

传媒/电影

报告原因：业绩公告

2021年4月29日

中国电影（600977.SH）

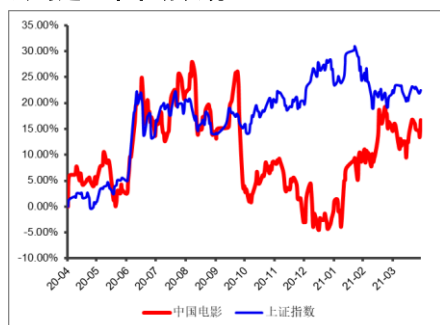
疫情影响各业务条线，重构六大板块夯实头部优势

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月28日

收盘价(元):	14.90
年内最高/最低(元):	16.49/11.48
流通A股/总股本(亿):	19/19
流通A股市值(亿):	267
总市值(亿):	267

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.08
摊薄每股收益:	0.08
每股净资产(元):	5.89
净资产收益率:	1.30%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

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29日公告2020年业绩。报告期内公司实现营业收入29.50亿元，同比减少67.47%，归属于上市公司股东的净利润-5.56亿元，同比减少152.41%。

事件点评

电影市场复业后，公司业绩保持大幅改善。1) 20Q4 公司实现营业收入18.95亿元，环比增长219.47%，同比减少19.06%，实现归母净利润310.35万元，环比减亏105.44%，同比减少98.34%。公司单季度经营活动产生的现金流净额达10.09亿元，环比增长2602%，同比增长57.07%。2) 受疫情影响，公司2020年营业成本及期间各项费用同比均有所减少，但由于收入大幅下滑导致公司毛利率下降及除财务以外的费用率上升。

产业链业务受疫情影响，但多项市占率逆势上涨，1) 分业务板块，公司影视制作制片、电影发行、放映、影视服务四大业务分别实现收入3.87亿、9.39亿、5.75亿、10.25亿元，同比减少54.25%、80.28%、69.87%、31.05%。2) 制作方面，2020年公司为360部影视作品提供制作服务，中影基地不断提升制作技术水平。制片方面，公司主导或参与出品并投放市场的影片共11部，累计实现票房56.64亿元，占国产影片总票房的33.14%，较2019年提升15.15pct，其中主投出品《金刚川》票房为11.23亿元；主导出品4部剧集以及1部动画电影上线。3) 发行方面，公司发行影片400部，实现票房92.95亿元，占全国总票房49.95%，较2019年提升7pct，其中国产影片317部，累计票房75.57亿元，进口影片83部，票房17.38亿元；此外公司完成100多部影片的版权销售，并采购迪士尼及漫威系列版权资源，完成200+SKU衍生品设计，为拓展版权及衍生业务做储备。4) 放映方面，公司新开业控股影院6家，停业5家影院，截至期末，公司拥有营业控股影院140家、银幕1,045块，2020年合计实现票房4.50亿元，市场份额2.42%，较2019年小幅下降0.36pct；公司控股4条院线、参股3条院线新增加盟影院144家，新增银幕1,398块，控参股院线全年实现票房48.97亿元，其中TOP10院线中影数字、中影南方、中影星美票房市场份额分别为7.44%、6.90%、4.23%，同比变动0.42pct、-0.3pct、1.06pct。服务方面，公司新拓展的融资租赁业务已与53家影院落实签约合作，与万达、百老汇等6家影投公司、近200家影院的合作正在洽谈推进中。

市场恢复Q1业绩回暖，2021年项目储备丰富。1) 21Q1 随着电影市场逐步恢复，大盘实现总票房181.03亿元，观影人次达4.23亿人。公司单季度实现营业收入12.59亿元，同比增长387.18%，实现归母净利润1.44亿元，同比增长4524%。2) 21Q1 公司主导或参与的上映电影为春节档的《唐探3》《你好，李焕英》《侍神令》3部影片，合计票房达百亿；营业控股影院合计票房3.63亿，市场份额2.01%，TOP10院线中影数字、中影南方、中影星美票房分别为12.61亿、10.79亿、6.94亿，市场份额6.97%、5.96%、3.83%。3) 2021年除4月上映的《我的姐姐》《第十一回》外，公司主控的《悬崖之上》已定档4.30上映，其余储备年内有望上映的项目包括《记忆切割》《速度与激情9》等6部待上映

影片以及《无限深度》《外太空的莫扎特》等 10 部制作影片；《蔓蔓青萝》等 9 部待播出剧集。2021 年公司计划新增自营影城 6-10 家左右，提升影院及院线资产的运营及盈利能力。4) 2021 年公司将原先的四大业务板块重新布局并形成创作、发行、放映、科技、服务、创新六大板块的新业务架构体系，在加强各业务板块头部竞争力的同时，公司也将在电影人才培养、影院资源整合、前沿技术开发及与科技&旅游融合发展培育新盈利增长。

投资建议：2021 年电影市场在优质国产影片及观影需求带动下，在多个假日档期票房呈现超预期表现。作为全产业链布局的电影龙头公司，有望在行业恢复中持续受益，静待海外进口影片的供给回暖。预计公司 2021-23 年 EPS 为 0.57/0.66/0.75，对应 4 月 28 日股价 14.30 元，21-23 年 PE 为 25/22/19。维持增持评级。

风险提示：票房增速放缓，海外疫情影响影片进口发行。

表 1：中国电影 2020 年盈利变化分析

单位：万元

	2019	2020	同比增长率
营业收入	906,841.33	294,961.36	-67.47%
毛利率	21.59%	-1.28%	-22.87%
销售费用	18,699.71	11,324.94	-39.44%
管理费用	50,647.04	40,986.11	-19.08%
研发费用	9,655.27	5,814.86	-39.78%
财务费用	-15,628.61	-16,010.32	2.44%
投资净收益	16,542.59	3,688.34	-77.70%
营业利润	168,429.18	-64,242.01	-138.14%
加：营业外收入	1,778.24	1,038.75	-41.59%
减：营业外支出	34.79	304.76	775.98%
利润总额	170,172.63	-63,508.01	-137.32%
减：所得税	46,115.90	1,870.16	-95.94%
净利润	124,056.72	-65,378.17	-152.70%
减：少数股东损益	17,912.07	-9,751.81	-154.44%
归属于母公司所有者的净利润	106,144.66	-55,626.36	-152.41%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：中国电影 2020 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	93,880.23	-80.28%	7.10	-13.80	31.83%	-20.67
电影放映	57,515.19	-69.87%	-39.07	-58.73	19.50%	-1.55
影视服务	102,490.83	-31.05%	25.55	-1.95	34.75%	18.36
影视制片制作	38,658.50	-54.25%	-39.96	-53.96	13.11%	3.79
营业收入	294,961.36	-67.47%	-1.28	-22.87	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：中国电影 2020 年费用率变化情况

	2019	2020	YOY
销售费用率	2.06%	3.84%	1.78

管理费用率	5.58%	13.90%	8.31
研发费用率	1.06%	1.97%	0.91
财务费用率	-1.72%	-5.43%	-3.70

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中国电影单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
营业收入	234,150.35	25,842.07	20,273.23	59,323.63	189,522.44	125,896.73
YOY	10.68%	-88.39%	-92.25%	-68.53%	-19.06%	387.18%
QOQ	24.20%	-88.96%	-21.55%	192.62%	219.47%	-33.57%
毛利率	17.93%	-81.28%	-54.90%	-0.47%	15.11%	21.48%
YOY	-3.11%	-108.13%	-76.28%	-20.69%	-2.82%	102.76%
QOQ	-2.29%	-99.21%	26.38%	54.43%	15.57%	6.38%
销售费用	6,569.25	2,449.37	1,801.56	3,247.76	3,826.25	3,019.83
YOY	10.98%	-45.80%	-47.57%	-22.21%	-41.76%	23.29%
QOQ	57.35%	-62.71%	-26.45%	80.28%	17.81%	-21.08%
管理费用	19,646.10	7,569.99	7,310.00	10,985.97	15,120.15	9,585.85
YOY	7.67%	-16.06%	-33.41%	-0.17%	-23.04%	26.63%
QOQ	78.52%	-61.47%	-3.43%	50.29%	37.63%	-36.60%
研发费用	5,217.32	484.77	1,057.52	574.59	3,697.98	763.60
YOY	70.80%	-26.37%	-56.97%	-56.54%	-29.12%	57.52%
QOQ	294.63%	-90.71%	118.15%	-45.67%	543.58%	-79.35%
财务费用	-6,076.48	-2,709.19	-2,262.98	-3,227.24	-7,810.92	-2,310.62
YOY	-156.68%	-26.29%	23.55%	27.42%	-28.54%	14.71%
QOQ	-36.65%	55.42%	16.47%	-42.61%	-142.03%	70.42%
投资净收益	5,141.50	-915.36	1,461.41	6,316.96	-3,174.66	1,489.72
YOY	-26.03%	-157.35%	-64.83%	11.82%	-161.75%	-262.75%
QOQ	-8.99%	-117.80%	-259.65%	332.25%	-150.26%	-146.93%
营业利润	37,525.27	-28,786.06	-28,031.61	-11,277.98	3,853.64	18,781.81
YOY	42.25%	-157.01%	-153.64%	-140.06%	-89.73%	-165.25%
QOQ	33.29%	-176.71%	-2.62%	-59.77%	-134.17%	387.38%
利润总额	38,328.59	-28,741.62	-28,048.55	-11,022.27	4,304.43	19,350.70
YOY	41.24%	-156.84%	-153.32%	-138.45%	-88.77%	-167.33%
QOQ	33.70%	-174.99%	-2.41%	-60.70%	-139.05%	349.55%
减：所得税	12,155.88	455.47	3,879.97	-1,224.02	-1,241.26	2,566.83
净利润	26,172.71	-29,197.09	-31,928.52	-9,798.25	5,545.69	16,783.87
YOY	26.90%	-174.78%	-188.50%	-143.04%	-78.81%	-157.48%
QOQ	14.97%	-211.56%	9.36%	-69.31%	-156.60%	202.65%
归母净利润	18,732.35	-22,718.13	-27,510.69	-5,707.89	310.35	14,351.02
YOY	-4.66%	-163.95%	-184.27%	-129.66%	-98.34%	-163.17%
QOQ	-2.65%	-221.28%	-21.10%	79.25%	105.44%	4524.09%

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9068	2950	9491	10852	12336	货币资金	8328	6392	5929	8095	8436
营业成本	7110	2987	7372	8410	9540	应收和预付款项	2058	2826	3703	3760	4721
营业税金及附加	105	44	142	162	185	存货	1386	1551	2424	2111	3032
营业费用	187	113	190	184	197	其他流动资产	278	692	692	692	692
管理费用	506	410	522	597	678	长期股权投资	964	1070	1127	1190	1259
研发费用	97	58	95	109	123	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-156	-160	-171	-195	-222	固定资产和在建工程	2342	1922	1847	1773	1679
资产减值损失	25	-403	68	66	87	无形资产和开发支出	657	476	476	476	476
投资收益	165	105	125	131	137	其他非流动资产	371	1096	942	788	788
其他收益	177	173	190	217	247	资产总计	17259	16815	17127	18873	21072
营业利润	1684	-642	1588	1867	2131	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	18	7	7	7	7	应付和预收款项	3214	3825	4349	4717	5345
利润总额	1702	-635	1595	1874	2138	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	461	19	368	436	500	其他负债	45	126	126	126	126
净利润	1241	-654	1228	1438	1638	负债合计	4320	5339	4475	4842	5471
少数股东损益	179	-98	172	201	229	股本	1867	1867	1867	1867	1867
归属母公司股东净利润	1062	-556	1056	1237	1409	资本公积	4372	4392	4392	4392	4392
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	5754	4603	5608	6785	8126
经营性现金净流量	1948	37	54	2068	237	归属母公司股东权益	11993	10862	11866	13044	14384
投资性现金净流量	-303	-1210	73	73	73	少数股东权益	945	614	786	987	1216
筹资性现金净流量	-676	-767	19	24	31	股东权益合计	12938	11475	12652	14031	15601
现金流量净额	968	-1939	147	2166	341	负债和股东权益合计	17259	15402	17127	18873	21072

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

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为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

