

## 公司研究

## 院线复苏下业绩逐步回暖，各业务板块协同维持全产业链龙头地位不变

——中国电影（600977.SH）2020 年报及 2021 一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 20 年年报及 21 年一季报。20 年公司实现营收 29.5 亿元，同比下滑 67.5%；归母净利润-5.6 亿元，同比减少 152.4%。20Q1 公司营收 12.6 亿元，同比上升 387.2%；实现归母净利润 1.4 亿元。

**点评：**2020 年公司业绩明显下滑主要系新冠疫情对公司各项业务的冲击，以及公司对收购中影巴可股权形成的商誉计提减值准备。1) 影视制片业务收入 3.9 亿元，同比减少 54.3%，占总营收比例 13.1% (+4pct)。20 年公司主导或参与出品并投放市场的影片共 11 部，累计票房 56.64 亿元，占全国同期国产影片票房总额的 32.1% (19 年 23 部/74 亿/18%)，其中，《我和我的家乡》、《金刚川》、《夺冠》贡献大部分票房；2) 电影发行业务收入 9.4 亿元，同比减少 80.3%，占总营收比例 31.8% (-21pct)。公司主导或参与发行国产影片 317 部，累计票房 75.6 亿元，占同期全国国产影片票房总额的 48% (19 年 564 部/130 亿/34%)；发行进口影片 83 部，票房 17.4 亿元，占同期进口影片票房总额的 59% (19 年 133 部/122 亿/58%)；3) 电影放映业务收入 5.8 亿元，同比减少 70%，占总营收比例 19.5% (-2pct)。截至 20 年末公司旗下院线和影院合计覆盖 1.9 万块银幕和 244 万席座位，银幕市场占有率为 26.9% (19 年 1.8 万/232.8 万/26.3%)；4) 影视服务业务 10.2 亿元，同比减少 31.1%，占总营收比例 34.7% (+18pct)。截至报告期末，中影巴可放映机在全国已安装约 3.4 万套，市占率 51%；中影基地共计为 360 部影视作品提供了制作服务；中国云票务平台接入影院 9,818 家，占全国电影市场总影院数的 85%。5) 根据外部环境变化对经营业务的影响，2020 年对收购中影巴可的股权形成的商誉计提 1.7 亿元减值准备。2021Q1 业绩大幅上涨主要由于上线影片表现出色。公司主导或参与出品并投放市场影片 3 部，累计实现票房 101.64 亿元，占全国同期国产影片票房总额的 61.5%。参与出品的电影《你好，李焕英》《唐人街探案 3》分别荣登中国影视票房第二、第五。

2021 年公司影视片单储备丰富，《悬崖之上》《速度与激情 9》等多部电影待上映，《蔓蔓青萝》《莫语者》等多部电视剧待播，有望推动业绩持续发展。

**盈利预测、估值与评级：**公司具备完善的产业链布局，占据行业龙头地位，抗风险能力强，各板块间协同推动内容、渠道、技术、终端的价值最大化；是仅有的两家拥有进口影片发行权的公司之一，海外片源逐步恢复有望助力公司业绩恢复。由于疫情影响可能持续，下调 21-22 年净利润预测至 9.67/11.31 亿元（与上次预测-25.2%/-24.1%），新增 23 年净利润 13.23 亿元，现价对应 28/24/20 xPE；维持“增持”评级。

**风险提示：**疫情影响超出预期、新片票房不达预期、产业政策变动、竞争加剧

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,068	2,950	8,860	10,511	11,416
营业收入增长率	0.34%	-67.47%	200.37%	18.64%	8.61%
净利润 (百万元)	1,061	-556	967	1,131	1,323
净利润增长率	-28.99%	-152.41%	NA	16.97%	16.94%
EPS (元)	0.57	-0.30	0.52	0.61	0.71
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.85%	-5.12%	8.18%	8.73%	9.26%
P/E	25	NA	28	24	20
P/B	2.2	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-28

## 增持（维持）

当前价：14.30 元

## 作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

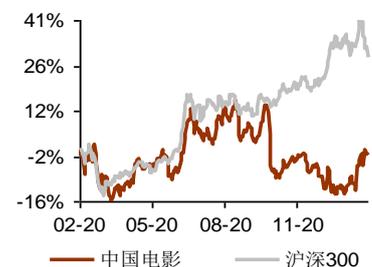
联系人：王凯

wangkai8@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	18.67
总市值(亿元)	266.98
一年最低/最高(元)	11.74/16.49
近 3 月换手率	47.11%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.02	14.25	9.47
绝对	1.85	15.07	10.30

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,068	2,950	8,860	10,511	11,416
营业成本	7,110	2,987	6,838	8,376	9,096
折旧和摊销	472	422	215	238	258
税金及附加	120	44	118	74	80
销售费用	187	113	183	105	114
管理费用	506	410	495	587	638
研发费用	97	58	94	112	122
财务费用	-156	-160	-23	29	32
投资收益	165	37	50	200	300
营业利润	1,684	-642	1,368	1,601	1,841
利润总额	1,702	-635	1,368	1,601	1,841
所得税	461	19	301	320	368
净利润	1,241	-654	1,067	1,281	1,473
少数股东损益	179	-98	100	150	150
归属母公司净利润	1,061	-556	967	1,131	1,323
EPS(元)	0.57	-0.30	0.52	0.61	0.71

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,948	37	1,152	1,013	1,377
净利润	1,061	-556	967	1,131	1,323
折旧摊销	472	422	215	238	258
净营运资金增加	-732	-5,677	5,322	1,820	900
其他	1,147	5,848	-5,352	-2,176	-1,104
投资活动产生现金流	-303	-1,210	-93	-225	-100
净资本支出	-308	-826	-350	-350	-350
长期投资变化	964	1,070	0	0	0
其他资产变化	-960	-1,453	257	125	250
融资活动现金流	-676	-767	522	698	-462
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-140	-15	499	727	-430
无息负债变化	139	1,034	-1,086	359	266
净现金流	968	-1,939	1,581	1,486	814

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.6%	-1.3%	22.8%	20.3%	20.3%
EBITDA 率	20.8%	11.6%	16.7%	16.2%	16.2%
EBIT 率	14.1%	-7.1%	14.3%	13.9%	13.9%
税前净利润率	18.8%	-21.5%	15.4%	15.2%	16.1%
归母净利润率	11.7%	-18.9%	10.9%	10.8%	11.6%
ROA	7.2%	-3.9%	6.2%	6.5%	7.0%
ROE (摊薄)	8.9%	-5.1%	8.2%	8.7%	9.3%
经营性 ROIC	8.5%	-3.9%	8.9%	9.0%	9.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	32%	27%	30%	27%
流动比率	3.40	2.46	2.85	2.67	2.99
速动比率	3.01	2.13	2.52	2.35	2.63
归母权益/有息债务	399.59	731.68	23.00	10.44	17.62
有形资产/有息债务	536.34	1068.07	31.73	15.04	24.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	17,259	16,815	17,295	19,662	20,970
货币资金	8,328	6,392	7,974	9,460	10,274
交易性金融资产	174	557	300	300	300
应收帐款	1,612	2,340	1,575	1,869	2,030
应收票据	21	11	20	24	26
其他应收款 (合计)	206	242	200	237	258
存货	1,386	1,551	1,365	1,677	1,823
其他流动资产	104	112	112	112	112
流动资产合计	12,048	11,461	11,757	13,937	15,102
其他权益工具	3	1	1	1	1
长期股权投资	964	1,070	1,070	1,070	1,070
固定资产	2,250	1,848	1,864	1,897	1,834
在建工程	91	74	142	176	289
无形资产	204	197	219	238	255
商誉	453	279	279	279	279
其他非流动资产	21	768	768	768	768
非流动资产合计	5,210	5,353	5,538	5,726	5,868
总负债	4,320	5,339	4,753	5,839	5,674
短期借款	0	0	484	1,211	780
应付账款	1,641	2,863	1,578	1,933	2,099
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	712	96	696	825	896
其他流动负债	-15	21	21	21	21
流动负债合计	3,541	4,661	4,129	5,215	5,050
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	636	544	544	544	544
非流动负债合计	779	678	624	624	624
股东权益	12,938	11,475	12,542	13,824	15,296
股本	1,867	1,867	1,867	1,867	1,867
公积金	4,960	4,998	5,095	5,208	5,325
未分配利润	5,170	4,001	4,872	5,890	7,095
归属母公司权益	11,993	10,862	11,829	12,960	14,282
少数股东权益	945	614	714	864	1,014

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.06%	3.84%	2.06%	1.00%	1.00%
管理费用率	5.58%	13.90%	5.58%	5.58%	5.58%
财务费用率	-1.72%	-5.43%	-0.26%	0.28%	0.28%
研发费用率	1.06%	1.97%	1.06%	1.06%	1.06%
所得税率	27%	-3%	22%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.04	0.02	0.62	0.54	0.74
每股净资产	6.42	5.82	6.34	6.94	7.65
每股销售收入	4.86	1.58	4.75	5.63	6.11

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	NA	28	24	20
PB	2.2	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	15.6	106.5	18.4	16.6	15.2
股息率	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明:</b> A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。	

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE