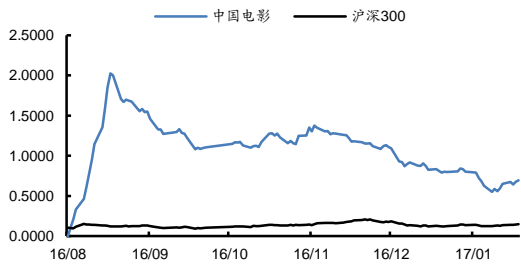


研究所
证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
联系人： 陶斯然 S0350114090005
taosr@ghzq.com.cn
联系人： 邵伟 S0350115070032
18817875606 shaow@ghzq.com.cn

电影全产业链龙头，进口片配额增加的主要受益者——中国电影（600977）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中国电影	-5.8	-21.4	69.4
沪深300	1.4	0.7	14.9

市场数据 2017/02/03

当前价格（元）	21.75
52周价格区间（元）	10.70 - 40.28
总市值（百万）	40607.25
流通市值（百万）	10157.25
总股本（万股）	186700.00
流通股（万股）	46700.00
日均成交额（百万）	690.04
近一月换手（%）	47.21

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

- **电影全产业链龙头，具备国际竞争力和品牌影响力。**公司主营业务一共分为影视制片制作、电影发行、电影放映以及影视服务业务四大板块。是我国电影行业中综合实力最强、产业链最完整、品牌影响力最广、代表中国电影先进生产力、拥有经验丰富并卓有成就的经营管理团队、推动国产电影走向世界的领军企业。公司在各大业务板块均具有强大的综合实力。**1) 影视制片制作板块：**截至2016年6月公司共主导或参与创作生产各类影片66部，实现票房收入98.90亿元，市场份额名列前茅。**2) 电影发行板块：**近3年公司主导或参与发行790部国产影片和223部进口影片，市场份额达到58.27%，拥有先进的巨幕放映系统等。**3) 电影放映板块：**截至2015年年末公司拥有3条控股院线、4条参股院线、99家控股影院和13家参股影院。**4) 影视服务板块：**已形成影视摄制器材、影视后期制作设备、数字放映系统、音响系统等电影专业器材以及数字放映氙灯、3D设备、4D座椅、计算机售票系统、影院自动化管理系统、影院网络运营中心等数字化影院设施设备的销售、安装调试、售后服务及影视设备展会承办业务。
- **具备政策红利，独具护城河。**公司作为电影行业的正统国家队，具备大量的政策红利。其中，进口影片发行独具亮点。对于进口影片发行，国家政策规定我国进口影片管理按照一家进口、两家发行的原则，由国家广电总局授权中影集团进出口分公司唯一承担境外影片的进口业务，并向公司和华夏公司供片发行。
- **进口片引进最为受益标的，受益于电影进口片配额增加。**根据2012年中美签署的《中美双方就解决WTO电影相关问题的谅解备忘录》，中国每年从美国进口34部进口分账大片，协议有效期五年，第二轮谈判将于2017年2月17日举行。本次谈判中国进口片配额有望增加，乐观情况可能全面开放，公司在其中有望最为受益。
- **IPO募资有望加速全球化布局。**公司于2016年8月完成上市共募资40多亿元，根据2016年三季报显示公司共拥有78.87亿货币资金，充裕资金有望加速公司产业链和国际化布局。2016年三季度公司已经开始进行布局，如5.53亿收购大连华臣影业70%股权；拟投资1500万美元参与《速度与激情8》的项目投资合作，并在区域内为

该影片提供影院发行；为开拓“中国巨幕”系统和“中影光锋”激光光源等电影技术设备的欧洲市场，提升国际竞争力，公司全资子公司中国电影器材有限责任公司拟以不超过人民币 1 亿元，通过参与定向增发和收购股权的方式，收购法国 YMAGIS 公司 15% 股权，并开展业务合作；现金 3000 万元占股 15% 参与组建天津北方电影股份有限公司等。体现公司在国内和国际的外延布局都正在加速。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级。**我们预计 2016-2018 年公司将实现净利润 9.79/12.05/14.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.65/0.78 元，对应 2017 年 1 月 26 日收盘价 PE 分别为 41/34/28 倍。考虑到公司全产业链优势、进口片政策红利、充裕的现金储备有望加速外延。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险；宏观经济风险；进口片配额不及预期风险；进口片票房不及预期风险等。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	7297	8042	10287	12181
增长率(%)	22%	10%	28%	18%
净利润（百万元）	868	979	1205	1452
增长率(%)	76%	13%	23%	21%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.52	0.65	0.78
ROE(%)	15.95%	9.18%	9.99%	10.57%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 中国电影盈利预测表

证券代码:	600977.SH				股价:	21.75	投资评级:	买入	日期:	2017/02/03		
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值				2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标							
ROE	16%	9%	10%	11%	EPS				0.62	0.52	0.65	0.78
毛利率	23%	22%	22%	23%	BVPS				3.42	5.28	5.93	6.70
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值							
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E				35.07	41.47	33.70	27.96
成长能力					P/B				6.35	4.12	3.67	3.25
收入增长率	22%	10%	28%	18%	P/S				4.17	5.05	3.95	3.33
利润增长率	76%	13%	23%	21%	利润表 (百万元)				2015	2016E	2017E	2018E
营运能力					营业收入				7297	8042	10287	12181
总资产周转率	0.67	0.48	0.53	0.56	营业成本				5582	6246	8015	9421
应收账款周转率	4.58	4.58	4.58	4.58	营业税金及附加				106	121	154	183
存货周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	销售费用				107	121	159	183
偿债能力					管理费用				426	402	514	609
资产负债率	50%	36%	37%	37%	财务费用				(33)	(76)	(97)	(120)
流动比	1.46	2.53	2.57	2.68	其他费用/(-收入)				35	97	112	121
速动比	1.20	2.26	2.28	2.39	营业利润				1143	1326	1654	2026
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支				222	170	187	193
现金及现金等价物	3756	9943	12238	14759	利润总额				1365	1496	1841	2219
应收款项	1592	1755	2244	2657	所得税费用				329	344	423	510
存货净额	1262	1440	1847	2172	净利润				1036	1152	1418	1708
其他流动资产	384	290	412	522	少数股东损益				168	173	213	256
流动资产合计	6995	13426	16739	20108	归属于母公司净利润				868	979	1205	1452
固定资产	2577	2329	2107	1906	现金流量表 (百万元)				2015	2016E	2017E	2018E
在建工程	74	74	74	74	经营活动现金流				2011	1852	2074	2320
无形资产及其他	106	106	107	109	净利润				1036	1152	1418	1708
长期股权投资	302	302	302	302	少数股东权益				168	173	213	256
资产总计	10891	16620	19232	21891	折旧摊销				505	268	244	221
短期借款	320	320	320	320	公允价值变动				0	0	0	0
应付款项	2999	3420	4389	5160	营运资金变动				302	(750)	(2239)	(1829)
预收帐款	814	897	1147	1358	投资活动现金流				(786)	702	704	711
其他流动负债	662	662	662	662	资本支出				124	248	223	201
流动负债合计	4795	5299	6519	7500	长期投资				(84)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他				(826)	454	481	510
其他长期负债	653	653	653	653	筹资活动现金流				4962	4090	(4)	(5)
长期负债合计	653	653	653	653	债务融资				20	0	0	0
负债合计	5448	5952	7171	8153	权益融资				18	4093	0	0
股本	1400	1867	1867	1867	其它				4924	(3)	(4)	(5)
股东权益	5444	10668	12060	13738	现金净增加额				6187	6644	2773	3026
负债和股东权益总计	10891	16620	19232	21891								

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

陶斯然，同济大学传媒本科，香港浸会大学工商管理硕士，香港城市大学金融学硕士，有 3 年传媒、上市公司工作经验，对传媒行业理解深刻，现为 TMT 组传媒、互联网行业组长。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

【分析师承诺】

孔令峰，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。