

002905.SZ

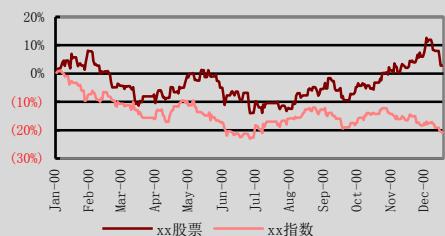
增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 19.18

板块评级: 中性

股价表现



	今年 (%)	1 月 (%)	3 月 (%)	12 月 (%)
至今 (%)	8.1	(0.6)	(1.5)	0.0
绝对 (%)	17.2	3.8	8.1	0.6
发行股数(百万)	269			
流通股 (%)	25			
流通股市值(人民币 百万)	1,300			
3个月日均交易额(人民币 百万)	104			
净负债比率 (%)				
主要股东(%)				
李玉珍	54			

资料来源: 公司数据, 彭博及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 文化传媒

刘昊涯

(8621)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080006

金逸影视

深耕二、三线精品影院，非票房业务稳健增长)

公司是国内最早成立的院线公司之一。截至 2017 年, 公司拥有 341 家开业影院, 银幕 2,033 块, 其中直营影院 149 家, 银幕 996 块。2017 年, 公司实现院线票房 28.19 亿元。2017 年公司单影城产出为 1102.52 万, 单银幕产出 164.94 万、单座位产出 1.01 万, 公司在单影城产出高于全国平均水平近 50%。我们看好公司未来在非票房业务及电影投资业务的发展, 给予公司增持评级, 目标价 22 元。

支撑评级的要点

- 深耕省会级城市影院市场, 具有极高的品牌价值。公司是国内首批进入影院投资运营的民营企业, 截至 2017 年, 公司拥有 341 家开业影院, 银幕 2,033 块, 其中直营影院 149 家, 银幕 996 块。公司影院布局优势明显, 超过一半以上影院分布在副省级以上城市, 具有更强的用户溢出效应。
- 公司非票房业务毛利水平较高, 发展增速良好。2017 年公司实现营业收入 21.9 亿元, 同比增长 1.64%; 其中广告服务业务实现收入 2.98 亿元, 同比增长 12.94%, 2014-2017 年复合增长率达到 25.9%, 毛利率达到 96.8%。
- 影院建设持续扩张, 精品化模式成效良好。公司 2017 年加快了影院建设规模, 共有 52 个项目签署了合作或租赁合同, 跟踪洽谈项目达到 200 个; 在创新服务方面, 公司开设了亚洲首家 IMAX VR 体验中心, 目前已经成为 IMAX 中国第三大合作伙伴。
- 影视投资业务收获颇丰, 有望成为业绩增长新亮点。2017 年以来, 公司加大了电影投资, 先后投资了《羞羞的铁拳》、《西游伏妖篇》等爆款电影。2018 年一季度, 公司依靠投资《红海行动》在票房和影视投资方面取得双丰收, 实现净利润 0.57 亿元, 同比增长 153.35%。

评级面临的主要风险

- 中国电影市场年度票房不达预期, 公司经营业绩下滑。

估值

- 我们预计 2018 年中国电影市场整体票房增速为 10%, 院线广告市场增速维持 30%。预计公司 2018-2020 年实现每股收益 1.00、1.22 和 1.50 元, 给予公司增持评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	2,156	2,191	2,479	2,792	3,152
变动(%)	(7)	2	13	13	13
净利润(人民币 百万)	195	212	269	329	404
全面摊薄每股收益(人民币)	0.725	0.789	1.001	1.224	1.503
变动(%)	(20.6)	8.5	27.0	22.6	22.5
全面摊薄市盈率(倍)	26.4	24.3	19.2	15.7	12.8
价格/每股现金流量(倍)	8.8	12.6	11.0	16.7	9.7
每股现金流量(人民币)	2.2	1.5	1.8	1.2	2.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.4	13.1	11.9	9.5	7.3
每股股息(人民币)	-	-	0.45	0.55	0.68
股息率(%)	-	-	1.9	2.3	2.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	2,156	2,191	2,479	2,792	3,152
销售成本	(1,623)	(1,606)	(1,785)	(1,969)	(2,174)
经营费用	(132)	(173)	(266)	(297)	(337)
息税折旧前利润	401	412	428	525	641
折旧及摊销	(148)	(148)	(86)	(98)	(109)
经营利润(息税前利润)	252	264	342	427	532
净利润收入/(费用)	(10)	(32)	2	4	5
其他收益/(损失)	42	67	40	40	40
税前利润	284	299	384	471	577
所得税	(88)	(88)	(115)	(141)	(173)
少数股东权益	(1)	0	(0)	(0)	(0)
净利润	195	212	269	329	404
核心净利润	205	213	270	331	405
每股收益(人民币)	0.725	0.789	1.001	1.224	1.503
核心每股收益(人民币)	0.763	0.792	1.004	1.231	1.507
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.450	0.551	0.676
收入增长(%)	(7)	2	13	13	13
息税前利润增长(%)	(21)	5	30	25	25
息税折旧前利润增长(%)	(13)	3	4	23	22
每股收益增长(%)	(21)	8	27	23	23
核心每股收益增长(%)	(18)	4	27	22	22

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	284	299	384	471	577
折旧与摊销	148	148	86	98	109
净利息费用	10	32	(2)	(4)	(5)
运营资本变动	(50)	(69)	93	(53)	89
税金	(88)	(88)	(115)	(141)	(173)
其他经营现金流	136	89	25	(62)	(65)
经营活动产生的现金流	441	411	470	309	532
购买固定资产净值	8	(2)	101	101	101
投资减少/增加	18	27	35	35	35
其他投资现金流	(374)	(852)	(199)	(202)	(202)
投资活动产生的现金流	(348)	(827)	(63)	(66)	(66)
净增权益	0	0	(121)	(148)	(182)
净增债务	208	(202)	(50)	0	0
支付股息	0	0	121	148	182
其他融资现金流	(19)	753	(116)	(144)	(178)
融资活动产生的现金流	189	551	(166)	(144)	(178)
现金变动	282	134	241	99	288
期初现金	446	734	1,178	1,419	1,517
公司自由现金流	92	(417)	407	243	466
权益自由现金流	310	(587)	355	238	461

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	740	1,406	1,491	1,590	1,878
应收帐款	252	381	307	468	407
库存	26	20	29	25	35
其他流动资产	138	65	161	88	187
流动资产总计	1,156	1,872	1,988	2,171	2,507
固定资产	733	795	806	805	794
无形资产	17	15	19	22	25
其他长期资产	27	96	96	96	96
长期资产总计	778	906	920	923	915
总资产	2,227	3,037	3,216	3,437	3,790
应付帐款	305	303	348	373	420
短期债务	50	50	0	0	0
其他流动负债	644	562	598	613	697
流动负债总计	999	915	946	986	1,117
长期借款	361	0	0	0	0
其他长期负债	0	233	233	233	233
股本	126	168	168	168	168
储备	738	1,718	1,866	2,047	2,269
股东权益	864	1,886	2,034	2,215	2,437
少数股东权益	4	3	4	4	4
总负债及权益	2,227	3,037	3,216	3,437	3,790
每股帐面价值(人民币)	4.29	7.01	7.56	8.24	9.06
每股有形资产(人民币)	4.20	6.96	7.49	8.16	8.97
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.61)	(4.19)	(5.28)	(5.64)	(6.72)

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	18.6	18.8	17.3	18.8	20.3
息税前利润率(%)	11.7	12.0	13.8	15.3	16.9
税前利润率(%)	13.2	13.7	15.5	16.9	18.3
净利率(%)	9.1	9.7	10.8	11.8	12.8
流动性					
流动比率(倍)	1.2	2.0	2.1	2.2	2.2
利息覆盖率(倍)	25.2	8.2	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.1	2.0	2.1	2.2	2.2
估值					
市盈率(倍)	26.4	24.3	19.2	15.7	12.8
核心业务市盈率(倍)	25.1	24.2	19.1	15.6	12.7
市净率(倍)	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4
价格/现金流(倍)	8.8	12.6	11.0	16.7	9.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.4	13.1	11.9	9.5	7.3
周转率					
存货周转天数	5.1	5.2	5.0	5.0	5.0
应收账款周转天数	45.5	52.8	50.7	50.7	50.7
应付帐款周转天数	59.3	50.6	47.9	47.1	45.9
回报率					
股息支付率(%)	0.0	0.0	45.0	45.0	45.0
净资产收益率(%)	25.5	15.4	13.7	15.5	17.4
资产收益率(%)	8.5	7.1	7.7	9.0	10.3
已运用资本收益率(%)	4.7	3.3	3.4	3.9	4.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资料来源: 公司数据及中银证券预测