



分析师：滕文飞
Tel: 021-53686151
E-mail: tengwenfei@shzq.com
执业证书编号：S0870510120025

产业链布局完善，持续受益于影市回暖

——2017年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报，2017H1实现营业收入45.52亿元，比上年同期增长1.68%，实现归属于公司股东的净利润为6.01亿元，比上年同期下降0.73%。

■ 事项点评

四大业务板块齐头并进，中期业绩与去年同期持平。

影视制片制作业务：2017年上半年，公司出品并投放市场的影片共7部，实现票房收入60.91亿元，占全国同期影片票房总额的22.41%。公司出品的《功夫瑜伽》和《西游伏妖篇》于春节档上映，分别取得17.53亿元和16.6亿元的票房，居于上半年国产影片票房的冠、亚军；公司与好莱坞制片公司联合出品的《速度与激情8》取得26.71亿元票房，创造了国内进口电影的票房最高纪录。公司联合出品摄制的《职场是个技术活》于5月10日登陆北京卫视黄金档，取得良好的收视效果。公司参与投资的《赢天下》正在拍摄制作中。电视剧《蔓蔓青萝》和《城里的月光》均已完成拍摄，正在后期制作中。中影基地共为《中国游记》、《英雄本色4》、《环太平洋2》等163部电影作品、《赢天下》等16部电视剧作品，32部纪录片、宣传片和专题片提供了前期置景、后期特效、特道制作等影视制作服务。

电影发行营销业务：公司共主导或参与发行国产影片182部，累计票房36.68亿元，占同期全国国产影片票房总额的35.07%；发行进口影片52部，票房80.37亿元，占同期进口影片票房总额的48.08%。其中《速度与激情8》、《功夫瑜伽》、《西游伏妖篇》、《变形金刚5》等全国票房前十影片均为公司主导或联合发行，保持了行业领先优势和市场主导地位。公司持续加强中影银幕广告平台建设，提升整合立体营销覆盖规模。截至上半年末，中影银幕广告平台已签约影院676家，占全国影院的8.13%；拥有银幕数量达到4,817块，占全国银幕总数的10.92%，覆盖全国30个省区的227个城市。

电影放映业务：公司努力扩大控股影院规模，吸引优质影院加盟院线。截至上半年末，公司共拥有3条控股院线、4条参股院线，109家控股影院和13家参股影院，旗下控参股院线和控股影院合计覆盖全

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	18.03
12mth A 股价格区间 (元)	16.60-35.15
总股本 (百万股)	1,867.00
无限售 A 股/总股本	30.26%
流通市值 (亿元)	101.87
每股净资产 (元)	5.33
PBR (X)	3.38
DPS (Y2016, 元)	0.213

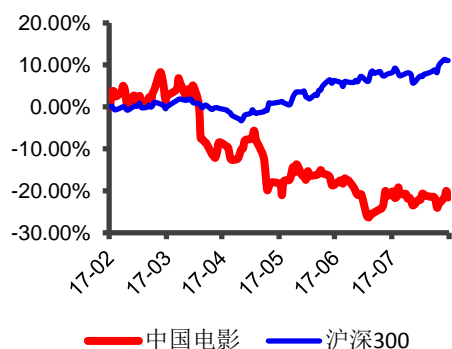
主要股东 (2017H1)

中国电影集团公司	67.36%
全国社会保障基金理事会转持二户	2.50%

收入结构 (2017H1)

电影发行	63.23%
电影放映	22.45%
影视服务	13.26%
影视制片制作	8.41%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：TWF-CT11

国13,499块银幕和179.01万个座位。截至上半年末，公司在国内银幕市场的占有率为30.59%。公司旗下控参股院线观影人次共2.21亿人次，合计实现票房收入76.2亿元，占全国票房总收入的28.04%。

影视服务业务：公司持续加大电影新技术、新产品的研发推广力度，着力提高“中国巨幕”、“中影光峰”、“中国多维声”等自产产品在国内外市场上的品牌知名度和市场占有率。“中国巨幕”已步入快速平稳发展阶段，截至上半年末，已有234家“中国巨幕”正式投入商业运营，覆盖全国113个城市，与印度尼西亚、海湾、印度等国家和地区也已达成合作意向协议。中影巴可和中影光峰成功研发了新型激光放映机 DP2K-10SLP、DP2K-8SLP，已销售激光放映机近2000台，在国内市场占有率超过50%。

三季度影市回暖，公司有望持续受益。

受益于《战狼2》对于暑期档票房的拉动，7月（50亿+）、8月（73亿+）票房同比大幅增长，9月多部好莱坞大片（敦刻尔克、蜘蛛侠、猩球崛起3等）已定档，三季度影市有望持续回暖。我们认为下半年整体票房有望保持15%的增长。公司作为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、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，有望持续受益于我国影视产业发展。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：电影票房下滑风险；市场竞争风险；侵权盗版风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司17、18年实现EPS为0.587、0.677元，以收盘价18.03元计算，动态PE分别为30.71倍和26.65倍。传媒行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为32.91倍和25.86倍。公司的估值低于传媒行业的平均值。

公司拥有最为完整覆盖我国电影行业的产业链体系，完善的产业链布局为公司影视作品的制片制作、发行与放映提供了强大而完善的平台，有利于全产业链的规模化与集约化经营。当前国内电影行业仍处于快速成长期，相关龙头公司将持续分享行业增长带来的利润。我们看好公司长期发展战略，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,840.71	9,250.00	11,500.00	14,500.00
年增长率	7.46%	17.97%	24.32%	26.09%
归属于母公司的净利润	917.45	1,096.11	1,263.33	1,558.08
年增长率	5.66%	19.47%	15.26%	23.33%
每股收益 (元)	0.491	0.587	0.677	0.835
PER (X)	36.69	30.71	26.65	21.60

注: 有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	6850.15	10695.13	11494.98	15791.41
应收和预付款项	1597.30	2710.36	2652.11	4109.27
存货	1218.60	1520.80	1929.17	2420.79
其他流动资产	73.99	73.99	73.99	73.99
长期股权投资	405.94	405.94	405.94	405.94
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2692.08	2086.83	1481.59	876.35
无形资产和开发支出	111.88	96.15	80.43	64.70
其他非流动资产	724.66	573.50	422.33	422.33
资产总计	13674.60	18162.70	18540.53	24164.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3172.13	6389.14	5301.96	9119.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	60.00	60.00	60.00	60.00
负债合计	3232.13	6449.14	5361.96	9179.39
股本	1867.00	1867.00	1867.00	1867.00
资本公积	4224.53	4224.53	4224.53	4224.53
留存收益	3687.04	4783.15	6046.48	7604.56
归属母公司股东权益	9778.57	10874.68	12138.01	13696.10
少数股东权益	663.90	838.88	1040.56	1289.30
股东权益合计	10442.47	11713.56	13178.58	14985.39
负债和股东权益合计	13674.60	18162.70	18540.53	24164.78

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	353.76	3480.69	383.30	3822.55
投资活动产生现金流量	-341.62	166.91	166.91	166.91
融资活动产生现金流量	3688.62	197.38	249.64	306.97
现金流量净额	3701.01	3844.98	799.85	4296.43

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7840.71	9250.00	11500.00	14500.00
营业成本	6216.95	7122.50	8970.00	11310.00
营业税金及附加	114.16	134.67	167.43	211.11
营业费用	124.15	146.47	182.10	229.60
管理费用	444.37	524.24	651.76	821.78
财务费用	-75.00	-196.19	-248.15	-305.09
资产减值损失	18.61	46.05	46.05	46.05
投资收益	117.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1115.20	1472.25	1730.81	2186.54
营业外收支净额	276.36	222.55	222.55	222.55
利润总额	1391.56	1694.79	1953.35	2409.09
所得税	327.64	423.70	488.34	602.27
净利润	1063.92	1271.09	1465.01	1806.82
少数股东损益	146.46	174.98	201.68	248.73
归属母公司股东净利润	917.45	1096.11	1263.33	1558.08

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	20.71%	23.00%	22.00%	22.00%
EBIT/销售收入	16.78%	16.19%	14.81%	14.50%
销售净利率	13.57%	13.74%	12.74%	12.46%
ROE	9.38%	10.08%	10.41%	11.38%
资产负债率	23.64%	35.51%	28.92%	37.99%
流动比率	3.06	2.34	3.04	2.45
速动比率	2.65	2.09	2.66	2.18
总资产周转率	0.57	0.51	0.62	0.60
应收账款周转率	6.40	4.19	5.59	4.37
存货周转率	5.10	4.68	4.65	4.67

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。