

分析师: 刘冉
 执业证书编号: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281
 研究助理: 乔琪
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

放映业务有望受益于 Q4 市场回暖, 关注春节档影片表现

——中国电影 (600977) 季报点评

证券研究报告-季报点评

增持 (维持)

市场数据 (2019-10-29)

收盘价(元)	13.91
一年内最高/最低(元)	21.82/11.42
沪深300指数	3910.23
市净率(倍)	2.32
流通市值(亿元)	259.70

基础数据 (2019-9-30)

每股净资产(元)	6.32
每股经营现金流(元)	0.70
毛利率(%)	22.87
净资产收益率-摊薄(%)	7.40
资产负债率(%)	26.16
总股本/流通股(万股)	186700/186700
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《中国电影(600977)公司深度分析: 电影产业龙头公司, 业务板块覆盖全产业链》
 2019-10-17

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2019年10月30日

事件: 公司发布2019年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入67.27亿元, 同比减少2.82%; 净利润8.74亿元, 同比减少32.67%; 扣除非经常性损益后净利润7.83亿元, 同比增加2.36%。基本每股收益0.468元。

其中第三季度单季度营业收入18.85亿元, 同比减少18.13%; 净利润1.92亿元, 同比减少69.53%; 扣除非经常性损益后净利润1.96亿元, 同比增加23.73%。

投资要点:

- 18年Q3存在大额非经常性损益影响净利润增幅。公司在2018年Q3完成了对中影巴可的股权增持, 有约4.54亿元的投资收益计入2018年Q3非经常性损益, 2019Q3并无大额投资收益, 扣除非经常性损益的影响后, 19年Q3单季度净利润同比增加了23.73%, Q1-Q3的净利润同比增加2.36%。
- 制片业务收入主要来自于影片《流浪地球》, 多影片定档2020年春节档。Q3公司主导或参与出品并实现上映的影片共6部, 累计票房为2.67亿元, Q1-Q3公司主导或参与出品并投放市场各类影片共15部, 累计实现票房60.37亿元, 占全国同期国产影片票房总额的22.2%, 上半年该数据为40.78%。目前公司制片业务收入主要来自于公司主投出品的电影《流浪地球》, 单片票房达到46亿元。

公司主导或参与出品并拟于近期上映的影片项目有《中国女排》《急先锋》《唐人街探案3》《希望岛》等; 其中《中国女排》、《唐人街探案3》、《急先锋》预计将于2020年春节档上映。

- 发行影片票房占比有所下滑。Q3单季度公司主导或参与发行的国产影片123部, 累计票房21.21亿元, 占同期全国国产影片票房总额的18.09%; 发行进口影片42部, 累计票房15.51亿元, 占同期全国进口影片票房总额的54.62%。

Q1-Q3公司主导或参与发行国产影片412部, 累计票房102.14亿元, 占同期全国国产影片票房总额的38.78%; 发行进口影片110部, 累计票房104.6亿元, 占全国进口影片票房总额的58.21%。

上半年公司主导或参与发行的国产影片票房占比为55.18%, 进口影片票房占比为59.62%。公司Q1-Q3发行影片的票房占比有所下滑。

- 放映业务有望受益于Q4市场回暖。Q3公司旗下控股院线和控股影院合计实现票房42.18亿元, 观影人次1.21亿。公司目前拥有营业控

股影院 136 家，银幕 1002 块，由公司控股的 4 条院线以及 3 条参股院线共有加盟影院 2920 家，银幕 17647 块。

在国庆档的加持下，10 月票房已经接近 80 亿元，18 年 10 月票房为 36.48 亿元，Q4 票房为 117.59 亿元，预计 2019Q4 电影市场有明显好转，公司的放映业务也有望受益。

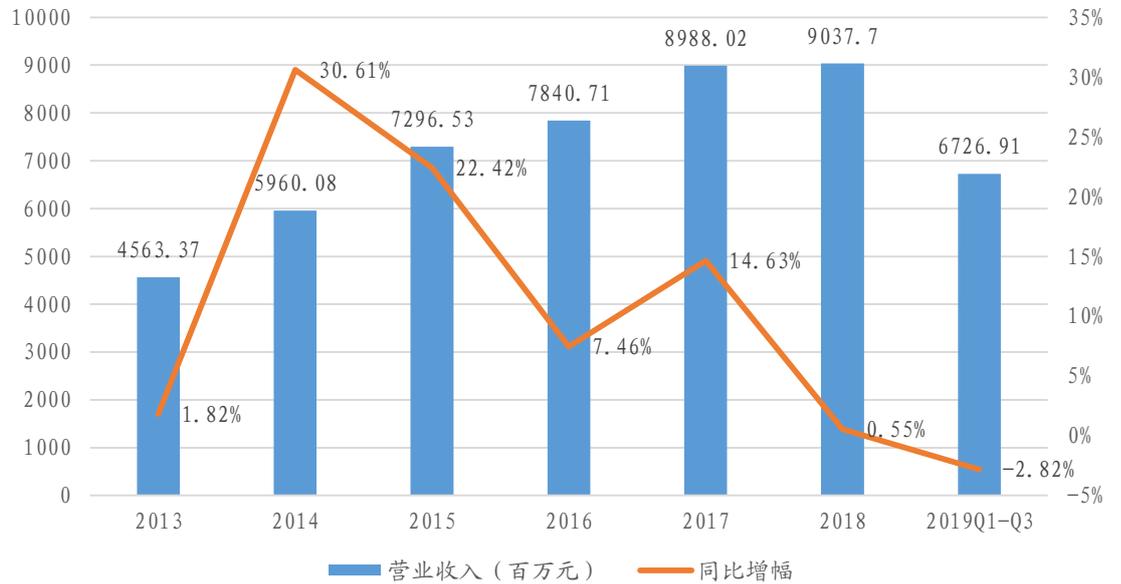
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.66 元与 0.77 元，按照 10 月 29 日 13.91 元，对应 PE 分别为 21.2 倍与 18.2 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：影片票房表现不及预期；银幕产出继续下滑；内容监管风险

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,988	9,038	9,368	10,380	11,308
增长比率(%)	14.6	0.6	3.7	10.8	8.9
净利润(百万元)	965	1,495	1,227	1,429	1,554
增长比率(%)	5.2	54.9	-17.9	16.5	8.8
每股收益(元)	0.52	0.80	0.66	0.77	0.83
市盈率(倍)	26.9	17.4	21.2	18.2	16.7

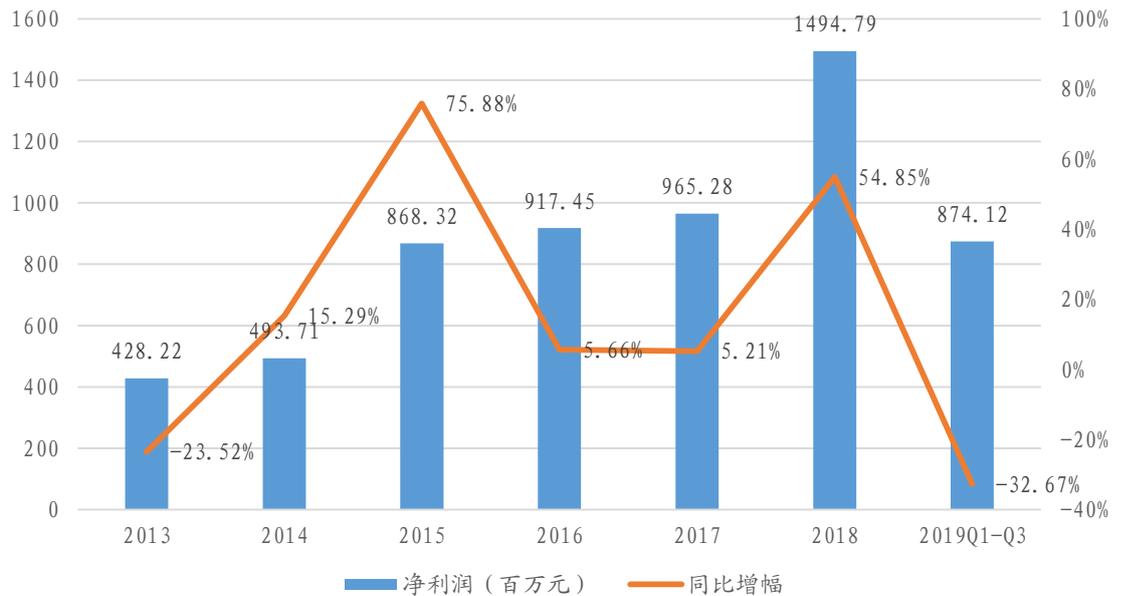
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司单季度营业收入与同比增幅



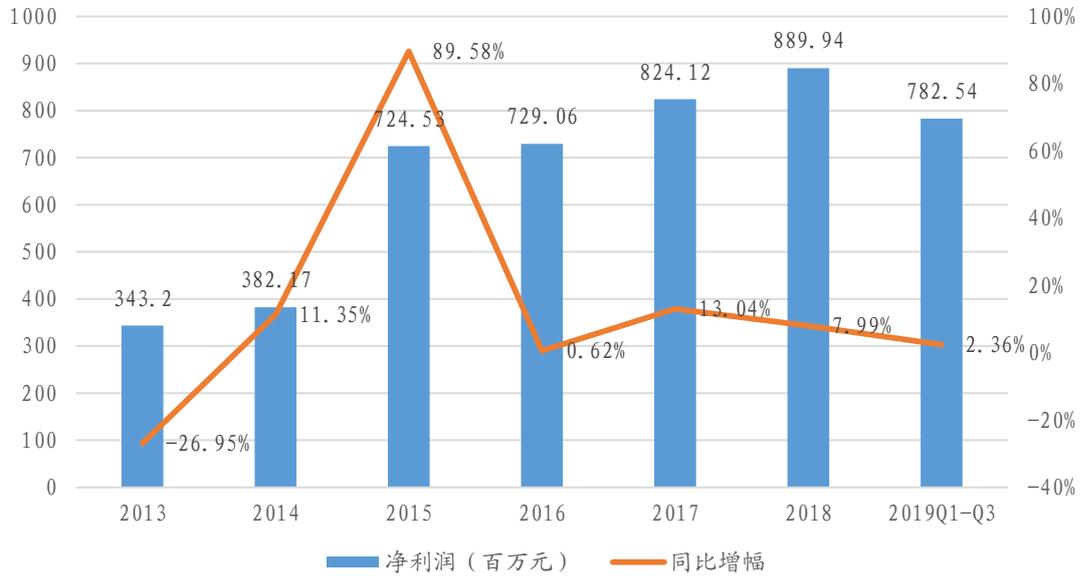
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 公司单季度净利润与同比增幅



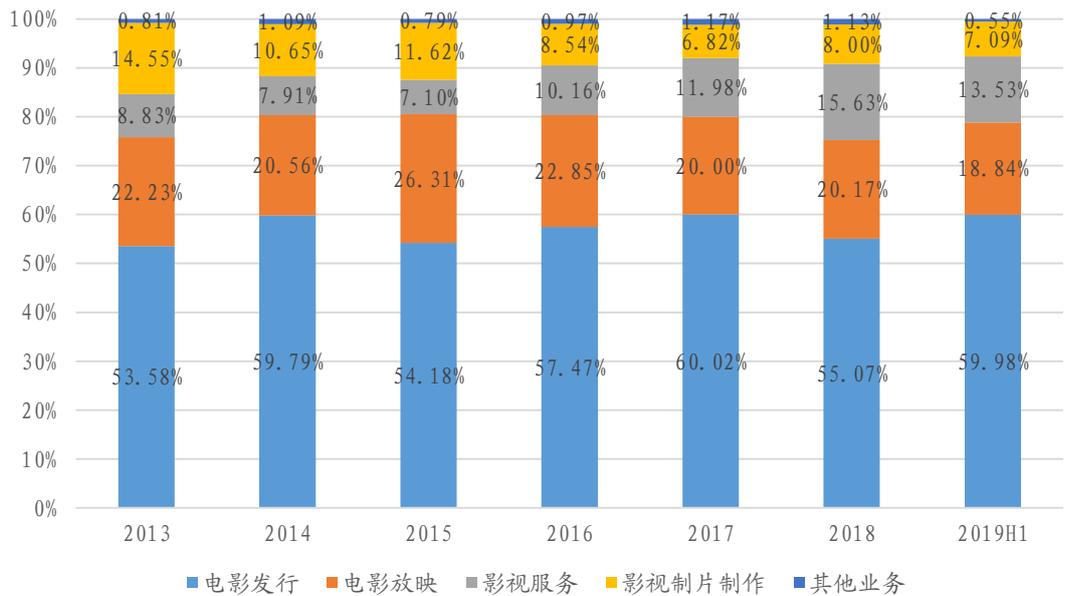
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 公司单季度扣非后净利润与同比增幅



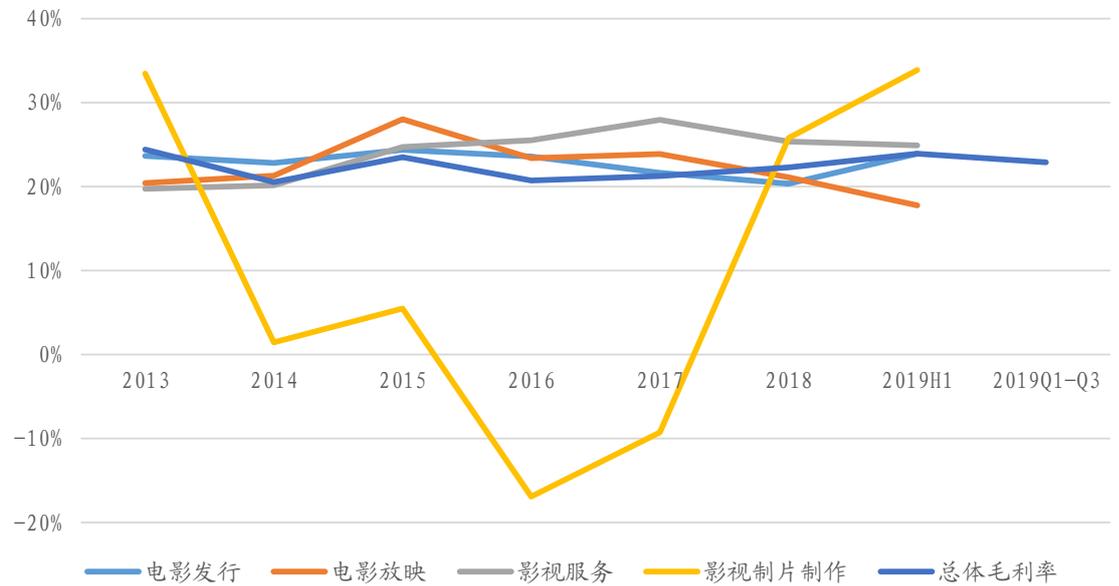
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 公司业务营收占比



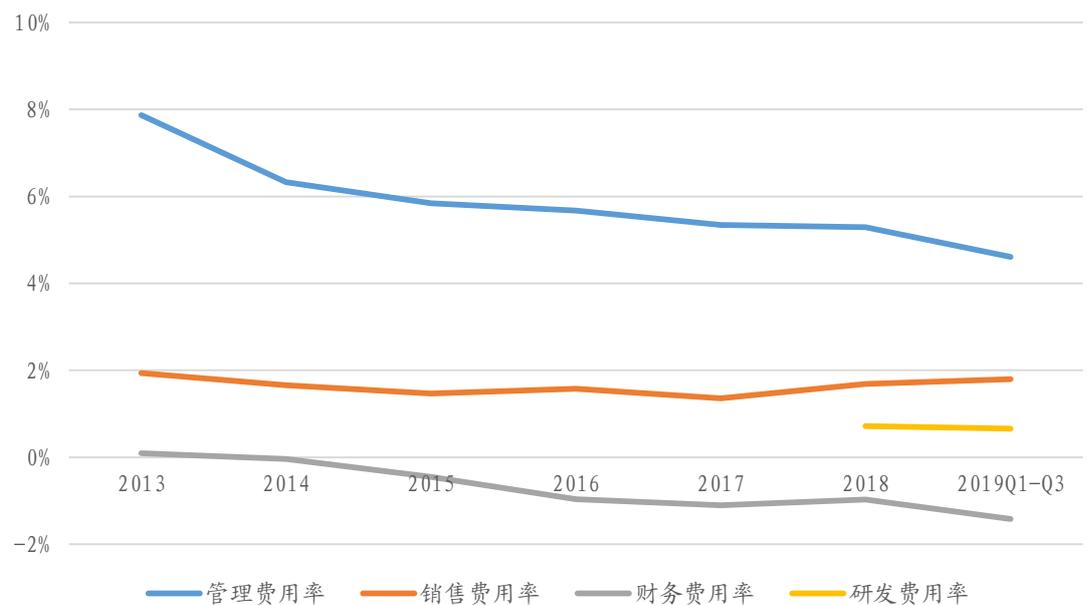
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 5: 公司业务毛利率



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 6: 公司主要费用率



资料来源: 公司公告, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11123	11616	13299	14675	16561
现金	7873	7357	9508	9689	12085
应收票据及应收账款	1504	1597	1617	1944	1935
其他应收款	129	176	140	210	172
预付账款	297	296	319	363	380
存货	1243	1795	1320	2074	1595
其他流动资产	77	395	395	395	395
非流动资产	4182	4721	4471	4391	4364
长期投资	572	655	798	941	1084
固定资产	2550	2477	2217	2126	1949
无形资产	103	209	213	219	230
其他非流动资产	957	1380	1243	1105	1100
资产总计	15304	16337	17770	19066	20925
流动负债	3874	3634	4178	4225	4792
短期借款	0	136	136	136	136
应付票据及应付账款	2145	1593	2239	1936	2577
其他流动负债	1729	1905	1803	2152	2079
非流动负债	420	687	687	687	687
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	420	687	687	687	687
负债合计	4294	4321	4866	4912	5480
少数股东权益	674	842	1029	1232	1447
股本	1867	1867	1867	1867	1867
资本公积	4272	4272	4272	4272	4272
留存收益	4212	5098	6011	6922	7905
归属母公司股东权益	10336	11174	11876	12922	13998
负债和股东权益	15304	16337	17770	19066	20925

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1473	563	2713	767	3045
净利润	1136	1622	1413	1633	1769
折旧摊销	649	658	549	593	522
财务费用	-99	-88	-121	-135	-148
投资损失	-119	-648	-140	-140	-140
营运资金变动	-269	-1126	1046	-1148	1077
其他经营现金流	174	145	-35	-35	-35
投资活动现金流	-561	-367	-124	-339	-319
资本支出	595	270	-393	-223	-171
长期投资	-205	-418	-143	-146	-143
其他投资现金流	-172	-515	-660	-708	-633
筹资活动现金流	-493	-716	-438	-247	-330
短期借款	0	136	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	47	0	0	0	0
其他筹资现金流	-540	-852	-438	-247	-330
现金净增加额	418	-520	2151	181	2396

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8988	9038	9368	10380	11308
营业成本	7078	7024	7201	7847	8481
营业税金及附加	115	115	128	140	149
营业费用	123	152	169	167	183
管理费用	480	478	412	467	520
研发费用	0	65	56	62	68
财务费用	-99	-88	-121	-135	-148
资产减值损失	71	63	66	73	79
其他收益	182	135	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	35	35	35
投资净收益	119	648	140	140	140
资产处置收益	-0	-5	0	0	0
营业利润	1521	2006	1712	2015	2231
营业外收入	14	14	138	113	70
营业外支出	4	1	8	6	5
利润总额	1532	2018	1842	2122	2296
所得税	395	397	429	490	527
净利润	1136	1622	1413	1633	1769
少数股东损益	171	127	187	203	215
归属母公司净利润	965	1495	1227	1429	1554
EBITDA	1944	2463	2146	2436	2500
EPS (元)	0.52	0.80	0.66	0.77	0.83

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	14.6	0.6	3.7	10.8	8.9
营业利润 (%)	36.4	31.9	-14.7	17.7	10.7
归属母公司净利润 (%)	5.2	54.9	-17.9	16.5	8.8
获利能力					
毛利率 (%)	21.2	22.3	23.1	24.4	25.0
净利率 (%)	10.7	16.5	13.1	13.8	13.7
ROE (%)	10.3	13.5	11.0	11.5	11.5
ROIC	8.9	12.1	9.7	10.3	10.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.1	26.5	27.4	25.8	26.2
净负债比率 (%)	-67.6	-54.5	-67.7	-63.0	-73.2
流动比率	2.9	3.2	3.2	3.5	3.5
速动比率	2.5	2.5	2.7	2.8	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.80	0.66	0.77	0.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	0.30	1.45	0.41	1.63
每股净资产 (最新摊薄)	5.54	5.98	6.36	6.92	7.50
估值比率					
P/E	26.9	17.4	21.2	18.2	16.7
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.9	8.2	8.5	7.5	6.5

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。