

中国电影 股票代码：600977.SH

《建军大业》《战狼2》上映在即，有望引燃暑期档，“推荐”

事项：

由中国电影重点出品和发行的《建军大业》和参投的电影《战狼2》，即将于7月27日上映，两部电影制作精良、阵容强大、口碑上佳，且均有较高排片，斩获高票房机会十足。

主要观点

1. 精良制作+高排片+明星流量，《建军大业》有望收获高票房

《建军大业》是公司“建国三部曲”的最后一部，也是建军90周年最重要的献礼片，影片将于7月27日在大陆上映，8月3日在香港及澳门上映。

1) 制作班底擅长主旋律商业片

本片由博纳影业作为影片的承制方，布局主旋律影片多年、经验丰富，此前的《智取威虎山》、《湄公河行动》在票房和口碑上均表现良好。

2) 《建军大业》、《战狼2》排片较高

从上映第一周（至8月2日）的预售数据上看，《建军大业》和《战狼2》一直居于全国总场次的排片占比中的前两位，且由于《建军大业》带有一定政治献礼意义，在上映期间排片率较为稳定。随着各地点映屡受好评，《建军大业》有望延续博纳之前两部主旋律电影“票房口碑双丰收”的成绩。

3) 全明星阵容向偶像化升级

相较于“三部曲”的前两部，《建军大业》的全明星阵容，更为年轻化和偶像化。影片集结了54个当红明星，包括众多实力派演员和自带流量的当红演员，影片质量和观众流量均有所保证。

2. 《战狼2》制作升级，票房收入有望超越前作

公司参与投资的电影《战狼2》是2015年票房黑马《战狼》的续作，《战狼2》获北京文化8亿的票房保底。影片投资和前期推广均大幅增加，请来了《美国队长》系列的动作指导，向好莱坞的制作标准靠拢，结合前作延续的口碑效应，排片和预售情况上佳，超越前作的5.5亿票房是大概率事件。

3. 17年进口片大年于公司有利，制片、放映等业务亦有发展契机

当前股价：17.63RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：谢晨

执业编号：S0360515100003
电话：021-31755797
邮箱：xiechen@hcyjs.com



联系人：肖丽荣

电话：010-63214676
邮箱：xiaolirong@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	186,700
流通A股/B股(万股)	46,700/-
资产负债率(%)	31.2
每股净资产(元)	5.4
市盈率(倍)	35.92
市净率(倍)	3.37
12个月内最高/最低价	39.78/10.57

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中国电影（600977）：渠道广泛协同产业发展，政策利好迎来发行春天》

2017-04-11

《中国电影（600977）：发行业务表现亮眼，17年进口片大年助力业绩增长》

2017-05-03

1) 发行业务:

17年多部好莱坞重头大片已于内地上映,分账片中或超过一半的电影是知名电影的续集,且有《速度与激情8》《摔跤吧!爸爸》《变形金刚5》等多部进口片突破10亿票房大关,由此带来的公司发行收入也将非常可观。

2) 制片业务:

在制片业务上,公司17年也有不错的布局。公司1500万美元参投了《速8》,中国票房达26.7亿元,公司将有很好的投资收益。在公司17年计划出品的15部影片中,《西游伏妖篇》《功夫瑜伽》和《速8》票房均破15亿,《建军大业》《战狼2》两部大片有望引爆暑期档,下半年也有《铁木真传奇》等大片值得期待。

3) 放映业务:

公司17年在放映业务上也有拓展计划。16年上市时,公司计划投资12.74亿元,用3年时间在全国主要城市和县级城市投资建设91家影院,我们预计公司17年将大力推动这一行程。除了自建之外,公司还计划通过收购来扩大市占率,继16年收购大连华臣院线70%的股份之后,公司17年成立了影院并购基金,希望借此寻找合适的投资标的。公司17年Q1有货币资金85.20亿元,在如今监管层收紧传媒行业再融资的情况下,公司手头资金充裕,为后续动作提供强有力的资金支持。

4. 投资建议

公司是进口片大年的主要受益者,投拍的《建军大业》、《战狼2》等大片票房可期,资金充足可供影院扩张。我们预测公司2017-2018年归母净利润为13.55/16.43亿元,EPS为0.73/0.88元,对应PE24/20倍,维持“推荐”评级。

5. 风险提示

电影市场竞争加剧

主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万)	7,297	7,841	10,587	12,509
同比增速(%)	22.4%	7.5%	35.0%	18.2%
净利润(百万)	868	917	1,355	1,643
同比增速(%)	75.9%	5.7%	47.7%	21.3%
每股盈利(元)	0.47	0.49	0.73	0.88
市盈率(倍)	38	36	24	20

资料来源:公司报表、华创证券

1. 精良制作+高排片+明星流量，《建军大业》有望收获高票房。

《建军大业》是公司“建国三部曲”的最后一部，也是建军 90 周年最重要的献礼片，影片将于 7 月 27 日在大陆上映，8 月 3 日在香港及澳门上映。

表 1：“建国三部曲”前两部影片的表现

	上映日期	累计票房	全国票房	票房占比	当年票房排名
建国大业	09 年 9 月 16 日	4.20 亿	62.06 亿	6.98%	第三名
建党伟业	11 年 6 月 15 日	4.09 亿	131 亿	3.10%	第五名

1) 制作班底擅长主旋律商业片

本片由《无间道》导演刘伟强执导，韩三平担任总策划及艺术总监，中国电影和博纳影业担任主要出品和发行方，英皇影业、寰亚电影、企鹅影视、万达电影等 31 家公司也参与电影制作。其中，博纳影业作为影片的承制方，布局主旋律影片多年、经验丰富，此前的《智取威虎山》、《湄公河行动》在票房和口碑上均表现良好。

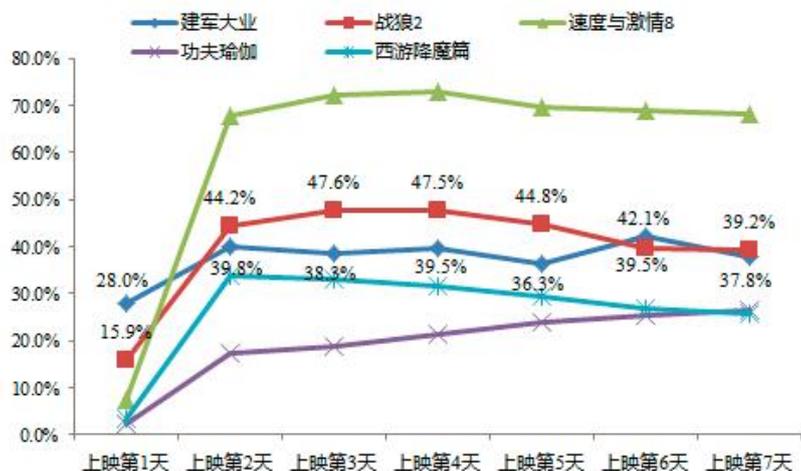
表 2：博纳之前的两部主旋律影片票房和口碑表现良好

	智取威虎山	湄公河行动
海报		
上映日期	14 年 12 月 23 日	16 年 9 月 30 日
主演	张涵予、林更新等	张涵予、彭于晏等
票房	8.82 亿	11.84 亿
豆瓣评分	7.7	8.0

2) 《建军大业》、《战狼 2》排片较高

从上映第一周（至 8 月 2 日）的预售数据上看，《建军大业》和《战狼 2》一直居于全国总场次的排片占比中的前两位，且由于《建军大业》带有一定政治献礼意义，在上映期间排片率较为稳定。《建军大业》从 7 月 28 日起，场次占比保持在 35% 以上，《战狼 2》保持在 40%-50% 左右，均高于今年春节档大热电影《西游降魔篇》和《功夫瑜伽》。

表 3: 与 17 年 top3 影片相比, 《建军大业》《战狼 2》场次占比较高、排片率稳定



预售票房上, 截止 7 月 26 日 20:00, 《建军大业》累计达 2460 万, 《战狼 2》达 3345 万, 随着各地点映屡受好评, 《建军大业》有望延续博纳之前两部主旋律电影“票房口碑双丰收”的成绩。

3) 全明星阵容向偶像化升级

相较于“三部曲”的前两部, 《建军大业》的全明星阵容, 更为年轻化和偶像化。影片集结了 54 个当红明星, 不仅包含刘烨、张涵予、朱亚文、马伊琍等实力派演员, 还有马天宇、刘昊然、张艺兴、李易峰、鹿晗、陈伟霆、霍建华、张天爱、周冬雨等自带流量的当红演员, 无论是影片质量还是观众流量均有所保证。

图 1: 《建军大业》部分演员剧照



2. 《战狼 2》制作升级，票房收入有望超越前作。

公司参与投资的电影《战狼 2》是 2015 年票房黑马《战狼》的续作，《战狼 2》获北京文化 8 亿的票房保底。影片投资和前期推广均大幅增加，请来了《美国队长》系列的动作指导，向好莱坞的制作标准靠拢，结合前作延续的口碑效应，排片和预售情况上佳，超越前作的 5.5 亿票房是大概率事件。

3. 17 年进口片大年于公司有利，制片、放映等业务亦有发展契机。

1) 发行业务

17 年多部好莱坞重头大片已于内地上映，分账片中或超过一半的电影是知名电影的续集，且有《速度与激情 8》《摔跤吧！爸爸》《变形金刚 5》等多部进口片突破 10 亿票房大关，由此带来的公司发行收入也将非常可观。

2) 制片业务

在制片业务上，公司 17 年也有不错的布局。公司 1500 万美元参投了《速 8》，中国票房达 26.7 亿元，公司将有望可观的投资收益。在公司 17 年计划出品的 15 部影片中，《西游伏妖篇》《功夫瑜伽》和《速 8》票房均破 15 亿，《建军大业》《战狼 2》两部大片有望引燃暑期档，下半年也有《铁木真传奇》等大片值得期待。

3) 放映业务

公司 17 年在放映业务上也有拓展计划。16 年上市时，公司计划投资 12.74 亿元，用 3 年时间在全国主要城市 and 县级城市投资建设 91 家影院，我们预计公司 17 年将大力推动这一行程。除了自建之外，公司还计划通过收购来扩大市占率，继 16 年收购大连华臣院线 70% 的股份之后，公司 17 年成立了影院并购基金，希望借此寻找合适的投资标的。公司 17 年 Q1 有货币资金 85.20 亿元，在如今监管层收紧传媒行业再融资的情况下，公司手头资金充裕，为后续动作提供强有力的资金支持。

4. 投资建议：

公司是进口片大年的主要受益者，投拍的《建军大业》、《战狼 2》等大片票房可期，资金充足可供影院扩张。我们预测公司 2017-2018 年归母净利润为 13.55/16.43 亿元，EPS 为 0.73/0.88 元，对应 PE24/20 倍，维持“推荐”评级。

5. 风险提示

电影市场竞争加剧。

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	3,756	7,457	9,633	11,996
应收票据	7	3	3	3
应收账款	1,367	1,221	1,649	1,948
预付账款	164	214	275	321
存货	1,262	1,219	1,567	1,827
其他流动资产	438	233	233	233
流动资产合计	6,995	10,347	13,360	16,328
其他长期投资	353	364	364	364
长期股权投资	302	406	406	406
固定资产	2,577	2,593	1,940	1,451
在建工程	74	99	99	99
无形资产	106	112	112	112
其他非流动资产	485	438	438	438
非流动资产合计	3,897	4,012	3,359	2,870
资产合计	10,891	14,359	16,719	19,198
短期借款	320	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2,999	1,669	2,146	2,502
预收款项	814	891	1,203	1,421
其他应付款	434	613	613	613
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	213	209	209	209
流动负债合计	4,795	3,396	4,185	4,759
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	653	520	520	520
非流动负债合计	653	520	520	520
负债合计	5,448	3,916	4,705	5,279
归属母公司所有者权益	4,794	9,779	11,133	12,776
少数股东权益	650	664	880	1,142
所有者权益合计	5,444	10,442	12,013	13,919
负债和股东权益	10,891	14,359	16,719	19,198

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E
经营活动现金流	1,852	791	1,981	2,152
现金收益	1,361	1,263	1,798	1,951
存货影响	-355	44	-348	-260
经营性应收影响	-70	81	-507	-364
经营性应付影响	870	-1,075	789	574
其他影响	46	477	250	250
投资活动现金流	-758	-646	130	142
资本支出	-476	-696	-1	0
股权投资	7	14	130	142
其他长期资产变化	-289	36	0	0
融资活动现金流	7	3,557	65	70
借款增加	20	-320	0	0
财务费用	33	75	65	70
股东融资	-40	3,935	0	0
其他长期负债变化	-5	-133	0	0

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	7,297	7,841	10,587	12,509
营业成本	5,582	6,217	7,993	9,319
营业税金及附加	106	114	154	182
销售费用	107	124	212	250
管理费用	426	444	600	709
财务费用	-33	-75	-65	-70
资产减值损失	56	19	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	91	118	130	142
营业利润	1,143	1,115	1,804	2,242
营业外收入	240	286	260	260
营业外支出	18	10	10	10
利润总额	1,365	1,392	2,055	2,492
所得税	329	328	484	587
净利润	1,036	1,064	1,571	1,905
少数股东损益	168	146	216	262
归属母公司净利润	868	917	1,355	1,643
NOPLAT	822	720	1,245	1,566
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.49	0.73	0.88

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	22.4%	7.5%	35.0%	18.2%
EBIT 增长率	59.7%	-12.5%	73.0%	25.8%
归母净利润增长率	75.9%	5.7%	47.7%	21.3%
获利能力				
毛利率	23.5%	20.7%	24.5%	25.5%
净利率	14.2%	13.6%	14.8%	15.2%
ROE	18.1%	9.4%	12.2%	12.9%
ROIC	14.4%	7.1%	10.7%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	50.0%	27.3%	28.1%	27.5%
债务权益比	18.1%	5.1%	4.5%	3.8%
流动比率	145.9%	304.7%	319.2%	343.1%
速动比率	119.6%	268.8%	281.8%	304.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7
应收帐款周转天数	67	56	56	56
应付帐款周转天数	193	97	97	97
存货周转天数	81	71	71	71
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.49	0.73	0.88
每股经营现金流	0.99	0.42	1.06	1.15
每股净资产	2.57	5.24	5.96	6.84
估值比率				
P/E	38	36	24	20
P/B	7	3	3	3
EV/EBITDA	20	21	15	13

资料来源: 公司报表、华创证券

传媒组分析师介绍

组长、首席分析师：谢晨

复旦大学经济学硕士，南开大学理学本科。曾任职于 SMG（上海文广）战略投资部。2013 年加入华创证券研究所。2015、2016 连续两年入围新财富最佳分析师，2016 年金牛最佳分析师第五名。

联席首席分析师：李妍

复旦大学传播学硕士，武汉大学编辑出版学本科。曾任职于招商证券研究所。分获 2014 至 2016 年新财富最佳分析师评选第五名、第三名、第四名。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

助理分析师：石伟晶

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理分析师：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理分析师：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理分析师：徐呈隽

复旦大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

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	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	申涛	销售经理	010-63214683	shentao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-63214683	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	朱妍	销售助理	0755-82027731	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572597	wutianyu@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
柯任	销售助理	021-20572590	keren@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研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并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。本文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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、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:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500