



影院持续扩张，突出区域优势

——2018 年年报点评

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 (2018Y)

报告日股价 (元)	21.40
12mth A 股价格区间 (元)	11.40-40.58
总股本 (百万股)	268.80
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (亿元)	14.38
每股净资产 (元)	7.23
PBR (X)	2.96
DPS (Y2018, 元)	0.28

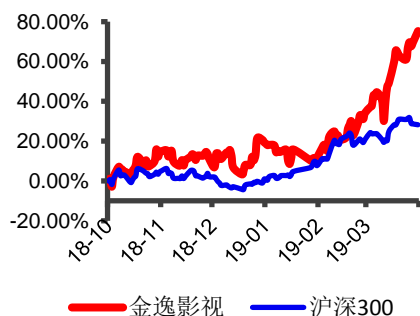
主要股东 (2018Y)

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 (2018Y)

电影放映	79.04%
广告服务	9.44%
卖品	7.95%
电影发行	1.15%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2018年年报，2018年公司实现营业收入20.1亿元，较上年同期下滑8.24%；归属于上市公司股东的净利润为1.58亿元，较上年同期下滑25.29%，每股EPS为0.59元。公司拟每10股派发红利2.8元（含税）。

■ 事项点评

业绩低于预期，单银幕票房产出下降。

公司2018年业绩低于我们此前预期。分季度来看，公司四季度收入4.55亿元，同比下滑17.52%，归母净利润0.2亿元，同比下滑70.86%，拖累全年业绩。2018年全国票房566.07亿元，同比上升8.0%，观影人次已达17.18亿，同比上升5.85%。公司作为院线龙头之一，收入增速低于票房增速。2018年度银幕总数突破6万块，但票房增速远不及银幕增速，单银幕票房产出持续下降。公司单影城产出为892.47万，单银幕产出131.00万，单影院产出高于全国平均水平近65.01%，但总体收入仍下滑8.24%。我们预计2019年电影票房有望继续保持10%的增速，公司项目多聚焦于一二线成熟市场，预计全年业绩将有所回升。

公司继续影城拓展，预计新增影城 30 家。

公司目前电影放映业务占比较高。截至2018年末，公司新增22家影院，当前公司旗下共拥有390家已开业影院，银幕2,403块，其中直营影院165家，银幕1,167块。猫眼票房数据显示，截至2018年4月15日，金逸院线票房收入达9亿元，在全国院线中排名第7位，占全国城市票房的份额约为4.83%。公司在2019年将加速影城拓展及项目建设，目标新增影城30家，并加强现有影城的设备改造，拟完成1000个影厅激光改造，实现公司普通影厅的全激光化。持续进行影城终端与自营电商平台双向运营导流，通过公司特有的“影院现场+在线自营电商”强大运营优势，实施实体业务线上化、电商业务实体运营的赋能式经营，预期全年完成千万注册用户拓展目标，月度活跃用户突破百万。同时积极利用中汇影视已有的IP资源和IP挖掘能力，进行影视开发制作，实现业务链延伸。

报告编号：TWF-CT04

■ 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 19、20 年实现 EPS 为 0.661、0.885 元，以 4 月 15 日收盘价 21.40 元计算，动态 PE 分别为 32.39 倍和 24.17 倍。WIND 传媒行业上市公司 18、19 年预测市盈率中值为 24.49 和 20.69 倍。公司的估值高于行业市盈率中值。

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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2010.49	2221.59	2499.28	2749.21
年增长率	-8.24%	10.50%	12.50%	10.00%
归属于母公司的净利润	158.03	177.60	237.99	262.33
年增长率	-25.29%	12.38%	34.00%	10.23%
每股收益 (元)	0.590	0.661	0.885	0.976
PER (X)	36.27	32.39	24.17	21.93

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	310.07	674.12	861.21	1312.47
应收和预付款项	630.38	564.08	773.60	697.84
存货	18.83	24.44	23.58	29.24
其他流动资产	56.74	56.74	56.74	56.74
长期股权投资	17.89	17.89	17.89	17.89
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	927.33	917.01	906.68	896.36
无形资产和开发支出	25.18	25.18	25.18	25.18
其他非流动资产	622.86	567.69	512.51	457.33
资产总计	2609.30	2847.14	3177.40	3493.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收及款项	659.01	720.26	813.89	868.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	659.01	720.26	813.89	868.71
股本	268.80	268.80	268.80	268.80
资本公积	684.78	684.78	684.78	684.78
留存收益	989.26	1166.86	1404.85	1667.18
归属母公司股东权益	1942.85	2120.45	2358.43	2620.77
少数股东权益	7.44	6.43	5.07	3.58
股东权益合计	1950.29	2126.87	2363.51	2624.35
负债和股东权益合计	2609.30	2847.14	3177.40	3493.06

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	158.80	362.57	184.79	448.00
投资活动现金流	-70.25	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-354.47	1.48	2.30	3.26
净现金流	-256.20	364.04	187.10	451.26

数据来源：Wind，上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2010.49	2221.59	2499.28	2749.21
营业成本	1470.35	1643.97	1824.48	2006.93
营业税金及附加	13.65	15.08	16.96	18.66
营业费用	238.92	222.16	224.94	247.43
管理费用	104.23	115.17	129.57	142.52
财务费用	-4.47	-10.25	-12.17	-14.11
资产减值损失	14.88	0.00	0.00	0.00
投资收益	30.30	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	236.08	235.45	315.51	347.79
营业外收支净额	-1.51	0.00	0.00	0.00
利润总额	234.56	235.45	315.51	347.79
所得税	77.33	58.86	78.88	86.95
净利润	157.23	176.59	236.63	260.84
少数股东损益	-0.80	-1.01	-1.35	-1.49
归属母公司净利润	158.03	177.60	237.99	262.33

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-8.24%	10.50%	12.50%	10.00%
EBIT 增长率	-34.79%	24.35%	33.86%	10.00%
EBITDA 增长率	-29.77%	-23.58%	26.46%	8.27%
净利润增长率	-25.29%	25.92%	34.00%	10.23%
毛利率	26.87%	26.00%	27.00%	27.00%
EBITDA/总收入	19.49%	13.48%	15.15%	14.91%
EBIT/总收入	9.36%	10.53%	12.53%	12.53%
销售净利率	6.98%	7.95%	9.47%	9.49%
资产负债率	25.26%	25.30%	25.62%	24.87%
流动比率	1.54	1.83	2.11	2.41
速动比率	1.43	1.72	2.01	2.31
总资产回报率 (ROA)	7.21%	8.22%	9.86%	9.86%
净资产收益率 (ROE)	7.26%	8.38%	10.09%	10.01%

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声明具有修改权和最终解释权。