

中国电影（600977.SH）调研纪要

核心观点

❖ 观点提炼

公司发展战略。全产业链是公司优势，不会特别偏向某个版块，一直以来都是共同发展。国家对央企考核是综合指标，除社会责任外也看经济效益。从管理层面看，每个版块有不同子公司，根据副总之前的经验侧重管理发行、放映等各个方面及相关子公司，管理层会定期协调商洽。

公司制作业务。主要制作为怀柔基地（占地 800 亩）、国家中影基地，技术水平应为亚洲第一，目前也在加强技术人才力量，很多大的电影都是取景后期都是在怀柔基地制作，如老炮儿、战狼 2、建军大业等，基地承包约 300 部电影的制作。后期调音配色、特效也有专业团队，国产影片部数和投资越来越大，需求比较旺盛，如果片方要求要指定特效团队，公司也有能力请国外的团队在我们基地工作。怀柔基地是 08 年建立，也在不断引入海外技术，目前也有培训业务为公司和行业培训人才。该项业务成本比较高，占地设备维护、设备技术投资大。

公司发行营销业务。包括映前广告和贴片广告等，贴片广告近几年都为全国第一，映前广告有逐渐加强趋势，取决于影院的片前时段的采购，除此之外将会开发衍生品如开发玩具，进入过罗森，711 等店面。公司还有拥有荧幕广告平台银幕广告平台和版权置换广告时段，银幕广告平台为全国覆盖，目前大约已覆盖 700 家影院，除了公司主控、参投的之外，也会与其他院线进行合作，中影做银幕广告有很多年经验，与广告主有很长时间的合作，客户有如广汽、上海通用以及各大广告公司等，广告公司客户居多。电视台广告投放的时段会播放公司版权电影实现双方资源互换。

公司放映业务。放映业务分院线和影院，目前拥有三条控股院线、四条参股院线，从具体业务来看，七条院线是管理一体化的，占目前放映市场 1/3 市场份额。院线排名在 Top10 中为第 2、4、6 的位置，排名在全国前茅，参考往年实际情况影院每年投资 20 家左右，有集中化的趋势。

❖ 风险提示

政策风险；项目实际情况低于预期；电影市场竞争加剧。

2017 年 7 月 7 日

川财研究 | 股票研究部
常规报告 | 调研报告
所属行业 | 传媒

执业分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

报告联系人

川财研究所

北京 西城区平安里西大街
28 号中海国际中心 15
楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒
生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免
税商务大厦 21 层，
518000
成都 高新区交子大道 177
号中海国际中心 B 座
17 楼，610041

整体电影市场稳中有升，公司情况和电影市场是相匹配的。国产片一般都是进行联合出品发行，公司 Q1 季度国产片西游、功夫瑜伽都有进行投资，进口分账片占发行比例目前尚不清楚。公司下半年上映的国产片主要是《建军大业》、《战狼 2》以及京剧片等等。

公司发展战略

全产业链是公司优势，不会特别偏向某个版块，一直以来都是共同发展。国家对央企考核是综合指标，除社会责任外也看经济效益。从管理层面看，每个版块有不同子公司，根据副总之前的经验侧重管理发行、放映等各个方面及相关子公司，管理层会定期协调商洽。

公司制作业务

主要制作为怀柔基地（占地 800 亩）、国家中影基地，技术水平应为亚洲第一，目前也在加强技术人才力量，很多大的电影都是取景后期都是在怀柔基地制作，如老炮儿、战狼 2、建军大业等，基地承包约 300 部电影的制作。后期调音配色、特效也有专业团队，国产影片部数和投资越来越大，需求比较旺盛，如果片方要求要指定特效团队，公司也有能力请国外的团队在我们基地工作。怀柔基地是 08 年建立，也在不断引入海外技术，目前也有培训业务为公司和行业培训人才。该项业务成本比较高，占地设备维护、设备技术投资大。

《建军大业》相关情况。成本方面：拍摄制作都在公司怀柔基地，演员有一部分是无薪酬拍片，但属于少部分。从影片质量来看，建军为是三部曲之一，质量以及票房应该都不差。

制作业务中电视剧业务。公司电视剧业务以参投为主，前期产品参投比例不高，我们负责送审、项目把控，保障审批等环节。现在还是以合作为主，很多项目还在洽谈。去年属于筹备阶段，没有进行市场投放。《赢天下》公司投资比例不高。

制作业务中新媒体部分。公司也在筹备孵化网络大电影，但体量非常小。

公司发行营销业务

包括映前广告和贴片广告等，贴片广告近几年都为全国第一，映前广告有逐渐加强趋势，取决于影院的片前时段的采购，除此之外将会开发衍生品如开发玩具，进入过罗森，711 等店面。公司还有拥有荧幕广告平台银幕广告平台和版权置换广告时段，银幕广告平台为全国覆盖，目

前大约已覆盖 700 家影院，除了公司主控、参投的之外，也会与其他院线进行合作，中影做银幕广告有很多年经验，与广告主有很长时间的合作，客户有如广汽、上海通用以及各大广告公司等，广告公司客户居多。广告投放上映同时会在电视台播出，双方资源互换。

海外出口目前进展。主推中国文化以及社会效益，国产影片在海外一般很难独立发行，更多的是参展以及与当地机构洽谈放映，较多的合作方式是版权销售。前期狼图腾海外票房还不错。

公司放映业务

放映业务分院线和影院，目前拥有三条控股院线、四条参股院线，从具体业务来看，七条院线是管理一体化的，占目前放映市场 1/3 市场份额。院线排名在 Top10 中为第 2、4、6 的位置，排名在全国前茅，参考往年实际情况影院每年投资 20 家左右，有集中化的趋势。

公司经纪业务

演艺经纪业务较小，现在也在尝试一些新形态，例如会和网络大电影业务结合，网络更贴近线上更有利于培养演艺人才。与知名导演的合作都是项目制合作，国有企业很难在股权上与导演合作。

中美电影贸易谈判进度。取决于政府谈判进度，2 月份到期后开始洽谈。现行的协议将执行到今年年底。从产业角度来看，无论怎么变化对行业都有利有弊。

中国文化国企改革进展。广电政策提倡打造国有龙头企业，国企改革态度总体是希望文化产品有创新活力实力更强，但改革形势因时势走，没有明确方向。我们资产属于财政部，广电和中宣部管理业务。

风险提示

政策风险；

项目实际情况低于预期；

电影市场竞争加剧。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。	买入：20%以上； 增持：5%-20%； 中性：-5%-5%； 减持：-5%以下。
行业投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。	超配：高于 5%； 标配：介于-5%到 5%； 低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分

析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000