

2025年7月28日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

16

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2025/7/25)	13.25		
上证指数(2025/7/25)	3593.66		
股价 12 个月高/低	13.4/9.55		
总发行股数(百万)	1867.00		
A 股数(百万)	1867.00		
A 市值(亿元)	247.38		
主要股东	中国电影集团公司(67.36%)		
每股净值(元)	5.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	24.8	29.9	31.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

影视行业	99%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	73.7%

股价相对大盘走势



中国电影(600977.SH)

Buy 买进

《南京照相馆》口碑票房双双超预期，下半年业绩有望快速回暖

事件:

《南京照相馆》于7月25日正式上映，由于影片质量优异并结合正值反法西斯战争80周年，上映后口碑迅速抬升，带动票房破四亿元大关，猫眼专业版最终票房预测从12亿元已上调32亿元，且后续仍有进一步提升的可能。中国电影是《南京照相馆》的参投方和出品方，下半年业绩有望直接受益回暖，给予“买进”建议。

■ **《南京照相馆》上映后口碑优异，后续票房或将进一步超预期:** 7月25日，由申奥执导，刘昊然、王传君、高叶、王骁、周游、杨恩又等一众实力演员主演的《南京照相馆》正式上映，影片主要聚焦于南京大屠杀这一沉重的历史事件。此前首轮点映获得全网观众好评，票务平台开分9.7分，是2025年点映最高分的电影，影片也凭借高口碑在点映期间实现了票房的逆袭。正式上映后，影片在周末单日票房均突破一亿大关，成为暑期档单日票房冠军，且口碑进一步在社交平台发酵，微博、抖音等领域传播话题度均维持高位。受益于口碑票房双双超预期，猫眼专业版的最终票房预测从点5亿开始、到周五首映日提升到12亿，又在周日晚间大幅提升到32亿元，影片票房大爆已成定局。我们认为今年恰逢反法西斯战争胜利80周年，题材角度具备天然吸引力，叠加优异质量带动的高口碑，能够引发观众强烈的民族情感共鸣，后续伴随9月3日纪念日阅兵等情绪发酵影响，票房仍有进一步超预期空间；此外不少地方单位、国企、学校等企事业单位后续也有大规模包场的可能性，也将拉动票房上限。公司作为《南京照相馆》的参投方和出品方，下半年业绩受益于此将大幅改善回暖。

■ **上半年预计亏损0.8-1.2亿元，暑期档有望带动回暖:** 公司上半年预计归属于上市公司股东的净利润为-8,000万元到-12,000万元；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-16,000万元到-23,000万元。其中Q2单季度归属股东净利润预计为0.2-0.6亿元。上半年业绩不佳主要原因是春节档期间公司主控项目《射雕英雄传：侠之大者》票房欠佳拖累一季度业绩，此外2025年第二季度电影市场遇冷，全国电影票房同比下降34.73%，清明档、五一档票房均出现明显回落。在此情况下，公司持续强化经营，积极推进各项业务，上半年整体业绩较一季度亏损有所收窄。随着暑期档的开启，公司主导或参与投资的《南京照相馆》《非人哉：限时玩家》等影片将陆续上映；《F1：狂飙飞车》《侏罗纪世界：重生》《新·驯龙高手》等多部进口影片票房表现超预期，公司是大陆唯一拥有“进口影片专营权”的上市公司，直接收取进口管理费，此外还和华夏电影垄断进口片发行业务，因此进口片表现超预期也有望对公司经营带来积极影响。

■ **盈利预期:** 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 3.42 亿、4.60 亿、5.36 亿元，YOY 分别为+143%、+35%、+17%；EPS 分别为 0.18、0.25/0.29 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 72/54/46 倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示:** 1、电影行业景气度不及预期。

年度截止 12 月 1 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	263	140	342	460	536
同比增减	%	/	-46.59%	143.45%	34.51%	16.64%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.14	0.08	0.18	0.25	0.29
同比增减	%	/%	-46.81%	144.20%	34.51%	16.64%
A 股市盈率(P/E)	X	94	177	72	54	46
股利(DPS)	RMB 元	0.07	0.05	0.08	0.09	0.10
股息率(Yield)	%	0.54%	0.35%	0.60%	0.68%	0.75%

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	5334	4575	5120	5528	5914
销售成本	4028	3661	4056	4241	4477
税金及附加	77	63	20	25	30
销售费用	157	150	41	44	47
管理费用	525	487	543	569	591
研发费用	51	62	61	61	59
利润总额	441	248	555	746	870
所得税支出	142	78	175	235	274
净利润	299	170	380	511	596
少数股东权益	36	30	38	51	60
普通股东所得净利润	263	140	342	460	536

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	7249	7855	8608	9516	10568
流动资产合计	13077	13417	14758	16234	17858
固定资产	1468	1431	1574	1731	1904
无形资产	724	696	765	842	926
非流动资产总额	5938	5439	5649	5439	5235
资产总计	19014	18855	20408	21673	23092
流动负债合计	5190	5469	6016	6618	7279
非流动负债合计	2240	1904	2095	2304	2535
负债合计	7430	7373	8111	8922	9814
少数股东权益	492	470	507	548	592
股东权益合计	11585	11482	11790	12204	12686
负债和股东权益总计	19014	18855	20408	21673	23092

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	-99	732	805	885	974
投资活动产生的现金流量净额	-931	-426	-298	-268	-241
筹资活动产生的现金流量净额	-200	240	264	290	320
现金及现金等价物净增加额	846	548	771	907	1052

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。