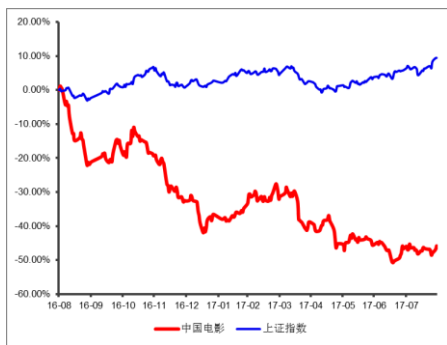


传媒/影视动画

报告原因:2017 年中报披露

2017 年 8 月 30 日

近一年市场表现



市场数据：2017 年 8 月 30 日

收盘价(元)：	17.98
年内最高/最低(元)：	35.68/16.60
流通 A 股/总股本(百万)	564/1867
流通 A 股市值(百万)：	10158.7
总市值(百万)：	33568.66

基础数据：2017 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.32
摊薄每股收益：	0.32
每股净资产(元)：	5.32
净资产收益率：	6.04%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

中国电影（600977）

下调

业绩稳健，四大业务板块构建完善产业链

增持

公司研究/中报点评

事件描述

中国电影于 8 月 30 日公布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 455,197.09 万元，同比增长 1.68%，实现归属于母公司净利润 60,082.01 万元，同比下降 0.73%。

事件点评

主营业务收入稳健，毛利率&费用率稳定。报告期内公司四大业务板块收入稳中有升；成本与费用控制良好，毛利率提升 2.28 个百分点至 24.75%，尤其以影视制片制作业务毛利改善最为明显；销售、管理、财务费用率分别为 1.05%、3.94%、-1.14%，分别变动 0.08、0.15、-0.46 个百分点。2017H1 公司实现营业利润 89,319.81 万元，同比增长 10.57%；扣非后归属上市公司股东净利润 57,473.01 万元，同比增长 4.75%。

影视产业链布局完善，行业地位优势明显。

- 1) 电影发行营销：2017H1 公司主导或参与发行国产片 182 部，累计票房 36.68 亿元，占国产片总票房 35.07%；发行进口影片 52 部，票房 80.37 亿，占进口影片票房总额 48.08%。国产片受市场整体萎靡影响累计票房及份额较去年同期均下降明显。中影银幕广告平台累计签约影院 676 家，覆盖银幕 4817 块，同时拓展银幕外合作渠道，推动广告平台跨屏联动。此外公司与华纳、索尼、孩之宝等公司合作开发电影衍生品业务，覆盖 1500 家影院并拓展销售渠道，有望增加公司票房外收入。
- 2) 电影放映：截至上半年末控股 3 条院线、109 家影院，参股 4 条院线、13 家影院，累计银幕 13,499 块，市场份额 30.59%。参控院线 H1 实现票房 76.2 亿元，市场份额 28.04%。艺恩数据显示，中影南方新干线、中影数字、中影星美三条控股院线分列院线票房排名 3-5 位。
- 3) 影视制作制片：2017H1 公司出品影片上映 7 部，实现票房 60.91 亿元，占比 22.41%，其中《功夫瑜伽》、《西游伏妖篇》以 17.53 亿、16.6 亿票房分列国产片上半年票房冠、亚军；联合出品的《速度与激情 8》以 26.71 亿登顶内地进口片票房冠军；中影基地为 211 部电影、电视剧、专题片等提供影视制作服务；此外电视剧《赢天下》、《蔓蔓青萝》、《城市的月光》、《职场

是个技术活》相继制作和播出。

4) 影视服务：中国巨幕步入平稳发展期，已有 234 家正式投入运营，并与海湾、印尼等其余达成合作意向；中影巴可、中影光峰销售自研激光放映机近 2000 台，市占率超 50%，激光光源全球签约量突破 6200 台。

盈利预测与投资建议

公司在影视产业链布局完善，内容+渠道资源丰富，四大业务板块相互协同，发行与放映业务收入稳健，制作制片与影服业务快速增长增加业绩弹性。《战狼 2》票房突破 50 亿带动电影市场回暖，公司作为行业龙头有望受益。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.60/0.72/0.85，对应公司 8 月 30 日收盘价 17.98 元，2017-2019PE 分别为 30/25/21，给予“增持”评级。

存在风险

政策变动风险；行业竞争加剧；电影票房不达预期。

表 1：中国电影 2017H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017H1	2016H1	同比增长率
营业收入	455,197.09	447,690.66	1.68%
毛利率	24.75%	22.47%	2.28%
销售费用	4,798.19	4,350.10	10.30%
管理费用	17,940.98	16,957.31	5.80%
财务费用	-5,191.72	-3,029.81	71.35%
投资净收益	7,982.38	1,810.32	340.94%
营业利润	3,608.81	5,793.95	-37.71%
加：营业外收入	89,319.81	80,784.50	10.57%
减：营业外支出	560.24	8,551.43	-93.45%
利润总额	256.95	60.09	327.61%
减：所得税	89,623.09	89,275.83	0.39%
净利润	22,020.96	20,493.54	7.45%
减：少数股东损益	67,602.13	68,782.29	-1.72%
归属于母公司所有者的净利润	7,520.12	8,259.55	-8.95%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 2：2017Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017Q2	2017Q1	环比增长率
营业收入	274,410.30	180,786.79	51.79%
毛利率	23.01%	27.40%	-4.39%
销售费用	3,189.89	2,543.15	25.43%
管理费用	2,503.84	2,294.35	9.13%

财务费用	9,718.89	8,222.09	18.20%
投资净收益	-2,711.35	-2,480.38	9.31%
营业利润	2,198.48	1,410.33	55.88%
加：营业外收入	49,324.91	39,994.89	23.33%
减：营业外支出	-1,328.44	1,888.67	--
利润总额	186.81	70.14	166.34%
减：所得税	47,809.67	41,813.42	14.34%
净利润	11,576.01	10,444.96	10.83%
减：少数股东损益	36,233.66	31,368.47	15.51%
归属于母公司所有者的净利润	4,973.22	2,546.90	95.27%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

表 3：中国电影费用率变化

	2017H1	2016H1	YOY
销售费用率	1.05%	0.97%	0.08
管理费用率	3.94%	3.79%	0.15
财务费用率	-1.14%	-0.68%	-0.46

资料来源：公司数据，山西证券研究所

图 1：2017H1 内地票房院线排名

排名	院线	票房(万) ↓	人次 ↓	场均人次 ↓
合计	-	2,551,437.6	780,843,314	18
1	万达院线	344,933.2	88,126,541	27
2	大地院线	215,927.2	71,139,426	17
3	上海联和院线	206,759.2	59,140,447	23
4	中影南方新干线	185,345.7	56,535,521	17
5	中影数字院线	184,454.9	59,108,904	16
6	中影星美	180,400.2	54,426,429	20
7	广州金逸珠江	143,319.0	43,163,952	21
8	横店院线	111,714.1	36,668,555	18
9	华夏联合	81,997.9	26,894,020	16
10	江苏幸福蓝海院线	81,981.2	26,084,647	20

资料来源：艺恩数据

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7297	7841	8153	9422	10859	货币资金	3022	6850	10301	11292	15132
减：营业成本	5582	6217	6179	7140	8227	应收和预付款项	1756	1597	2165	2183	2827
营业税金及附加	106	114	119	138	159	存货	1262	1219	1158	1588	1576
营业费用	107	124	129	146	168	其他流动资产	220	74	74	74	74
管理费用	426	444	462	509	586	长期股权投资	302	406	473	556	661
财务费用	-33	-75	-82	-94	-109	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	56	19	57	66	76	固定资产和在建工程	2652	2692	2076	1451	815
加：投资收益	91	118	76	95	119	无形资产和开发支出	106	112	96	80	65
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	765	725	573	422	422
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	10085	13675	16916	17647	21573
营业利润	1143	1115	1364	1613	1870	短期借款	320	0	0	0	0
加：其他非经营损益	222	276	356	445	556	应付和预收款项	4247	3172	5105	4269	6346
利润总额	1365	1392	1720	2058	2426	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	329	328	411	491	577	其他负债	75	60	60	60	60
净利润	1036	1064	1309	1567	1849	负债合计	4642	3232	5165	4329	6406
减：少数股东损益	168	146	180	216	255	股本	1400	1867	1867	1867	1867
归属母公司股东净利润	868	917	1129	1351	1594	资本公积	599	4225	4225	4225	4225
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	2795	3687	4816	6167	7762
经营性现金净流量	2013	354	3145	609	3363	归属母公司股东权益	4794	9779	10907	12259	13853
投资性现金净流量	-786	-342	276	345	431	少数股东权益	650	664	844	1060	1314
筹资性现金净流量	-125	3689	30	37	46	股东权益合计	5444	10442	11751	13318	15167
现金流量净额	1102	3701	3451	992	3840	负债和股东权益合计	10085	13675	16916	17647	21573

资料来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。