



影院扩张加速，强化区域市场优势

——2018年半年报点评

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 (2018H)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元) | 16.21 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 15.18-53.52 |
| 总股本 (百万股) | 268.80 |
| 无限售 A 股/总股本 | 25.00% |
| 流通市值 (亿元) | 10.89 |
| 每股净资产 (元) | 6.97 |
| PBR (X) | 2.33 |
| DPS (Y2017, 元) | 0.60 |

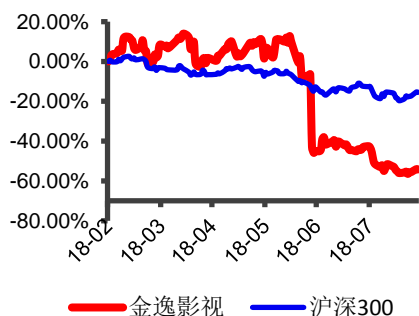
主要股东 (2018H)

| | |
|-----------------|--------|
| 李玉珍 | 53.72% |
| 李根长 | 11.76% |
| 广州融海投资企业 (有限合伙) | 9.52% |

收入结构 (2018H)

| | |
|------|--------|
| 电影放映 | 77.59% |
| 广告服务 | 9.73% |
| 卖品 | 8.33% |
| 电影投资 | 3.00% |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2018年半年报，上半年公司实现营业收入10.14亿元，较上年同期下滑5.07%；归属于上市公司股东的净利润为8730.69万元，较上年同期下滑11.14%，每股EPS为0.32元。三季报业绩预告业绩：净利润约11800万元-17000万元，增长-17.97%-18.18%。

■ 事项点评

上半年业绩低于预期，加速扩张成本上升。

2018年上半年，全国电影总票房320.33亿元，比去年同期增长17.84%，总观影人次9.01亿，比去年同期增长15.35%，我们预计2018年电影票房有望继续保持15%以上的增速。公司作为院线龙头之一，上半年公司业绩低于预期，并未充分受益于行业的增长。分季度来看，公司二季度收入4.25亿元，同比下滑22.38%，归母净利润3102.96万元，同比下滑59.19%。公司收入及利润增速低于行业平均水平。公司单影城产出504.49万元，主要受非票业务下滑影响（卖品增速-15.12%、广告增速-26.45%），目前公司正在积极探索新的商业零售增长模式。

公司将积极扩张布局，加大电影投资。

公司目前业务中，电影放映业务占比较高。截至2018年6月30日，公司旗下共拥有365家已开业影院，银幕2,222块，其中直营影院156家，银幕1,041块。猫眼票房数据显示，截至2018年8月28日，金逸院线票房收入达20.64亿元，在全国院线中排名第7位，占全国城市票房的份额约为4.86%。公司共有16个项目签署了合作意向书或房屋租赁合同，储备项目达到近百个，同时正在跟踪和商谈的影院项目近200个。公司充分发挥资源优势，积极拓展电影投资项目，联合发行2部影片，上半年参与投资联合出品的影片共7部：参与投资联合出品的春节档影片《红海行动》、《唐人街探案2》、《熊出没：变形记》均取得了较好的市场影响力和丰厚的回报；参与投资联合出品的暑期档电影《邪不压正》、《西虹市首富》、《爱情公寓》均在暑期档取得较好票房。

报告编号：TWF-CT25

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：对上游电影制作依赖的风险、影院选址风险、票房季节性波动风险等。

■ 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 0.797、0.941 元，以 8 月 28 日收盘价 16.21 元计算，动态 PE 分别为 20.34 倍和 17.23 倍。WIND 传媒行业上市公司 18 年预测市盈率中值为 21.18 倍。公司的估值低于行业市盈率中值。

考虑到公司目前在电影放映、院线行业内的市场地位和未来的发展前景，我们维持公司“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 | 2191.01 | 2421.07 | 2735.80 | 3064.10 |
| 年增长率 | 1.64% | 10.50% | 13.00% | 12.00% |
| 归属于母公司的净利润 | 211.53 | 214.27 | 252.95 | 283.07 |
| 年增长率 | 8.21% | 7.44% | 18.05% | 11.91% |
| 每股收益（元） | 0.787 | 0.797 | 0.941 | 1.053 |
| PER（X） | 20.60 | 20.34 | 17.23 | 15.39 |

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 | 868.62 | 1253.54 | 1621.70 | 2127.76 |
| 应收和预付款项 | 446.33 | 478.88 | 564.86 | 604.12 |
| 存货 | 19.87 | 31.08 | 26.10 | 37.94 |
| 其他流动资产 | 226.36 | 226.36 | 226.36 | 226.36 |
| 长期股权投资 | 27.36 | 27.36 | 27.36 | 27.36 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 794.84 | 678.74 | 562.64 | 446.54 |
| 无形资产和开发支出 | 15.67 | 10.01 | 4.34 | 0.44 |
| 其他非流动资产 | 323.54 | 292.40 | 261.26 | 230.12 |
| 资产总计 | 2722.57 | 2998.35 | 3294.62 | 3700.65 |
| 短期借款 | 50.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收及款项 | 583.53 | 695.21 | 738.74 | 861.93 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 负债合计 | 833.53 | 895.21 | 938.74 | 1061.93 |
| 股本 | 168.00 | 168.00 | 168.00 | 168.00 |
| 资本公积 | 785.58 | 785.58 | 785.58 | 785.58 |
| 留存收益 | 932.20 | 1146.47 | 1399.43 | 1682.50 |
| 归属母公司股东权益 | 1885.79 | 2100.06 | 2353.01 | 2636.08 |
| 少数股东权益 | 3.26 | 3.08 | 2.87 | 2.63 |
| 股东权益合计 | 1889.04 | 2103.14 | 2355.88 | 2638.72 |
| 负债和股东权益合计 | 2722.57 | 2998.35 | 3294.62 | 3700.65 |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 424.19 | 419.23 | 350.25 | 486.84 |
| 投资活动现金流 | -827.40 | 13.60 | 13.60 | 13.60 |
| 融资活动现金流 | 550.62 | -47.90 | 4.31 | 5.62 |
| 净现金流 | 135.32 | 384.92 | 368.16 | 506.06 |

数据来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 2191.01 | 2421.07 | 2735.80 | 3064.10 |
| 营业成本 | 1590.90 | 1767.38 | 1983.46 | 2221.47 |
| 营业税金及附加 | 15.17 | 16.76 | 18.94 | 21.22 |
| 营业费用 | 204.35 | 225.81 | 255.16 | 285.78 |
| 管理费用 | 110.39 | 121.98 | 137.84 | 154.38 |
| 财务费用 | 32.23 | 12.91 | 12.65 | 13.37 |
| 资产减值损失 | 6.20 | 8.90 | 8.90 | 8.90 |
| 投资收益 | 32.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 2.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 295.76 | 267.33 | 318.86 | 358.99 |
| 营业外收支净额 | 3.38 | 18.13 | 18.13 | 18.13 |
| 利润总额 | 299.14 | 285.46 | 336.99 | 377.12 |
| 所得税 | 87.77 | 71.36 | 84.25 | 94.28 |
| 净利润 | 211.37 | 214.09 | 252.74 | 282.84 |
| 少数股东损益 | -0.17 | -0.18 | -0.21 | -0.24 |
| 归属母公司净利润 | 211.53 | 214.27 | 252.95 | 283.07 |

财务比率分析

| 指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|---------|--------|--------|
| 总收入增长率 | 1.64% | 10.50% | 13.00% | 12.00% |
| EBIT 增长率 | -3.05% | -1.79% | 17.40% | 11.67% |
| EBITDA 增长率 | -6.12% | -23.41% | 11.54% | 7.77% |
| 净利润增长率 | 8.21% | 7.44% | 18.05% | 11.91% |
| 毛利率 | 27.39% | 27.00% | 27.50% | 27.50% |
| EBITDA/总收入 | 25.47% | 17.65% | 17.42% | 16.77% |
| EBIT/总收入 | 13.17% | 11.70% | 12.16% | 12.12% |
| 销售净利率 | 9.10% | 8.84% | 9.24% | 9.23% |
| 资产负债率 | 30.62% | 29.86% | 28.49% | 28.70% |
| 流动比率 | 1.87 | 2.22 | 2.60 | 2.82 |
| 速动比率 | 1.58 | 1.94 | 2.33 | 2.57 |
| 总资产回报率 (ROA) | 10.60% | 9.45% | 10.10% | 10.04% |
| 净资产收益率 (ROE) | 10.58% | 10.20% | 10.75% | 10.74% |

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，任何机构和个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。