

# 受汇率影响股价调整，基本面无忧

## IMAX China (1970.HK) 点评:

### 核心结论

**事件:** 2018/8/16公司股价调整幅度较大，下跌15%。

**点评:**

**公司基本面未变。**我们预计公司本次调整部分是受人民币贬值影响，公司主要业务在大陆，以人民币结算。港币对人民币目前已经比今年2月份升值了10%。

**仍然看好下半年新增银幕以及分成模式带来的增量。**上半年在只有25块新增银幕的情况下（1H17为36块），净利润仍实现了20%以上的增长。主要是受益于分成模式和扩大国产片的战略的成功。1H18公司分成模式的收入占比已经达到54.7%，1H18IMAX银幕的票房为1.9亿美元/+13.2%，其中华语片票房占公司总票房的比例为26.1%（vs 1H17的11.7%）。公司仍然维持全年新增105块银幕的指引，即下半年80块银幕的新增量（2H17为84块）。我们维持公司全年净利润增长19%的预测，目前股价对应2018PE为16x。

**短期催化:** 预计今年暑期档票房和去年比将大幅提高（详见后页表格）。

**风险提示:** 中国票房增长不达预期；新银幕安装进度不达预期；选片风险；汇率风险

### 核心数据

|           | 2016  | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 119   | 126  | 128   | 141   | 161   |
| 增长率(%)    | 7%    | 7%   | 1%    | 11%   | 14%   |
| 净利润(百万元)  | 36    | 44   | 53    | 60    | 76    |
| 增长率(%)    | -120% | 21%  | 21%   | 15%   | 26%   |
| 每股收益(EPS) | 0.10  | 0.12 | 0.15  | 0.17  | 0.21  |
| 市盈率(P/E)  | 23.9  | 19.7 | 16.5  | 14.4  | 11.5  |
| 市净率(P/B)  | 4.7   | 3.7  | 3.0   | 2.5   | 2.1   |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码 01970

目标价格 32.82

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 18.80

近一年股价走势



分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239



liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

IMAX China: 净利润增长 20%; 新增银幕将集中在下半年—IMAX China (1970.HK); 2018 年半年报点评 2018-07-27

IMAX China: 和国产片合作进一步加深, 暑期档值得关注—IMAX China (1970.HK); 发布暑期片单 2018-06-25

IMAX China: 2017 年业绩超预期, 维持买入评级—IMAX China (1970.HK); 2017 年年报业绩点评 2018-02-28

## IMAX China部分片单

表 1: 2017 年和 2018 年 7-8 月 IMAX 片单对比

| 上映日期                | 影片                      | 总票房(亿元)      |
|---------------------|-------------------------|--------------|
| <b>2018 年 7-8 月</b> |                         |              |
| 2018/7/27           | 狄仁杰                     | 5.95         |
| 2018/7/13           | 邪不压正                    | 5.83         |
| 2018/7/5            | 我不是药神                   | 30.90        |
| 2018/7/27           | 西虹市首富                   | 24.10        |
| 2018/8/10           | 巨齿鲨                     | 5.80         |
| 2018/7/20           | 摩天营救                    | 6.69         |
| 2018/8/17           | 欧洲攻略                    | 未上映          |
| 2018/8/24           | 蚁人 2                    | 未上映          |
| 2018/8/30           | 碟中谍                     | 未上映          |
|                     | <b>截至 2018/8/15 票房</b>  | <b>79.27</b> |
| <b>2017 年 7-8 月</b> |                         |              |
| 2017/7/13           | 悟空传                     | 6.97         |
| 2017/8/3            | 三生三世十里桃花                | 5.35         |
| 2017/7/27           | 建军大业                    | 4.02         |
| 2017/8/11           | 侠盗联盟                    | 2.37         |
| 2017/8/11           | 鲛珠传                     | 1.14         |
| 2017/7/7            | 神偷奶爸 3                  | 10.38        |
| 2017/8/25           | 星际特工：千星之城               | 4.09         |
| 2017/8/25           | 赛车总动员 3：极速挑战            | 1.40         |
|                     | <b>票房合计</b>             | <b>35.70</b> |
|                     | <i>战狼（未选中，错过黄金上映时间）</i> | 56.79        |

资料来源：公司公告，猫眼，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)      |            |            |            |            |            | 利润表 (百万元)        |             |             |              |              |              |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2016       | 2017       | 2018E      | 2019E      | 2020E      |                  | 2016        | 2017        | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
| 现金及现金等价物         | 106        | 117        | 147        | 199        | 237        | 营业收入             | 119         | 126         | 128          | 141          | 161          |
| 应收款项             | 25         | 40         | 40         | 45         | 51         | 营业成本             | 49          | 49          | 38           | 41           | 45           |
| 存货净额             | 6          | 6          | 4          | 5          | 5          | 营业税金及附加          | -           | -           | -            | -            | -            |
| 其他流动资产           | 22         | 27         | 28         | 31         | 35         | 销售费用             | 17          | 15          | 16           | 16           | 11           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>158</b> | <b>190</b> | <b>219</b> | <b>279</b> | <b>327</b> | 管理费用             | 6           | 7           | 7            | 8            | 9            |
| 固定资产及在建工程        | 70         | 89         | 104        | 108        | 136        | 财务费用             | -1          | -           | -            | -            | -            |
| 长期股权投资           | -          | -          | -          | -          | -          | 其他费用/(-收入)       | -1          | -1          | -0           | -0           | -0           |
| 无形资产             | -          | -          | -          | -          | -          | <b>营业利润</b>      | <b>46</b>   | <b>55</b>   | <b>66</b>    | <b>76</b>    | <b>95</b>    |
| 其他非流动资产          | 37         | 47         | 47         | 47         | 47         | 营业外净收支           | -           | -           | -            | -            | -            |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>107</b> | <b>136</b> | <b>151</b> | <b>155</b> | <b>183</b> | <b>利润总额</b>      | <b>46</b>   | <b>56</b>   | <b>66</b>    | <b>76</b>    | <b>95</b>    |
| <b>资产总计</b>      | <b>265</b> | <b>325</b> | <b>370</b> | <b>434</b> | <b>511</b> | 所得税费用            | 10          | 1           | 13           | 15           | 19           |
| 短期借款             | -          | -          | -          | -          | -          | <b>净利润</b>       | <b>36</b>   | <b>44</b>   | <b>53</b>    | <b>60</b>    | <b>76</b>    |
| 应付款项             | 5          | 3          | 2          | 2          | 2          | 少数股东损益           | -           | -           | -            | -            | -            |
| 其他流动负债           | 50         | 54         | 47         | 50         | 49         | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>36</b>   | <b>44</b>   | <b>53</b>    | <b>60</b>    | <b>76</b>    |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>55</b>  | <b>57</b>  | <b>49</b>  | <b>52</b>  | <b>52</b>  |                  |             |             |              |              |              |
| 长期借款及应付债券        | -          | -          | -          | -          | -          | <b>财务指标</b>      | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
| 其他长期负债           | 21         | 24         | 24         | 24         | 24         | <b>盈利能力</b>      |             |             |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>21</b>  | <b>24</b>  | <b>24</b>  | <b>24</b>  | <b>24</b>  | ROE              | 19%         | 18%         | 18%          | 17%          | 18%          |
| <b>负债合计</b>      | <b>76</b>  | <b>81</b>  | <b>73</b>  | <b>76</b>  | <b>76</b>  | 毛利率              | 58%         | 61%         | 70%          | 71%          | 72%          |
| 股本               | 372        | 375        | 375        | 375        | 375        | 营业利润率            | 39%         | 44%         | 52%          | 53%          | 59%          |
| 股东权益             | 189        | 245        | 297        | 358        | 434        | 销售净利率            | 30%         | 35%         | 41%          | 43%          | 48%          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>265</b> | <b>325</b> | <b>370</b> | <b>434</b> | <b>510</b> | <b>成长能力</b>      |             |             |              |              |              |
|                  |            |            |            |            |            | 营业收入增长率          | 7%          | 7%          | 1%           | 11%          | 14%          |
|                  |            |            |            |            |            | 营业利润增长率          | 10%         | 19%         | 20%          | 15%          | 26%          |
|                  |            |            |            |            |            | 净利润增长率           | -120%       | 21%         | 21%          | 15%          | 26%          |
|                  |            |            |            |            |            | <b>偿债能力</b>      |             |             |              |              |              |
|                  |            |            |            |            |            | 资产负债率            | 29%         | 25%         | 20%          | 18%          | 15%          |
|                  |            |            |            |            |            | 流动比              | 2.89        | 3.35        | 4.48         | 5.33         | 6.31         |
|                  |            |            |            |            |            | 速动比              | 2.79        | 3.25        | 4.39         | 5.24         | 6.21         |
|                  |            |            |            |            |            | <b>每股指标与估值</b>   | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
|                  |            |            |            |            |            | <b>每股指标</b>      |             |             |              |              |              |
|                  |            |            |            |            |            | EPS              | 0.10        | 0.12        | 0.15         | 0.17         | 0.21         |
|                  |            |            |            |            |            | BVPS             | 0.51        | 0.65        | 0.79         | 0.95         | 1.16         |
|                  |            |            |            |            |            | <b>估值</b>        |             |             |              |              |              |
|                  |            |            |            |            |            | P/E              | 23.9        | 19.7        | 16.5         | 14.4         | 11.5         |
|                  |            |            |            |            |            | P/B              | 4.7         | 3.7         | 3.0          | 2.5          | 2.1          |
|                  |            |            |            |            |            | P/S              | 7.6         | 7.2         | 7.1          | 6.4          | 5.6          |

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

|     |                                       |
|-----|---------------------------------------|
| 买入: | 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%       |
| 增持: | 个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间 |
| 中性: | 个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%  |
| 卖出: | 个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%        |

## 联系我们

**联系地址:** 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC  
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

### 机构销售团队:

|     |    |           |             |                                    |
|-----|----|-----------|-------------|------------------------------------|
| 徐青  | 上海 | 全国销售总监    | 17701780111 | xuqing@research.xbmail.com.cn      |
| 戴茂戎 | 上海 | 区域销售总监    | 13585757755 | daimaorong@research.xbmail.com.cn  |
| 李佳  | 上海 | 资深机构销售    | 18616873177 | lijia@research.xbmail.com.cn       |
| 曲泓霖 | 上海 | 高级机构销售    | 15800951117 | quhonglin@research.xbmail.com.cn   |
| 张璐  | 上海 | 高级机构销售    | 18521558051 | zhanglu@research.xbmail.com.cn     |
| 董家华 | 上海 | 高级机构销售    | 14782171026 | dongjiahua@research.xbmail.com.cn  |
| 程琰  | 上海 | 高级机构销售    | 15502133621 | chengyan@research.xbmail.com.cn    |
| 程瑶  | 上海 | 高级机构销售    | 13581671012 | chengyao@research.xbmail.com.cn    |
| 李思  | 全国 | 高级机构销售    | 13122656973 | lisi@research.xbmail.com.cn        |
| 陈妙  | 上海 | 机构销售助理    | 18258750681 | chenmiao@research.xbmail.com.cn    |
| 李书聪 | 上海 | 机构销售助理    | 18721871307 | lishucong@research.xbmail.com.cn   |
| 龚泓月 | 上海 | 机构销售助理    | 15180166063 | gonghongyue@research.xbmail.com.cn |
| 李梦含 | 北京 | 区域销售总监    | 15120007024 | limenghan@research.xbmail.com.cn   |
| 夏一然 | 北京 | 高级机构销售    | 15811140346 | xiayiran@research.xbmail.com.cn    |
| 朱晓敏 | 上海 | 非公募销售总监   | 15800560626 | zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn  |
| 王倚天 | 上海 | 非公募资深机构销售 | 15601793971 | wangyitian@research.xbmail.com.cn  |

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。