

中国电影（600977）2022年报&2023年一季度报点评

业绩修复进行时，看好公司23年增长，后续关注AI+影视布局及新片上映

事项:

- ❖ 2022Q4 公司实现营收 6.88 亿元 (yoy-65%,qoq-3%)，实现归母净亏损 2.16 亿元 (yoy-754%)；实现扣非归母净亏损 3.10 亿元 (yoy-235%)，落入此前预告区间中值。全年看，2022 年实现收入 29.20 亿元 (yoy-50%)，其中发行板块营收 9.70 亿元 (yoy-48%)，创作板块营收 4.08 亿元 (yoy-65%)，放映板块营收 6.53 亿元 (yoy-43%)，科技板块营收 7.06 亿元 (yoy-50%)，实现归母净亏损 2.15 亿元 (yoy-191%)，扣非归母净亏损 3.84 亿元 (yoy-514%)。
- ❖ 2023Q1 公司实现营收 14.45 亿元 (yoy+53%,qoq+110%)，实现归母净利润 1.82 亿元 (yoy+57%，环比扭亏)；实现扣非归母净利润 1.60 亿元 (yoy+93%，环比扭亏)，整体看公司业绩明显好于 21Q1，业绩修复进行中。

评论:

- ❖ **22 年仍处承压期。**22 年电影大盘仍明显受到疫情管控的影响，公司主业相应明显承压；叠加 22 年公司就应收账款、存货等计提减值损失约 3 亿元，也对利润端造成一定拖累。
- ❖ **23Q1 业绩顺周期明显改善。**公司 Q1 业绩大幅改善主要系顺周期修复+进口片审核放松带来发行增量。此外，23Q1 毛利率环比大幅改善。23Q1 整体毛利率为 28.91% (yoy-0.14pct, qoq+14.3pct)，我们推测主要为 1) 主投主控影片(《流浪地球 2》)提升毛利率水平；2) 下属影院/院线恢复正常营业，高经营杠杆带来利润端提升。
- ❖ **重申关注三条主线催化，看好公司 23 年业绩增长。**我们预计疫后线下复苏+内容监管放松+国企价值重估三条主线催化将在 23 年持续兑现。1) 疫后大盘复苏持续进行，截至 4 月 25 日，23 年电影大盘实现票房(不含服务费) 162 亿元，19 年同期为 201 亿元，已恢复 81%。我们预计大盘修复将持续带动公司全产业链复苏。2) 公司是国内唯二拥有进口片发行牌照的公司，进口片审核放松有望带来确定性增量，Q1 公司参与发行的进口片票房达 10 亿元 (yoy+155%)，增速明显；展望全年进口片发行业务有望贡献 7.7 亿净利(据此前中影外发深度)。3) 公司作为传媒类头部央企，有望受益国企价值重估。
- ❖ **创作板块：发力主投主控，关注后续弹性。**展望后续，中短期可关注重点影片上线表现(暑期档《超能一家人》(沈腾主演)、国庆档主投主控《志愿军：雄兵出击》(陈凯歌导演)等)；长期看，公司制片内部战略地位提升，积极发力主投主控，同时将在主投主控框架下积极蓄力主流商业片+类型片的多元化发展，或带来更高成长性，可期待后续主投主控影片进展。
- ❖ **科技板块进展较快，关注 AI+影视布局。**1) 公司 CINITY 新技术推广速度较快，截至 3 月末国内已开业 CINITY 影厅 123 个+已安装待开业影厅 4 个(22Q3 国内分别为 71/3 个)，后续有望在大盘复苏背景下加快拓展速度。2) 董事长电影科技板块负责人出身，重视科技。公司较早布局“中影·神思”AI 系统(AI 后期制作)、“中影·幻境”(ARVR 拍摄)等新技术，已在部分影片得到运用(《厉害了，我的国》、《我和我的祖国》等)，技术能力得到验证，后续有望依托中影基地赋能全行业影片制作效率提升。
- ❖ **投资建议：**根据 Q1 业绩情况与后续影片排期，我们上调了公司业绩预期；我们预测公司 2023~2025 年归母净利润分别为 9.66 亿元/13.12 亿元/16.47 亿元(2023~2024 年原预测为 8.81/10.93 亿元)；当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 31/23/18X，参考可比公司(博纳影业、上海电影、万达电影、横店影视)23 年平均 PE 估值，考虑到公司进口发行业务修复更具确定性+内容及科技板块积极变化，我们给予公司 2023 年 35-40 倍 PE，目标市值 338-386 亿元，对应目标价区间 18.11-20.70 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**疫后复苏不及预期；进口片票房不及预期；《谅解备忘录》影响公司发行分成；内容上线表现不及预期

推荐 (维持)

目标价区间：18.11-20.70 元

当前价：16.07 元

华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

邮箱：liuxin3@hcyjs.com

执业编号：S0360521010001

公司基本数据

总股本(万股)	186,700.00
已上市流通股(万股)	186,700.00
总市值(亿元)	300.03
流通市值(亿元)	300.03
资产负债率(%)	43.22
每股净资产(元)	5.89
12 个月内最高/最低价	16.82/9.77

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《中国电影(600977)深度研究报告：稀缺电影央企，受益三条主线催化有望迎来成长新篇章》
2023-03-25
- 《中国电影(600977)：2017Q3 业绩点评：进口大片年助力发行业务，积极拓展影院终端》
2017-10-30
- 《中国电影(600977)：《建军大业》《战狼 2》上映在即，有望引燃暑期档，“推荐”》
2017-07-27

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,920	7,233	9,350	12,274
同比增速(%)	-49.8%	147.7%	29.3%	31.3%
归母净利润(百万)	-215	966	1,312	1,647
同比增速(%)	-190.9%	549.8%	35.8%	25.5%
每股盈利(元)	-0.12	0.52	0.70	0.88
市盈率(倍)	-140	31	23	18
市净率(倍)	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,427	6,355	7,680	8,811
应收票据	10	20	27	34
应收账款	1,401	1,609	1,683	2,209
预付账款	138	241	382	451
存货	1,880	2,410	3,506	4,589
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,230	1,357	1,608	1,899
流动资产合计	11,086	11,992	14,886	17,993
其他长期投资	148	366	473	621
长期股权投资	533	1,100	1,100	1,100
固定资产	1,499	1,340	1,200	1,078
在建工程	37	92	157	227
无形资产	773	796	816	835
其他非流动资产	3,111	3,131	3,149	3,162
非流动资产合计	6,101	6,825	6,895	7,023
资产合计	17,187	18,817	21,781	25,016
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2,120	2,145	3,075	4,036
预收款项	249	383	435	614
合同负债	523	723	935	1,227
其他应付款	575	575	575	575
一年内到期的非流动负债	141	141	141	141
其他流动负债	189	371	496	624
流动负债合计	3,797	4,338	5,657	7,217
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,119	2,139	2,239	2,239
非流动负债合计	2,119	2,139	2,239	2,239
负债合计	5,916	6,477	7,896	9,456
归属母公司所有者权益	10,816	11,714	13,027	14,412
少数股东权益	455	626	858	1,148
所有者权益合计	11,271	12,340	13,885	15,560
负债和股东权益	17,187	18,817	21,781	25,016

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-99	382	1,297	1,526
现金收益	32	1,401	1,800	2,181
存货影响	-442	-530	-1,096	-1,083
经营性应收影响	1,436	-292	-191	-572
经营性应付影响	-1,059	159	982	1,140
其他影响	-65	-356	-198	-141
投资活动现金流	-54	-797	-240	-245
资本支出	-105	-210	-224	-232
股权投资	567	-567	0	0
其他长期资产变化	-516	-20	-16	-13
融资活动现金流	-267	343	268	-150
借款增加	-8	0	0	0
股利及利息支付	-128	-90	-402	-478
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-131	433	670	328

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,920	7,233	9,350	12,274
营业成本	2,398	5,362	6,833	8,969
税金及附加	54	94	122	160
销售费用	133	174	196	258
管理费用	497	420	468	614
研发费用	47	72	94	123
财务费用	-23	-28	-22	-24
信用减值损失	-216	-30	-30	-30
资产减值损失	-82	-30	-30	-30
公允价值变动收益	6	32	32	23
投资收益	29	100	100	100
其他收益	133	180	180	180
营业利润	-277	1,436	1,958	2,464
营业外收入	20	25	25	24
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	-260	1,458	1,980	2,485
所得税	31	321	436	547
净利润	-291	1,137	1,544	1,938
少数股东损益	-76	171	232	291
归属母公司净利润	-215	966	1,312	1,647
NOPLAT	-316	1,116	1,527	1,920
EPS(摊薄) (元)	-0.12	0.52	0.70	0.88

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-49.8%	147.7%	29.3%	31.3%
EBIT 增长率	-180.5%	605.2%	36.9%	25.7%
归母净利润增长率	-190.9%	549.8%	35.8%	25.5%
获利能力				
毛利率	17.9%	25.9%	26.9%	26.9%
净利率	-10.0%	15.7%	16.5%	15.8%
ROE	-1.9%	7.8%	9.5%	10.6%
ROIC	-3.0%	13.2%	15.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	34.4%	36.3%	37.8%
债务权益比	20.1%	18.5%	17.1%	15.3%
流动比率	2.9	2.8	2.6	2.5
速动比率	2.4	2.2	2.0	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	252	75	63	57
应付账款周转天数	397	143	138	143
存货周转天数	249	144	156	162
每股指标(元)				
每股收益	-0.12	0.52	0.70	0.88
每股经营现金流	-0.05	0.20	0.69	0.82
每股净资产	5.79	6.27	6.98	7.72
估值比率				
P/E	-140	31	23	18
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	1,008	37	28	23

传媒组团队介绍

组长、首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
广州机构销售部	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
私募销售组	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522