.19X, 31.77X, 26.68X。

#### ◇ 风险提示

电影票房市场增速不及预期。

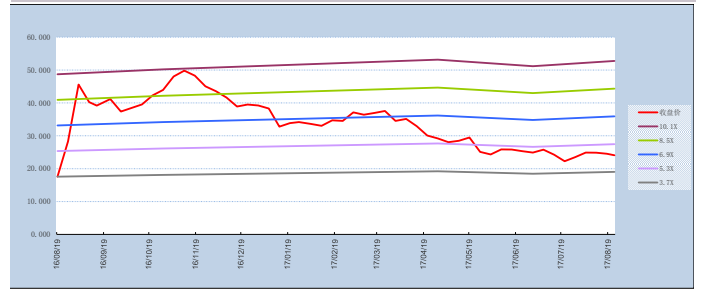


图表1: 公司历史 PE 区间



资料来源: 联讯证券, wind

图表2: 公司历史 PB 区间



资料来源: 联讯证券, wind



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表      | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 现金流量表       | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E    |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|----------|
| 货币资金       | 1035.90 | 1570.63 | 1913.75 | 2400.38 | 经营性现金净流量    | 192.09  | 515.54  | 295.72  | 433.03   |
| 应收和预付款项    | 320.96  | 269.56  | 429.02  | 371.88  | 投资性现金净流量    | -477.35 | 27.47   | 27.47   | 27.47    |
| 存货         | 6.43    | 0.77    | 7.95    | 1.95    | 筹资性现金净流量    | 790.17  | -8.29   | 19.93   | 26.13    |
| 其他流动资产     | 427.67  | 427.67  | 427.67  | 427.67  | 现金流量净额      | 504.91  | 534.72  | 343.12  | 486.64   |
| 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  | 196.87  | 141.42  | 85.97   |             |         |         |         |          |
| 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 | 2991.55 | 3336.61 | 3698.57 |             |         |         |         |          |
| 短期借款       | 19.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |             |         |         |         |          |
| 应付和预收款项    | 558.31  | 658.67  | 754.44  | 819.57  |             |         |         |         |          |
| 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  | 783.27  | 879.04  | 944.17  |             |         |         |         |          |
| 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  | 965.45  | 1212.64 | 1506.97 |             |         |         |         |          |
| 归属母公司股东权益  | 1929.56 | 2159.22 | 2406.41 | 2700.74 | 主要财务比率      | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E    |
| 少数股东权益     | 47.11   | 49.06   | 51.16   | 53.66   | 收益率         |         |         |         |          |
| 股东权益合计     | 1976.67 | 2208.28 | 2457.57 | 2754.40 | 毛利率         | 31.21%  | 32.00%  | 30.33%  | 31.02%   |
| 负债和股东权益合计  | 2678.58 | 2991.55 | 3336.61 | 3698.57 | 三费/销售收入     | 9.74%   | 7.12%   | 7.44%   | 6.94%    |
|            |         |         |         |         | EBIT/销售收入   | 26.44%  | 24.30%  | 21.55%  | 22.23%   |
|            |         |         |         |         | EBITDA/销售收入 | 33.76%  | 37.01%  | 32.30%  | 25.51%   |
|            |         |         |         |         | 销售净利率       | 22.78%  | 19.78%  | 18.01%  | 18.70%   |
|            |         |         |         |         | 资产获利率       |         |         |         |          |
| 利润表        | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | ROE         | 12.25%  | 11.34%  | 10.95%  | 11.62%   |
| 营业收入       | 1045.71 | 1247.89 | 1475.50 | 1691.96 | ROA         | 10.32%  | 10.13%  | 9.53%   | 10.17%   |
| 减：营业成本     | 719.32  | 848.56  | 1027.98 | 1167.11 | ROIC        | 58.15%  | 23.14%  | 38.78%  | 56.28%   |
| 营业税金及附加    | 10.03   | 11.96   | 14.15   | 16.22   | 增长率         |         |         |         |          |
| 营业费用       | 19.37   | 23.71   | 29.51   | 33.84   | 销售收入增长率     | 16.17%  | 19.33%  | 18.24%  | 14.67%   |
| 管理费用       | 86.28   | 88.60   | 110.66  | 123.51  | EBIT 增长率    | 17.32%  | 9.65%   | 4.86%   | 18.31%   |
| 财务费用       | -3.78   | -23.46  | -30.43  | -39.91  | EBITDA 增长率  | 18.96%  | 30.85%  | 3.19%   | -9.43%   |
| 资产减值损失     | 6.07    | 6.00    | 6.00    | 6.00    | 净利润增长率      | 18.98%  | 3.65%   | 7.63%   | 19.07%   |
| 加：投资收益     | 23.04   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 总资产增长率      | 69.77%  | 11.68%  | 11.53%  | 10.85%   |
| 公允价值变动损益   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 股东权益增长率     | 146.94% | 11.90%  | 11.45%  | 12.23%   |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 经营营运资本增长率   | 171.67% | -86.62% | 304.67% | -129.80% |
| 营业利润       | 231.45  | 292.51  | 317.63  | 385.19  | 资本结构        |         |         |         |          |
| 加：其他非经营损益  | 49.79   | 36.63   | 36.63   | 36.63   | 资产负债率       | 26.20%  | 26.18%  | 26.35%  | 25.53%   |
| 利润总额       | 281.25  | 329.13  | 354.26  | 421.81  | 流动比率        | 2.96    | 3.30    | 3.55    | 3.78     |
| 减：所得税      | 43.09   | 82.28   | 88.56   | 105.45  | 速动比率        | 2.24    | 2.68    | 2.99    | 3.27     |
| 净利润        | 238.16  | 246.85  | 265.69  | 316.36  | 资产管理效率      |         |         |         |          |
| 减：少数股东损益   | 1.88    | 1.95    | 2.10    | 2.50    | 总资产周转率      | 0.39    | 0.42    | 0.44    | 0.46     |
| 归属母公司股东净利润 | 236.28  | 244.90  | 263.59  | 313.86  | 固定资产周转率     | 4.39    | 6.34    | 10.43   | 19.68    |
|            |         |         |         |         | 应收账款周转率     | 3.51    | 5.00    | 3.71    | 4.91     |
|            |         |         |         |         | 存货周转率       | 111.91  | 1102.11 | 129.31  | 598.49   |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

|    |     |              |             |                       |
|----|-----|--------------|-------------|-----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-64408926 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com  |
| 北京 | 林接钦 | 010-64408662 | 18612979796 | linjieqin@lxsec.com   |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com    |
| 深圳 | 刘啸天 |              | 15889583386 | liuxiaotian@lxsec.com |

## 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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)