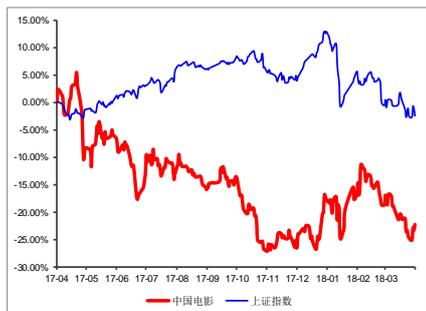


传媒/电影

报告原因：年报公布

2018年4月27日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年4月27日

收盘价(元)：	15.75
年内最高/最低(元)：	21.85/14.55
流通A股/总股本(亿)：	5.65/18.67
流通A股市值(亿)：	88.99
总市值(亿)：	294.05

基础数据：2018年1月31日

基本每股收益	0.18
摊薄每股收益：	0.18
每股净资产(元)：	4.71
净资产收益率：	3.19%

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

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

中国电影（600977）

维持评级

17-18Q1 业绩稳中有进，产业链完备地位稳固

增持

公司研究/年报点评

事件描述

➢ 公司于4月27日公告2017年年报。报告期内，公司实现营业收入89.99亿元，同比增长14.63%；实现归属上市公司股东净利润9.65亿元，同比增长5.21%。公司拟以18.67亿股为基础，向全体股东每10股派发现金股息3.26元。

事件点评

- **发行营销业增长稳定，龙头地位巩固。** 1) 报告期内公司电影发行业务实现营业收入53.94亿元，同比增长19.71%，占公司营收60.02%，同比上升2.55pct；毛利率21.63%，同比微降1.94pct。2) 报告期内公司主导或参与发行国产影片410部，票房累计119.48亿元，占国产影片票房43.86%；发行进口影片109部，票房累计150.32亿元，占进口影片票房62.54%。3) 银幕广告业务持续推进，平台已签约影院768家，覆盖银幕4837块；版权运营继续拓展，“中影剧场”电视平台已落户61家电影频道，针对部分影片进行广播、网络、音像、航空等全版权合作及玩具、3C等衍生业务的开发，实现多元化业务模式。
- **放映业务加强终端布局，市占率不断提升。** 1) 报告期内公司电影放映业务17.98亿元，同比增长0.34%，占公司营收20.01%，同比下降2.85pct；毛利率23.88%，同比上升0.51pct。2) 报告期内公司新开业直营影院22家，累计开业影院117家，银幕842块，实现票房收入15.68亿元，观影人次4887万；控股及参股院线新增影院396家，银幕3313块，参控院线实现票房158.19亿元，观影人次4.61亿，中影南方新干线、中影数字和中影星美继续保持全国院线TOP10。3) 截至17年底公司放映终端已覆盖14840块银幕，195.94万席座位，市场占有率上升1.55%至29.23%。
- **制作制片坚持创作导向，18-19项目储备丰富。** 1) 报告期内公司影视制片制作业务坚持“以人民为中心”为创作导向，实现收入6.13亿元，同比减少8.45%，较去年下降趋势有所缓解。2) 报告期内公司主导和参与出品的电影15部，实现票房127.79亿元，《战狼2》、《建军大业》、《功夫瑜伽》、《西游伏妖篇》等票房成绩领先；电视剧《职场是个技术活》、《我的青春遇见你》、《热血勇士》等项目皆已上线；参投网络动画项目《动画同好会》累计播放量超2000万，《魔象传说》、《摇滚小子》等项目正处于不同的制作阶段；中影基地为684部作品提供制作服务，其中承制及参与影片占票房TOP50中的42%。3) 18-19年公司储备电影及动画电影项目42部，其中《唐探2》、《捉妖记2》在春节档已取得不俗票房成绩；电视剧及网剧项目14部；此外还包括数十部影视剧及动画项目在策划筹备中。
- **影视服务快速增长，打造中国自主品牌。** 1) 报告期内公司影视服务业务实现收入10.77亿元，同比增长35.19%，营收占比11.98%，毛利率27.74%。2) 影视器材打造中国自主知识产权的产品矩阵，“中国巨幕”新增覆盖影

厅 96 家，累计运营 288 家，放映场次 39 万场，观影 1600 万人次；“中影巴克”、“中影光锋”放映机及激光光源销售良好，市场占有率分别达 51% 和 14%。

- **公司毛利率稳中有升，费用率控制良好。**1) 报告期内公司毛利率为 21.25%，较 16 年提升 0.54pct；2) 销售、管理、财务费用率分别为 1.36%、5.34%、-1.10%，同比变动-0.22pct、-0.33pct、-0.14pct。

投资建议

- 18 年 Q1 公司实现营业收入 21.97 亿元，同比增长 21.54%，实现归母净利润 3.40 亿元，同比增长 17.96%。公司电影业务产业链完善，行业龙头地位稳固，内容与渠道资源丰富。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.60/0.70/0.80，对应公司 4 月 27 日收盘价 15.75 元，2018-2020PE 分别为 26/23/20，维持增持评级。

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 2017 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2017	2016	同比增长率
营业收入	898,801.54	784,071.22	14.63%
毛利率	21.25%	20.71%	0.54%
销售费用	12,257.73	12,415.45	-1.27%
管理费用	47,980.36	44,436.83	7.97%
财务费用	-9,885.38	-7,499.63	31.81%
投资净收益	11,857.08	11,773.52	0.71%
营业利润	152,123.41	111,520.23	36.41%
加：营业外收入	1,410.30	28,601.68	-95.07%
减：营业外支出	379.29	965.76	-60.73%
利润总额	153,154.43	139,156.14	10.06%
减：所得税	39,546.66	32,764.40	20.70%
净利润	113,607.76	106,391.74	6.78%
减：少数股东损益	17,079.45	14,646.33	16.61%
归属于母公司所有者的净利润	96,528.32	91,745.42	5.21%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中国电影 2018 年 Q1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2018Q1	2017Q1	同比增长率
营业收入	219,736.11	180,786.79	21.54%
毛利率	28.18%	27.40%	0.78%
销售费用	2,564.80	2,294.35	11.79%
管理费用	9,111.24	8,222.09	10.81%
财务费用	-1,288.04	-2,480.38	-48.07%
投资净收益	2,237.51	1,410.33	58.65%

营业利润	50,731.87	39,994.89	26.85%
加: 营业外收入	183.77	1,888.67	-90.27%
减: 营业外支出	6.93	70.14	-90.12%
利润总额	50,908.71	41,813.42	21.75%
减: 所得税	12,273.27	10,444.96	17.50%
净利润	38,635.43	31,368.47	23.17%
减: 少数股东损益	4,637.72	2,546.90	82.09%
归属于母公司所有者的净利润	33,997.71	28,821.57	17.96%

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 3: 中国电影 2017 年主营业务分析

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
电影发行	539,425.10	19.71%	21.63	-1.94	60.02%	2.55
电影放映	179,805.41	0.34%	23.88	0.51	20.01%	-2.85
影视服务	107,717.11	35.19%	27.94	2.43	11.98%	1.82
影视制片制作	61,328.56	-8.45%	-9.30	7.64	6.82%	-1.72
其他业务	10,525.37	38.13%	66.19	-3.83	1.17%	0.20
合计	898,801.55	14.63%	21.25	0.54	100.00%	

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 4: 中国电影 2017 年费用率变化情况

	2017	2016	YOY
销售费用率	1.36%	1.58%	-0.22
管理费用率	5.34%	5.67%	-0.33
财务费用率	-1.10%	-0.96%	-0.14

数据来源: wind, 山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7841	8988	10549	12186	14013	货币资金	6850	7873	9716	10588	13262
营业成本	6217	7078	8287	9554	10967	应收和预付款项	1597	1930	2455	2609	3213
营业税金及附加	114	115	135	156	180	存货	1219	1243	1882	1721	2415
营业费用	124	123	142	165	182	其他流动资产	74	77	77	77	77
管理费用	444	480	527	609	701	长期股权投资	406	572	681	809	953
财务费用	-75	-99	-27	-32	-38	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	19	71	79	85	91	固定资产和在建工程	2692	2726	2630	2527	2418
其他收益	118	119	110	128	144	无形资产和开发支出	112	103	103	103	103
投资收益	0	182	217	219	224	其他非流动资产	725	780	513	331	331
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	13675	15304	18057	18765	22772
营业利润	1115	1521	1515	1777	2075	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	276	10	11	12	15	应付和预收款项	3172	4248	5651	4803	7016
利润总额	1392	1532	1742	2008	2314	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	328	395	392	451	521	其他负债	60	45	45	45	45
净利润	1064	1136	1350	1557	1793	负债合计	3232	4293	5696	4848	7061
少数股东损益	146	171	220	254	292	股本	1867	1867	1867	1867	1867
归属母公司股东净利润	917	965	1130	1303	1501	资本公积	4225	4272	4272	4272	4272
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	留存收益	3687	4198	5328	6631	8132
经营性现金净流量	354	1475	2226	662	2451	归属母公司股东权益	9779	10336	11466	12769	14270
投资性现金净流量	-342	-561	173	176	181	少数股东权益	664	674	894	1148	1440
筹资性现金净流量	3689	-493	29	35	41	股东权益合计	10442	11011	12361	13918	15711
现金流量净额	3701	421	2428	873	2673	负债和股东权益合计	13675	15304	18057	18765	22772

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。