

日期: 2018年08月29日

行业: 传媒



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

短期业绩承压, 新增影院处在培育期

——2018年半年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2018年中报, 上半年公司实现营收5.34亿元, 同比增长1.21%; 实现归属母公司净利润为0.59亿元, 同比下降45.04%; 基本每股收益为0.16元。

■ 事项点评

多因素导致上半年利润下滑。

2018年上半年, 全国电影票房320.3亿元(含服务费), 同比上涨17.82%, 观影人次9.01亿, 同比增长15.34%, 影院数量超过9700家, 银幕数55623块, 较2017年底增长约9%。上半年联和院线新增103家加盟影院, 票房规模达到23.07亿元(不含服务费), 排名全国前三。上半年公司业绩低于行业平均增速, 主要原因为: 1、公司旗舰店永华影城上半年处于停业装修状态, 对营收及利润影响较为明显; 2、发行业务处于团队调整及模式探索期, 代理发行的影片主要集中在下半年上映, 上半年收益同比下降; 3、去年6月收到的部分常规性财政补贴及分红类投资收益在本年的实际到账期为会计报表日之后, 因此未能于半年报内确认相应收入。公司直营影院“SFC上影影城”54家(不含2家停业装修门店), 银幕数378块, 期内实现总票房36,980.14万元(不含服务费), 同比上涨11.09%; 观影人次984.19万, 同比上涨14.06%; 人均卖品消费额(SPP)4元左右。

加快发行业务转型。

上半年, 公司的发行业务主要处于转型探索期, 参与了包括《24小时: 末路重生》、《恋爱回旋》、《夺命来电》、《我是你妈》等影片的协助发行及推广工作, 数量较去年同期有所减少, 业绩下降较为明显。下半年, 公司根据新的经营策略, 已参与或即将参与《神奇马戏团》、《西虹市首富》、《小偷家族》、《藏北秘境》、《阿凡提》、《一意孤行》、《妖精的尾巴》等多部影片的宣发工作, 预计盈利情况将获得改善。

基本数据 (2018H)

报告日股价(元)	14.76
12mth A股价格区间(元)	14.30-25.68
总股本(百万股)	373.50
无限售A股/总股本	28.40%
流通市值(亿元)	15.65
每股净资产(元)	5.54
PBR(X)	2.66
DPS(Y2017, 元)	0.26

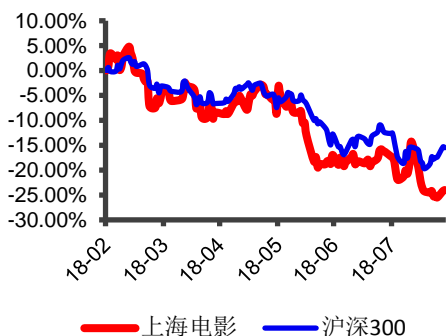
主要股东 (2018H)

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 (2018H)

电影放映	84.39%
电影发行	15.61%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: TWF-CT24

■ 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 18、19 年实现 EPS 为 0.588、0.643 元，以 8 月 28 日收盘价 14.76 元计算，动态 PE 分别为 25.10 倍和 22.94 倍。传媒行业上市公司 18 年预测市盈率平均值为 21.34 倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

受益于暑期档票房的火爆，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，公司有望继续提高细分市场份额。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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1122.45	1184.18	1421.02	1634.17
年增长率	7.34%	5.50%	20.00%	15.00%
归属于母公司的净利润	257.12	219.62	240.35	267.14
年增长率	8.82%	-17.07%	9.44%	11.15%
每股收益 (元)	0.690	0.588	0.643	0.715
PER (X)	21.39	25.10	22.94	20.64

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1333.4	1881.3	1997.4	2496.26
应收和预付款项	424.82	302.63	569.22	433.41
存货	9.84	1.16	11.53	3.06
其他流动资产	134.00	134.00	134.00	134.00
长期股权投资	79.86	79.86	79.86	79.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	287.98	228.91	169.84	110.78
无形资产和开发支出	65.54	59.36	53.18	47.01
其他非流动资产	544.70	406.15	267.60	267.60
资产总计	2880.1	3093.4	3282.7	3571.98
短期借款	36.34	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	589.18	707.37	752.92	882.42
长期借款	41.50	41.50	41.50	41.50
其他负债	74.62	74.62	74.62	74.62
负债合计	741.64	823.49	869.04	998.54
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	904.79	1038.9	1185.7	1348.89
归属母公司股东权益	2098.6	2232.7	2379.5	2542.66
少数股东权益	39.94	37.17	34.14	30.77
股东权益合计	2138.5	2269.9	2413.6	2573.43
负债和股东权益合计	2880.1	3093.4	3282.7	3571.98

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	219.97	615.29	146.83	533.02
投资活动产生现金流量	202.48	21.62	21.62	21.62
融资活动产生现金流量	-96.79	-89.01	-52.30	-55.81
现金流量净额	325.64	547.89	116.15	498.82

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1122.45	1184.18	1421.0	1634.17
营业成本	818.55	911.82	1051.5	1209.29
营业税金及附加	8.51	8.98	10.77	12.39
营业费用	26.75	22.50	27.00	32.68
管理费用	102.58	108.22	129.86	149.34
财务费用	-5.33	-31.25	-39.37	-46.01
资产减值损失	0.90	3.60	3.60	3.60
投资收益	110.44	100.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	308.98	260.31	287.60	322.88
营业外收支净额	2.57	26.64	26.64	26.64
利润总额	310.56	286.95	314.23	349.51
所得税	56.46	70.10	76.92	85.74
净利润	254.10	216.85	237.32	263.77
少数股东损益	-3.03	-2.77	-3.03	-3.37
归属母公司股东净利润	257.12	219.62	240.35	267.14

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	27.07%	23.00%	26.00%	26.00%
EBIT/销售收入	24.65%	21.46%	19.21%	18.44%
销售净利率	21.10%	18.31%	16.70%	16.14%
ROE	11.43%	9.84%	10.10%	10.51%
资产负债率	25.75%	26.62%	26.47%	27.95%
流动比率	2.92	3.16	3.48	3.37
速动比率	2.70	2.97	3.29	3.22
总资产周转率	0.39	0.38	0.43	0.46
应收账款周转率	3.70	4.37	3.40	4.37
存货周转率	83.16	786.14	91.21	394.77

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±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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。