

传媒/电影

报告原因：业绩公告

2019年4月29日

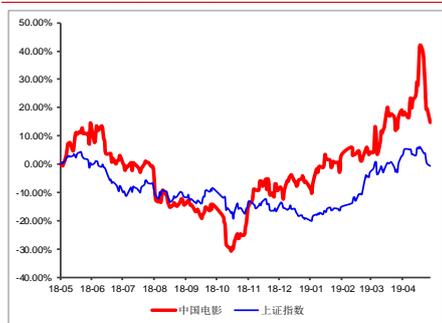
中国电影（600977.SH）

维持评级

中影巴可并表带动影服增长，关注制片&进口发行业绩弹性 增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月29日

收盘价(元):	17.48
年内最高/最低(元):	21.82 / 10.49
流通A股/总股本(亿):	6/19
流通A股市值(亿):	99
总市值(亿):	326

基础数据：2019年3月31日

基本每股收益	0.19
摊薄每股收益:	0.19
每股净资产(元):	6.29
净资产收益率:	3.03%

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

事件描述

公司于4月27日发布2018年年报，报告期内公司实现营业收入90.38亿元，同比增长0.55%；归属上市公司股东净利润14.95亿元，同比增长54.85%。公司拟向全体股东每10股派发现金2.81元（含税）。

事件点评

收入及投资收益减少至Q4业绩环比减少。1) 2018Q4公司实现营业收入21.16亿元，环比减少8.13%，实现归母净利润1.96亿元，环比减少68.89%；由于公司此前确认了中影巴可股权投资收益4.54亿元至Q4投资收益环比减少85.57%。2) 2018年公司综合毛利率22.28% (+1.04%)，销售、管理、研发及财务费用率分别为1.69% (+0.32%)、5.31% (+0.44%)、0.72% (+0.25%)、-0.97% (+0.13%)。

制作制片毛利贡献增加，发行及放映维持稳定。1) 报告期内公司影视制作制片板块实现收入7.23亿元 (+17.84%)，毛利率25.76% (+35.06%)，毛利贡献提升。得益于公司投资影片票房优异表现，报告期内公司主导及参投影片15部，实现票房81.33亿元，《唐探2》《捉妖记2》等进入年度票房TO10；19年《上海堡垒》《美人鱼2》《最好的我们》等影片有望上映。剧集方面，报告期内公司参与全网剧4部、168集，《奉天大饭店》《蔓蔓青萝》等20部剧集在不同阶段推进中。2) 公司发行营销板块实现收入49.77亿元 (-7.73%)，毛利率20.32% (-1.31%)。报告期内公司参与发行国产片451部，实现票房131.55亿，市场份额达40.23%；进口影片124部，票房125.04亿，市场份额58.65%。此外影院广告已签约947家、覆盖银幕6271块；并以版权销售、海外剧场及衍生品开发等方式实现版权多元销售。3) 公司放映板块实现收入18.23亿元 (+1.37%)，毛利率21.11% (-2.77%)。报告期内公司新开业直营影院14家，累计拥有控股影院131家银幕952块，实现票房15.89亿元；公司控股及参股院线新增影院342家银幕2525块，合计实现票房165.43亿元，其中中影南方新干线、中影数字及中影星美市场排名稳定在4-6位；线上票务平台已上线影院6031家，实现票房及非票收入18亿和2971万。

中影巴可并表带动影视服务板块增长。1) 报告期内公司影视服务板块实现收入1.41亿元 (+31.14%)，毛利率25.35% (-2.59%)；中影器材完成对中影巴可9%的股权收购，原42%股权账面价值与公允价值差额确认投资收益4.54亿元，并纳入合并范围。中影巴可为国内最大的数字放映机厂商，产品全国安装数量达3.15万套，市占率50%以上；17年净利润约1.48亿。2) 此外公司继续中国巨幕、激光光源等设备以及放映平台服务等方面进行研发及销售。18年底电

影局下发的影院建设意见中提出大中城市影院建设提质升级，对安装巨幕系统、激光放映等设备给予一定比例资助，有望带动公司影视服务业务下游需求。

➤ **Q1 业绩增长稳定，19 年进口片票房回暖。**2019Q1 公司实现营业收入 22.26 亿元，同比增长 1.28%，归母净利润 3.55 亿，同比增长 4.5%。《流浪地球》目前仍在映，累计票房超 46 亿，预计为公司贡献收益 2.7-2.8 亿元（3.5 公告）；《复仇者联盟 4》上映 6 天票房突破 20 亿，有望带动电影市场 Q2 票房回暖。此外目前已有《哥斯拉 2》《X 战警》等重量级进口片定档内地，也有望带动 19 年进口影片票房持续回暖并提振公司电影发行业务收入。

投资建议：预计公司 2019-21 年 EPS 为 0.74/0.82/0.87，对应 4 月 29 日股价 17.48 元，19-21 年 PE 为 24/21/20。公司作为国内电影头公司，在制作制片、发行、放映、影视服务全产业链业务上均具有规模优势及龙头地位，继续看好公司未来发展。维持增持评级。

存在风险：票房增速放缓超预期，海外片引进政策变动。

表 1：中国电影 2018 年盈利变化分析

单位：万元

	2018	2017	同比增长率
营业收入	903,769.61	898,801.54	0.55%
毛利率	22.28%	21.25%	1.04%
销售费用	15,234.82	12,257.73	24.29%
管理费用	47,980.36	43,784.70	9.58%
研发费用	6,470.52	4,195.66	54.22%
财务费用	-8,794.73	-9,885.38	-11.03%
投资净收益	64,779.30	11,857.08	446.33%
营业利润	200,595.14	152,123.41	31.86%
加：营业外收入	1,373.48	1,410.30	-2.61%
减：营业外支出	137.56	379.29	-63.73%
利润总额	201,831.07	153,154.43	31.78%
减：所得税	39,653.71	39,546.66	0.27%
净利润	162,177.36	113,607.76	42.75%
减：少数股东损益	12,698.47	17,079.45	-25.65%
归属于母公司所有者的净利润	149,478.89	96,528.32	54.85%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中国电影 2018 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
电影发行	497,713.64	-7.73%	20.32	-1.31	55.07%	-4.95
电影放映	182,277.21	1.37%	21.11	-2.77	20.17%	0.16
影视服务	141,261.66	31.14%	25.35	-2.59	15.63%	3.65
影视制片制作	72,270.68	17.84%	25.76	35.06	8.00%	1.17
其他业务	10,246.42	-2.65%	71.64	5.45	1.13%	-0.04
合计	903,769.61	0.55%	22.28	1.04	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中国电影 2018 年费用率变化情况

	2018	2017	YOY
销售费用率	1.69%	1.36%	0.32
管理费用率	5.31%	4.87%	0.44
研发费用率	0.72%	0.47%	0.25
财务费用率	-0.97%	-1.10%	0.13

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中国电影 2018-2019Q1 单季度盈利变化分析

单位：万元

	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
营业收入	230,774.25	219,736.11	242,205.58	230,277.14	211,550.78	222,550.59
YOY	39.31%	21.54%	-11.74%	8.20%	-8.33%	1.28%
QOQ	8.43%	-4.78%	10.23%	-4.92%	-8.13%	5.20%
毛利率	20.96%	28.18%	20.82%	19.35%	21.03%	26.85%
YOY	-0.29%	0.78%	-2.18%	5.28%	0.07%	-1.33%
QOQ	6.90%	7.21%	-7.35%	-1.48%	1.69%	5.81%
销售费用	3,806.48	2,564.80	2,708.52	4,042.29	5,919.23	4,519.25
YOY	-11.71%	11.79%	8.17%	10.65%	55.50%	76.20%
QOQ	4.20%	-32.62%	5.60%	49.24%	46.43%	-23.65%
管理费用	17,413.15	9,111.24	9,816.26	12,491.44	18,246.43	9,018.58
YOY	14.49%	10.81%	1.00%	-1.07%	4.79%	-1.02%
QOQ	37.91%	-47.68%	7.74%	27.25%	46.07%	-50.57%
财务费用	-1,935.45	-1,288.04	-2,564.34	-2,574.99	-2,367.36	-2,145.24
YOY	-38.48%	-48.07%	-5.42%	-6.64%	22.32%	66.55%
QOQ	-29.83%	-33.45%	99.09%	0.42%	-8.06%	-9.38%
投资净收益	6,250.42	2,237.51	7,416.35	48,174.89	6,950.54	1,596.00
YOY	47.27%	58.65%	237.34%	2311.34%	11.20%	-28.67%
QOQ	212.86%	-64.20%	231.46%	549.58%	-85.57%	-77.04%
营业利润	41,988.00	50,731.87	48,471.18	75,012.85	26,379.25	50,492.06
YOY	148.59%	26.85%	-1.73%	260.37%	-37.17%	-0.47%
QOQ	101.71%	20.82%	-4.46%	54.76%	-64.83%	91.41%
加：营业外收入	-163.53	183.77	243.28	91.75	854.69	78.12
减：营业外支出	87.34	6.93	13.63	19.97	97.03	1.40
利润总额	41,737.13	50,908.71	48,700.83	75,084.63	27,136.91	50,568.78
YOY	27.35%	21.75%	1.86%	244.52%	-34.98%	-0.67%
QOQ	91.51%	21.97%	-4.34%	54.18%	-63.86%	86.35%
减：所得税	12,231.71	12,273.27	12,780.77	8,087.61	6,512.06	11,526.34
净利润	29,505.42	38,635.43	35,920.06	66,997.02	20,624.85	39,042.43
YOY	18.80%	23.17%	-0.87%	306.04%	-30.10%	1.05%
QOQ	78.82%	30.94%	-7.03%	86.52%	-69.22%	89.30%
减：少数股东损益	3,778.95	4,637.72	3,245.57	3,837.73	977.45	3,515.75
归母净利润	25,726.48	33,997.71	32,674.49	63,159.28	19,647.41	35,526.68
YOY	13.40%	17.96%	4.52%	489.18%	-23.63%	4.50%
QOQ	139.99%	32.15%	-3.89%	93.30%	-68.89%	80.82%

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

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8988	9038	10493	11657	12453	货币资金	7873	7357	10293	9478	13419
营业成本	7078	7024	8118	9001	9614	应收和预付款项	1930	2069	2275	2548	2604
营业税金及附加	115	115	134	149	159	存货	1243	1795	1370	2140	1610
营业费用	123	152	168	187	199	其他流动资产	77	395	395	395	395
管理费用	438	478	556	618	660	长期股权投资	572	655	728	801	874
研发费用	42	65	73	82	87	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-99	-88	-103	-112	-116	固定资产和在建工程	2726	2590	2504	2411	2312
资产减值损失	71	63	75	82	87	无形资产和开发支出	103	704	704	704	704
投资收益	119	648	193	193	193	其他非流动资产	780	771	441	260	260
其他收益	182	135	157	175	187	资产总计	15304	16337	18710	18736	22178
营业利润	1521	2006	1823	2020	2143	短期借款	0	136	0	0	0
其他非经营损益	10	13	12	13	14	应付和预收款项	4248	3195	5333	3925	5848
利润总额	1532	2018	1835	2033	2157	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	395	397	328	368	393	其他负债	45	990	64	64	64
净利润	1136	1622	1507	1665	1764	负债合计	4293	4321	5397	3989	5911
少数股东损益	171	127	124	137	145	股本	1867	1867	1867	1867	1867
归属母公司股东净利润	965	1495	1383	1528	1619	资本公积	4272	4272	4272	4272	4272
						留存收益	4198	5035	6209	7506	8880
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	归属母公司股东权益	10336	11174	12347	13644	15018
经营性现金净流量	1473	563	3844	-834	3917	少数股东权益	674	842	966	1103	1248
投资性现金净流量	-561	-367	129	131	131	股东权益合计	11011	12016	13313	14747	16267
筹资性现金净流量	-493	-716	-248	-112	-107	负债和股东权益合计	15304	16337	18710	18736	22178
现金流量净额	418	-520	3725	-816	3941						

数据来源：wind，山西证券研究所

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。