

投资评级：增持

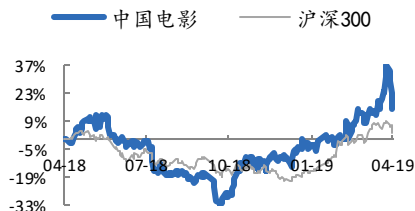
 当前价格(元): 18.22
合理价格区间(元): 19.32~23.52

证券分析师
雷涛

 资格编号: S0120518060001
电话: 021-68761616-6307
邮箱: leitao@tebon.com.cn

联系人
陆阳

 电话: 021-68761616-6307
邮箱: lu_yang@tebon.com.cn

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	6.8	12.8	18.9
相对涨幅 (%)	1.7	7.3	-3.3

资料来源: 德邦研究

相关研究

《中国电影-600977.SH: 全产业链四手联弹 业绩发力共奏交响》
2019.04.03

2018 年报业绩略超预期，业绩增长迎窗口

中国电影(600977)

投资要点:

- 公司发布 2018 年年报。**公司发布 2018 年年报，实现营业收入 90.38 亿元，同比增长 0.55%；实现归属于上市公司股东的净利润 14.95 亿元，同比增长 54.85%，略高于我们之前 14.01 亿元的预测；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.90 亿元，同比增长 7.99%；基本每股收益为 0.80 元，拟每 10 股派现金 2.81 元（含税）。
- 进口片票房表现回升明显，继续看好 19 年公司发行业务。**2019 年第一季度，全国总票房为 186 亿元，同比减少 8.0%，分账票房为 172 亿元，同比减少 9.3%。拆分来看，国产头部影片继续保持抢眼表现，而进口片票房整体回升明显。第一季度共上映 73 部国产影片，实现票房 125 亿元，同比下滑 17.0%，但票房前三影片合计票房占一季度总票房比例达 46.1%，同比提升 0.5%；第一季度共上映 23 部进口影片，实现票房 62 亿元，同比增长 17.6%，占总票房比例提升 7.2%达 33.1%。二季度为进口片上映密集期，复联 4 的超前上映叠加“五一”长假为该片突破国内影史进口片票房记录垫定了良好的基础，也为二季度进口片票房延续一季度高增速表现开了好头（2018 年二季度票房为 110 亿元，其中进口影片票房为 73 亿元）。展望全年，我们认为 19 年好莱坞重要 IP 商业片分布均匀且更为合理，尤其是暑期档的可上映储备较 18 年而言更为丰富，有望重掀 17 年进口大片热潮。公司依托“一家进口、两家发行”政策在进口影片发行市场保持稳定的市占率，进口影片票房的高增速表现有望给公司的发行业务带来直接而可观的收益。
- 银幕扩建打开放映设备市场新空间，继续看好公司影视服务业务。**报告期内，公司之全资子公司中影器材增持收购中影巴可 9% 股权，使后者纳入公司合并报表范围，也进一步深化了公司在放映设备产业链的布局。随着国家电影局《关于加快电影院建设 促进电影市场繁荣发展的意见》的逐步落地，当前 6 万块银幕的存量市场和未来 2 年 2 万块银幕的增量市场（2020 年前全国银幕总数超过 8 万块），都将继续支撑公司做大做强影视服务业务。我们认为公司该业务将继续保持 20% 以上的高增速表现，并且业务毛利率有望持续提升，为进一步巩固公司的行业龙头地位做出更大的贡献。
- 投资建议。**考虑到上半年进口影片的持续良好表现，我们略上调公司盈利预测，从 2019-2020 年 EPS 的 0.83、0.86 元上调至 0.84、0.87 元，另外增加 2021 年 EPS 预测为 0.92 元，对应 PE 分别为 22、21 和 20 倍。我们的 2019 年合理价格区间从 19.09-23.24 元上调至 19.32-23.52 元，维持“增持”评级。
- 风险提示。**票房表现不及预期；监管和进口片政策风险；影视投资风险。

股票数据

总股本(百万)	1,867.00
流通 A 股(百万)	1,867.00
52 周内股价区间(元)	21.64-10.55
总市值(百万)	34,016.74
总资产(百万)	18,307.60
每股净资产(元)	6.29

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8988	9038	10906	11444	11962
(+/-) YoY (%)	14.6	0.6	20.7	4.9	4.5
净利润(百万元)	965	1495	1568	1626	1727
(+/-) YoY (%)	5.2	54.9	4.9	3.7	6.2
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.80	0.84	0.87	0.92
毛利率(%)	21.2	22.3	28.1	28.3	28.3
净资产收益率(%)	9.3	13.4	12.2	11.3	10.7

资料来源: 公司年报(2017-2018), 德邦证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	9038	10906	11444	11962
每股收益	0.80	0.84	0.87	0.92	营业成本	7024	7840	8210	8573
每股净资产	5.98	6.86	7.73	8.65	毛利率%	22.3	28.1	28.3	28.3
每股经营现金流	0.30	1.30	1.32	1.36	营业税金及附加	115	139	146	153
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.3	1.3	1.3	1.3
价值评估 (倍)					营业费用	152	168	175	190
P/E	17.89	21.70	20.92	19.70	营业费用率%	1.7	1.5	1.5	1.6
P/B	2.39	2.66	2.36	2.11	管理费用	478	569	593	623
P/S	3.76	3.12	2.97	2.84	管理费用率%	5.3	5.2	5.2	5.2
EV/EBITDA	10.50	9.25	7.90	6.69	研发费用	65	56	66	69
股息率%	0.0	0.0	0.0	0.0	研发费用率%	0.7	0.5	0.6	0.6
盈利能力指标 (%)					EBIT	1203	2134	2254	2355
毛利率	22.3	28.1	28.3	28.3	财务费用	-88	-87	-87	-87
净利润率	16.5	14.4	14.2	14.4	财务费用率%	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7
净资产收益率	13.4	12.2	11.3	10.7	资产减值损失	63	51	51	51
资产回报率	9.1	8.9	8.3	8.0	投资收益	648	120	120	120
投资回报率	20.9	41.2	51.6	66.2	营业利润	2006	2291	2410	2511
盈利增长 (%)					营业外收支	12	0	0	0
营业收入增长率	0.6	20.7	4.9	4.5	利润总额	2018	2291	2410	2511
EBIT 增长率	0.9	77.3	5.6	4.5	EBITDA	1861	2644	2767	2869
净利润增长率	54.9	4.9	3.7	6.2	所得税	397	450	474	493
偿债能力指标					有效所得税率%	19.6	19.6	19.6	19.6
资产负债率%	26.5	24.5	21.8	19.9	少数股东损益	127	273	311	291
流动比率	3.2	3.9	4.6	5.3	归属母公司所有者净利润	1495	1568	1626	1727
速动比率	2.6	3.3	4.0	4.7					
现金比率	2.0	2.7	3.4	4.1	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
经营效率指标					货币资金	7357	9697	12147	14813
应收帐款周转天数	62.6	59.9	60.0	60.4	应收款项	1597	1597	1597	1597
存货周转天数	79.0	72.8	73.3	74.1	存货	1795	1795	1795	1795
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	其它流动资产	866	866	866	866
固定资产周转率	3.6	4.9	6.6	9.8	流动资产合计	11616	13954	16405	19071
					长期股权投资	655	655	655	655
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产	2477	1976	1473	971
净利润	1495	1568	1626	1727	在建工程	113	111	102	86
少数股东损益	127	273	311	291	无形资产	209	200	189	177
非现金支出	720	561	564	565	非流动资产合计	4721	3639	3116	2586
非经营收益	-653	-1	-120	-120	资产总计	16337	17593	19521	21657
营运资金变动	-1126	24	76	68	短期借款	136	136	0	0
经营活动现金流	563	2425	2457	2530	应付账款	1593	1593	1593	1593
资产	-269	2	9	16	预收账款	732	732	732	732
投资	-418	0	0	0	其它流动负债	1173	1162	1238	1306
其他	321	540	120	120	流动负债合计	3634	3623	3563	3631
投资活动现金流	-367	542	129	136	长期借款	0	0	0	0
债权募资	121	0	-136	0	其它长期负债	687	687	687	687
股权募资	23	0	0	0	非流动负债合计	687	687	687	687
其他	-860	-627	0	0	负债总计	4321	4311	4251	4318
融资活动现金流	-716	-627	-136	0	实收资本	1867	1867	1867	1867
现金净流量	-520	2339	2450	2666	普通股股东权益	11174	12804	14430	16157
					少数股东权益	842	1115	1426	1717
					负债和所有者权益合计	16337	18230	20107	22192

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2019-4-26

资料来源：公司年报（2018），德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现 为比较标准，报告发布日后6个月 内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以德邦综指为基准；香港市 场以恒生指数为基准；美国市场以标 普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	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	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。