

# 全产业链布局，三季度业绩稳健

——中国电影（600977）三季度财报点评

2017年11月01日

推荐/维持

中国电影

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

## 事件：

中国电影发布 2017 年三季度报，前三季度实现营业收入 66.8 亿元，同比增长 8.02%；实现营业总成本 57.16 亿元，同比增长 7.58%；实现利润总额 11.14 亿元，同比增长 4.73%；实现归属母公司股东净利润 7.08 亿元，同比增长 2.52%。归属上市公司扣非净利润为 6.54 亿元，同比增长 6.18%。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	3863.81	5688.96	4684.1	6882.12	7137.39	11174.47	9952.14
增长率（%）	-17.40%	0.49%	13.75%	40.26%	84.72%	96.42%	112.47%
毛利率（%）	9.91%	10.57%	10.49%	10.89%	10.66%	10.61%	9.97%
期间费用率（%）	8.11%	6.02%	7.06%	6.07%	6.20%	5.82%	4.79%
营业利润率（%）	1.36%	3.83%	2.60%	4.48%	3.64%	4.75%	4.06%
净利润（百万元）	42.25	162.64	93.19	240.09	199.19	413.32	320.74
增长率（%）	-50.54%	17.45%	153.96%	175.19%	371.49%	154.13%	244.16%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.19	0.10	0.29	0.25	0.46	0.35
资产负债率（%）	69.99%	70.93%	70.06%	73.20%	77.06%	78.39%	77.93%
净资产收益率（%）	0.82%	3.09%	1.74%	4.41%	3.53%	7.08%	5.21%
总资产收益率（%）	0.24%	0.90%	0.52%	1.18%	0.81%	1.53%	1.15%

## 观点：

- 全产业链布局，三季度业绩稳健。** 2017年前三季度实现营业收入66.8亿元，同比增长8.02%；实现营业总成本57.16亿元，同比增长7.58%；实现利润总额11.14亿元，同比增长4.73%；实现归属母公司股东净利润7.08亿元，同比增长2.52%。归母扣非净利润为6.54亿元，同比增长6.18%。
- 优质大片不断，制片业务表现强劲：** 春节档上映的《功夫瑜伽》、《西游降魔篇》位居 2017 上半年票房冠亚军；公司参与出品的《速度与激情 8》取得 26.7 亿元票房，创进口电影票房纪录；参投的《战狼 2》以 56.57 亿票房收官，成为中国电影票房总榜第一。
- 进口电影协议有望重签，影片发行业务将受益：** 中国电影是我国电影发行龙头企业之一，与华夏电影垄断进口电影发行市场。进口电影发行占其营业收入的43%以上，我们认为在11月中美进口电影协议有望重签，进口分账片数量提升将直接增加其进口电影发行收入。我们假设2018年增加20部进口分账片，将给

其2018年业绩带来营收增长47%，净利润增长44.11%。

- **受益于票房市场回暖，电影放映业务增长稳定：**前三季度全国总票房达427.1亿，接近于2016年全年水平，多部好莱坞大片如神偷奶爸3、蜘蛛侠、猩球崛起3等上映，影市持续回暖；前三季度中仅《战狼2》一部影片就斩获56.67亿。受益于整体票房市场回暖，中国电影参与控股影院中影南方新干线、中影数字、中影星美第三季度分别实现票房11.37亿、11.01亿和10.96亿，分列院线票房4-6名。
- **拟投资中光巴可，提升影视业务服务竞争优势：**公司拟以人民币约17,576.5545万元收购中影巴可 9% 股权；拟以美元2000万元投资中光巴可 20% 股权。新设立的中光巴可将致力于中国自主知识产权影院设备的“走出去”，面向中国大陆以外的全球影院市场提供高端影院解决方案。项目有利于增强公司影视服务板块的竞争优势，进一步提升公司在全球影院市场的品牌影响力。

### 结论：

预计公司 2017-2019 年公司将实现营业收入 80.80 亿元，119.02 亿元，123.58 亿元；归母净利润分别为 9.18 亿元，13.23 亿元，13.81 亿元；EPS 分别为 0.49 元，0.71 元，0.74 元；对应 PE 分别为 35.49x、24.63x，23.59x，给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**进口电影开放不及预期；电影市场竞争加剧。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	6995	10347	11818	14672	16228	<b>营业收入</b>	7297	7841	8080	11902	12358
货币资金	3756	7457	8704	9986	11283	<b>营业成本</b>	5582	6217	6302	9236	9590
应收账款	1367	1221	1350	1989	2065	营业税金及附加	106	114	118	173	180
其他应收款	218	159	164	241	251	营业费用	107	124	129	190	198
预付款项	164	214	266	343	423	管理费用	426	444	462	681	707
存货	1262	1219	1243	1822	1892	财务费用	-33	-75	-54	-64	-59
其他流动资产	218	74	86	285	309	资产减值损失	55.80	18.61	20.00	20.00	20.00
<b>非流动资产合计</b>	3897	4012	1577	1578	1587	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	302	406	406	406	406	投资净收益	91.26	117.74	90.00	90.00	90.00
固定资产	2577	2593	354	366	386	<b>营业利润</b>	1143	1115	1192	1756	1813
无形资产	106	112	101	90	78	营业外收入	239.86	286.02	258.00	258.00	258.00
其他非流动资产	129	58	62	62	62	营业外支出	17.68	9.66	13.00	13.00	13.00
<b>资产总计</b>	10891	14359	13396	16250	17815	<b>利润总额</b>	1365	1392	1437	2001	2058
<b>流动负债合计</b>	4795	3396	3645	5075	4922	所得税	329	328	338	471	485
短期借款	320	0	0	427	0	<b>净利润</b>	1036	1064	1099	1530	1573
应付账款	2999	1669	1796	2632	2732	少数股东损益	168	146	181	207	192
预收款项	814	891	1004	1170	1344	归属母公司净利润	868	917	918	1323	1381
一年内到期的非流	15	15	15	15	15	EBITDA	1715	1652	1458	2011	2073
<b>非流动负债合计</b>	653	520	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.62	0.59	0.49	0.71	0.74
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	5448	3916	3645	5075	4922	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	650	664	845	1052	1244	营业收入增长	22.42%	7.46%	3.05%	47.30%	3.83%
实收资本(或股本)	1400	1867	1867	1867	1867	营业利润增长	75.34%	-2.45%	6.92%	47.27%	3.24%
资本公积	599	4225	4225	4225	4225	归属于母公司净利润	0.05%	44.11%	0.05%	44.11%	4.42%
未分配利润	2492	3342	3873	4584	5354	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	4794	9779	10532	11680	12879	毛利率(%)	23.50%	20.71%	22.00%	22.40%	22.40%
<b>负债和所有者权</b>	10891	14359	15022	17807	19044	净利率(%)	14.20%	13.57%	13.60%	12.85%	12.73%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	1.64%	7.97%	6.39%	6.85%	8.14%	
<b>经营活动现金流</b>	2011	353	1392	1145	1778	<b>偿债能力</b>					
净利润	1036	1064	1099	1530	1573	资产负债率(%)	50%	27%	24%	29%	26%
折旧摊销	604.62	611.35	0.00	319.06	319.06	流动比率	1.46	3.05	3.24	2.89	3.30
财务费用	-33	-75	-54	-64	-59	速动比率	1.20	2.69	2.90	2.53	2.91
应收账款减少	0	0	-129	-639	-76	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	113	167	173	总资产周转率	0.73	0.62	0.55	0.73	0.67
<b>投资活动现金流</b>	-786	-342	68	70	70	应收账款周转率	5	6	6	7	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.67	3.36	4.66	5.38	4.61
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	91	118	90	90	90	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.59	0.49	0.71	0.74
<b>筹资活动现金流</b>	-125	3689	-112	317	-551	每股净现金流(最新)	0.79	1.98	0.72	0.82	0.69
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.42	5.24	5.64	6.26	6.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	467	0	0	0	P/E	28.15	29.58	35.49	24.63	23.59
资本公积增加	2	3626	0	0	0	P/B	5.10	3.33	3.09	2.79	2.53
<b>现金净增加额</b>	1100	3700	1347	1532	1297	EV/EBITDA	12.25	15.22	16.39	11.46	10.28

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。