



**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 中国电影 (600977): 弱市中保持增长, 行业龙头地位稳固

2019年9月2日

### 分析师:

王丽丽

执业证书编号: S1380519010001

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

### 公司评级

当前价格 (8/30): 14.19 元/股

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

### 公司基本数据

总股本 (百万股): 1867.00

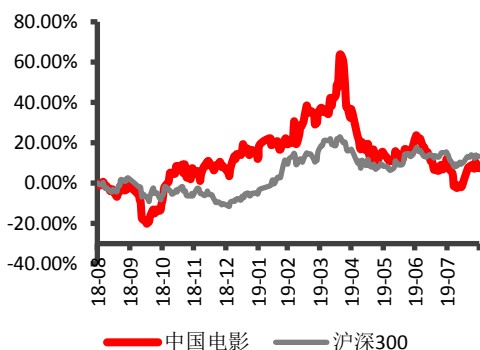
流通股本 (百万股): 1867.00

流通 A 股市值 (亿元): 273

每股净资产 (元): 6.22

资产负债率 (%): 32.96

### 公司近一年涨跌幅变化情况 (%)



### 相关报告

1、中国电影 (600977.SH): 电影行业领导者全产业链布局显优势——公司深度报告

2、中国电影 (600977.SH): 中影巴可完成并表稳健经营全年业绩可期

3、中国电影 (600977): 行业龙头稳经营 产业布局显优势

● 8月30日, 公司发布2019年半年报, 上半年实现营收48.42亿元, 同比增4.81%; 归母净利润6.82亿元, 同比增2.25%; 扣非后归母净利润5.86亿元, 同比下滑3.25%; 基本每股收益0.365元, 同比增2.24%。经营活动产生的现金流量净额17.59亿元, 同比增29.61%。

● 公司发行业务稳健增长, 数字放映设备市占率有所提升。2019年上半年, 公司发行业务收入29亿元, 同比增8.74%。报告期主导或参与发行国产影片292部, 发行进口影片80部, 发行影片票房占全国总票房比例均超过55%, 其中包括《流浪地球》、《复仇者联盟4: 终局之战》等年度top10影片。此外, 公司持续推广数字放映设备, 上半年新装216套, 目前全国影院使用公司数字设备总计8,963套, 市占率13.2%, 比去年同期提升1.6个百分点。

● 影视器材矩阵趋于完善, 服务板块综合竞争力提高。上半年公司影视服务业务实现营收6.5亿元, 同比增长24.37%。影视器材产品矩阵更加完善, 市场占有率稳步增长。产品方面, 中国巨幕推出了“CGS THX Ultimate”高亮版解决方案、中影巴可推出四代放映机S4系列; 产品数量上, 截至6月底中国巨幕影厅342家, 同比增长10%; 巴可放映机全国安装总量近3.4万套, 较去年底增加6.7%。公司影视服务板块综合竞争力进一步提高, 有望持续增厚公司业绩。

● 弱市中稳经营, 行业龙头地位稳固。2019年上半年电影市场遇冷, 受优质影片供应不足影响票房及观影人次双降。公司在弱市环境下, 继续保持稳健增长, 行业龙头地位稳固。上半年主导或参与出品影片9部, 实现含服务费票房收入57.6亿元, 占全国总票房40.78%。此外, 目前公司控股影院规模有序扩大, 银幕市占率26.95%, 覆盖全国1.75万块银幕。我们看好公司的市场龙头地位以及闭环产业链布局构筑的长期竞争壁垒。

● 盈利预测与投资评级。预计公司2019-2020年EPS分别为0.75、0.78元, 对应的动态PE分别为18.98和18.3倍, 维持公司“推荐”的投资评级。

● 风险提示。公司影片票房不及预期; 进口片政策变化对公司业绩的不利影响; 公司业绩低于预期; 国内外二级市场风险。

### 主要财务数据及预测

公司主要指标 (百万元)	2018A	2019E	2020E
营业收入	9037.70	10658.11	12302.22
(+/-)	0.55%	17.93%	15.43%
归属于母公司的净利润	1494.79	1395.84	1447.78
(+/-)	47.25%	-6.62%	3.72%
每股收益 (元)	0.80	0.75	0.78
市盈率 (倍)	17.89	18.98	18.30

资料来源: Wind, 国开证券研究部; 注: 表中计算2018年PE所用价格为2018年最后一交易日收盘价; 2019-2020年业绩为预测值, PE使用2019年8月30日收盘价计算

**附表：财务报表预测和估值数据汇总**

报表预测 (单位: 百万元)							
利润表	2018A	2019E	2020E	现金流量表	2018A	2019E	2020E
营业收入	9037.70	10658.11	12302.22	经营性现金净流量	566.07	2090.71	1388.31
减: 营业成本	7023.65	8390.21	9754.43	投资性现金净流量	-366.73	-56.8	34.27
税金及附加	115.44	125.77	145.17	筹资性现金净流量	-716.19	-18.90	146.38
营业费用	152.35	176.92	205.45	现金流量净额	-517.30	2015.01	1568.96
管理费用	478.21	551.02	639.72	<b>财务分析和估值指标汇总</b>			
财务费用	-87.95	-114.15	-132.68		<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
研发费用	64.71	71.31	82.31	<b>收益率</b>			
资产减值损失	62.82	70.08	80.89	毛利率	22.28%	21.28%	20.71%
加: 其他收益	134.99	123.25	110.925	三费/销售收入	6.00%	5.76%	5.79%
投资净收益	647.79	373.03	369.07	EBIT/销售收入	19.89%	12.90%	12.36%
公允价值变动损益	0	0	0	EBITDA/销售收入	27.17%	20.26%	18.74%
资产处置收益	-5.29	-0.1	0	销售净利率	17.07%	10.74%	10.37%
<b>营业利润</b>	<b>2005.96</b>	<b>1883.13</b>	<b>2006.93</b>	<b>资产获利率</b>			
加: 其他非经营损益	12.35	9.28	6.2176	ROE	12.67%	8.75%	8.92%
<b>利润总额</b>	<b>2018.31</b>	<b>1892.41</b>	<b>2013.15</b>	ROA	11.68%	7.63%	8.14%
减: 所得税	396.54	378.48	442.89	ROIC	15.04%	8.94%	10.57%
<b>净利润</b>	<b>1621.77</b>	<b>1513.92</b>	<b>1570.26</b>	<b>增长率</b>			
减: 少数股东损益	126.98	118.09	122.48	销售收入增长率	0.55%	17.93%	15.43%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1494.79</b>	<b>1395.84</b>	<b>1447.78</b>	EBIT 增长率	44.08%	-8.02%	4.97%
				EBITDA 增长率	29.48%	-1.14%	3.45%
				净利润增长率	47.25%	-6.62%	3.72%
				总资产增长率	5.21%	17.13%	3.62%
				股东权益增长率	8.10%	9.59%	9.79%
				经营营运资本增长率	23.90%	0.93%	36.12%
				<b>资本结构</b>			
				资产负债率	21.96%	27.03%	22.75%
				投资资本/总资产	76.05%	60.70%	68.52%
				带息债务/总负债	4.03%	0.00%	0.00%
				流动比率	323.03%	295.10%	373.76%
				速动比率	257.68%	254.73%	305.09%
				<b>资产管理效率</b>			
				总资产周转率	0.59	0.59	0.66
				固定资产周转率	3.65	5.59	10.03
				应收账款周转率			
				存货周转率	5.66	4.68	5.60
				<b>业绩和估值指标</b>			
				EBIT	1939.97	1784.34	1872.99
				EBITDA	2597.57	2568.07	2656.73
				EPS	0.80	0.75	0.78
				PE	17.89	18.98	18.30
				PB	2.37	2.16	1.97
				PS	2.93	2.49	2.15
资产负债表	2018A	2019E	2020E				
货币资金	6567.82	9473.90	10042.85				
应收和预付款项	2068.11	2865.41	2834.98				
存货	1795.29	1560.80	2503.55				
其他流动资产	394.65	394.65	394.65				
长期股权投资	654.95	654.95	654.95				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00				
固定资产和在建工程	2589.71	1906.83	1226.95				
无形资产和开发支出	704.32	676.19	648.05				
其他非流动资产	622.01	501.30	380.58				
<b>资产总计</b>	<b>15396.86</b>	<b>18034.03</b>	<b>18686.57</b>				
短期借款	136.25	0.00	0.00				
应付和预收款项	3181.31	4810.20	4187.12				
长期借款	0.00	0.00	0.00				
其他负债	63.59	63.59	63.59				
<b>负债合计</b>	<b>3381.15</b>	<b>4873.79</b>	<b>4250.71</b>				
股本	1867.00	1867.00	1867.00				
资本公积	4271.53	4271.53	4271.53				
留存收益	5035.22	6107.31	7306.37				
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>11173.75</b>	<b>12245.84</b>	<b>13444.91</b>				
少数股东权益	841.97	914.40	990.96				
<b>股东权益合计</b>	<b>12015.72</b>	<b>13160.24</b>	<b>14435.86</b>				
负债和股东权益合计	15396.86	18034.03	18686.57				

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 表中 2018 年 PE 使用当年最后一个交易日收盘价计算,其他使用 2019 年 8 月 30 日收盘价计算; 2019-2020 年业绩为预测值

## 分析师简介承诺

王丽丽，CFA，中国人民大学金融学硕士，中央财经大学管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层