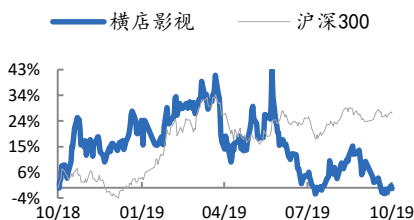


**投资评级：中性**

 当前价格(元): 13.55  
合理价格区间(元): 14.50~20.30

**证券分析师**
**雷涛**

 资格编号: S0120518060001  
电话: 021-68761616-6307  
邮箱: leitao@tebon.com.cn

**联系人**
**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-5.6	-6.0	-4.7
相对涨幅 (%)	-7.1	-9.1	-6.1

资料来源: 德邦研究所

**相关研究**

《横店影视-603103.SH: 低线城市快速渗透, 非票业务流量变现》  
2019.07.04

《横店影视-603103.SH: 2019 半年报可圈可点, 机会或在明年》  
2019.08.30

## 2019 年三季度报符合预期, 基本面拐点未至将至横店影视(603103.SH)

**投资要点:**

- **公司发布 2019 年三季度报。**前三季度实现营业收入 21.31 亿元, 同比下降 3.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.60 亿元, 同比下降 19.4%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.07 亿元, 同比下降 25.48%; 实现基本每股收益为 0.41 元, 加权平均净资产收益率为 11.41%, 销售毛利率 21.41%较半年报增长 0.35%, 销售净利率 12.22%较半年报增长 0.45%, 资产负债率进一步降低至 31.26%。
- **旗下银幕较全国银幕的相对增速企稳, 国庆档强势表现助力国产片票房明显回暖, 放映业务拐点未至将至。**行业方面, 前三季度全国电影总票房 478.64 亿元, 同比减少 2.21%。其中, 国产片票房 284.12 亿元, 同比减少 11.54%; 进口片票房 194.52 亿元, 同比增加 15.60%。前三季度公司旗下直营影院累计票房 16.23 亿元, 旗下加盟影院累计票房 2.72 亿元。目前, 公司共拥有 2229 块银幕, 较 2018 年末增长 11.67%, 略微超过全国银幕的同期增速 11.62%。另一方面, 截至 10 月 29 日, 十月全国电影总票房已达 74 亿元, 同比增长 125%, 主要得益于国庆档三大国产片和近期《少年的你》的强势表现。展望年末贺岁档, 《叶问 4》、《被光抓走的人》等国产片将陆续上映, 国产片全年票房有望回归正增长; 进口片方面, 虽然可能没有能与 18 年《海王》、《毒液》等抗衡的重磅影片, 但 5 亿量级的影片诸如《终结者 6》、《冰雪奇缘 2》、《勇敢者游戏 2》、《星球大战 9》等和 3 亿量级的影片数量明显多于往年。我们预计 2019 年全国电影总票房的增速约为 5-8%。再看春节档, 在众多“强 IP”和“强流量”影片参与竞争的格局下, 我们预计 2020 年春节档的全国电影总票房在 19 年历史最高基数的基础上仍能保持 5%左右的增长。总的来说, 银幕相对增速企稳、国产片票房明显回暖使得票房结构回归, 都将使得公司旗下影院的单银幕产出降幅进一步收敛, 公司的放映业务拐点未至将至。(上述票房统计和预测均不包含服务费)
- **投资建议。**基于对中国电影市场持续良性发展的判断, 我们维持对公司的盈利预测, 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46、0.58 和 0.67 元, 当前股价对应 PE 分别为 29、24 和 20 倍。给予公司 2020 年 25-35 倍 PE, 对应 2020 年的合理价格区间为 14.50-20.30 元, 维持“中性”评级。
- **风险提示。**票房表现不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 宏观经济下行风险。

**股票数据**

总股本(百万)	634.20
流通 A 股(百万)	634.20
52 周内股价区间(元)	27.05-13.41
总市值(百万)	8,682.20
总资产(百万)	3,401.30
每股净资产(元)	3.69

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2518	2724	2840	3083	3326
(+/-) YoY (%)	10.4	8.2	4.2	8.6	7.9
净利润(百万元)	331	321	292	365	428
(+/-) YoY (%)	-7.2	-3.0	-9.0	25.0	17.2
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.51	0.46	0.58	0.67
毛利率(%)	24.0	21.1	18.4	20.4	21.7
净资产收益率(%)	16.7	14.6	11.4	13.1	14.0

 资料来源: 公司年报(2017-2018), 德邦证券研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2724</b>	<b>2840</b>	<b>3083</b>	<b>3326</b>
每股收益	0.51	0.46	0.58	0.67	营业成本	2151	2318	2456	2604
每股净资产	3.45	4.02	4.39	4.81	毛利率%	21.1	18.4	20.4	21.7
每股经营现金流	1.05	0.50	0.65	0.74	营业税金及附加	126	132	143	154
每股股利	0.25	0.18	0.20	0.25	营业税金率%	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	65	71	76	82
P/E	44.10	29.44	23.54	20.09	营业费用率%	2.4	2.5	2.5	2.5
P/B	6.46	3.37	3.08	2.81	管理费用	62	64	70	75
P/S	2.25	3.03	2.79	2.58	管理费用率%	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	16.16	18.59	14.64	12.30	研发费用	0	0	0	0
股息率%	1.1	1.3	1.5	1.9	研发费用率%	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					<b>EBIT</b>	<b>321</b>	<b>255</b>	<b>339</b>	<b>410</b>
毛利率	21.1	18.4	20.4	21.7	财务费用	2	0	0	0
净利润率	11.8	10.3	11.8	12.9	财务费用率%	0.1	0.0	0.0	0.0
净资产收益率	14.6	11.4	13.1	14.0	资产减值损失	0	0	0	0
资产回报率	9.9	8.1	9.3	10.1	投资收益	43	45	47	50
投资回报率	12.2	9.3	12.0	15.4	<b>营业利润</b>	<b>387</b>	<b>335</b>	<b>432</b>	<b>514</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					营业外收支	36	50	50	50
营业收入增长率	8.2	4.2	8.6	7.9	<b>利润总额</b>	<b>423</b>	<b>385</b>	<b>482</b>	<b>564</b>
EBIT 增长率	-11.4	-20.4	32.9	20.8	EBITDA	613	438	544	614
净利润增长率	-3.0	-9.0	25.0	17.2	所得税	102	93	117	137
<b>偿债能力指标</b>					有效所得税率%	24.2	24.2	24.2	24.2
资产负债率%	32.1	29.6	29.0	28.2	少数股东损益	0	0	0	0
流动比率	1.8	2.2	2.3	2.7	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>321</b>	<b>292</b>	<b>365</b>	<b>428</b>
速动比率	1.8	2.1	2.3	2.7					
现金比率	0.3	0.6	0.7	1.1	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>经营效率指标</b>					货币资金	225	484	660	1066
应收账款周转天数	5.4	5.3	5.3	5.3	应收账款	32	41	45	48
存货周转天数	6.0	5.7	5.8	5.8	存货	42	36	39	41
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	其它流动资产	1224	1322	1439	1555
固定资产周转率	3.4	3.3	3.5	4.3	流动资产合计	1523	1883	2182	2710
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	长期股权投资	48	53	58	63
净利润	321	292	365	428	固定资产	852	885	881	677
少数股东损益	0	0	0	0	在建工程	45	45	45	45
非现金支出	292	182	204	204	无形资产	2	1	1	1
非经营收益	-35	-95	-97	-100	非流动资产合计	1704	1742	1743	1544
营运资金变动	89	-60	-58	-61	<b>资产总计</b>	<b>3227</b>	<b>3624</b>	<b>3925</b>	<b>4254</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>667</b>	<b>319</b>	<b>414</b>	<b>471</b>	短期借款	0	0	0	0
资产	-424	-165	-150	50	应付账款	242	276	289	308
投资	-120	-5	-5	-5	预收账款	367	372	408	439
其他	37	45	47	50	其它流动负债	216	219	235	248
<b>投资活动现金流</b>	<b>-507</b>	<b>-125</b>	<b>-108</b>	<b>94</b>	流动负债合计	826	867	933	994
债权募资	-151	0	0	0	长期借款	4	0	0	0
股权募资	0	181	0	0	其它长期负债	206	206	206	206
其他	-107	-117	-130	-160	非流动负债合计	211	206	206	206
<b>融资活动现金流</b>	<b>-258</b>	<b>64</b>	<b>-130</b>	<b>-160</b>	<b>负债总计</b>	<b>1037</b>	<b>1073</b>	<b>1139</b>	<b>1200</b>
现金净流量	-98	258	176	406	实收资本	453	634	634	634
					普通股股东权益	2190	2551	2786	3054
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3227</b>	<b>3624</b>	<b>3925</b>	<b>4254</b>

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日

资料来源：公司年报 (2018)，德邦证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。