

日期: 2020年05月06日

行业: 传媒



# 经营依然保持高效 疫情导致 Q1 亏损

## ——2019 年报&2020 年一季报点评

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

### 基本数据 (2019Y)

报告日股价 (元)	14.06
12mth A 股价格区间 (元)	10.95-21.60
总股本 (百万股)	373.50
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	52.51
每股净资产 (元)	6.47
PBR (X)	2.17
DPS (Y2019, 元)	0.113

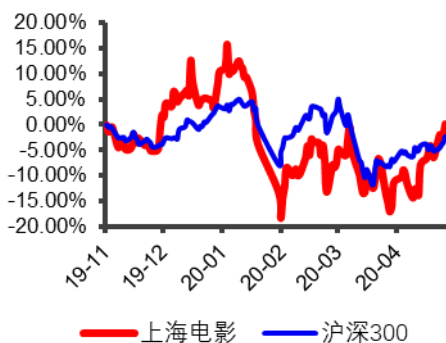
### 主要股东 (2019Y)

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 (2019Y)

电影放映	69.33%
广告服务收入	12.30%
卖品	6.61%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: TWF20-CT05

### ■ 公司动态事项

公司发布 2019 年报, 公司实现营业收入 11.07 亿元, 较上年同期增长 4.79%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.37 亿元, 同比下滑 41.63%。基本每股收益 0.37 元, 拟每 10 股转增 2 股并派发现金红利 1.13 元 (含税)。

公司发布 2020 年一季报, 实现营业收入 4577.02 万元, 同比减少 83.93%; 归属于上市公司股东的净亏损 7089.89 万元, 基本每股亏损 0.19 元。

### ■ 事项点评

#### 行业竞争进入“存量博弈”, 公司保持高效运营。

2019 年中国电影总票房达 642.66 亿元, 同比增长 5.4%; 其中国产电影总票房达 411.75 亿元, 同比增长 8.65%, 市场占比 64.07%; 进口电影总票房为 230.91 亿元, 同比增长 0.05%, 市场占比 35.93%。城市院线观影人次达 17.27 亿, 同比增长 0.52%。2019 年全国新增影院 1,453 家, 全国院线影院总数达 12,408 家, 同比增长 13.26%; 全国新增银幕 9,708 块, 全国银幕总数达到 69,787 块, 同比增长 16.16%。全国平均单银幕产出进一步下滑, 且同质化竞争局面并未缓解, 影院终端行业的竞争日趋激烈。

公司共拥有已开业资产联结影院 98 家。其中直营影院 60 家, 共 425 块银幕, 全年累计实现票房收入 7.65 亿元 (不含服务费), 同比增长 2.97%, 市场占有率 1.29%; 全年实现观影人次合计 1878.63 万, 同比下滑 4.22%。年内公司新开影院 2 家, 共计 15 块银幕。2019 年, 公司下属的联和院线继续保持规模优势。联和院线共实现票房 47.52 亿元 (不含服务费), 同比增长 4.99%, 市场占有率 8.02%, 排名继续位于全国第三。全年实现观影人次 1.29 亿, 同比下降 0.94%。院线加盟影院总数达 678 家, 同比增长 14.31%, 银幕总数达 4,205 块, 覆盖全国 30 省 175 市, 年度新增影院 101 家。公司影院单银幕产出约 198 万元/年 (含服务费), 达行业平均水平的两倍以上; 公司全年实现卖品收入 7,313.42 万元, 同比提升 16.51%, 人均卖品消费额 (SPP)、卖品占比、购买率等经营数据均高于去年同期。

#### 受疫情影响, 一季度影院长时间停业导致亏损。

受新冠肺炎疫情影响, 全国影院自 2020 年 1 月 24 日起全部停业。公司共拥有已开业直营影院“SFC 上影影城”共 61 家, 银幕数 433 块, 一季度实现票房收入 2,222.06 万元 (不含服务费), 市场占有率 1.08%, 实现观影人次 58.04 万。公司下属的联和院线共拥有加盟影院数 701 家, 银幕数 4,362 块, 一季度实现票房收入 1.40 亿元 (不含服务费), 市场占有率 6.82%, 实现观影人次 402.16 万。目前恢复营业时间尚存在不确定性, 但随着疫情得到有效控制, 我们预计影院也将逐步恢复正常运营。

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点: 受疫情影响影院无法正常营业风险; 市场竞争风险; 影院物业租赁风险。

## ■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司 20、21 年实现 EPS 为 0.03、0.49 元，以 4 月 30 日收盘价 14.06 元计算，动态 PE 分别为 422 倍和 28.80 倍。WIND 电影与娱乐行业上市公司 20 年预测市盈率中值为 34.98 倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

由于院线全面复工时间尚未确定，我们的盈利预测基于 5 月起影院逐步恢复营业。同时疫情使得中小规模影院加速退出市场，公司有望在疫情过后进一步提高市场占有率。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，我们看好公司中长期发展战略，维持“谨慎增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1106.52	641.78	1123.12	1235.43
年增长率	4.79%	-42.00%	75.00%	10.00%
归属于母公司的净利润	137.14	12.43	182.37	222.72
年增长率	-41.63%	-90.94%	1367.37%	22.13%
每股收益 (元)	0.370	0.033	0.488	0.596
PER (X)	38.00	422.53	28.80	23.58

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1736.86	1251.10	2196.53	1792.91
应收和预付款项	250.30	150.47	542.70	218.84
存货	4.60	5.28	8.39	6.23
其他流动资产	51.60	51.60	51.60	51.60
长期股权投资	222.70	222.70	222.70	222.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	266.12	263.40	260.68	257.95
无形资产和开发支出	62.76	62.76	62.76	62.76
其他非流动资产	412.02	247.17	82.32	82.32
<b>资产总计</b>	<b>3451.82</b>	<b>2699.34</b>	<b>3872.55</b>	<b>3140.18</b>
短期借款	47.56	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	801.41	85.14	1091.80	156.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	70.94	70.94	70.94	70.94
<b>负债合计</b>	<b>919.92</b>	<b>156.09</b>	<b>1162.74</b>	<b>226.97</b>
股本	373.50	373.50	373.50	373.50
资本公积	829.58	829.58	829.58	829.58
留存收益	1282.64	1295.07	1477.44	1700.16
归属母公司股东权益	2485.72	2498.15	2680.52	2903.24
少数股东权益	46.19	45.11	29.29	9.97
<b>股东权益合计</b>	<b>2531.90</b>	<b>2543.25</b>	<b>2709.81</b>	<b>2913.21</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3451.82</b>	<b>2699.34</b>	<b>3872.55</b>	<b>3140.18</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	425.56	-470.53	906.67	-448.47
投资活动产生现金流量	-911.95	-0.03	-0.03	-0.03
融资活动产生现金流量	-60.83	-15.21	38.79	44.88
<b>现金流量净额</b>	<b>-547.21</b>	<b>-485.77</b>	<b>945.43</b>	<b>-403.62</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1106.52</b>	<b>641.78</b>	<b>1123.12</b>	<b>1235.43</b>
营业成本	915.28	584.02	808.64	864.80
营业税金及附加	8.52	4.94	8.65	9.52
营业费用	14.01	11.75	20.56	22.62
管理费用	99.55	57.74	101.04	111.15
财务费用	-17.86	-31.84	-37.89	-43.90
资产减值损失	-2.51	0.00	0.00	0.00
投资收益	45.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	4.19	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>159.41</b>	<b>15.17</b>	<b>222.11</b>	<b>271.24</b>
营业外收支净额	-2.23	-0.03	-0.03	-0.03
<b>利润总额</b>	<b>157.19</b>	<b>15.13</b>	<b>222.07</b>	<b>271.21</b>
所得税	30.03	3.78	55.52	67.80
净利润	127.15	11.35	166.55	203.41
少数股东损益	-9.98	-1.08	-15.82	-19.32
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>137.14</b>	<b>12.43</b>	<b>182.37</b>	<b>222.72</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.28%	9.00%	28.00%	30.00%
EBIT/销售收入	9.29%	-2.68%	16.32%	18.32%
销售净利率	9.50%	1.77%	14.83%	16.46%
ROE	4.63%	0.50%	6.80%	7.67%
资产负债率	30.59%	36.92%	33.92%	38.42%
流动比率	2.31	12.25	2.49	10.89
速动比率	2.26	11.83	2.44	10.63
总资产周转率	0.37	0.28	0.33	0.46
应收账款周转率	5.40	6.26	2.58	7.91
存货周转率	199.18	110.59	96.34	138.80

## 分析师声明

滕文飞

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。