

2019年07月30日

上海电影 (601595.SH)

获得电影《攀登者》总宣发权，核心发行业务有望明显改善

事件：

公司发布《关于签署电影〈攀登者〉宣传发行合同暨关联交易》公告，合同约定上影集团作为电影《攀登者》的第一出品方，授权上市公司总体负责该片宣传、发行工作，鉴于上影集团系公司控股股东，本次交易构成关联交易。其中，发行合同授权权利包括院线发行权、宣传权、非院线发行及全球版权代理权、商务开发和广告开发的代理权、打击盗版维权权利，授权期限在中国大陆地区（不含香港、澳门、台湾地区）为5年，在中国大陆以外地区（含香港、澳门、台湾地区）为7年（自本片公映首日起计算）。

点评：

■ 电影《攀登者》是由上影集团作为第一出品方出品，由演员吴京、章子怡、张译、井柏然、胡歌、王景春等出演，李仁港担任导演，徐克担任监制的影片，计划于国庆档上映，目前猫眼想看人数达9.4万人，故事背景为中国登山队年轻队员挑战北坡登顶珠峰，是市场关注度较高的国庆献礼片之一；

■ 2018年公司核心业务之一的电影发行业务出现短期波折，根据年报，2018年公司发行业务营收0.23亿元（yoy-76%），发行业务毛利率-36.4%（下滑96.8pct），2018年年中调整发行管理团队后（提拔两位副总分管投资与发行业务），公司发行业务逐步改善，如成功参与投资发行春节档冠军《流浪地球》，联合发行的暑期档高关注度影片《上海堡垒》也即将上映；

■ 根据公司公告，2019Q1公司参与发行或因执行发行业务而少量投资了多部影片，其中已上映的国产影片3部，累计票房44.7亿元，占同期国产影片票房总额的39.01%；已上映的进口影片1部，累计票房0.11亿元，占同期进口影片票房总额的0.19%。截至2019Q1，公司下属的上海联和电影院线共拥有加盟影院613家，3839块银幕，累计票房14.48亿元（含服务费），市场占有率7.8%；公司共拥有已开业直营影院58家，428块银幕，累计票房2.32亿元（含服务费），市场占有率1.24%，激烈市场竞争中公司旗下直营影院票房市场占有率提升0.1pct，体现出公司直营影院的优质区位与服务竞争力。

■ **投资建议：**公司拥有“专业化发行公司+综合型院线+高端影院经营”

公司快报

证券研究报告

电影动画

投资评级 **增持-A**

首次评级

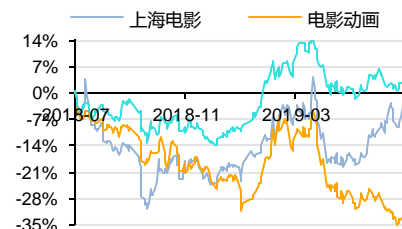
6个月目标价：**16.6元**

股价（2019-07-29）**15.22元**

交易数据

总市值(百万元)	5,684.67
流通市值(百万元)	1,614.01
总股本(百万股)	373.50
流通股本(百万股)	106.05
12个月价格区间	11.07/16.78元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.32	13.55	-7.26
绝对收益	8.05	9.58	-4.92

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

相关报告

的完整产业链布局，自营影院区位优势较为突出，发行业务有望边际改善，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.11 亿元、3.37 亿元、43.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.83 元、0.90 元、1.02 元，我们给予 2019 年 20X 估值，对应 6 个月目标价 16.6 元，给予“增持-A”评级。

■风险提示：主发电影票房不及预期、放映业务竞争加剧导致毛利率下滑。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,122.4	1,055.9	1,267.1	1,469.8	1,660.9
净利润	257.1	234.9	310.8	336.5	381.0
每股收益(元)	0.69	0.63	0.83	0.90	1.02
每股净资产(元)	5.62	6.21	6.56	7.49	8.53

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	22.1	24.2	18.3	16.9	14.9
市净率(倍)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
净利润率	22.9%	22.3%	24.5%	22.9%	22.9%
净资产收益率	12.3%	10.1%	12.7%	12.0%	12.0%
股息收益率	1.7%	1.5%	0.0%	0.1%	0.1%
ROIC	49.7%	87.5%	100.0%	62.9%	110.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,122.4	1,055.9	1,267.1	1,469.8	1,660.9	成长性					
减:营业成本	818.6	888.8	965.5	1,099.4	1,215.8	营业收入增长率	7.3%	-5.9%	20.0%	16.0%	13.0%
营业税费	8.5	7.5	9.5	10.9	12.2	营业利润增长率	33.1%	-10.9%	10.7%	11.9%	13.9%
销售费用	26.8	19.5	25.3	29.4	33.2	净利润增长率	8.8%	-8.6%	32.3%	8.3%	13.2%
管理费用	102.6	114.3	114.0	132.3	149.5	EBITDA 增长率	22.3%	-12.6%	6.5%	14.7%	14.9%
财务费用	-5.3	-14.5	-90.0	-85.0	-85.0	EBIT 增长率	21.0%	-16.9%	8.1%	18.2%	17.9%
资产减值损失	0.9	30.2	5.0	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	28.4%	-11.6%	-3.8%	18.2%	17.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-49.8%	-15.8%	88.0%	-32.9%	-37.5%
投资和汇兑收益	110.4	233.4	100.0	100.0	100.0	净资产增长率	8.2%	11.0%	5.4%	13.9%	13.6%
营业利润	308.0	274.3	337.7	377.8	430.2	利润率					
加:营业外净收支	2.6	-0.4	29.2	19.3	19.2	毛利率	27.1%	15.8%	23.8%	25.2%	26.8%
利润总额	310.6	273.9	366.9	397.1	449.4	营业利润率	27.4%	26.0%	26.7%	25.7%	25.9%
减:所得税	56.5	43.2	55.0	59.6	67.4	净利润率	22.9%	22.3%	24.5%	22.9%	22.9%
净利润	257.1	234.9	310.8	336.5	381.0	EBITDA/营业收入	29.4%	27.4%	24.3%	24.0%	24.4%
						EBIT/营业收入	24.6%	21.7%	19.5%	19.9%	20.8%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	83	94	70	46	28
货币资金	1,405.5	1,456.3	1,512.9	2,027.7	2,553.0	流动营业资本周转天数	6	-60	-54	-38	-45
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	611	654	579	599	650
应收账款	399.0	293.1	469.4	456.5	588.3	应收帐款周转天数	114	118	108	113	113
应收票据	14.6	45.0	14.7	30.7	30.5	存货周转天数	3	3	2	3	2
预付帐款	11.3	17.3	7.4	23.2	11.4	总资产周转天数	920	1,049	923	860	860
存货	9.8	7.5	9.5	11.4	11.4	投资资本周转天数	120	78	86	81	47
其他流动资产	134.0	42.4	202.0	126.1	123.5	投资回报率					
可供出售金融资产	174.2	273.8	201.3	216.5	230.5	ROE	12.3%	10.1%	12.7%	12.0%	12.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.5%	7.3%	9.4%	9.1%	9.0%
长期股权投资	79.9	212.6	212.6	212.6	212.6	ROIC	49.7%	87.5%	100.0%	62.9%	110.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	276.4	274.9	217.5	160.1	102.6	销售费用率	2.4%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
在建工程	11.6	12.3	12.3	12.3	12.3	管理费用率	9.1%	10.8%	9.0%	9.0%	9.0%
无形资产	51.0	49.7	47.1	44.6	42.1	财务费用率	-0.5%	-1.4%	-7.1%	-5.8%	-5.1%
其他非流动资产	420.8	479.2	424.4	373.7	320.7	三费/营业收入	11.0%	11.3%	3.9%	5.2%	5.9%
资产总额	2,987.9	3,164.1	3,331.2	3,695.3	4,238.9	偿债能力					
短期债务	36.3	20.0	-	-	-	资产负债率	28.4%	25.0%	27.0%	24.8%	25.3%
应付帐款	487.6	479.2	628.3	613.8	749.7	负债权益比	39.7%	33.2%	37.0%	33.0%	33.9%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.72	2.70	2.63	3.14	3.30
其他流动负债	201.3	190.1	214.0	239.0	256.1	速动比率	2.71	2.69	2.62	3.12	3.29
长期借款	41.5	-	-	-	-	利息保障倍数	-51.73	-15.75	-2.75	-3.45	-4.06
其他非流动负债	82.7	100.2	84.9	89.3	91.5	分红指标					
负债总额	849.4	789.5	927.3	942.1	1,097.3	DPS(元)	0.26	0.23	-	0.01	0.02
少数股东权益	39.9	54.4	55.3	56.3	57.3	分红比率	37.8%	36.6%	0.0%	1.0%	2.0%
股本	373.5	373.5	373.5	373.5	373.5	股息收益率	1.7%	1.5%	0.0%	0.1%	0.1%
留存收益	1,689.7	1,836.8	2,075.1	2,423.4	2,810.9						
股东权益	2,138.5	2,374.6	2,503.9	2,853.2	3,241.6						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	254.1	230.7	310.8	336.5	381.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	97.7	107.7	60.0	60.0	60.0	EPS(元)	0.69	0.63	0.83	0.90	1.02
资产减值准备	0.9	30.2	-	-	-	BVPS(元)	5.62	6.21	6.56	7.49	8.53
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	22.1	24.2	18.3	16.9	14.9
财务费用	6.4	3.9	-90.0	-85.0	-85.0	PB(X)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
投资损失	-110.4	-233.4	-100.0	-100.0	-100.0	P/FCF	11.1	27.3	26.8	12.2	11.9
少数股东损益	-3.0	-4.3	1.0	1.0	1.0	P/S	5.1	5.4	4.5	3.9	3.4
营运资金的变动	314.6	98.7	-92.1	121.2	92.9	EV/EBITDA	17.4	8.5	11.8	8.9	6.6
经营活动产生现金流量	218.5	111.7	89.7	333.8	349.9	CAGR(%)	9.9%	18.3%	9.4%	9.9%	18.3%
投资活动产生现金流量	202.5	90.4	171.6	85.6	85.7	PEG	2.2	1.3	1.9	1.7	0.8
融资活动产生现金流量	-96.8	-151.3	-204.7	95.4	89.7	ROIC/WACC	4.8	8.4	9.6	6.0	10.6
						REP	4.9	1.4	1.0	2.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
杨萍			
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034