

稳稳的幸福

——中国电影（600977）2018 三季度报点评

2018 年 11 月 1 日

强烈推荐/上调

中国电影	财报点评
------	------

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司于 2018 年 10 月 26 日晚披露三季报：2018 年 1-3 季度，公司实现营业收入 69.22 亿元，较去年同期增长 3.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 12.98 亿元，较去年同期增长 83.37%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 7.65 亿元，比上年同期增长了 16.87%。

表 1: 季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1807.87	2744.10	2128.30	2307.74	2197.36	2422.06	2302.77
增长率（%）	-10.38%	11.56%	24.66%	39.31%	21.54%	-11.74%	8.20%
毛利率（%）	27.40%	23.01%	14.07%	20.96%	28.18%	20.82%	19.35%
期间费用率（%）	4.45%	3.47%	6.35%	8.36%	4.73%	4.11%	6.06%
营业利润率（%）	22.12%	17.97%	9.78%	18.19%	23.09%	20.01%	32.58%
净利润（百万元）	313.68	362.34	165.00	295.05	386.35	359.20	669.97
增长率（%）	-5.16%	1.48%	29.17%	18.80%	23.17%	-0.87%	306.04%
每股盈利（季度，元）	0.154	0.167	0.057	0.138	0.182	0.175	0.338
资产负债率（%）	31.17%	31.49%	36.27%	28.06%	32.44%	33.13%	33.38%
净资产收益率（%）	2.72%	2.92%	1.00%	2.36%	3.03%	2.91%	5.51%
总资产收益率（%）	1.92%	2.01%	0.66%	1.59%	2.11%	1.96%	3.68%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

观点：

2018 年三季度公司营收 23.02 亿元，同比增长 8.2%，主要是暑期档票房同比增长 6.74%。公司三季度实现净利润 6.69 亿元，同比增长 306%，前三季度净利润累计达到 12.98 亿元，同比增长 83.37%，主要原因是公司以 1.76 亿元收购中影巴可 9%股权完成后，对于公司原持有中影巴可 42%股权的账面价值与其对应公允价值之间的差额，在公司 2018 年第三季度财务报表中计入 4.54 亿元投资收益。

- ◆ **公司业务平稳发展，置身行业监管风暴之外。**我们认为公司的全产业链业务布局提供了非凡的业绩稳定性以及抗风险能力，如国产片发行与制作业务减少进口片票房不及预期的风险。在 2018 年为进口片票房小年的情况下，公司前三季度营收同比增长 3.62%，扣非归母净利润同比增长 16.87%印证了我们的观点。公司经营风格稳健，运作规范，今年影视行业监管的诸多事端公司均不涉及。
- ◆ **加码影视服务业务，中影巴可并表。**公司于三季报同时披露增持中影巴可 9%股份，累计持股达到 51%，中影巴可正式并表。中影巴可为国内数字放映机领域的绝对龙头，2017 年市场占有率即超过 51%。此外

公司旗下的中国巨幕、中影光峰均为影院巨幕系统、激光光源等细分领域的领军者。由于银幕数增速持续大于票房增速，以及院线普遍机器设备 5-10 年的折旧摊销周期带来的未来院线设备更新潮，我们预计未来影视服务板块业绩将保持高速增长。

- ◆ **四季度进口片发力，全年业绩增速可期。**由于三季度暑期档为传统的国产电影强势档期，占公司营收比重 40% 以上的进口片发行业务表现并不好。一般来说二季度与四季度为进口片票房爆发期，今年四季度待上映的进口片包括《神奇动物在哪里 2》、《毒液》以及《海王》等好莱坞大片，全年进口片发行收入在前三季度颓势的情况下有望得到补充。

盈利预测与投资建议：

考虑到三季度中影巴可带来的投资收益以及未来公司在影视服务板块的发力，以及同期各业务板块表现情况，我们预计 2018-2020 年中国电影营业收入分别为 104/133/158 亿元，同比增长 16%/27%/19%；归母净利润分别为 15.91/14.53/17.43 亿元，同比增长 65%/-8.7%/20%；对应 EPS 分别为 0.85/0.78/0.93，对应当前股价 PE 分别为 13/15/12 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：票房增速不及预期，进口片政策突发重大不利变化、参与出品的电影票房不及预期。

表 3:公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2016	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合计	1034	11123	11223	12577	14141	营业收入	7841	8988	10415	13273	15811
货币资金	7457	7873	7398	7637	8237	营业成本	6217	7078	7738	10184	12069
应收账款	1221	1489	1712	2182	2599	营业税金及附加	114	115	133	170	202
其他应收款	159	129	150	191	227	营业费用	124	123	142	181	215
预付款项	214	297	374	476	597	管理费用	444	480	521	664	791
存货	1219	1243	1484	1953	2315	财务费用	-75	-99	-90	-90	-90
其他流动资产	74	77	91	119	145	资产减值损失	18.61	70.64	60.00	60.00	60.00
非流动资产合计	4012	4182	4697	5193	5589	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	406	572	650	700	750	投资净收益	117.74	118.57	454.00	100.00	100.00
固定资产	2592	2549.78	2911.80	3215.32	3441.84	营业利润	1115	1521	2365	2206	2664
无形资产	112	103	97	91	87	营业外收入	286.02	14.10	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	58	58	0	0	0	营业外支出	9.66	3.79	1.00	1.00	1.00
资产总计	1435	15304	15920	17770	19730	利润总额	1392	1532	2374	2215	2673
流动负债合计	3396	3874	3382	4184	4859	所得税	328	395	613	572	690
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1064	1136	1761	1643	1983
应付账款	1669	2145	2120	2790	3307	少数股东损益	146	171	170	190	240
预收款项	891	806	910	1043	1201	归属母公司净利	917	965	1591	1453	1743
一年内到期的非流	15	15	0	0	0	EBITDA	1652	2045	2573	2472	2957
非流动负债合计	520	420	403	388	388	EPS (元)	0.59	0.52	0.85	0.78	0.93
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务					
应付债券	0	0	0	0	0	比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3916	4294	3785	4573	5247	成长能力					
少数股东权益	664	674	844	1034	1274	营业收入增长	7.46%	14.63%	15.87%	27.45%	19.12%
实收资本(或股本)	1867	1867	1867	1867	1867	营业利润增长	-2.45%	36.41%	55.47%	-6.75%	20.80%
资本公积	4225	4272	4272	4272	4272	归属于母公司净	5.66%	5.21%	64.83%	-8.70%	19.98%
未分配利润	3342	3830	4228	4591	5027	获利能力					
归属母公司股东权	9779	10336	11305	12177	13222	毛利率(%)	20.71%	21.25%	25.70%	23.28%	23.67%
负债和所有者权益	1435	15304	15920	17770	19730	净利率(%)	13.57%	12.64%	16.91%	12.38%	12.54%
现金流量表					单位:百万元						
	2016	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润	6.39%	6.31%	9.99%	8.18%	
经营活动现金流	353	1473	590	1609	2012	ROE(%)	9.38%	9.34%	14.07%	11.93%	13.18%
净利润	1064	1136	1761	1643	1983	偿债能力					
折旧摊销	611	622.81	287.98	346.48	373.48	资产负债率(%)	27%	28%	24%	26%	27%
财务费用	-75	-99	-90	-90	-90	流动比率	3.05	2.87	3.32	3.01	2.91
应收账款减少	146	-268	-223	-470	-417	速动比率	2.69	2.55	2.88	2.54	2.43
预收账款增加	77	-85	104	133	158	营运能力					
投资活动现金流	-342	-561	-466	-864	-805	总资产周转率	0.62	0.61	0.67	0.79	0.84
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6	7	7	7	7
长期股权投资减少	-114	-75	-74	-50	-50	应付账款周转率	3.36	4.71	4.88	5.41	5.19
投资收益	118	119	454	100	100	每股指标(元)					
筹资活动现金流	3689	-493	-599	-506	-607	每股收益(最新报	0.59	0.52	0.85	0.78	0.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最	1.98	0.22	-0.25	0.13	0.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.24	5.54	6.06	6.52	7.08
普通股增加	467	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	3626	47	0	0	0	P/E	19.34	22.07	13.39	14.66	12.22
现金净增加额	3700	419	-475	239	600	P/B	2.18	2.06	1.88	1.75	1.61
						EV/EBITDA	8.39	6.57	5.40	5.53	4.42

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。