

中国电影 (600977)

证券研究报告
2023年04月26日

产业链布局全面发力，主业恢复态势持续向好

事件：公司发布 2022 年报及 2023 一季报，2022 年公司实现营业收入 29.2 亿元，同比下降 49.8%；实现归母净利润 2.15 亿元，同比下降 191%；扣非后归母净利润 3.84 亿元，同比下降 514%。23Q1 公司实现营业收入 14.5 亿元，同比增长 52.7%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比增长 56.9%；扣非后归母净利润 1.6 亿元，同比增长 92.7%。

22 年公司各项业务盈利能力有所提升，票房大盘相对疲弱局面下聚焦修炼内功。从公司各业务毛利率情况看，除放映板块毛利率为负，创作/科技/服务板块毛利率分别提升 22.3pct/10.3pct/3.2pct 至 23.0%/33.6%/26.6%。2022 年全国电影总票房为 300.67 亿元，同比下降 36.38%。公司聚焦主责主业，1) 创作板块：22 年公司出品并投放市场的影片共 14 部，累计实现票房 145 亿元，占同期全国国产影片票房的 57%。后续储备项目充沛，开发中项目近 60 个，其中原创 40 个；2) 发行板块：22 年公司发行影片 448 部，实现票房近 213 亿元，约占全国票房总额的 78%；3) 放映板块：公司强化影院管理，控股影院方面关停 2 家，院线方面原中影星美电影院线有限公司成为公司全资子公司，22 年公司下属控股参股院线合计新加盟影院 129 家；4) 科技板块：截至 22 年末，国内已开业 CINITY 影厅 115 个，已安装待开业影厅 9 个，另有近百家影厅在规划安装中；智慧播放服务器、AI 视频插帧、LED 研发项目进展顺利，CINITY 双机项目已进入量产；5) 服务板块：中影基地 22 年共计为近 500 部影视作品提供制作服务。

23Q1 电影市场回暖，公司主导出品《流浪地球 2》票房优异。23Q1 全国电影总票房 158.58 亿元，同比增长 13.45%，复苏态势下公司影片票房及营业收入同比均有所增长。截至 4 月 25 日，公司主导出品的《流浪地球 2》已累计实现票房 40.28 亿元。费用端看，23Q1 公司各项费用率同比有所优化，销售费用率/管理费用率/财务费用率同比下降 1.3/3.4/0.2pct。

展望 23 年，公司储备项目丰富，大盘回暖下全产业链协同推进有望充分受益。公司参与出品的《长空之王》《人生路不熟》《长沙夜生活》将在五一档上映，截至 4 月 25 日猫眼想看人数分别为 55/33/5 万人。发行方面公司力争 23 年主控发行 12 部影片。科技板块方面公司将继续推进高新电影技术研发，继续扩大核心产品市占率。

投资建议：公司国有文化企业性质，以及在电影行业全产业链布局优势，有望受益于票房回暖、行业景气度提升，但考虑到大盘修复速度，我们下调公司 2023E-2025E 年收入为 60.22/75.39/84.38 亿元（23/24 年前值为 64.58/80.04 亿元），同比增长 106.2%/25.2%/11.9%。2023E-2025E 年归母净利润为 9.17/11.22/12.56 亿元（23/24 年前值为 9.57/11.28 亿元），预计 23 年归母净利润扭亏为盈，24/25 年归母净利润同比分别增长 22.4%/12.0%，对应 4 月 26 日收盘价，2023E-2025E 年 PE 分别为 32.73/26.74/23.89 倍。

风险提示：电影市场恢复不及预期；进口片常态化引进不及预期；电影内容上映票房不及预期；政策监管风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,815.60	2,919.85	6,021.79	7,539.15	8,438.49
增长率(%)	97.16	(49.79)	106.24	25.20	11.93
EBITDA(百万元)	744.22	205.45	1,306.97	1,606.29	1,886.25
归属母公司净利润(百万元)	236.39	(214.92)	916.80	1,122.00	1,256.04
增长率(%)	(142.50)	(190.92)	(526.57)	22.38	11.95
EPS(元/股)	0.13	(0.12)	0.49	0.60	0.67
市盈率(P/E)	126.92	(139.60)	32.73	26.74	23.89
市净率(P/B)	2.70	2.77	2.56	2.35	2.16
市销率(P/S)	5.16	10.28	4.98	3.98	3.56
EV/EBITDA	18.86	75.84	14.79	8.91	10.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,867.00
流通 A 股股本(百万股)	1,867.00
A 股总市值(百万元)	30,002.69
流通 A 股市值(百万元)	30,002.69
每股净资产(元)	5.89
资产负债率(%)	43.22
一年内最高/最低(元)	16.97/9.61

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

朱骏楠 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010002
zhuqinnan@tfzq.com

金沐阳 联系人
jinmuyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《中国电影-首次覆盖报告:电影全产业链龙头，国企担当行稳致远》
2023-03-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,836.21	6,426.60	7,455.47	12,651.95	6,776.43
应收票据及应收账款	2,697.36	1,411.31	5,438.86	330.89	6,127.13
预付账款	205.54	137.96	369.21	126.37	423.12
存货	1,437.72	1,880.12	2,456.06	752.33	2,805.11
其他	1,093.70	1,230.35	1,519.50	1,365.57	1,642.21
流动资产合计	12,270.53	11,086.34	17,239.10	15,227.11	17,774.00
长期股权投资	1,100.68	533.45	533.45	533.45	533.45
固定资产	1,682.60	1,499.07	1,151.92	814.62	493.69
在建工程	49.12	37.44	22.44	22.44	22.44
无形资产	819.15	773.29	722.22	671.15	620.08
其他	3,325.69	3,257.53	3,181.09	3,113.55	3,113.55
非流动资产合计	6,977.23	6,100.78	5,611.12	5,155.21	4,783.22
资产总计	19,247.77	17,187.12	22,850.23	20,382.32	22,557.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3,175.48	2,119.91	5,372.02	2,367.45	2,882.56
其他	1,173.99	1,154.07	3,044.86	2,419.78	2,725.65
流动负债合计	4,349.47	3,273.98	8,416.88	4,787.22	5,608.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,612.84	2,118.81	2,118.81	2,118.81	2,118.81
非流动负债合计	2,612.84	2,118.81	2,118.81	2,118.81	2,118.81
负债合计	7,504.56	5,915.32	10,535.69	6,906.03	7,727.01
少数股东权益	645.19	455.31	580.59	709.07	931.09
股本	1,867.00	1,867.00	1,867.00	1,867.00	1,867.00
资本公积	4,391.53	4,400.60	4,400.60	4,400.60	4,400.60
留存收益	4,844.50	4,554.90	5,471.69	6,505.08	7,637.12
其他	(5.02)	(6.00)	(5.35)	(5.46)	(5.60)
股东权益合计	11,743.21	11,271.81	12,314.53	13,476.29	14,830.20
负债和股东权益总计	19,247.77	17,187.12	22,850.23	20,382.32	22,557.21

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	225.22	(290.87)	916.80	1,122.00	1,256.04
折旧摊销	465.34	345.74	223.65	209.33	195.19
财务费用	103.21	84.41	(25.18)	(27.20)	(28.56)
投资损失	(70.08)	(29.40)	(45.45)	(37.43)	(41.44)
营运资金变动	591.38	(1,064.38)	(394.93)	3,665.18	(7,575.93)
其它	(337.69)	855.06	157.43	158.32	271.83
经营活动现金流	977.39	(99.44)	832.32	5,090.20	(5,922.87)
资本支出	(1,132.78)	(63.72)	(189.56)	(179.04)	(176.80)
长期投资	31.15	(567.23)	0.00	0.00	0.00
其他	696.85	576.61	360.28	357.86	344.07
投资活动现金流	(404.79)	(54.34)	170.72	178.81	167.26
债权融资	152.05	14.74	25.18	27.20	28.56
股权融资	(74.66)	8.08	0.65	(99.73)	(148.47)
其他	(227.04)	(289.93)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(149.64)	(267.11)	25.83	(72.54)	(119.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	422.97	(420.89)	1,028.87	5,196.48	(5,875.51)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,815.60	2,919.85	6,021.79	7,539.15	8,438.49
营业成本	4,798.57	2,398.31	4,322.55	5,446.99	6,039.58
营业税金及附加	79.98	54.28	78.28	98.01	109.70
销售费用	151.78	132.53	138.50	135.70	126.58
管理费用	487.16	497.18	391.42	414.65	447.24
研发费用	70.88	47.19	90.33	113.09	101.26
财务费用	(17.50)	(22.89)	(25.18)	(27.20)	(28.56)
资产/信用减值损失	(165.26)	(298.41)	15.00	(20.00)	(18.00)
公允价值变动收益	23.24	5.51	32.15	18.83	25.49
投资净收益	70.08	29.40	45.45	37.43	41.44
其他	(53.37)	353.49	(176.48)	(174.99)	(175.74)
营业利润	370.03	(276.75)	1,294.98	1,569.15	1,867.35
营业外收入	17.95	19.86	16.07	17.96	17.96
营业外支出	18.97	3.33	8.45	10.25	7.34
利润总额	369.01	(260.22)	1,302.60	1,576.86	1,877.97
所得税	143.79	30.66	260.52	315.37	375.59
净利润	225.22	(290.87)	1,042.08	1,261.49	1,502.38
少数股东损益	(11.17)	(75.95)	125.28	139.49	246.34
归属于母公司净利润	236.39	(214.92)	916.80	1,122.00	1,256.04
每股收益(元)	0.13	(0.12)	0.49	0.60	0.67

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	97.16%	-49.79%	106.24%	25.20%	11.93%
营业利润	-157.60%	-174.79%	-567.93%	21.17%	19.00%
归属于母公司净利润	-142.50%	-190.92%	-526.57%	22.38%	11.95%
获利能力					
毛利率	17.49%	17.86%	28.22%	27.75%	28.43%
净利率	4.06%	-7.36%	15.22%	14.88%	14.88%
ROE	2.13%	-1.99%	7.81%	8.79%	9.04%
ROIC	8.17%	-27.56%	100.92%	115.86%	-50.36%
偿债能力					
资产负债率	38.99%	34.42%	46.11%	33.88%	34.26%
净负债率	-56.94%	-55.76%	-59.40%	-92.83%	-44.74%
流动比率	2.51	2.92	2.05	3.18	3.17
速动比率	2.21	2.42	1.76	3.02	2.67
营运能力					
应收账款周转率	2.30	1.42	1.76	2.61	2.61
存货周转率	3.89	1.76	2.78	4.70	4.74
总资产周转率	0.32	0.16	0.30	0.35	0.39
每股指标(元)					
每股收益	0.13	-0.12	0.49	0.60	0.67
每股经营现金流	0.52	-0.05	0.45	2.73	-3.17
每股净资产	5.94	5.79	6.28	6.84	7.44
估值比率					
市盈率	126.92	-139.60	32.73	26.74	23.89
市净率	2.70	2.77	2.56	2.35	2.16
EV/EBITDA	18.86	75.84	14.79	8.91	10.81
EV/EBIT	34.57	-345.47	17.85	10.25	12.06

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com