



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

中国电影（600977）：行业龙头稳经营 产业布局显优势

2019年1月30日

分析师：

王丽丽

执业证书编号：S1380519010001

联系电话：010-88300857

邮箱：wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格：14.8 元/股

上次评级：推荐

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（百万股）：1867.00

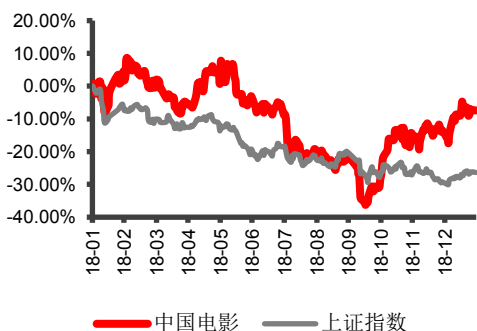
流通股本（百万股）：565.00

流通 A 股市值（亿元）：83.62

每股净资产（元）：5.89

资产负债率（%）：33.38

公司近一年涨跌幅变化情况（%）



相关报告

- 1、中国电影（600977.SH）：电影行业领导者全产业链布局显优势——公司深度报告
- 2、中国电影（600977.SH）：中影巴可完成并表稳健经营全年业绩可期

- 1月30日，公司发布2018年业绩预增公告，预计全年归母净利润增加4.34-5.79亿元至13.99-15.44亿元之间，同比增长45-60%；扣非后归母净利润增长介于0-1.24亿元，同比增长0-15%，符合预期。业绩大幅预增一方面得益于公司持续的稳健经营带来的利润增长；另一方面，2018年中影巴可完成并表，公司形成投资收益4.54亿元，显著增厚业绩。
- 参与出品两部春节档影片，票房值得期待。2019年春节档，公司参与出品《流浪地球》及《新喜剧之王》两大头部影片。根据猫眼专业版数据，截至1月30日两片累计预售票房已过亿，上映首日预计总排片占比超30%，影片品质及市场口碑皆优。在科幻题材、IP效应等利好因素的刺激下，两部影片均有望取得较高票房收入。
- 公司制片业务增长明显，板块协同效应较强。2018年上半年公司影视制片制作业务同比增长16.7%，毛利率提升至22.75%。2019年计划及制作中影片20部左右，策划筹备项目资源丰富。同时，公司积极投身电视剧、网剧市场，筹备及开发中项目总计十余个。我们看好未来公司在制片业务上的发展，结合其中影基地以及发行、放映等板块的协同效应，增长空间较为广阔。
- 中影巴可并表带来较大业绩增量，公司产业布局逐步优化。中影巴可作为业内领先的放映设备制造商，市占率保持在50%左右，其完成并表后，公司影视器材产品矩阵更加完善，随着中国巨幕市占率的提高以及数字放映技术的优化，公司在影视器材板块的市场竞争力将进一步提高，有效增厚公司业绩。此外，公司作为引进片的主要发行方，持续受益于海外大片较高的票房收入，2019年该板块预计仍将保持较快增长。
- 盈利预测与投资评级。考虑到中影巴可的并表因素，预计公司2018-2020年EPS分别为0.75、0.66、0.75元，对应的动态PE分别为20.39、23.36、20.34倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示。公司影片票房不及预期；进口片政策变化对公司业绩的不利影响；公司业绩低于预期；国内外二级市场风险。

公司主要指标(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8988.02	10418.01	12331.80	14134.71
(+/-)	14.63%	15.91%	18.37%	14.62%
归属于母公司的净利润	965.28	1402.84	1248.60	1433.86
(+/-)	5.21%	45.33%	-11.00%	14.84%
每股收益(元)	0.52	0.75	0.66	0.75
市盈率(倍)	31.34	20.39	23.36	20.34

资料来源：Wind，国开证券研究部

注：表中计算2017年PE所用价格为2017年最后一交易日收盘价；2018-2020年业绩为预测值，PE使用2019年1月29日收盘价计算。

表 1：2019 年上半年北美预计上映影片情况

片名	北美上映时间（预计）	影片题材	出品公司
乐高大电影 2	2019/2/8	动画	华纳
阿丽塔：战斗天使	2019/2/14	动作	福斯
驯龙高手 3	2019/2/22	动画	环球、梦工厂
惊奇队长	2019/3/8	科幻	迪士尼
小飞象	2019/3/29	动画真人版	迪士尼
雷霆沙赞	2019/4/5	科幻	华纳
复仇者联盟 4	2019/5/3	科幻	迪士尼
精灵宝可梦：大侦探皮卡丘	2019/5/10	动画真人版	华纳
一条狗的使命 2	2019/5/17	家庭	环球
疾速备战	2019/5/17	动作	狮门
阿拉丁	2019/5/24	动画真人版	迪士尼
星际探索	2019/5/24	科幻	B 计划
哥斯拉：怪兽之王	2019/5/31	科幻	华纳
X 战警：黑凤凰	2019/6/7	科幻	福斯
爱宠大机密 2	2019/6/7	动画	环球
黑衣人外传	2019/6/14	动作	索尼
玩具总动员 4	2019/6/21	动画	迪士尼

资料来源：猫眼专业版，国开证券研究部

附表：财务报表预测和估值数据汇总

报表预测（单位：百万元）					财务分析和估值指标汇总				
利润表	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8988.02	10418.01	12331.80	14134.71	收益率				
减：营业成本	7078.24	8183.35	9557.14	10954.40	毛利率	21.25%	21.45%	22.50%	22.50%
营业税金及附加	115.24	145.52	172.26	197.44	三费/销售收入	5.60%	5.61%	5.73%	5.56%
营业费用	122.58	145.85	184.98	197.89	EBIT/销售收入	13.88%	19.62%	14.36%	14.32%
管理费用	479.80	562.57	678.25	777.41	EBITDA/销售收入	21.10%	27.38%	20.92%	18.76%
财务费用	-98.85	-123.87	-156.41	-189.05	销售净利率	11.66%	15.62%	11.74%	11.77%
资产减值损失	70.64	0.00	0.00	0.00	资产获利率				
加：投资收益	118.57	3.30	3.63	3.99	ROE	9.34%	11.95%	9.61%	9.94%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.66%	12.21%	9.41%	9.67%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.88%	11.50%	13.81%	15.63%
营业利润	1521.23	1507.89	1899.21	2200.62	增长率				
加：其他非经营损益	10.31	660.67	30.67	15.67	销售收入增长率	14.63%	15.91%	18.37%	14.62%
利润总额	1531.54	2168.55	1929.88	2216.29	EBIT 增长率	23.10%	80.05%	13.34%	14.31%
减：所得税	395.47	541.31	481.56	553.07	EBITDA 增长率	13.49%	59.94%	-9.56%	2.75%
净利润	1136.08	1627.24	1448.32	1663.21	净利润增长率	5.21%	45.33%	11.00%	14.84%
减：少数股东损益	170.79	224.40	199.72	229.36	总资产增长率	7.02%	14.36%	12.40%	11.32%
归属母公司股东净利润	965.28	1402.84	1248.60	1433.86	股东权益增长率	5.70%	13.57%	10.64%	11.04%
资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	经营营运资本增长率	14.57%	23.70%	15.33%	19.47%
货币资金	7287.45	9367.71	11816.18	13767.70	资本结构				
应收和预付款项	1930.08	2156.99	2671.52	2862.92	资产负债率	24.76%	24.48%	25.12%	24.79%
存货	1243.23	1843.27	1761.38	2370.27	投资资本/总资产	61.68%	56.53%	51.28%	50.03%
其他流动资产	76.62	76.62	76.62	76.62	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
长期股权投资	571.77	575.07	578.70	582.70	流动比率	2.93	3.31	3.48	3.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.57	2.83	3.09	3.22
固定资产和在建工程	2726.36	2115.73	1505.10	894.46	股利支付率	0.45	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	102.79	86.69	70.59	54.49	收益留存率	0.55	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	695.84	513.45	331.05	331.05	资产管理效率				
资产总计	14634.14	16735.52	18811.14	20940.20	总资产周转率	0.61	0.62	0.66	0.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	3.53	4.92	8.19	15.80
应付和预收款项	3578.54	4052.68	4679.98	5145.83	应收账款周转率	5.98	6.28	5.92	6.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	5.69	4.44	5.43	4.62
其他负债	45.00	45.00	45.00	45.00					
负债合计	3623.54	4097.68	4724.98	5190.83	业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1867.00	1867.00	1867.00	1867.00	EBIT	1135.03	2043.64	1771.00	2024.41
资本公积	4271.53	4271.53	4271.53	4271.53	EBITDA	1783.66	2852.77	2580.13	2651.14
留存收益	4197.65	5600.49	6849.09	8282.94	NOPLAT	964.16	1038.05	1306.16	1507.55
归属母公司股东权益	10336.18	11739.03	12987.62	14421.48	EPS	0.52	0.75	0.66	0.75
少数股东权益	674.42	898.81	1098.54	1327.89	PE	31.34	20.39	23.36	20.34
股东权益合计	11010.60	12637.84	14086.16	15749.37	PB	2.86	2.44	2.20	1.98
负债和股东权益合计	14634.14	16735.52	18811.14	20940.20	PS	3.67	2.75	2.32	2.02
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	PCF	18.03	19.59	12.62	16.36
经营性现金净流量	1475.23	1459.85	2266.59	1747.89	EV/EBIT	18.41	12.88	14.26	12.18
投资性现金净流量	-561.14	495.50	23.00	11.75	EV/EBITDA	10.05	9.23	9.79	9.30
筹资性现金净流量	-492.71	124.91	158.88	191.88					
现金流量净额	420.52	2080.26	2448.47	1951.52					

资料来源：Wind，国开证券研究部

注：估值指标以公司2019年1月29日收盘价计算，2018-2020年数据系预测值

分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016 年至今于国开证券研究部任职。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层