2018 年 12 月 16 日
证券研究报告•公司研究报告
中国电影（600977）传媒

买入（首次）
当前价：14.66 元
目标价：19.00 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

稳中求胜，乘进口片大年东风

投资要点

- **电影发行业务具备高壁垒，进口片大年+进口片数量或将提升，公司业绩或能受益于进口影片票房的提升。1）高壁垒：**背靠“一家进口、两家发行”的进口影片政策，公司发行实力稳居行业前列。**2）2019 年为进口片大年：**2019 年，预计上映的进口电影包括《复仇者联盟 4》《大黄蜂》《惊奇队长》《X 战警》等，公司作为进口电影发行方，或将直接受益。**3）进口片数量有望提升：**2019 年，在国产片数量下降背景下，进口片票房或可观。同时，进口片引进数量或继续提升。

- **电影放映方面，公司控股院线票房常年稳居院线票房前十。**截至 2018 上半年，公司院线包括 4 家控股院线+3 家参股院线，控参股院线的加盟影院共有 2642 家，银幕 1.6 万块，公司控股的中影数字、中影星美、中影南方新干线院线长期位于院线市场的前十名，公司在国内电影放映市场的龙头地位稳固。

- **电影制片业务方面，公司制片业务或减亏，《流浪地球》爆款可期。**公司参与出品的《流浪地球》改编自刘慈欣的科幻小说，由《战狼 2》男主吴京主演，科幻大片题材+优质档期春节档+演技派&观众缘的主角+情节扎实的原著，《流浪地球》或成春节档爆款，或为公司带来可观的经济流入。

- **电影服务业务方面，控股中影巴可增强影视器材实力，公司影视器材的销售或受益于影院的扩张。**由于未来银幕数的提升（截至 2018 年底，国内银幕数约 6 万张，到 2020 年还有 2 万张银幕的提升空间）、对于巨幕系统/激光放映机等设备予以金钱资助、以及对中西部/乡镇等欠发达地区电影院新建/扩建的金钱资助，新政策或将直接提升公司影视器材的销量。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.83 元、0.76 元、0.84 元。我们选取 A 股上市公司中主业为电影发行、电影放映的公司进行对比，2019 年行业平均估值水平为 18 倍。基于 1）公司电影发行业务具备政策壁垒，且 2019 年为进口片大年；2）公司影视器材销售业务在 2019、2020 年或迎来高峰期；3）公司出品的、即将在春节档上映的影片《流浪地球》具备爆款品相。给予公司 2019 年 25 倍 PE，目标价 19.00 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**影视传媒政策缩紧风险；电影票房不及预期风险；进口影片数量不及预期风险。

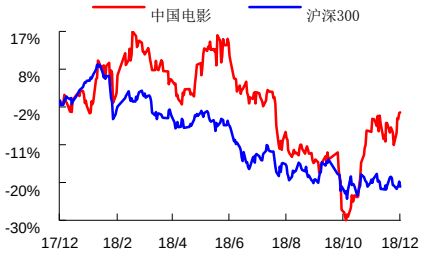
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8988.02	9376.73	11138.67	13039.40
增长率	14.63%	4.32%	18.79%	17.06%
归属母公司净利润（百万元）	965.28	1549.70	1415.59	1577.28
增长率	5.21%	60.54%	-8.65%	11.42%
每股收益 EPS（元）	0.52	0.83	0.76	0.84
净资产收益率 ROE	10.32%	14.41%	11.84%	11.90%
PE	28	18	19	17
PB	2.65	2.34	2.14	1.94

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	18.67
流通 A 股(亿股)	5.65
52 周内股价区间(元)	10.55-17.95
总市值(亿元)	273.70
总资产(亿元)	178.19
每股净资产(元)	5.89

相关研究

目 录

1 发行+放映+影视制作+影视服务四位一体，公司业绩稳定性更强 1

2 进口片大年+爆款预期+鼓励新建影院政策，公司业绩或稳步增长 3

3 盈利预测与估值 7

3.1 盈利预测 7

3.2 估值与评级 8

4 风险提示 8

图 目 录

图 1：中国电影 2013 年以来营收、归母扣非净利润情况 1
图 2：中国电影 2013 年以来毛利率、净利率情况 1
图 3：中国电影 2013 年以来各业务营收构成情况 1
图 4：中国电影 2013 年以来各业务毛利构成情况 1
图 5：中国电影主营业务以电影发行、电影放映为主 2
图 6：中国电影 2013 年以来部分业务毛利率情况 2
图 7：2015 年以来下半年故事片电影剧本备案、立项公示数量 5
图 8：进口分账片数量逐年提升（单位：部） 5
图 9：2013 年以来，公司影视制片制作业务毛利情况 6
图 10：春节档即将上映的科幻大片《流浪地球》海报 6
图 11：公司影视服务营收逐年提升 7
图 12：公司“中影巨幕”销售情况 7

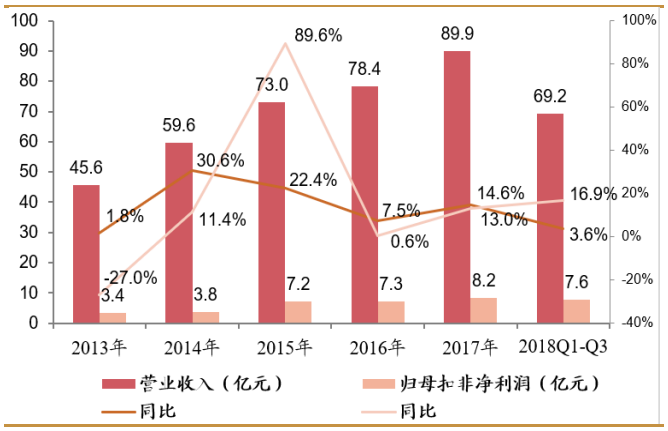
表 目 录

表 1：2013 年以来，公司主导或参与发行的进口影片市场份额情况（票房单位：亿元，影片数量：部） 3
表 2：2013 年以来，公司稳居电影发行市场（主发行）票房前列 3
表 3：2019 年预计上映的进口影片情况 4
表 4：2017、2018 年上映的进口影片情况（按票房排序） 4
表 5：2013 年以来院线排名变化情况，公司控股的中影星美、深圳中影南方、中影数字院线稳居前十 5
表 6：分业务收入及毛利率 7
附表：财务预测与估值 9

1 发行+放映+影视制作+影视服务四位一体，公司业绩稳定性更强

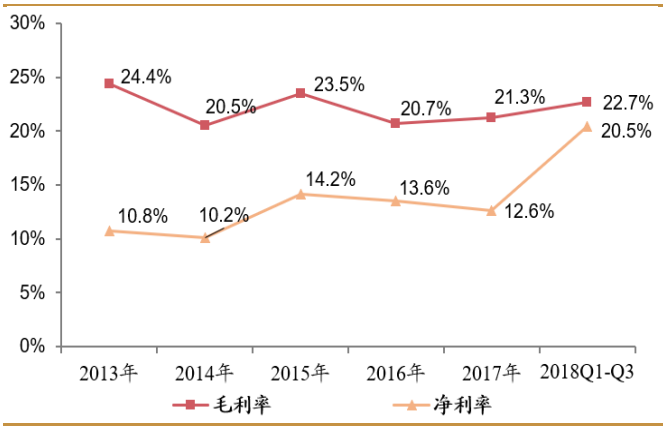
业绩稳定增长，盈利能力平稳上升。2013 年以来，公司营收跟随电影行业稳步增长，由于不单纯依赖电影放映业务，公司业绩更为平滑稳健。2018 年前三季度公司实现营收 69.2 亿元，同比增长 3.6%，扣非归母净利润 7.6 亿元，同比增长 16.9%，2018 前三季度公司营收增速下滑主要系 2018 年为进口片小年，预计在 2019 年为进口片大年的情况下，公司营收增速或将上扬。盈利能力方面，2013 年以来公司毛利率、净利率基本保持平稳。2015 年公司盈利能力明显提升主要系当年整体电影票房实现 49%的增长，公司营收端迅速扩大。2018 年前三季度公司净利率迅速提升主要系公司以 1.8 亿元收购中影巴可 9%股权后，收购完成后公司共持有其 51%的股权，中影巴可并表确认 4.54 亿元投资收益，从而拉高了公司利润率。

图 1：中国电影 2013 年以来营收、归母扣非净利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

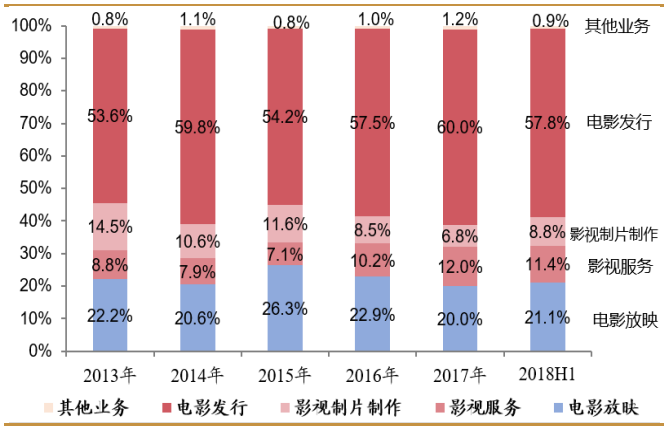
图 2：中国电影 2013 年以来毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

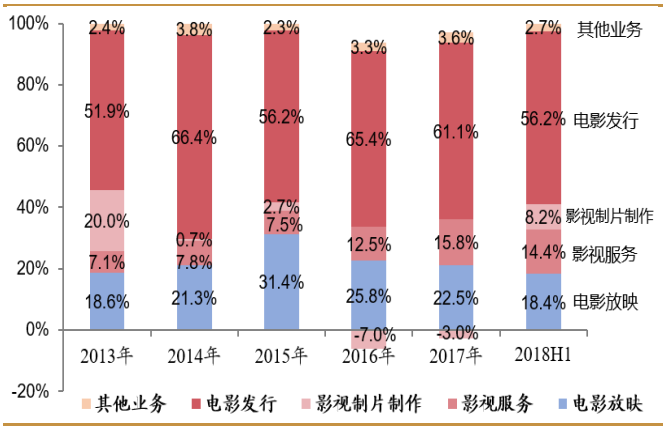
电影发行业务贡献公司主要营收及毛利。2013 年以来公司营收结构保持稳定，电影发行、电影放映始终是公司营收贡献的大头，从 2017 全年来看，电影发行业务贡献 60%的营收和 61.1%的毛利，电影放映业务贡献 20%的营收和 22.5%的毛利。

图 3：中国电影 2013 年以来各业务营收构成情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：中国电影 2013 年以来各业务毛利构成情况

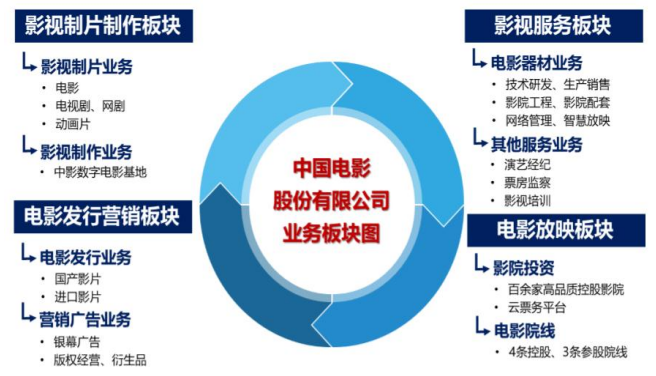


数据来源：公司公告，西南证券整理

发行+放映+影视制作+影视服务四位一体，公司业绩稳定性更强。

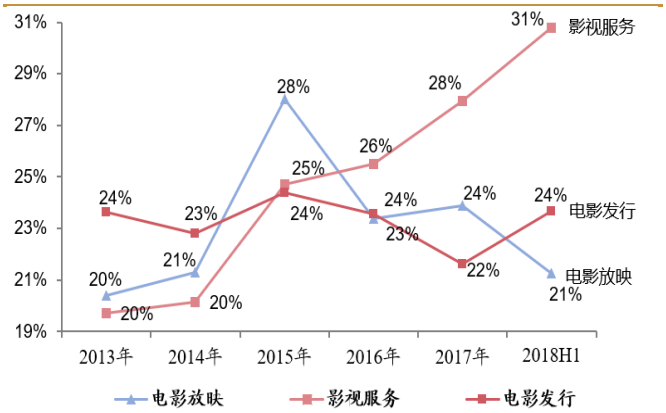
- **电影发行业务：公司电影发行业务收入主要由电影发行和影片营销宣传两部分收入组成。**电影发行业务分为国产影片发行和进口影片发行。进口影片方面，国内只有上市公司与华夏公司能够开展进口影片的发行业务。公司进口影片的发行收入来自进口分账影片总票房收入的 7%和买断影片的管理费。2017 年，公司共主导/参与发行国产影片 410 部，累计票房 119.5 亿元（占 2017 年国产影片票房的 43.9%）；发行进口影片 109 部，票房 150.3 亿元（占 2017 年进口影片票房的 62.5%），其中《战狼 2》、《速度与激情 8》等全国票房排名前十影片均为公司主导或联合发行。
- **放映业务：电影放映业务收入主要是由院线收入、自有影院票房收入和影片片前广告收入构成。**截至 2018 上半年，公司院线包括 4 家控股院线+3 家参股院线，控参股院线的加盟影院共有 2642 家，银幕 1.6 万块，保持国内行业领先。
- **影视服务业务：**公司影视服务业务收入包括影视设备、耗材代理进口和销售、影院工程以及电影票房监察、影视信息咨询、演艺经纪服务等业务收入。公司主要销售器材包括中国巨幕系统、数字电影服务器等。
- **影视制作业务：**公司影视制片制作业务收入主要包括影视制片投资收入和影视前、后期制作收入等。

图 5：中国电影主营业务以电影发行、电影放映为主



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：中国电影 2013 年以来部分业务毛利率情况



数据来源：公司公告，西南证券整理；

2 进口片大年+爆款预期+鼓励新建影院政策，公司业绩或稳步增长

集电影制作、发行、设备、放映等为一体的全产业链电影公司。截至 2018 年三季报，中国电影集团公司直接持有公司 67.36%的股权，成为公司的控股股东和实际控制人，公司直属于广电总局。

在电影发行方面，公司有以下两个亮点：

第一，高壁垒：公司和华夏电影发行公司是国内唯二具备进口电影发行资质的公司，发行数量原则上两家各占进口分账影片配额的 50%。根据天眼查的数据，公司持有华夏电影发行公司 11%的股权，因此，公司实际上参与所有进口影片的发行。公司公告显示，公司 2013-2017 年，在进口电影的票房占比为 52.4%-65.3%；2013-2015 年期间，公司主导或参与发行了几乎全部票房过亿元的进口电影。猫眼电影数据显示，2013、2014、2016、2017 年，公司主发行影片票房总额位居全行业第一名。背靠“一家进口、两家发行”的进口影片管理政策，公司发行实力稳居行业前列。

表 1：2013 年以来，公司主导或参与发行的进口影片市场份额情况（票房单位：亿元，影片数量：部）

年度	进口影片总票房	公司主导/参与发行的进口影片数量	公司主导/参与发行的进口影片票房	公司票房占比情况
2013 年	90.0	71	58.8	65.3%
2014 年	134.8	77	81.4	60.4%
2015 年	169.3	75	88.7	52.4%
2016 年	190.5	97	108.6	57.0%
2017 年	240.4	109	150.3	62.5%

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 2：2013 年以来，公司稳居电影发行市场（主发行）票房前列

年度	主发行影片票房第一名	主发行影片票房第二名	主发行影片票房第三名	主发行影片票房第四名	主发行影片票房第五名
2013 年	中国电影（45.9 亿元）	华谊兄弟（33.4 亿元）	光线影业（21.3 亿元）	中影数字（12.2 亿元）	华夏电影发行（9.6 亿元）
2014 年	中国电影（61.3 亿元）	华夏电影发行（33.6 亿元）	光线影业（27.7 亿元）	博纳文化（20.4 亿元）	聚合影联（17.2 亿元）
2015 年	五洲电影发行（76.3 亿元）	华夏电影发行（63.1 亿元）	光线影业（62.4 亿元）	中国电影（41.6 亿元）	华谊兄弟（35.5 亿元）
2016 年	中国电影（100 亿元）	华夏电影发行（96.5 亿元）	乐视影业（28.2 亿元）	光线影业（23.2 亿元）	天津猫眼文化（14.4 亿元）
2017 年	中国电影（168.2 亿元）	华夏电影（153.3 亿元）	聚合影联（63.8 亿元）	北京文化（59.7 亿元）	华谊兄弟（50.2 亿元）

数据来源：猫眼电影，西南证券整理

第二，进口片供给或提升。进口片大年+进口片总体数量或将提升，公司业绩或能受益于进口影片票房的提升。

- **进口片大年：**2019 年，预计上映的进口电影主要为系列电影，系列电影有前作的票房作为参考，票房的安全性更高，截至 2018 年 12 月 15 日，可查的预计将引进的、期待值较高的进口电影共 16 部，其前作票房合计已超 90 亿元，总体来看，《复仇者联盟 4》或提前锁定 20 亿级票房，《大黄蜂》、《惊奇队长》、《X 战警：新变种人》、《终结者 6》4 部作品或将成为 10 亿级以上的作品，2019 年头部进口片票房或将优于 2018 年，公司作为进口电影发行方，或将直接受益。

表 3：2019 年预计上映的进口影片情况

电影名称	预计上映时间	前作电影名称	前作上映时间	前作票房（亿元）
大黄蜂	2019.1.14	变形金刚 1-5 系列电影平均票房		10.6
玻璃先生	2019.1.18（北美）	詹姆斯·麦卡沃伊主演		
驯龙高手 3	2019.2.22（北美）	驯龙高手 2	2014.8.14	4
惊奇队长	2019.3.8（北美）	2016-2018 年漫威单人超英电影平均票房		8.3
复仇者联盟 4：终局之战	2019.4.26（北美）	复仇者联盟 3：无限战争	2018.5.11	23.9
精灵宝可梦·名侦探皮卡丘	2019.5.10	精灵宝可梦·波尔凯尼恩与机巧的玛机雅娜	2017.11.11	0.3
哥斯拉 2：怪兽之王	2019.5.31	哥斯拉	2014.6.13	4.8
玩具总动员 4	2019.6.21（美国）	玩具总动员 3	2010.6.16	1.2
蜘蛛侠：英雄远征	2019.7.5（美国）	蜘蛛侠：英雄归来	2017.9.8	7.7
狮子王	2019.7.19（北美）			
X 战警：新变种人	2019.8.2（北美）	X 战警：天启	2016.6.3	8.0
神奇女侠 2	2019.11.1（北美）	神奇女侠	2017.6.2	6.1
王牌特工 3	2019.11.8（北美）	王牌特工 2：黄金圈	2017.10.20	4.7
终结者 6	2019.11.15（北美）	终结者：创世纪	2015.8.23	7.3
冰雪奇缘 2	2019.11.22（北美）	冰雪奇缘	2014.2.5	3.0
星球大战 9	2019.12.20（北美）	星球大战 8：最后的绝地武士	2018.1.5	2.7
合计				**92.6**

数据来源：猫眼电影，西南证券整理

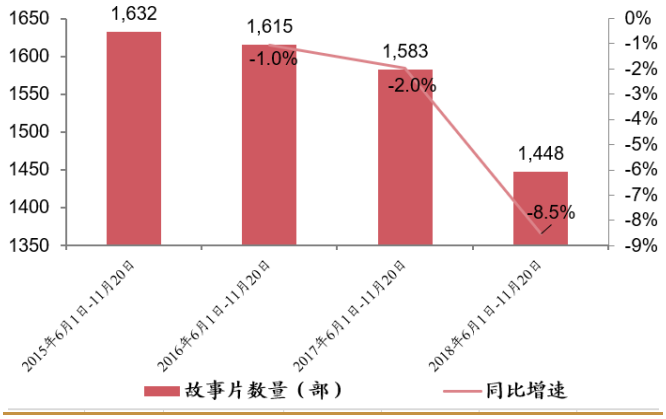
表 4：2017、2018 年上映的进口影片情况（按票房排序）

序号	2017 年上映的进口电影	票房（亿元）	当年总票房排名	2018 年上映的进口电影	票房（亿元）	当年总票房排名
1	速度与激情 8	26.7	2	复仇者联盟 3：无限战争	23.9	5
2	变形金刚 5：最后的骑士	15.5	6	毒液：致命守护者	18.6	7
3	摔跤吧！爸爸	13.0	7	侏罗纪世界 2	17.0	8
4	加勒比海盗 5：死无对证	11.8	9	头号玩家	14.0	10
5	金刚：骷髅岛	11.6	10	碟中谍 6：全面瓦解	12.5	14
6	寻梦环游记	11.5	11	巨齿鲨	10.5	15
7	极限特工：终极回归	11.3	12	海王	10.2	16
8	生化危机：终章	11.1	13	狂暴巨兽	10.0	17
9	神偷奶爸 3	10.4	15	蚁人 2：黄蜂女现身	8.3	19
10	蜘蛛侠：英雄归来	7.7	16	神秘巨星	7.5	22
合计		**130.6**			**132.5**	

数据来源：公司公告，西南证券整理（截至 2018.12.14）

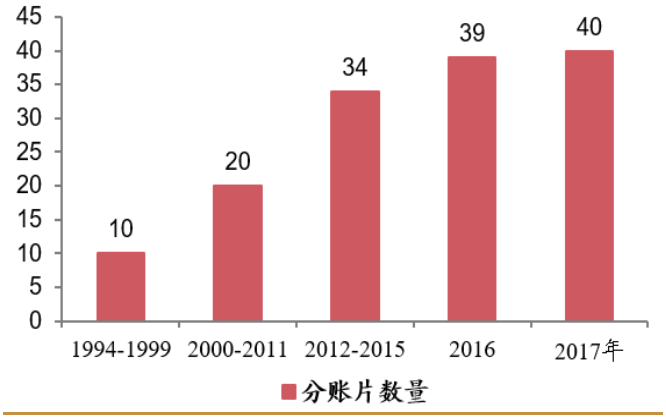
➢ **进口片数量或将提升：1）2019 年，国产片数量下降背景下，进口片票房或可观。** wind 数据显示，2018 年 6 月 1 日-11 月 20 日，故事片电影剧本备案、公示数量为 1448 部，同比下滑 8.5%。故事片作为在院线上映的、国产电影的重要组成部分，其剧本备案数量的下滑，或表明 2019、2020 年待映国产电影产量的下降，而与之对应的进口片票房或将提升。**2）进口片引进数量或继续提升。**根据广电总局及好莱坞研究院的数据，进口分账片数量正逐年提升，到 2017 年，进口分账片数量已达 40 部（超过配额的影片或属于“文化交流项目”，不在配额的数量内）；根据新华社及好莱坞研究院的数据，2016、2017 年国内进口片数量分别为 92 部、98 部，在国产片数量较少的 2019 年，进口片数量或进一步提升。与此同时，《谅解备忘录》在 2017 年过期后，分账片数量存在进一步提升的可能性。

图 7：2015 年以来下半年故事片电影剧本备案、立项公示数量



数据来源：wind，西南证券整理

图 8：进口分账片数量逐年提升（单位：部）



数据来源：广电总局、好莱坞研究院，西南证券整理；（超过配额的影片或属于“文化交流项目”）

在电影放映方面，公司控股院线票房常年稳居院线票房前十。截至 2018 上半年，公司院线包括 4 家控股院线+3 家参股院线，控参股院线的加盟影院共有 2642 家，银幕 1.6 万块。1）控股院线方面：公司旗下控股院线包括：中影星美院线、深圳中影南方、中影数字院线、辽宁北方院线，其中中影数字、中影星美、中影南方新干线长期位于院线市场的前十名；2）参股院线方面，公司旗下参股院线包括：北京新影联、四川太平洋、江苏东方。

表 5：2013 年以来院线排名变化情况，公司控股的中影星美、深圳中影南方、中影数字院线稳居前十

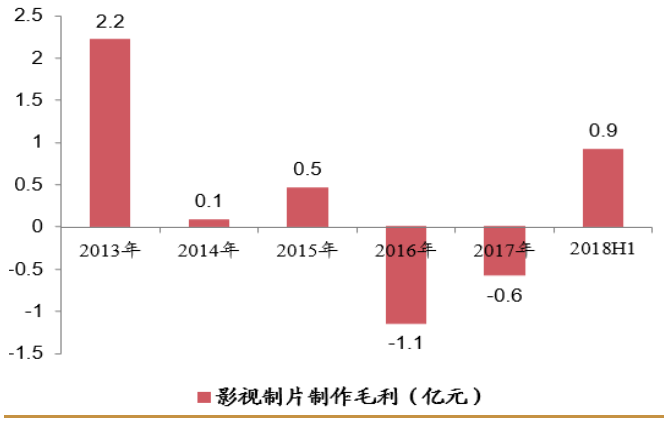
院线	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
万达院线	1	1	1	1	1	1	1
中影星美	2	3	2	2	4	6	6
上海联和院线	3	2	4	4	3	3	3
中影南方新干线	4	5	6	5	5	4	4
广州金逸珠江	5	6	5	6	7	7	7
大地院线	6	4	3	3	2	2	2
北京新影联	7	8	10	12	13	16	17
浙江时代	8	7	7	9	9	11	11
四川太平洋	9	11	11	11	12	12	12
横店院线	10	9	9	8	8	8	8

院线	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
中影数字院线	11	10	8	7	6	5	5
江苏幸福蓝海院线	17	16	12	10	11	10	10
华夏联合	24	18	15	13	10	9	9

数据来源：艺恩数据，西南证券整理（截至 2018.12.14）

在电影制片业务方面，公司制片业务或减亏，《流浪地球》爆款可期。公司制片业务包括电影电视剧、动画等，受超大型影片投资成本较高的影响，2016-2017 年，公司影视制片制作业务毛利分别为-1.1 亿元、-0.6 亿元。在电影方面，2018 上半年，公司主导或参与出品并投放市场的影片共 8 部，累计实现票房 76.8 亿元，包括《唐人街探案 2》（34.0 亿元票房）、《捉妖记 2》（22.4 亿元票房）、《无问西东》（7.5 亿元票房）等，2018 上半年，公司制片制作业务实现毛利 0.9 亿元，实现了向上的业绩。目前公司的储备项目包括：《流浪地球》（已定档 2019 大年初一）、《中国合伙人 2》（定档 2018 年 12 月 18 日）等，其中《流浪地球》改编自刘慈欣的科幻小说，由《战狼 2》男主吴京主演，科幻大片题材+优质档期春节档+演技派&观众缘的主角+情节扎实的原著，《流浪地球》或成春节档爆款，为公司带来可观的营收，公司制片制作业务或减亏。

图 9：2013 年以来，公司影视制片制作业务毛利情况



数据来源：wind，西南证券整理

图 10：春节档即将上映的科幻大片《流浪地球》海报

数据来源：时光网，西南证券整理；

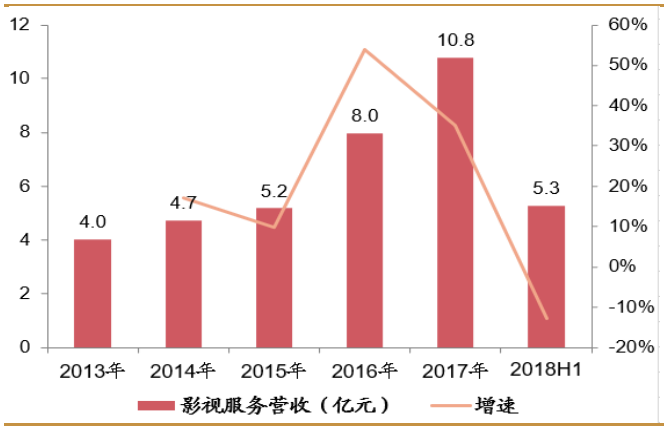
电影服务板块营收逐年提升，控股中影巴可增强影视器材实力，公司影视器材的销售或受益于影院的扩张。公司影视服务板块业务包括影视器材业务及影视服务业务。在影视器材方面，公司已形成包括“中影巨幕”系统、“中影巴可”数字放映机、“中影光锋”激光放映技术和国产 3D、座椅、银幕、氙灯、售票系统、NOC 等全系列的影视设备产品矩阵。截至 2018 上半年，国内“中影巨幕”数量约为 310 家，国内推广的“中影光峰”激光光源超过 1 万套，约占全国银幕总数的 18%，占国内市场激光放映设备的 90%以上。

- **控股中影巴可，增强公司影视器材实力。**2018Q3 公司增持中影巴可 9%的股权，合计持股达 51%，并购完成后，公司有望借助中影巴可国内数字放映机龙头的市场地位进一步增强公司影视器材的实力。

- **新政策或助力公司影视器材销量提升。**2018 年 12 月 13 日，国家电影局印发《关于加快电影院建设 促进电影市场繁荣发展的意见》，提出：1）到 2020 年，全国加入城市电影院线的电影院**银幕总数达到 8 万块以上**；2）通过国家电影事业发展专项资金对电影院安装**巨幕系统、激光放映机等先进技术设备给予资助**，资助金额

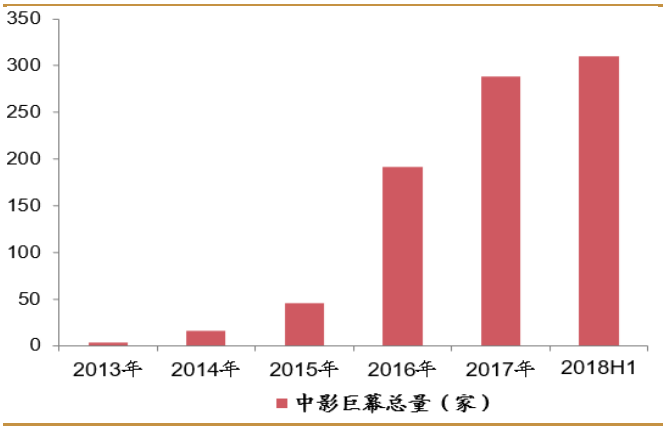
不超过设备采购支出的 20%，每家影院不超过 50 万元；3）过国家电影事业发展专项资金资助**中西部地区**（含国务院规定全面比照享受西部开发政策的地区）县城（县级市）新建（改扩建）影院，每家新建影院资助不超过 30 万元，每家改扩建影院不超过 20 万元；4）对新建或改扩建并加入城市院线的**乡镇电影院给予资助**，每家不超过 30 万元。**由于未来银幕数的提升（截至 2018 年底，国内银幕数约 6 万张，到 2020 年还有 2 万张银幕的提升空间）、对于巨幕系统/激光放映机等设备予以金钱资助、以及对中西部/乡镇等欠发达地区电影院新建/扩建的金钱资助，新政策或将直接提升公司影视器材的销量。**

图 11：公司影视服务营收逐年提升



数据来源：wind，西南证券整理

图 12：公司“中影巨幕”销售情况



数据来源：公司公告，西南证券整理（2013-2015 年数据为当年销量）

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

公司的主要业务为电影发行、电影放映、影视服务等。

电影发行业务：公司是市场上“唯二”负责进口电影发行的公司，预计在进口片大年的 2019 年内，公司电影发行业务发展速度将高于之前年份，毛利率维持在 22%左右。

电影放映业务：预计公司电影放映业务将和国内电影票房市场同步发展，猫眼电影数据显示，2018 年国内电影票房增速约为 10%左右，毛利率维持在 21%左右。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
电影发行	收入	5,394.3	5141.5	6085.1	7147.3
	增速	19.71%	-4.69%	18.35%	17.46%
	毛利率	21.63%	22.21%	22.41%	21.04%
电影放映	收入	1,798.1	1973.3	2178.7	2372.8
	增速	0.30%	9.74%	10.41%	8.91%

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
	毛利率	23.88%	22.00%	21.00%	21.00%
影视服务	收入	1,077.2	1414.5	1836.6	2244.6
	增速	35.19%	31.31%	29.84%	22.21%
	毛利率	27.94%	28.00%	28.00%	28.00%
影视制作	收入	613.3	705.3	846.4	1015.6
	增速	-8.50%	15.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	-9.29%	10.00%	10.00%	10.00%
其他业务	收入	105.3	142.2	191.9	259.1
	增速	38.19%	35.00%	35.00%	35.00%
	毛利率	66.19%	66.00%	66.00%	66.00%
合计	收入	8,988.0	9376.7	11138.6	13039.4
	增速	14.6%	4.3%	18.8%	17.1%
	毛利率	21.25%	29.51%	29.64%	28.64%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 估值与评级

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.83 元、0.76 元、0.84 元。我们选取 A 股上市公司中主业为电影发行、电影放映的公司进行对比，2019 年行业平均估值水平为 18 倍。基于 1）公司电影发行业务具备政策壁垒，且 2019 年为进口片大年；2）公司影视器材销售业务在 2019、2020 年或迎来高峰期；3）公司出品的、即将在春节档上映的影片《流浪地球》具备爆款品相。给予公司 2019 年 25 倍 PE，目标价 19.00 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：可比院线公司估值情况

证券代码	证券名称	最新收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
300251.SZ	光线传媒	7.69	0.85	0.37	0.45	9.06	20.61	17.16
300027.SZ	华谊兄弟	4.96	0.27	0.32	0.39	18.64	15.41	12.67
002739.SZ	万达电影	23.38	0.98	1.14	1.34	23.83	20.45	17.51
603103.SH	横店影视	21.69	0.88	1.07	1.29	24.69	20.35	16.84
300528.SZ	幸福蓝海	8.73	0.5	0.59	0.65	17.56	14.88	13.48
均值		**13.29**	**0.70**	**0.70**	**0.82**	**18.76**	**18.34**	**15.53**

数据来源：wind，西南证券整理

4 风险提示

影视传媒政策缩紧风险；电影票房不及预期风险；进口影片数量不及预期风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8988.02	9376.73	11138.67	13039.40
营业成本	7078.24	6609.84	7837.04	9304.80
营业税金及附加	115.24	128.32	150.85	175.64
销售费用	122.58	300.06	378.71	430.30
管理费用	479.80	518.73	611.52	714.40
财务费用	-98.85	2.08	2.52	3.05
资产减值损失	70.64	0.00	0.00	0.00
投资收益	118.57	543.59	9.00	9.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1521.23	2361.30	2167.03	2420.22
其他非经营损益	10.31	96.68	67.62	77.83
利润总额	1531.54	2457.98	2234.65	2498.05
所得税	395.47	634.69	577.02	645.03
净利润	1136.08	1823.29	1657.63	1853.02
少数股东损益	170.79	273.59	242.04	275.73
归属母公司股东净利润	965.28	1549.70	1415.59	1577.28

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1136.08	1823.29	1657.63	1853.02
折旧与摊销	648.63	673.76	673.76	673.76
财务费用	-98.85	2.08	2.52	3.05
资产减值损失	70.64	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	46.90	39.27	-13.45	167.77
其他	-330.67	-547.27	-8.57	-8.60
经营活动现金流净额	1472.71	1991.14	2311.90	2689.00
资本支出	-46.33	0.00	0.00	0.00
其他	-514.81	543.59	9.00	9.00
投资活动现金流净额	-561.14	543.59	9.00	9.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	47.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-397.67	-193.06	-309.94	-283.12
其他	-142.04	-2.20	-2.52	-3.05
筹资活动现金流净额	-492.71	-195.26	-312.46	-286.17
现金流量净额	418.00	2339.47	2008.44	2411.83

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	7872.91	10212.38	12220.82	14632.65
应收和预付款项	1930.08	1996.02	2344.27	2761.23
存货	1243.23	1162.84	1382.66	1645.68
其他流动资产	76.62	79.93	94.95	111.15
长期股权投资	571.77	571.77	571.77	571.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2726.36	2143.97	1561.57	979.18
无形资产和开发支出	102.79	84.38	65.97	47.56
其他非流动资产	780.60	707.65	634.69	561.73
资产总计	15304.36	16958.94	18876.70	21310.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3208.94	3276.42	3733.77	4463.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1084.82	1027.50	1140.22	1275.03
负债合计	4293.76	4303.92	4873.99	5738.35
股本	1867.00	1867.00	1867.00	1867.00
资本公积	4271.53	4271.53	4271.53	4271.53
留存收益	4211.83	5568.47	6674.12	7968.28
归属母公司股东权益	10336.18	11707.01	12812.66	14106.82
少数股东权益	674.42	948.01	1190.05	1465.79
股东权益合计	11010.60	12655.02	14002.71	15572.61
负债和股东权益合计	15304.36	16958.94	18876.70	21310.96

财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	14.63%	4.32%	18.79%	17.06%
营业利润增长率	36.41%	55.22%	-8.23%	11.68%
净利润增长率	6.78%	60.49%	-9.09%	11.79%
EBITDA 增长率	22.56%	46.65%	-6.38%	8.92%
获利能力				
毛利率	21.25%	29.51%	29.64%	28.64%
三费率	5.60%	8.75%	8.91%	8.80%
净利率	12.64%	19.44%	14.88%	14.21%
ROE	10.32%	14.41%	11.84%	11.90%
ROA	7.42%	10.75%	8.78%	8.70%
ROIC	35.51%	63.41%	71.21%	101.87%
EBITDA/销售收入	23.04%	32.39%	25.53%	23.75%
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.58	0.62	0.65
固定资产周转率	3.50	4.15	6.65	11.92
应收账款周转率	6.63	6.16	6.58	6.55
存货周转率	5.65	5.38	6.05	6.05
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.69%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	28.06%	25.38%	25.82%	26.93%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.87	3.46	3.60	3.60
速动比率	2.55	3.16	3.29	3.29
股利支付率	41.20%	12.46%	21.89%	17.95%
每股指标				
每股收益	0.52	0.83	0.76	0.84
每股净资产	5.54	6.27	6.86	7.56
每股经营现金	0.79	1.07	1.24	1.44
每股股利	0.21	0.10	0.17	0.15

业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	2071.01	3037.14	2843.31	3097.03
PE	28.35	17.66	19.33	17.35
PB	2.65	2.34	2.14	1.94
PS	3.05	2.92	2.46	2.10
EV/EBITDA	9.22	5.51	5.18	3.98
股息率	1.45%	0.71%	1.13%	1.03%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn