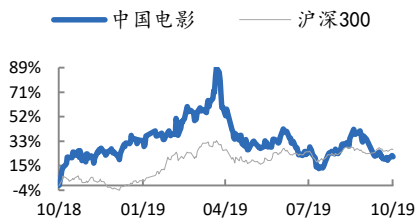


投资评级：增持

 当前价格(元): 13.35
合理价格区间(元): 19.09~23.24

证券分析师
雷涛

 资格编号: S0120518060001
电话: 021-68761616-6307
邮箱: leitao@tebon.com.cn

联系人
市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-11.6	-3.3	-2.7
相对涨幅 (%)	-13.1	-6.4	-4.2

资料来源: 德邦研究所

相关研究

《中国电影-600977.SH: 全产业链四手联弹 业绩发力共奏交响》
2019.04.03

《中国电影-600977.SH: 2018 年报业绩略超预期, 业绩增长迎窗口》
2019.04.27

《中国电影-600977.SH: 2019 上半年业绩增长稳健而从容, 符合预期》
2019.09.05

三季度符合预期, 四季度和春节档信而有征 中国电影(600977.SH)

投资要点:

- **公司发布 2019 年三季度报。**公司发布 2019 年三季度报, 前三季度实现营业收入 67.27 亿元, 同比下降 2.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.74 亿元, 同比下降 32.67% (由于去年同期增持“中影巴可”获 4.54 亿元投资收益); 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7.83 亿元, 同比上升 2.36%; 基本每股收益为 0.47 元, 加权平均净资产收益率为 7.52%。
- **以“一家进口、两家发行”为基石, 平稳渡过国产片票房弱势期, 借国庆档强势表现, 盼春节档信而有征。**行业方面, 前三季度全国电影总票房 478.64 亿元, 同比减少 2.21%。其中, 国产片票房 284.12 亿元, 同比减少 11.54%; 进口片票房 194.52 亿元, 同比增加 15.60%。前三季度公司共主导或参与发行国产影片 412 部, 累计票房 102.1 亿元, 占同期全国国产片票房总额的 38.78%; 发行进口片 110 部, 累计票房 104.6 亿元, 占同期全国进口片票房总额的 58.21%。公司以“一家进口、两家发行”政策为依托, 进口片票房的高增长很好地缓冲了前三季度国产片票房相对弱势对其国产片发行和放映业务的影响, 公司的“强平台属性”和全产业链的协同布局对业绩稳定性和确定性的作用凸显。而在国庆档的强势表现下, 截至 10 月 29 日, 十月全国电影总票房已达 74 亿元, 同比增长 125%, 国产片全年票房有望回归正增长。展望年末贺岁档, 《叶问 4》、《被光抓走的人》等国产片将陆续上映; 进口片方面, 虽然可能没有能与 18 年《海王》、《毒液》等抗衡的重磅影片, 但 5 亿量级的影片诸如《终结者 6》、《冰雪奇缘 2》、《勇敢者游戏 2》、《星球大战 9》等和 3 亿量级的影片数量明显多于往年。我们预计 2019 年全国电影总票房的增速约为 5-8%。再看春节档, 在众多“强 IP”和“强流量”影片参与竞争的格局下, 我们预计 20 年春节档的全国电影总票房在 19 年历史最高基数的基础上仍能保持 5% 左右的增长。其中, 公司主导或参与出品《唐人街探案 3》、《急先锋》、《中国女排》和《美人鱼 2》(尚未定档) 等影片。总体而言, 我们认为公司稳健的经营策略、全面且平衡的业务布局无愧于行业龙头地位, 看好公司短中长期发展。(上述票房统计和预测均不包含服务费)
- **投资建议。**基于中国电影市场的短期表现、中期发展和长远规划, 我们维持对公司的盈利预测, 2019-2021 年 EPS 分别为 0.75、0.83 和 0.92 元, 当前股价对应 PE 分别为 18、16 和 14 倍。给予 2020 年 23-28 倍 PE, 对应 2020 年的合理价格区间为 19.09-23.24 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示。**票房表现不及预期; 监管和进口片政策风险; 影视投资风险。

股票数据

总股本(百万)	1,867.00
流通 A 股(百万)	1,867.00
52 周内股价区间(元)	21.64-11.86
总市值(百万)	25,969.97
总资产(百万)	17,125.32
每股净资产(元)	6.32

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8988	9038	10446	11254	11961
(+/-) YoY (%)	14.6	0.6	15.6	7.7	6.3
净利润(百万元)	965	1495	1391	1551	1720
(+/-) YoY (%)	5.2	54.9	-6.9	11.5	10.9
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.80	0.75	0.83	0.92
毛利率(%)	21.2	22.3	23.9	25.2	26.0
净资产收益率(%)	9.3	13.4	11.4	11.7	11.9

 资料来源: 公司年报(2017-2018), 德邦证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	9038	10446	11254	11961
每股收益	0.80	0.75	0.83	0.92	营业成本	7024	7946	8421	8854
每股净资产	5.98	6.55	7.11	7.71	毛利率%	22.3	23.9	25.2	26.0
每股经营现金流	0.30	1.69	1.32	1.38	营业税金及附加	115	133	143	153
每股股利	0.00	0.21	0.27	0.32	营业税金率%	1.3	1.3	1.3	1.3
价值评估 (倍)					营业费用	152	142	158	179
P/E	17.89	17.91	16.07	14.49	营业费用率%	1.7	1.4	1.4	1.5
P/B	2.39	2.04	1.88	1.73	管理费用	478	509	557	598
P/S	2.87	2.49	2.31	2.17	管理费用率%	5.3	4.9	5.0	5.0
EV/EBITDA	10.50	6.94	5.32	4.08	研发费用	65	73	84	96
股息率%	0.0	1.6	2.0	2.4	研发费用率%	0.7	0.7	0.8	0.8
盈利能力指标 (%)					EBIT	1203	1643	1890	2082
毛利率	22.3	23.9	25.2	26.0	财务费用	-88	-87	-87	-87
净利率	16.5	13.3	13.8	14.4	财务费用率%	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7
净资产收益率	13.4	11.4	11.7	11.9	资产减值损失	63	51	51	51
资产回报率	9.1	7.6	7.8	8.1	投资收益	648	190	190	190
投资回报率	20.9	41.7	64.5	105.6	营业利润	2006	2059	2306	2498
盈利增长 (%)					营业外收支	12	12	12	12
营业收入增长率	0.6	15.6	7.7	6.3	利润总额	2018	2071	2318	2510
EBIT 增长率	0.9	36.5	15.0	10.2	EBITDA	1861	2153	2403	2596
净利润增长率	54.9	-6.9	11.5	10.9	所得税	397	407	457	500
偿债能力指标					有效所得税率%	19.6	19.6	19.7	19.9
资产负债率%	26.5	30.5	28.6	26.3	少数股东损益	127	273	311	291
流动比率	3.2	3.0	3.3	3.8	归属母公司所有者净利润	1495	1391	1551	1720
速动比率	2.6	2.6	3.0	3.4					
现金比率	2.0	2.1	2.4	2.9	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
经营效率指标					货币资金	7357	10110	12150	14335
应收帐款周转天数	62.6	32.5	62.1	57.7	应收款项	1597	1859	1969	1810
存货周转天数	79.0	72.8	73.3	74.1	存货	1795	1728	1643	1518
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	其它流动资产	866	952	905	903
固定资产周转率	3.6	4.7	6.5	9.8	流动资产合计	11616	14649	16667	18566
					长期股权投资	655	655	655	655
					固定资产	2477	1976	1473	971
					在建工程	113	111	102	86
					无形资产	209	200	189	177
					非流动资产合计	4721	3639	3116	2586
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	16337	18288	19783	21152
净利润	1495	1391	1551	1720	短期借款	136	136	0	0
少数股东损益	127	273	311	291	应付账款	1593	2850	2940	2788
非现金支出	720	561	564	565	预收账款	732	743	777	756
非经营收益	-653	-75	-198	-202	其它流动负债	1173	1165	1260	1340
营运资金变动	-1126	1014	241	194	流动负债合计	3634	4894	4977	4884
经营活动现金流	563	3164	2469	2567	长期借款	0	0	0	0
资产	-269	14	21	28	其它长期负债	687	687	687	687
投资	-418	0	0	0	非流动负债合计	687	687	687	687
其他	321	610	190	190	负债总计	4321	5582	5664	5572
投资活动现金流	-367	624	211	218	实收资本	1867	1867	1867	1867
债权募资	121	0	-136	0	普通股股东权益	11174	12228	13278	14398
股权募资	23	0	0	0	少数股东权益	842	1115	1426	1717
其他	-860	-1035	-504	-600	负债和所有者权益合计	16337	18925	20369	21687
融资活动现金流	-716	-1035	-640	-600					
现金净流量	-520	2753	2040	2185					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日

资料来源：公司年报 (2018)，德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。