

中国电影(600977)

Q3 业绩基本在预期之内,持续推进电影全产业链建设

2017年10月30日

买入(维持)

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王 Jian 会

021-60199740

wangjianhui@dwzq.com.cn

证书编号: S0600117080063

事件: 公司发布三季报, Q3 单季营业收入达到 21.28 亿, 同比增长 24.66%; 归母净利润 1.07 亿, 同比增长 25.58%, 扣非归母净利润 0.79 亿, 同比增长 17.75%; 前三个季度整体营收 66.80 亿, 同比增长 8.02%, 归属母公司净利润 7.08 亿, 同比增长 2.52%, 扣非归母净利润为 6.54 亿, 同比增长 6.18%。

投资要点:

■ **受益整体电影票房市场回暖, 三季度业绩基本在预期之内。** Q3 整体电影市场受益于《战狼 2》票房成绩远超市预期, 同比大幅增长, 剔除服务费后票房达到了 146 亿, 同比增长约 24.6%, 我们认为受整体票房的回暖, Q3 公司业绩同比增速基本符合之前预期, 随着影院扩张同比增速逐渐放缓, 预计 18 年公司毛利率有望终止持续下滑趋势, 迎来业绩拐点。

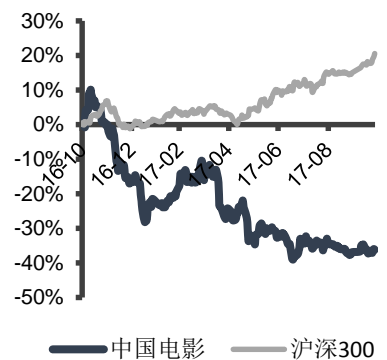
■ **政策红利构电影发行强护城河, 影院数量持续增加巩固龙头地位。** 根据艺恩数据整理, 公司 Q3 参与发行影片达到了 20 多部, 累计票房超过 40 亿, 其中包括《神偷奶爸 3》、《猩球崛起》等海外优质 IP 大片, H1 更是参与投资发行《速度与激情 8》等爆款影片, 随着海外分账片协议在 4 季度有望重谈, 我们认为协议重谈增加分账片数量的概率极大, 将促进公司 18 年海外发行业务高增长。在放映方面, 截止到中报公司控参股院线合计覆盖全国 13499 块银幕, 在国内银幕市场占有率为 30.59%, 银幕份额持续提升, 龙头地位稳固, 我们认为目前国内影院集中度相较于美国还有较大距离, 行业集中将是未来三年的趋势, 公司持有市场份额有望持续提升。

■ **非票收入持续增长, 未来有望持续提供业绩弹性。** 截止到半年报公告, 在广告收入方面, 中影银幕平台签约影院 676 家, 拥有银幕 4817 块, 份额占比为 10.92%, 覆盖范围以及覆盖的规模得到了较大的提高; 在衍生品方面, 公司衍生业务覆盖影院 1500 余家, 与罗森、7-11 等连锁便利店展开合作, 并且与华纳、索尼等合作开展了《变形金刚 5》、《神奇女侠》等衍生品的开发。在票房整体放缓的情况下, 非票收入有望成为公司主要业绩增长点, 持续为公司增加业绩弹性。

■ **维持“买入”评级。** 根据公司最新情况, 考虑到整体电影市场增速的放缓以及公司影院建设的持续投入, 我们对盈利预测进行了适当调整, 预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 11.02、14.10、17.84 亿, EPS 分别为 0.59、0.76、0.96 元, 对应当前股价 PE 分别为 30、23、18X。考虑到公司享海外发行政策红利, 持续打造电影生态闭环, 看好公司发展前景, 维持“买入”评级。

风险提示: 17 年全国总票房增速不达预期的风险, 电影制片票房不达预期的风险, 非票收入增速不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.46
一年最低/最高价	16.60/30.98
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值 (百万元)	9865

基础数据

每股净资产(元)	5.41
资本负债率(%)	36.27%
总股本(百万股)	1867
流通 A 股(百万股)	565

相关研究

1. 兼具发行和放映优势, 政策红利有望带动业绩超预期 - 20170307
2. 业绩基本符合预期, “发行+放映+制片”三驾马车持续发力 - 20170428
3. 业绩基本在预期之内, 持续打造电影生态闭环 - 20170830

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	10345.2	15,593.7	15,578.9	22,498.6	营业收入	7,840.7	9,451.5	11,313.0	13,672.3
货币资金	7457.3	12,701.0	13,047.8	18,515.9	营业成本	6,216.9	8,139.8	9,567.0	11,379.4
应收和预付款项	1538.2	2,818.7	2,457.1	3,908.8	营业税金及附加	114.2	137.6	164.7	199.1
存货	1,218.6	-	-	-	营业费用	124.2	0.0	0.0	0.0
其他流动资产	74.0	74.0	74.0	74.0	管理费用	444.4	0.1	0.1	0.1
非流动资产	3,934.6	3,262.4	2,590.3	2,069.3	财务费用	-75.0	-220.0	-289.7	-355.1
长期股权投资	405.9	505.9	605.9	705.9	资产减值损失	18.6	46.1	46.1	46.1
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	117.7	100.0	100.0	100.0
固定资产和在建工程	2,692.1	2,086.8	1,481.6	876.3	其他经营损益	276.4	222.5	222.5	222.5
无形资产和开发支出	111.9	96.2	80.4	64.7	营业利润	1,115.2	1,447.9	1,924.8	2,502.9
其他非流动资产	58.2	573.5	422.3	422.3	营业外净收支	276.4	222.5	222.5	222.5
资产总计	14358.7	18,856.1	18,169.2	24,567.9	利润总额	1,391.6	1,670.5	2,147.4	2,725.4
流动负债	3396.2	7,094.8	4,796.6	9,156.9	所得税	327.6	392.6	511.8	656.4
短期借款	-	-	-	-	净利润	1,063.9	1,277.9	1,635.5	2,069.1
应付和预收款项	2559.5	7,094.8	4,796.6	9,156.9	少数股东损益	146.5	175.9	225.2	284.8
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股东净利润	917.5	1,101.9	1,410.4	1,784.2
其他负债	60.0	60.0	60.0	60.0	EBIT	1,315.5	1,450.5	1,857.7	2,370.3
负债合计	3916.3	7,154.8	4,856.6	9,216.9	EBITDA	1,965.1	2,176.6	2,583.8	2,945.2
股本	1,867.0	1,867.0	1,867.0	1,867.0					
资本公积	4,224.5	4,224.5	4,224.5	4,224.5	重要财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	3,687.0	4,770.0	6,156.2	7,909.7	每股收益(元)	0.49	0.59	0.76	0.96
归属母公司股东权益	9,778.6	10,861.6	12,247.7	14,001.2	每股净资产(元)	5.24	5.82	6.56	7.50
少数股东权益	663.9	839.8	1,065.0	1,349.8	发行在外股份(百万股)	1,867.0	1,867.0	1,867.0	1,867.0
股东权益合计	10,442.5	11,701.4	13,312.7	15,351.0	ROIC (%)	32.3%	28.6%	27.4%	26.7%
负债和股东权益合计	14358.7	18,856.1	18,169.2	24,567.9	ROE (%)	9.4%	10.1%	11.5%	12.7%
					毛利率 (%)	20.7%	13.9%	15.4%	16.8%
					EBIT Margin (%)	16.8%	15.3%	16.4%	17.3%
现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率 (%)	13.6%	13.5%	14.5%	15.1%
经营性现金净流量	352.7	5,482.9	-85.5	4,976.7	资产负债率 (%)	23.6%	37.9%	26.7%	37.5%
投资性现金净流量	-341.6	166.9	166.9	166.9	收入增长率 (%)	7.5%	20.5%	19.7%	20.9%
筹资性现金净流量	3,688.6	201.0	265.4	324.4	净利润增长率 (%)	2.7%	20.1%	28.0%	26.5%
现金流量净额	3,699.7	5,850.9	346.8	5,468.0	P/E	35.53	29.58	23.11	18.27
折旧与摊销	6.5	7.3	7.3	5.7	P/B	3.33	3.00	2.66	2.33
资本支出	5.3	-	-	-	EV/EBITDA	13.30	9.41	7.88	5.16
经营营运资本增加	7.3	-39.0	19.6	-28.9					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>