

金逸影视 (002905)

公司研究/点评报告

单银幕产出下降业绩承压，期待 19 年运营效率改善

—金逸影视 (002905) 2018 年年报点评

点评报告/传媒行业

2019 年 04 月 12 日

一、事件概述

金逸影视公布 2018 年年报：2018 年公司实现营业收入 20.10 亿，同比-8.24%；实现归母净利润 1.58 亿，同比-25.29%；扣非归母净利润 1.04 亿，同比-39.33%。单季度看：2018Q4 营收 4.54 亿元，同比-17.5%；归母净利润 0.20 亿，同比-170.86%。

二、分析与判断

➤ **收入端：营收 20.10 亿同比-8.2%，主因单银幕产出下降拖累电影放映业务**
 公司 2018 年营收 20.10 亿元，同比-8.24%。**子板块：**电影放映收入 20.3 亿元(占比 79%，YOY-8.2%)，其中影投银幕数 1167 块同比+17.2%，单银幕票房 130.8 万同比-20.7%；卖品收入 1.6 亿元(占比 8%，YOY-14.6%)；广告收入 1.9 亿元(占比 9.4%，YOY-36.4%)；其他收入共计 0.7 亿(包括院线发行/影视剧/设备租赁/商标使用费，占比 3.6%，YOY+47.4%)，主因公司影视剧业务同比高增。**看经营：**截至 2018 年底公司资产联结型影院共计 165 家(新建 16 家)，银幕数 1167 块(新建 171 块)，实现票房收入 15.89 亿元(YOY-4.1%)，单银幕产出 130.8 万元(YOY-20.7%，艺恩数据)。

➤ **利润端：毛利率保持平稳，销售费用率上升导致净利率下滑**

毛利端：全年毛利率 26.9%，同比微降 0.5pct，毛利率微降主因毛利较高的卖品和广告业务占比下降。**子板块：**电影放映毛利率 12.7% (同比+2.0pct)；卖品收入毛利率 53.1% (同比-0.9pct)；广告收入毛利率 99.5%。**费率端：**18 年销售费用率 11.9%，同比+2.6pct，主因水电物业等固定费用同比微增而营收下降导致费率增加；管理费用率 5.2%，同比微增 0.2pct。综上，18 年归母净利润 1.58 亿(YOY-25.3%)，净利率 7.9% (同比-1.7pct)。

➤ **影投表现：单银幕产出 131 万显著高于全国 94 万，但同比-20%降幅较大**

18 年金逸影投实现票房收入 15.26 亿(YOY-7.1%)，同期全国电影票房 609.8 亿(YOY+9.1%)；实现银幕数 1167 块(YOY+17.2%)，同期全国银幕数 60079 块(YOY+18.3%)；单银幕产出 131.5 万(YOY-20.3%)，同期全国单银幕产出 94 万元(同比-8.7%)，排名位居影投公司第六(相比 17 年下滑一名)。

➤ **院线行业处于整合初期，从“跑马圈地”转向“精细化运营”**

院线行业经历 16 年前的高速扩张和过去三年单银幕产出的逐年下滑，2019 年进入出清整合期。对于公司：一方面直营影院定位高端，单银幕产出远高于全国平均；另一方面 18 年非票业务下滑明显，卖品和广告业务 18 年合计营收同减 28%。2019 年，公司在横向扩张的同时也积极拓展单厅收入提高，影城扩建方面：目标新增 30 家公司(18 年目标 40~50 家，实际直营 16 家+加盟 33 家)，影院储备项目近 100 家(截至 18 年底)；非票业务方面：18 年 11 月上线卖品自助超市，同时优化卖品品质；影厅升级方面：未来将完成 1000 个影厅激光改造，四年开设 20 个杜比影院和 630 套杜比数字影音系统，与 IMAX 签署 30 家 IMAX 影院协议，开业 IMAX 影院由 31 家计划增至 90 家。

三、投资建议

我们预计 19-21 年公司营收 21.2/24.3/27.9 亿，同比+5.5%/+14.7%/+14.9%；归母净利润达 1.77/2.15/2.67 亿，同比+11.9%/+21.8%/+24.0%；对应 PE31.1X/25.5X/20.6X，目前院线行业 2019 年平均市盈率 23X 左右，我们预计中长期行业整合结束将推动行业整体单银幕产出上升，但短期行业仍将面临竞争激烈、单银幕产出下滑、电影市场总票房增速较低等压力，综上，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

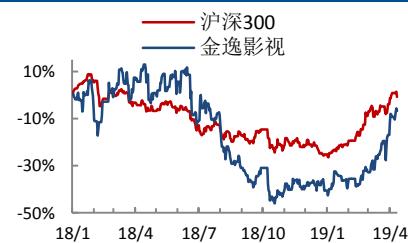
票房市场不及预期，市场竞争加剧，租金成本上升。

谨慎推荐 维持评级

当前价格： 20.46

交易数据	2019-04-11
近 12 个月最高/最低(元)	26.56/11.40
总股本 (百万股)	269.00
流通股本 (百万股)	67.00
流通股比例 (%)	24.9%
总市值 (亿元)	55.00
流通市值 (亿元)	13.75

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin_yj@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 021-60876718

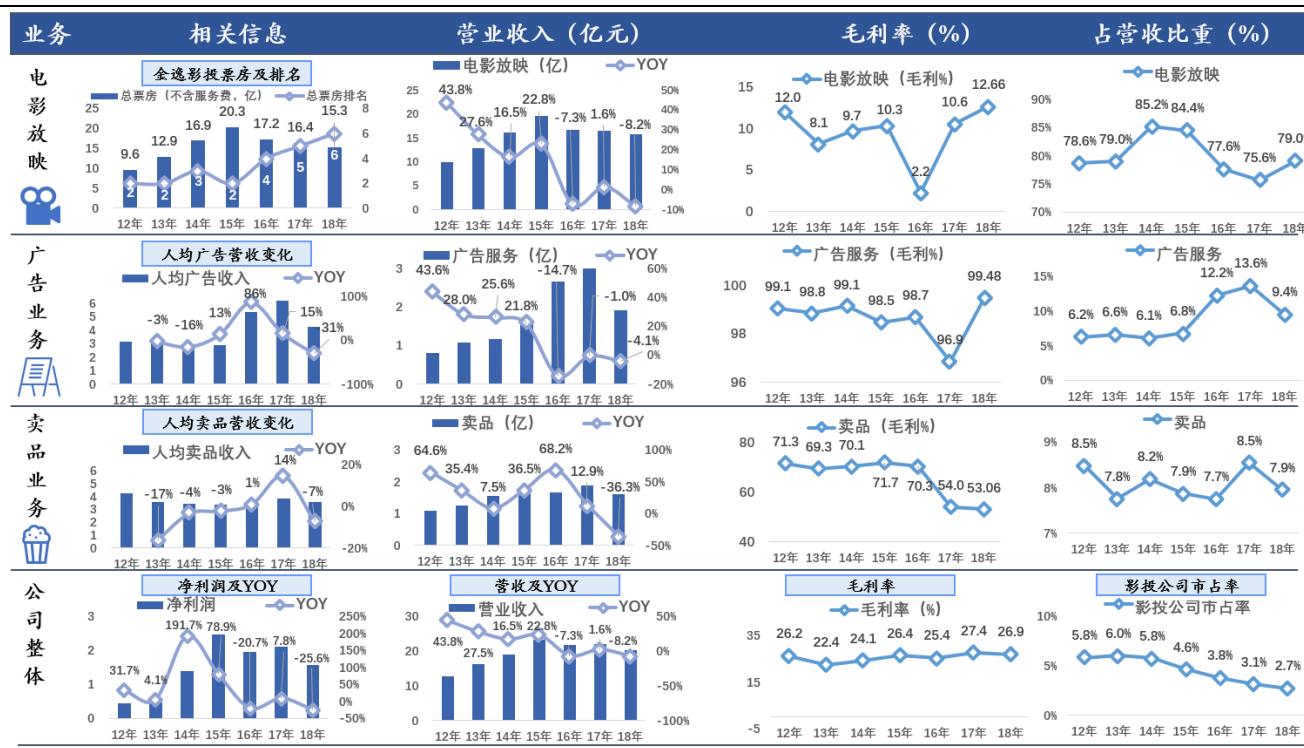
邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 金逸影视 (002905) 深度报告：电影产业复苏利好院线，非票业务值得期待

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,010	2,121	2,432	2,794
增长率 (%)	-8.2%	5.5%	14.7%	14.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	177	215	267
增长率 (%)	-25.3%	11.9%	21.8%	24.0%
每股收益 (元)	0.59	0.66	0.80	0.99
PE (现价)	22.16	31.09	25.53	20.59
PB	1.80	2.59	2.35	2.11

参考图表：
图 1：金逸影视历年主营业务拆分


数据来源：公司公告，民生证券研究院整理

表 1：金逸影视财务数据拆分

(亿元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	<u>18.93</u>	<u>23.25</u>	<u>21.56</u>	<u>21.91</u>	<u>20.11</u>
YOY		<u>22.8%</u>	<u>-7.3%</u>	<u>1.6%</u>	<u>-8.2%</u>
①电影放映收入	16.12	19.63	16.74	16.57	15.89
YOY		<u>21.8%</u>	<u>-14.7%</u>	<u>-1.0%</u>	<u>-4.1%</u>
金逸影投票房 (艺思, 不含服务费)	16.94	20.31	17.23	16.43	15.26
YOY		<u>19.9%</u>	<u>-15.2%</u>	<u>-4.7%</u>	<u>-7.1%</u>
金逸影投银幕数 (年报)	823	855	929	996	1,167
YOY		<u>3.9%</u>	<u>8.7%</u>	<u>7.2%</u>	<u>17.2%</u>
金逸影投单银幕票房 (万)	205.8	237.6	185.5	164.9	130.8
YOY		<u>15.4%</u>	<u>-21.9%</u>	<u>-11.1%</u>	<u>-20.7%</u>
②卖品收入	1.55	1.83	1.67	1.87	1.60
YOY		<u>18.1%</u>	<u>-8.7%</u>	<u>12.0%</u>	<u>-14.6%</u>
③广告收入	1.15	1.57	2.64	2.98	1.90
YOY		<u>36.5%</u>	<u>68.2%</u>	<u>12.9%</u>	<u>-36.3%</u>
④其他收入 (院线发行/影视剧/商标费等)	0.12	0.22	0.51	0.49	0.72
YOY		<u>85.7%</u>	<u>131.7%</u>	<u>-4.7%</u>	<u>47.4%</u>
营业成本	<u>14.37</u>	<u>17.13</u>	<u>16.09</u>	<u>15.91</u>	<u>14.70</u>
毛利率	24.1%	26.4%	25.4%	27.4%	26.9%
①电影放映毛利率	9.7%	10.3%	2.2%	10.6%	12.7%
②卖品毛利率	70.1%	71.7%	70.3%	54.0%	53.1%
③广告毛利率	99.1%	98.5%	98.7%	96.9%	99.5%
④其他收入毛利率	--	--	--	70.3%	91.0%
税金及附加率	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
销售费用率	8.6%	7.4%	8.4%	9.3%	11.9%
管理费用率	3.8%	3.7%	4.6%	5.0%	5.2%
营业外收入	0.23	0.19	0.33	0.05	0.07
YOY		<u>-17.4%</u>	<u>73.7%</u>	<u>-84.8%</u>	<u>33.9%</u>
其中：政府补助	0.20	0.17	0.29	0.03	0.03
所得税率	31%	26%	31%	29%	33%
归母净利润	<u>1.38</u>	<u>2.46</u>	<u>1.95</u>	<u>2.12</u>	<u>1.58</u>
YOY		<u>79.1%</u>	<u>-20.6%</u>	<u>8.2%</u>	<u>-25.3%</u>

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：金逸影投与全国电影市场 2015~2018 年总票房/观影人次/平均票价/上座率对比

影投公司	金逸影投 (不含服务费)					全国整体 (不含服务费)			
	时间	票房占总票房比	票房 YOY	人次 YOY	平均票价	上座率	票房 YOY	人次 YOY	平均票价
2015 年	4.6%	19.9%	21.2%	37.2	17.6%	49.1%	51.1%	34.8	17.0%
2016 年	3.8%	-15.2%	-9.4%	34.8	14.3%	3.8%	9.0%	33.1	14.0%
2017 年	3.1%	-4.7%	-2.1%	33.9	13.7%	15.0%	18.1%	32.3	13.0%
2018 年	2.7%	-6.6%	-7.7%	34.3	11.7%	8.0%	5.9%	32.9	12.0%
2018Q1	2.5%	32.1%	27.3%	34.8	15.4%	39.7%	36.5%	33.8	17.0%
2018Q2	2.8%	-34.0%	-33.9%	34.7	9.9%	-7.7%	-8.1%	32.4	10.0%
2018Q3	2.8%	39.1%	40.2%	34.4	13.1%	8.1%	5.8%	32.8	13.0%
2018Q4	2.8%	-29.5%	-29.2%	34.3	8.8%	-11.7%	-12.8%	32.1	9.0%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 3：金逸影投与全国电影市场 2014~2018 年银幕数/单银幕产出对比

影投公司	金逸影投 (不含服务费)				全国整体 (不含服务费)				
	时间	银幕数	银幕 YOY	单银幕产出 (万)	单银幕产出 YOY	银幕数	银幕 YOY	单银幕产出 (万)	单银幕产出 YOY
2014 年	823			205.8		24304	33.6%	121.1	2.6%
2015 年	855	3.9%		237.6	15.4%	32487	33.7%	135.1	11.5%
2016 年	929	8.7%		185.5	-21.9%	41179	26.8%	110.6	-18.1%
2017 年	996	7.2%		164.9	-11.1%	50776	23.3%	103.2	-6.7%
2018 年	1,167	17.2%		131.5	-20.3%	60079	18.3%	94.2	-8.7%

资料来源：公司公告，电影局，艺恩 APP，民生证券研究院

表 4：金逸影投与全国电影市场一~五线票房增速对比

影投公司	金逸影投票房 (不含服务费)					全国整体票房 (不含服务费)				
	时间	一线城 市 YOY	二二线城 市 YOY	三线城 市 YOY	四线城 市 YOY	五线城 市 YOY	一线城 市 YOY	二二线城 市 YOY	三线城 市 YOY	四线城 市 YOY
2013 年	28.3%	36.8%	38.0%	18.9%	--	19.5%	28.3%	34.9%	46.8%	54.9%
2014 年	24.1%	25.6%	60.8%	29.1%	234.5%	30.0%	34.8%	41.2%	50.1%	53.6%
2015 年	21.1%	25.4%	3.9%	12.4%	52.0%	42.7%	45.0%	55.5%	61.9%	64.4%
2016 年	-7.9%	-20.3%	-9.6%	-17.1%	-28.1%	0.9%	-0.2%	4.5%	14.6%	20.1%
2017 年	-4.0%	-6.0%	-2.2%	-2.8%	-12.4%	7.7%	13.0%	19.6%	22.7%	24.8%
2018 年	-10.1%	-5.1%	-3.3%	-7.6%	-14.7%	3.8%	6.4%	9.2%	13.9%	15.0%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 5：金逸影投与全国电影市场一~五线票房占比对比

影投公司	金逸影投票房 (不含服务费)					全国整体票房 (不含服务费)				
	时间	一线城市占比	二线城市占比	三线城市占比	四线城市占比	五线城市占比	一线城市占比	二线城市占比	三线城市占比	四线城市占比
2012 年	30.3%	48.2%	13.9%	7.5%	0.0%	26.6%	44.7%	16.2%	9.0%	3.6%
2013 年	29.1%	49.3%	14.4%	6.7%	0.5%	24.5%	44.2%	16.8%	10.2%	4.3%
2014 年	27.5%	47.1%	17.6%	6.6%	1.3%	23.2%	43.5%	17.3%	11.2%	4.8%
2015 年	27.7%	49.3%	15.2%	6.2%	1.6%	22.2%	42.3%	18.1%	12.1%	5.3%
2016 年	30.1%	46.2%	16.2%	6.0%	1.3%	21.6%	40.7%	18.2%	13.4%	6.1%
2017 年	30.4%	45.6%	16.7%	6.1%	1.2%	20.2%	39.9%	18.9%	14.3%	6.6%
2018 年	29.2%	46.3%	17.3%	6.1%	1.1%	19.4%	39.3%	19.1%	15.0%	7.1%

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 6：2019 年全国影投 TOP6 公司 2013 年来票房市占率及排名变化

时间	市占率						排名					
	万达电影	大地影院	横店院线	CGV投资	中影影投	金逸影视	万达电影	大地影院	横店院线	CGV投资	中影影投	金逸影视
2013 年	16.3%	5.4%	3.4%	1.7%	4.1%	6.0%	1	3	6	13	4	2
2014 年	16.1%	5.7%	3.3%	2.0%	4.0%	5.6%	1	2	6	10	4	3
2015 年	15.5%	5.7%	4.1%	2.4%	3.9%	4.6%	1	2	5	7	6	3
2016 年	14.5%	5.3%	4.1%	3.0%	3.6%	3.8%	1	2	3	7	5	4
2017 年	13.7%	5.1%	3.8%	2.9%	3.1%	3.1%	1	2	3	7	6	5
2018 年	13.5%	4.7%	3.7%	2.8%	2.8%	2.7%	1	2	3	4	5	6
2019M1-2	13.1%	4.9%	4.0%	2.7%	2.6%	2.6%	1	2	3	4	5	6

资料来源：艺恩 APP，民生证券研究院

表 7：金逸 2014~2018 年资产联结和加盟型影院数量变化

时间	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
资产联结型影院					
影院数量	124	129	140	149	165
新增影院	39	5	11	9	16
银幕数量	823	855	929	996	1,167
新增银幕	255	32	74	67	171
加盟型影院					
影院数量	104	180	170	192	225
新增影院	43	76	-10	22	1,236

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 8：金逸影视可比公司估值表

公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (以4月11日收盘价为基准)			归母净利 YOY (2018A)
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万达电影	389.3	12.93	18.62	21.24	30.1	20.9	18.3	-14.7%
幸福蓝海	33.7	-5.33	2.14	2.36	--	15.8	14.3	-574.0%
横店影视	111.8	3.21	3.80	4.40	34.8	29.4	25.4	-3.0%
金逸影视	55.0	1.59	2.40	2.77	34.5	22.9	19.8	-24.6%

资料来源：Wind，民生证券研究院

图表目录

图 1：金逸影视历年主营业务拆分 2

表 1：金逸影视财务数据拆分	3
表 2：金逸影投与全国电影市场 2015~2018 年总票房/观影人次/平均票价/上座率对比	4
表 3：金逸影投与全国电影市场 2015~2018 年银幕数/单银幕产出对比	4
表 4：金逸影投与全国电影市场一~五线票房增速对比	4
表 5：金逸影投与全国电影市场一~五线票房占比对比	5
表 6：2019 年全国影投 TOP6 公司 2013 年来票房市占率及排名变化	5
表 7：金逸 2014~2018 年资产联结和加盟型影院数量变化	5
表 8：金逸影视可比公司估值表	6

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,010	2,121	2,432	2,794
营业成本	1,470	1,539	1,774	2,046
营业税金及附加	14	14	17	19
销售费用	239	265	288	308
管理费用	104	105	106	107
EBIT	168	182	229	294
财务费用	-4	-12	-9	-12
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	30	30	40	50
营业利润	236	254	308	385
营业外收支	-2	3	4	5
利润总额	235	257	312	390
所得税	77	80	97	124
净利润	157	177	215	266
归属于母公司净利润	158	177	215	267
EBITDA	372	335	395	469
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	601	296	356	505
应收账款及票据	142	173	198	228
预付款项	294	307	354	409
存货	19	20	23	27
其他流动资产	269	215	267	301
流动资产合计	1,324	1,012	1,199	1,470
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	772	839	892	936
无形资产	25	18	7	-1
非流动资产合计	1,599	1,710	1,800	1,869
资产合计	2,923	2,721	2,999	3,339
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	364	0	0	0
其他流动负债	384	369	432	506
流动负债合计	748	369	432	506
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	225	225	225	225
非流动负债合计	225	225	225	225
负债合计	973	594	657	731
股本	269	269	269	269
少数股东权益	7	7	7	6
股东权益合计	1,950	2,127	2,342	2,608
负债和股东权益合计	2923	2721	2999	3339

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-8.2%	5.5%	14.7%	14.9%
EBIT 增长率	-37.7%	8.0%	26.1%	28.0%
净利润增长率	-25.3%	11.9%	21.8%	24.0%
盈利能力				
毛利率	26.9%	27.5%	27.1%	26.8%
净利润率	7.8%	8.3%	8.8%	9.5%
总资产收益率 ROA	5.4%	6.5%	7.2%	8.0%
净资产收益率 ROE	8.1%	8.3%	9.2%	10.3%
偿债能力				
流动比率	1.77	2.74	2.77	2.91
速动比率	1.35	1.85	1.90	2.04
现金比率	0.80	0.80	0.82	1.00
资产负债率	33.3%	21.8%	21.9%	21.9%
经营效率				
应收账款周转天数	29.79	29.79	29.79	29.79
存货周转天数	4.80	4.80	4.80	4.80
总资产周转率	0.67	0.75	0.85	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.66	0.80	0.99
每股净资产	7.23	7.89	8.69	9.68
每股经营现金流	0.62	-0.27	1.01	1.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	22.16	31.09	25.53	20.59
PB	1.80	2.59	2.35	2.11
EV/EBITDA	7.80	15.53	13.02	10.66
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	157	177	215	266
折旧和摊销	204	153	166	175
营运资金变动	-193	-370	-65	-48
经营活动现金流	167	-73	272	338
资本开支	-480	-261	-252	-239
投资	380	0	0	0
投资活动现金流	-70	-231	-212	-189
股权募资	6	-0	-0	-0
债务募资	-250	0	0	0
筹资活动现金流	-354	0	-0	-0
现金净流量	-258	-304	60	149

分析师与研究助理简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。