

评级： 买入

李甜露

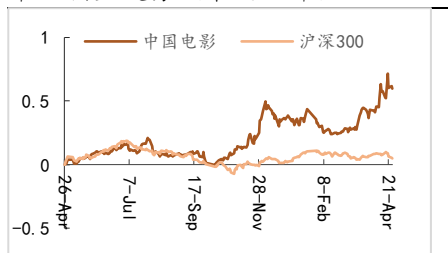
联席首席分析师

SAC 执证编号：S0110516090001

litianlu@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	15.64
一年内最高/最低价(元)	16.97/9.57
市盈率(当前)	-195.91
市净率(当前)	2.65
总股本(亿股)	18.67
总市值(亿元)	292.00

资料来源：聚源数据

相关研究

- 厚积薄发，央企龙头加码电影内容大年

核心观点

- **事件：**中国电影披露 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 29.20 亿元，同比增长-49.79%；归母净利润-2.15 亿元，同比增长-190.92%；扣非归母净利润-3.84 元，同比增长-513.96%。2023 年一季度，公司实现营业收入 14.45 亿元，同比增长-52.71%；归母净利润 1.82 亿元，同比增长 56.89%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比增长 92.68%。
- **精品项目出品领衔市场，后续电影储备充足。**2022 年，公司出品并投放市场的影片共 14 部，累计实现票房 145 亿元，占同期全国国产影片票房的 57%。年度观众满意度调查高分榜的 18 部影片中，9 部为公司出品。电影《长津湖之水门桥》《暗恋·橘生淮南》《独行月球》《万里归途》分别取得春节档、端午档、暑期档、国庆档的票房冠军。2023 年春节档公司主控影片《流浪地球 2》成为国内评分最高的科幻电影，总票房超过 40 亿。根据年报，2023 年公司主参控拟上映电影作品总数为 31 部，尚未上映的重点项目包括《人生路不熟》、《长空之王》、《超能一家人》、《志愿军》等。此外，公司在创作开发中的项目有近 60 个，其中原创项目近 40 个，创作规模和质量均取得较大提升，以梯队式生产保障档期投放的连续性。
- **电影发行市场主导地位稳固，全年力争主控发行 12 部电影。**公司共发行影片 448 部，实现票房 212.66 亿元，占全国票房总额的 77.94%，保持了较为稳固的市场份额。其中，公司主导或参与发行国产影片 387 部，累计票房 189.54 亿元，占同期全国国产影片票房总额的 81.56%；发行进口影片 61 部，累计票房 23.1 亿元，占全国同期进口影片票房总额的 57.13%。在全年重要档期中，公司发行影片票房均排名前三，年度票房排名前 10 影片中的 9 部均由公司主导或联合发行，保持了“中影发行”业务的行业领先优势和市场主导地位。2023 年，公司将积极拓展主控发行业务，全年力争主控发行 12 部影片。
- **宏观环境影响新建影院，将继续扩大放映端市场占有率。**2022 年，公司银幕市场占有率为 27.91%。受宏观环境及市场波动的影响，公司未有新开业控股影院，关停 2 家控股影院，控股影院合计实现总票房 5.63 亿元，占全国当期票房总额的 2.06%；平均单银幕产出 54.35 万元，经营指标居于行业领先。2022 年，通过司法拍卖，公司竞得原控股子公司中影星美院线的少数股东股权，其已成为全资子公司并更名为中影院线。2022 年，公司控参股院线在报告期内实现总票房 73.52 亿元，观影人次共 1.8 亿。在全国票房前十院线中，中数院线、中影南方和中影院线分列第 2 名、第 5 名和第 9 名。院线旗下 17 家影院跻身全国影院票房百强。2023 年，公司将继续扩大市场份额，加大自营影院布局力度，巩固提升加盟规模。

- **整合科技板块资源，百家 CINITY 影院规划安装中。**2022 年，公司通过全资子公司中影器材和中数发展分别完成对中国巨幕和中影环球的 100%控股，在科技板块进一步整合资源、优化布局。同时万达、横店、UME、金逸等多家影投公司与公司合作建设 CINITY 影厅，截至 2022 年底，国内已开业 CINITY 影厅 115 个，已安装待开业影厅 9 个，另有近百家影厅在规划安装中。同时，位于德国、瑞士的 4 家 CINITY 影院已落成开映。已上映 CINITY 版影片 154 部，其中高帧率影片 17 部，包括《阿凡达：水之道》《流浪地球 2》等中外主流大片。
- **投资建议：**公司作为极具行业领导力的中央企业，在目前的行业形势下具有更强的资源获得能力和抗风险能力，估值水平略高于其他行业内公司属于合理情况。预计公司 2023-2025 年营业收入为 79.1/88.0/99.2 亿元，同比增加 170.8%/11.3%/12.7%，归母净利润分别为 8.7/9.8/11.5 亿元，同比扭亏/增加 13.2%/17.3%，对应 PE 为 36.9/32.6/27.8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，消费不及预期，技术进步不及预期。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	29.2	79.1	88.0	99.2
营收增速（%）	-49.8%	170.8%	11.3%	12.7%
净利润（亿元）	-2.2	8.7	9.8	11.5
净利润增速（%）	-190.9%	-503.7%	13.2%	17.3%
EPS(元/股)	(0.12)	0.46	0.53	0.62
PE	-149.0	36.9	32.6	27.8

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,086	11,489	11,891	12,552	经营活动现金流	-88	3,007	789	932
现金	6,427	7,029	6,879	6,863	净利润	-291	868	982	1,152
应收账款	1,401	1,423	1,608	1,839	折旧摊销	346	293	332	358
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-23	-13	-3	7
预付账款	138	302	339	384	投资损失	-29	-26	-28	-30
存货	1,880	1,062	1,238	1,457	营运资金变动	18	1,806	-556	-632
其他	1,230	1,645	1,796	1,974	其它	-44	38	17	22
非流动资产	6,101	5,173	5,400	5,619	投资活动现金流	-54	-555	-503	-502
长期投资	533	523	512	502	资本支出	-105	-473	-439	-454
固定资产	1,499	1,756	1,933	2,091	长期投资	-567	-11	-10	-10
无形资产	773	696	626	565	其他	618	-71	-54	-38
其他	3,111	1,761	1,847	1,922	筹资活动现金流	-267	-1,850	-436	-446
资产总计	17,187	16,662	17,291	18,171	短期借款	-8	-1	1	1
流动负债	3,797	4,244	4,313	4,456	长期借款	-8	-1	1	1
短期借款	0	0	0	0	其他	-171	-2,652	-848	-1,238
应付账款	2,120	3,486	3,484	3,513	现金净增加额	-421	602	-149	-16
其他	575	656	616	636					
非流动负债	2,119	232	230	228	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	2,119	232	230	228	营业收入	-49.8%	170.8%	11.3%	12.7%
负债合计	5,916	4,476	4,543	4,684	营业利润	-174.8%	-450.7%	13.3%	17.6%
少数股东权益	455	496	542	597	归属母公司净利润	-190.9%	-503.7%	13.2%	17.3%
归属母公司股东权益	10,816	11,690	12,206	12,890	获利能力				
负债和股东权益	17,187	16,662	17,291	18,171	毛利率	17.9%	32.2%	32.3%	32.7%
					净利率	-10.0%	11.5%	11.7%	12.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	-1.9%	7.1%	7.7%	8.5%
营业收入	2,920	7,907	8,801	9,916	ROIC	-2.9%	10.2%	11.0%	12.2%
营业成本	2,398	5,364	5,956	6,671	偿债能力				
营业税金及附加	54	95	106	119	资产负债率	34.4%	30.9%	29.7%	28.7%
营业费用	133	324	361	416	净负债比率	20.1%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	47	79	88	99	流动比率	2.9	2.7	2.8	2.8
管理费用	497	1,044	1,188	1,339	速动比率	2.4	2.5	2.5	2.5
财务费用	-23	-13	-3	7	营运能力				
资产减值损失	-82	-74	-59	-47	总资产周转率	0.2	0.5	0.5	0.5
公允价值变动收益	6	6	6	6	应收账款周转率	1.4	5.6	5.8	5.8
投资净收益	29	21	23	25	应付账款周转率	0.9	1.9	1.7	1.9
营业利润	-277	971	1,100	1,293	每股指标(元)				
营业外收入	20	20	21	20	每股收益	-0.12	0.46	0.53	0.62
营业外支出	3	3	3	2	每股经营现金	-0.05	1.61	0.42	0.50
利润总额	-260	988	1,118	1,311	每股净资产	5.79	6.26	6.54	6.90
所得税	31	79	90	105	估值比率				
净利润	-291	909	1,028	1,206	P/E	-145.2	36.0	31.8	27.1
少数股东损益	-76	41	46	54	P/B	2.9	2.7	2.6	2.4
归属母公司净利润	-215	868	982	1,152					
EBITDA	63	1,268	1,446	1,677					
EPS (元)	-0.12	0.46	0.53	0.62					

## 分析师简介

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014 年加入首创证券，覆盖领域为互联网与文化传媒。

## 分析师声明

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，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现