

公司研究報告

2019年5月27日

張健民, CFA

研究部主管

[ivan.cheung@sinopac.com](mailto:ivan.cheung@sinopac.com)

黃景成

研究員

[gary.wong@sinopac.com](mailto:gary.wong@sinopac.com)

黃淼雲

研究員

[james.wong@sinopac.com](mailto:james.wong@sinopac.com)

施佩妤

研究員

[kay.shih@sinopac.com](mailto:kay.shih@sinopac.com)

股票資料

股份編號:	1970.HK
市價:	HKD 18.14
市值:	約 HKD70.2 億
52 周低/高位:	HKD 29.3– 16.04
現價市盈率:	18.9 倍
股息率:	2.4% (2018 年)

# IMAX CHINA(1970.HK)

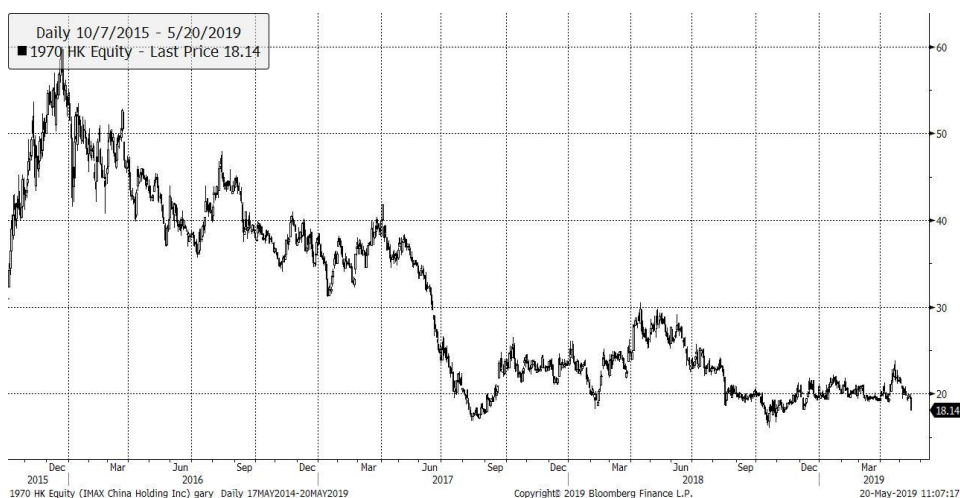
## 公司簡介

- IMAX China (以下稱 IMAX) 成立於 1998 年，主要業務為電影娛樂體驗，將好萊塢和華語影片轉製並發行，業務地區包括中國與大中華地區，截至 2018 年底，大中華已有 639 間 IMAX 影院，未完成影院有 272 間。
- 以營業額計算，主要收入來源由網絡業務 (40.6%)，影院業務 (59.2%) 等組成。
- 2018 年總收入按年下跌 7.1%，為 1.18 億美元，毛利率按年衰退 2.7%，經調整利潤按年上漲 1.4%，為 37.7%。

## 網絡業務與影院業務增長放緩

- 網絡業務收入分為全面收入分成安排與混合收入分成安排，全面收入安排為 IMAX 向放映商提供系統與相關服務並按票房比利收取租金，而混合收入分成安排則是按一定比例 IMAX 票房自放映商收取持續費用及相對少量預付費用，計入影院業務。
- 影院業務收入則通過銷售及銷售類租賃，要求繳付預付及持續費用，包括年度固定最低付款及超出最低付款的或有租金。
- 2018 票房為 337 百萬美金，較 2017 年增長 16%，是行業增長率的 2 倍。得益於票房增長，網絡毛利率按年上升 9.2% 為 65%。
- 影院業務為固定收入，簽約初始期限為 10 至 12 年，可額外續期 5 至 10 年。盈利率相對穩定，每間影院系統平均收入增加至 1.4 百萬美元。
- 隨著影院數上升每塊螢幕票房金額下跌，從剛開始 2015 年上市的 1.3 百萬美元下跌至 2018 年 61.6 萬美元，每年平均下跌幅度達 22%。

圖 1: IMAX China 股價圖

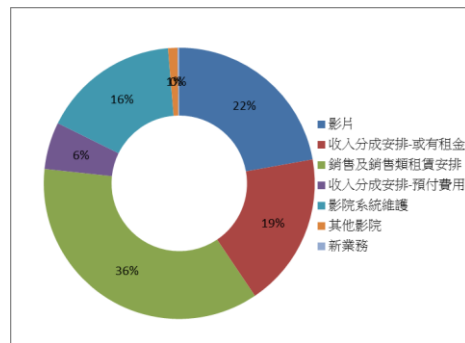


資料來源：彭博、永豐金證券(亞洲)

**業務合作夥伴擴張**

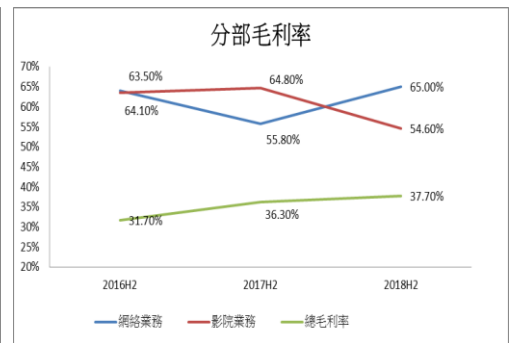
- IMAX 具有獨家的放映技術，透過 IMAX 攝影機與製片合作拍攝高解析度電影，且只能在 IMAX 影院放映才能顯現畫值，讓 IMAX 在電影網絡上具有獨特地位。
- 目前擁有 70 個放映商，由於中國每年有進口電影配額，且內地產電影值量提升，IMAX 目前積極擴張華語市場製片商合作，將華語片轉為 IMAX 格式，提升票房收入，2018 年華語片佔總收入比率從 24.1% 提升至 30%。
- 與大型商業房地產開發商合作，如萬達廣場、華潤置地（1109）與龍湖地產（960），優先規劃並確認新的 IMAX 影院位置，以一區域一影院的方式擴張。

圖 2: 營業收益佔比



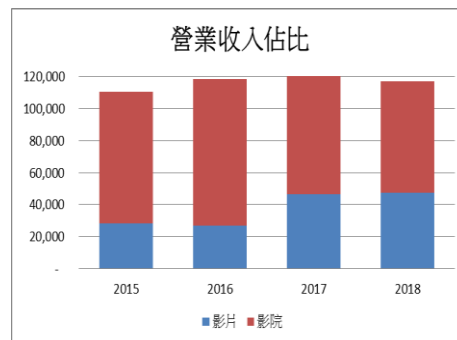
資料來源：公司資料、永豐金證券（亞洲）

圖 3: 分部毛利率



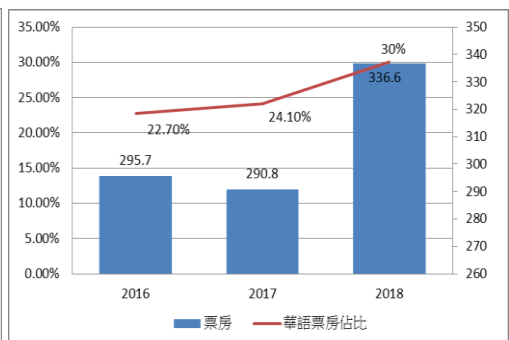
資料來源：公司資料、永豐金證券（亞洲）

圖 4: 營業收入佔比



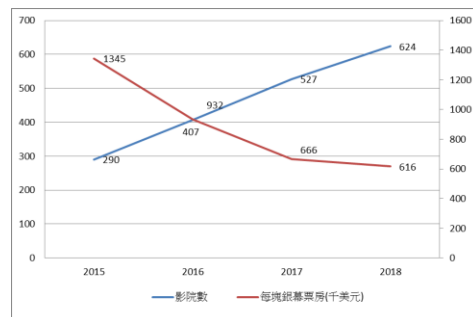
資料來源：公司資料、永豐金證券（亞洲）

圖 5: 總票房與華語票房佔比



資料來源：公司資料、永豐金證券（亞洲）

圖 6: 影院與每塊螢幕票房

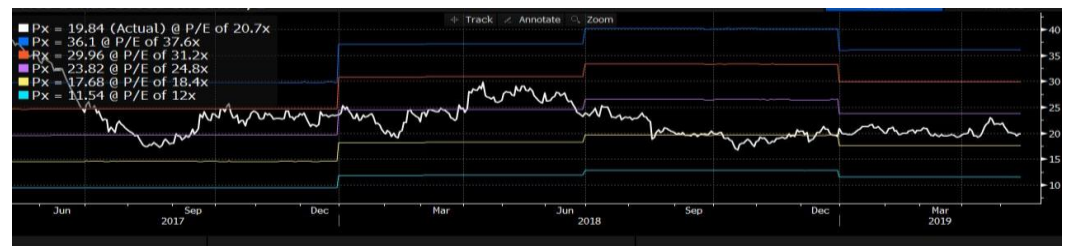


資料來源：彭博、永豐金證券（亞洲）

### 我們的看法

- IMAX 今年推出復仇者聯盟 4，內地票房已經突破 5 億人民幣，相比去年復仇者聯盟 3 的 2.73 億，票房成長預估 2 倍以上，IMAX 在該片總票房佔比為 13%，將會帶動營收大幅成長，預料第 2 季能交出一份利好的成績表。
- 過去 2 年中國電影票房增速放緩，從 2017 年 22% 下降至 2018 年 9%，中國經濟成長放緩，整體大環境不佳且在線娛樂興起的情況下，未來電影娛樂產業增長勢必會受到影響。
- 現時 IMAX 的市盈率正處於 18.9 倍左右，遠低於 2 年的平均市盈率 24.8 倍。目前營業收入複合年增率為 1.22%，低於票房成長率。
- 目前 IMAX 股價在 \$18 盤固，在基本面穩定下股價仍有支撐，預期 19Q2 受惠票房營收成長，短期市盈率可望回到 21 倍，股價上升到 \$20.11，長期市盈率上望 2 年平均 25 倍，股價可望來到 \$23.95。

圖 7:IMAX 過去 2 年市盈率



資料來源：永豐金證券(亞洲)、彭博

## 免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

## 一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

## 根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 5 月 27 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

## 分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。