

2019年08月30日

中国电影 (600977.SH)

公司快报

传媒 | 电影动画 III

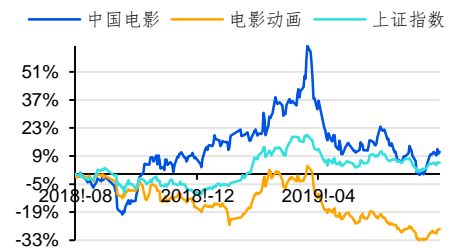
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2019-08-29) **14.38 元**

交易数据

总市值(百万元)	26,847.46
流通市值(百万元)	26,847.46
总股本(百万股)	1,867.00
流通股本(百万股)	1,867.00
12个月价格区间	10.49/21.82 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.0	-2.88	5.39
绝对收益	-2.71	-3.7	9.78

分析师

付宇婕
 SAC 执业证书编号: S0910517090002
 fuyudi@huajinsec.cn
 021-20377039

分析师

宋怡萱
 SAC 执业证书编号: S0910518070002
 songyixuan@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

中国电影: 全产业链布局, 内容制作储备丰富, 发行放映优势明显 2019-04-30

业绩小幅提升, 看好全产业链布局优势

投资要点

- ◆ **盈利水平稳定, 业绩小幅提升:** 2019H1 公司实现营业收入 48.42 亿元 (yoy+4.81%), 归母净利润 6.82 亿元 (yoy+2.25%), 经营性现金净流量 17.59 亿元 (+29.61%)。盈利水平方面, 上半年公司毛利率 23.90%, 净利率 15.52%, 较上年同期略有下降, 期间费用率亦保持相对稳定。
- ◆ **受市场影响内容制作收入有所下降:** 2019H1 公司影视制片制作业务实现营业收入 3.43 亿元 (yoy-15.4%), 毛利率提升 11pct 至 33.85%。**1.电影:** 报告期内公司主导或参与出品并投放市场的各类影片共 9 部 (同比增加 1 部), 累计实现票房 57.57 亿元 (yoy-25%); **储备方面,** 公司主导或参与出品拟于 2019 年上映的影片包括《打过长江去》《太阳升起时刻(暂定名)》《希望岛》《美人鱼 2》《一切如你》《家有儿女之最佳拍档》《亲密旅行》等, 公司正在筹备开发中的影片包括《红色的起点》《中国汽车人》《沧波舟》《34 天》《功夫茶茶》《再见, 哆啦 A 梦》《中国缉毒秘战》《妈妈的神奇小子》《爱你, 星期天》等。**2.电视剧:** 报告期内公司主导出品并播出的电视剧 1 部《重耳传奇》, 目前主导或参与出品的 30 余部剧集正在推进中, 储备丰富。**3.影视制作服务:** 报告期内, 中影基地共为 285 部电影作品、26 部电视剧作品, 74 部纪录片、宣传片和专题片共计 385 部作品提供了制作服务, 总数量同比减少 23%。技术方面, 公司在人工智能图像修复、虚拟拍摄系统等方面均有储备和应用。
- ◆ **公司参与发行的范围拓宽, 发行营销收入增长:** 公司电影发行营销业务实现营收 29.04 亿元 (yoy+8.74%), 毛利率 23.9%, 基本与上期持平。**1.发行:** 公司主导或参与发行国产影片 292 部 (yoy+67%), 累计票房 80.06 亿元 (yoy+23%), 占同期全国国产影片票房的 55.18%; 发行进口影片 80 部 (yoy+19%), 票房 85.13 亿元 (yoy+19%), 占同期进口影片票房的 59.62%。**2.广告:** 中影银幕广告平台已签约影院 859 家, 拥有银幕数量 5,679 块, 占全国银幕总数的 8.7%公司在影院公告方面有所调整, 优化影院资源, 因此签约影院数量有所减少。
- ◆ **影院扩充放缓, 单银幕产出下滑:** 截至 2019 年 6 月末, 公司参控股院线的下属影院共有 2,865 家 (yoy+8%), 银幕 17,478 块 (yoy+10%), 其中公司控股影院 136 家 (yoy+6%), 银幕 997 块 (yoy+7%), 影院扩充速度明显放缓。受整体票房表现疲软影响, 公司电影放映业务合计实现营业收入 9.12 亿元 (-6.27%), 上半年控股影院单银幕产出 78 万元 (yoy-11%), 虽有所下滑, 但仍处于行业较高水平; 电影放映业务毛利率 17.73%, 同比下降 3.54pct。
- ◆ **并表中影巴可, 影视服务业务收入高增:** 公司影视服务主要包括影视器材相关业务, 通过中国巨幕放映系统、中影巴可数字放映机、数字影院信息化管理系统的研发、推广实现收入。本报告期公司实现影视服务收入 6.55 亿元 (yoy+24.37%), 中影巴可 2018 年 7 月并表推动了该项业务的增长。
- ◆ **投资建议:** 从上游看, 公司在内容制作方面参与广泛, 项目储备丰富, 单个项目风

险可控；从中下游看，2019年上半年末公司旗下加盟及控股影院的银幕市占率达27%，发行、放映优势明显，同时与华夏发行垄断进口片发行，是进口片票房增长的受益方，我们看好公司全产业链优势，我们预测公司2019年至2021年每股收益分别为0.71、0.81、0.87元，8月29日收盘价对应PE依次为20.4倍、17.7倍、16.6倍，维持买入-B建议。

◆ **风险提示：**票房表现不及预期、影视剧项目进度不及预期、政策风险

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	8,988.0	9,037.7	10,246.7	11,627.8	13,190.6
同比增长(%)	14.6%	0.6%	13.4%	13.5%	13.4%
营业利润(百万元)	1,521.2	2,006.0	1,823.8	2,095.6	2,218.7
同比增长(%)	36.4%	31.9%	-9.1%	14.9%	5.9%
净利润(百万元)	965.3	1,494.8	1,316.6	1,514.5	1,617.8
同比增长(%)	5.2%	54.9%	-11.9%	15.0%	6.8%
每股收益(元)	0.52	0.80	0.71	0.81	0.87
PE	27.8	18.0	20.4	17.7	16.6
PB	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,988.0	9,037.7	10,246.7	11,627.8	13,190.6	年增长率					
减:营业成本	7,078.2	7,023.6	7,847.5	8,858.6	10,134.2	营业收入增长率	14.6%	0.6%	13.4%	13.5%	13.4%
营业税费	115.2	115.4	116.7	143.3	160.4	营业利润增长率	36.4%	31.9%	-9.1%	14.9%	5.9%
销售费用	122.6	152.3	148.0	174.2	203.5	净利润增长率	5.2%	54.9%	-11.9%	15.0%	6.8%
管理费用	479.8	478.2	556.6	622.5	706.9	EBITDA 增长率	14.4%	34.2%	-3.5%	12.0%	10.5%
财务费用	-98.9	-87.9	-176.6	-192.4	-90.3	EBIT 增长率	19.2%	49.4%	-11.1%	15.5%	11.8%
资产减值损失	70.6	62.8	50.7	51.4	55.0	NOPLAT 增长率	32.7%	46.1%	-17.7%	15.8%	13.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.9%	71.0%	-6.4%	31.0%	3.5%
投资和汇兑收益	118.6	647.8	120.0	125.5	197.7	净资产增长率	5.4%	9.1%	8.9%	8.3%	8.2%
营业利润	1,521.2	2,006.0	1,823.8	2,095.6	2,218.7	盈利能力					
加:营业外净收支	10.3	12.4	19.0	37.9	23.1	毛利率	21.2%	22.3%	23.4%	23.8%	23.2%
利润总额	1,531.5	2,018.3	1,842.8	2,133.6	2,241.8	营业利润率	16.9%	22.2%	17.8%	18.0%	16.8%
减:所得税	395.5	396.5	423.9	487.0	489.3	净利润率	10.7%	16.5%	12.8%	13.0%	12.3%
净利润	965.3	1,494.8	1,316.6	1,514.5	1,617.8	EBITDA/营业收入	19.7%	26.3%	22.3%	22.1%	21.5%
						EBIT/营业收入	13.8%	20.5%	16.1%	16.4%	16.1%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	28.1%	26.5%	28.1%	23.5%	25.2%
货币资金	7,872.9	7,357.4	8,542.1	8,513.8	9,542.8	负债权益比	39.0%	36.0%	39.0%	30.7%	33.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.87	3.20	2.99	3.77	3.66
应收帐款	1,618.2	1,473.5	1,556.3	1,562.6	2,421.1	速动比率	2.55	2.70	2.60	3.28	3.11
应收票据	14.9	123.5	31.9	59.4	69.9	利息保障倍数	-12.54	-21.07	-9.33	-9.89	-23.58
预付帐款	297.0	296.2	272.8	403.9	384.4	营运能力					
存货	1,243.2	1,795.3	1,769.5	1,876.3	2,509.9	固定资产周转天数	103	100	86	70	52
其他流动资产	76.6	570.2	1,440.3	1,895.7	1,802.0	流动营业资本周转天数	-22	4	23	40	64
可供出售金融资产	268.9	200.7	275.6	248.4	241.6	流动资产周转天数	430	453	443	432	424
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	60	62	53	48	54
长期股权投资	571.8	654.9	664.9	664.9	664.9	存货周转天数	49	61	63	56	60
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	594	630	606	568	532
固定资产	2,549.8	2,476.8	2,401.7	2,110.6	1,726.8	投资资本周转天数	92	128	138	136	138
在建工程	176.6	112.9	65.2	65.2	65.2	费用率					
无形资产	102.8	209.2	189.5	169.7	150.0	销售费用率	1.4%	1.7%	1.4%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	511.7	1,066.4	975.8	946.2	917.7	管理费用率	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%
资产总额	15,304.4	16,337.1	18,185.6	18,516.8	20,496.1	财务费用率	-1.1%	-1.0%	-1.7%	-1.7%	-0.7%
短期债务	-	136.2	-	-	-	三费/营业收入	5.6%	6.0%	5.2%	5.2%	6.2%
应付帐款	2,772.6	1,592.7	3,215.3	2,259.0	2,602.6	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	9.3%	13.4%	10.8%	11.6%	11.5%
其他流动负债	1,101.4	1,905.1	1,345.0	1,537.3	1,963.0	ROA	7.4%	9.9%	7.8%	8.9%	8.6%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	48.0%	65.0%	31.3%	38.7%	33.5%
其他非流动负债	419.7	687.3	542.3	549.8	593.1	分红指标					
负债总额	4,293.8	4,321.3	5,102.6	4,346.1	5,158.7	DPS(元)	0.33	0.28	0.26	0.28	0.31
少数股东权益	674.4	842.0	944.3	1,076.4	1,211.1	分红比率	63.1%	35.1%	37.2%	35.1%	35.8%
股本	1,867.0	1,867.0	1,867.0	1,867.0	1,867.0	股息收益率	2.3%	2.0%	1.8%	2.0%	2.2%
留存收益	8,483.4	9,369.5	10,271.7	11,227.3	12,259.3						
股东权益	11,010.6	12,015.7	13,083.0	14,170.7	15,337.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.52	0.80	0.71	0.81	0.87
净利润	1,136.1	1,621.8	1,316.6	1,514.5	1,617.8	BVPS(元)	5.54	5.98	6.50	7.01	7.57
加:折旧和摊销	648.6	657.6	642.6	660.7	703.6	PE(X)	27.8	18.0	20.4	17.7	16.6
资产减值准备	70.6	62.8	-	-	-	PB(X)	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	33.9	-778.5	18.8	78.6	18.6
财务费用	4.5	7.7	-176.6	-192.4	-90.3	P/S	3.0	3.0	2.6	2.3	2.0
投资损失	-118.6	-647.8	-120.0	-125.5	-197.7	EV/EBITDA	10.7	8.3	8.1	7.3	6.3
少数股东损益	170.8	127.0	102.3	132.1	134.7	CAGR(%)	13.2%	2.6%	10.1%	13.2%	2.6%
营运资金的变动	-322.9	-546.5	198.5	-1,459.0	-549.0	PEG	2.1	6.9	2.0	1.3	6.3
经营活动产生现金流量	1,472.7	563.3	1,963.4	530.5	1,619.1	ROIC/WACC	4.6	6.2	3.0	3.7	3.2
投资活动产生现金流量	-561.1	-366.7	-454.9	-197.3	-95.4						
融资活动产生现金流量	-492.7	-716.2	-323.7	-361.5	-494.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

付宇娣、宋怡萱声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com