

横店影视(603103)

Q1 业绩超市场预期,三大优势助力高速增长 买入(维持)

2018 年 04 月 17 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

事件: 公司发布一季报,2018 年 Q1 营业收入达到 9.31 亿,同比增长 39.91%,归母净利润为 1.89 亿,同比增长 63.75%,扣非归母净利润达到 1.81 亿,同比增长 64.37%;同时现金流也出现了一定的改善,经营活动产生的现金流量净额为 2.89 亿,同比增长 106.53%。

投资要点:

■ **一季报业绩超市场预期,行业拐点已现。** Q1 整体行业票房增速为 40%,公司一季度影投票房同比增速达到 37%,在院线公司中最接近行业增速,2017 年公司影院增速达到 19%,并且一季度保持持续扩张,接近行业扩张速度,票房增速一季度超过影院扩张速度,单银幕票房止跌回升,我们认为 18 年预计将成为行业毛利率的拐点,单银幕票房扭转下滑的趋势预计将持续全年,经营杠杆效应显著,营业收入增速及净利润增速全年有望实现超市场预期。

■ **行业层面三大结论:单银幕票房回升拉动毛利率上涨,影投公司市占率提升仍为未来行业趋势,品牌、规模等优势有望成为行业竞争核心。** 从整体行业趋势来看,2018 年预计银幕扩张增速在银幕基数持续增加的同时有所下降、国产片由于制作周期的原因整体质量提升、三四五线城市在消费升级的情况下,单银幕票房收入有望回升,行业毛利率拐点有望出现;从国内前三大影投公司市占率来看,行业集中度提升的趋势不变,预计未来规模庞大的影投公司有望依据品牌、资本等优势加速行业整合。

■ **公司层面三大核心优势:1)三四五线城市提前卡位优势;**三四五线城市密度和人均观影次数相比较一二线城市和发达国家仍有较大提升空间,公司在三四五线城市提前卡位,有望直接受益三四五线城市票房的高增长;**2) 坚持以自建式影院扩张的战略。** 截止到 2017 年年报公司旗下自建式影院 266 家,银幕 1684 块,2017 年自建式影院票房收入占总票房的 89%,对营收贡献明显优于加盟型影院,自建模式下不仅有利于发展营收端业务的多样化,且品牌知名度高,标准化程度高,经营模式可复制性高,在全国跨区域拓展中拥有较强优势,有利于在未来行业整合阶段占据主动地位;**3) 非票业务弹性大,毛利率较高。** 2017 年横店影视非票业务总收入 4.03 亿,毛利润贡献达到 63%,非票业务增速达到 15.05%,未来自建式影院的大幅增加将带动非票业务的快速增长,另外公司投资电影生活馆,定位高端电影消费,在深挖观影场景中个性化需求方面提前进行了一些列布局。

盈利预测

预计 2018-2020 年归母净利润为 4.63/5.80/7.13 亿, EPS 为 1.02/1.28/1.57,元,对应当前股价 PE 为 32/25/21X,考虑到行业拐点已现以及公司的品牌优势、影院扩张速度、业绩高增长性,给予“买入”评级。

风险提示: 整体票房增速不及预期的风险,影院扩张速度不及预期的风险;

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.53
一年最低/最高价	18.54/47.36
市净率(倍)	6.65
流通 A 股市值 (百万元)	1724

基础数据

每股净资产(元)	4.77
资本负债率(%)	31.62
总股本(百万股)	453
流通 A 股(百万股)	53

相关研究

1. 行业拐点已显,双重因素助力业绩释放 -20180402

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,455.4	1,995.0	2,488.4	2,771.5	营业收入	2,517.6	3,177.0	3,873.7	4,670.5
货币资金	323.6	782.8	1,225.5	1,410.3	营业成本	1,913.8	2,496.0	3,025.4	3,615.5
应收和预付款项	232.3	299.1	348.4	431.5	营业税金及附加	117.4	151.2	184.4	222.3
存货	28.4	41.9	43.3	58.5	营业费用	68.9	86.1	107.6	129.1
其他流动资产	871.2	871.2	871.2	871.2	管理费用	55.3	69.1	86.4	103.7
非流动资产	1,591.6	1,384.3	1,359.1	1,923.1	财务费用	7.1	1.3	-9.8	-14.7
长期股权投资	55.0	209.2	400.3	623.5	资产减值损失	0.3	2.1	2.1	2.1
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	18.1	154.2	191.0	223.2
固定资产和在建工程	787.0	703.0	764.1	1,105.2	其他经营损益	44.2	41.0	41.0	41.0
无形资产和开发支出	16.9	16.7	16.5	16.2	营业利润	388.4	525.3	668.7	835.6
其他非流动资产	732.6	455.3	178.2	178.2	营业外净收支	44.2	41.0	41.0	41.0
资产总计	3,047.0	3,379.3	3,847.5	4,694.6	利润总额	433.0	566.3	709.7	876.6
流动负债	861.6	877.7	909.8	1,220.8	所得税	102.1	103.0	129.7	163.3
短期借款	-	-	-	-	净利润	330.5	463.3	580.0	713.2
应付和预收款项	710.5	877.7	909.8	1,220.8	少数股东损益	-	-	-	-
长期借款	28.6	28.6	28.6	28.6	归属母公司股东净利润	330.5	463.3	580.0	713.2
其他负债	151.1	151.1	151.1	151.1	EBIT	361.9	558.7	688.7	848.6
负债合计	1,073.4	1,057.4	1,089.5	1,400.4	EBITDA	611.38	968.0	1,102.9	1,005.7
股本	453.0	453.0	453.0	453.0	重要财务与估值指标				
资本公积	755.0	755.0	755.0	755.0		2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	765.6	1,113.9	1,550.0	2,086.2	每股收益(元)	0.73	1.02	1.28	1.57
归属母公司股东权益	1,973.6	2,321.9	2,757.9	3,294.1	每股净资产(元)	4.36	5.13	6.09	7.27
少数股东权益	-	-	-	-	发行在外股份(百万股)	453.0	453.0	453.0	453.0
股东权益合计	1,973.6	2,321.9	2,757.9	3,294.1	ROIC (%)	25.9%	21.4%	33.4%	41.4%
负债和股东权益合计	3,047.0	3,379.3	3,847.5	4,694.6	ROE (%)	16.3%	20.0%	21.0%	21.7%
					毛利率 (%)	24.0%	21.4%	21.9%	22.6%
现金流量表 (百万元)					EBIT Margin (%)	16.8%	17.6%	17.8%	18.2%
	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率 (%)	12.8%	14.6%	15.0%	15.3%
经营性现金净流量	611.7	873.0	735.0	803.1	资产负债率 (%)	22.5%	31.3%	28.3%	29.8%
投资性现金净流量	-1,090.5	-19.3	-169.3	-469.3	收入增长率 (%)	10.4%	26.2%	21.9%	20.6%
筹资性现金净流量	665.9	-107.4	-123.0	-149.0	净利润增长率 (%)	-7.2%	43.7%	25.2%	23.0%
现金流量净额	187.1	746.3	442.7	184.8	P/E	44.6	31.8	25.4	20.7
折旧与摊销	249.5	409.2	414.2	157.1	P/B	7.5	6.3	5.3	4.5
资本支出	424.2	50.0	200.0	500.0	EV/EBITDA	22.0	14.5	12.3	13.3
经营营运资本增加	571.0	-184.3	25.6	-204.7					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>