

行业整体转暖, 带动公司一季报业绩亮眼

投资要点

- **事件:** 公司公告2018年一季报, 2018Q1实现营收9.3亿元, 同比增长40%, 实现归母净利润1.9亿元, 同比增长64%, 业绩超预期。
- 公司业绩大幅提升的主要原因在于行业整体转暖, 尤其是三四五线城市票房的大幅提升, 拉动了公司收入端的增长。艺恩数据显示, 2018年第一季度, 电影市场实现不含服务费票房189.4亿元, 同比提升40%, 其中三四五线城市分别提升了42%、51%和58%, 是票房增长的主要力量。
- **横店影视是目前国内最早开始布局三四线城市的院线公司, 预计将最受益于本轮市场的反弹。**公司在三四五线城市的影院投资公司中稳居前三, 在公司的收入结构中, 三四线城市贡献的票房占比超过半数。艺恩数据显示, 2017年公司新建影院的80%也是在三线及以下城市, 预计将最受益于本轮市场的反弹。
- **本轮电影市场的回暖或将持续, 横店影视的业绩有望持续受益。**院线公司业绩的关键在于整体电影市场的增长情况, 因此, 分析横店影视的未来业绩, 就转化成了分析电影市场的情况。我们认为本次电影行业的回暖或将持续, 横店影视的业绩有望持续受益, 原因在于: 1) 三四线城市观影习惯已逐渐养成。艺恩数据显示, 新建影院较多的三四线城市上座率在持续提升, 其中, 四五线城市2018Q1的上座率为16%和14%, 同比提升4个和3个百分点; 2) 票补降温, 票价稳步提升。目前, 三线及以下城市Q1平均票价已从2016年的33元左右提升到2018年的35元。3) 国产影片内容质量全面提升。2018年市场上国产电影质量与16、17年相比出现了明显的改善。票房口碑双双在线的现象多于票房与差评齐飞的乱象, 高质量的内容成为观影人次提升的根本原因。
- **盈利预测与投资建议。**预计2018-2020年EPS分别为1.00/1.27/1.56元, 对应PE为33/26/21倍, 整体来看, 三线及以下城市有巨大的人口存量, 电影作为廉价消费品, 在很大程度上和收入水平无关, 平均收入水平较低的三四线城市人口也能消费得起。随着观影习惯的改善和国产电影质量的提升, 我们认为三线及以下城市仍有巨大增长潜力, 重点布局三线及以下城市的横店影视预计将最为受益, 长期看好公司的发展逻辑, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 票房走势较弱; 新增影院培育期增长风险; 渠道下沉速度不及预期风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2517.59	2943.14	3480.02	4018.67
增长率	10.38%	16.90%	18.24%	15.48%
归属母公司净利润(百万元)	330.54	450.83	577.08	708.32
增长率	-7.16%	36.39%	28.00%	22.74%
每股收益EPS(元)	0.73	1.00	1.27	1.56
净资产收益率ROE	16.75%	19.13%	20.28%	20.60%
PE	45	33	26	21
PB	7.47	6.25	5.18	4.29

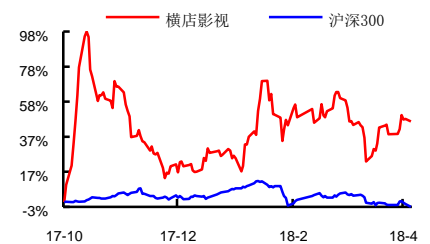
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 罗亚琨
执业证号: S1250518030001
电话: 0755-88604093
邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.53
流通A股(亿股)	0.53
52周内股价区间(元)	22.25-43.97
总市值(亿元)	147.36
总资产(亿元)	31.62
每股净资产(元)	4.77

相关研究

1. 横店影视(603103): 渠道下沉, 非票务助力利润新增长 (2018-01-15)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2517.59	2943.14	3480.02	4018.67	净利润	330.54	451.15	577.22	708.55
营业成本	1913.80	2116.36	2438.06	2748.72	折旧与摊销	249.47	241.14	241.14	241.14
营业税金及附加	117.40	138.36	163.16	188.58	财务费用	7.13	2.07	2.52	2.99
销售费用	68.88	88.29	104.40	120.56	资产减值损失	0.30	0.00	0.00	0.00
管理费用	55.31	67.92	79.02	91.75	经营营运资本变动	-734.72	-61.54	-110.41	-103.60
财务费用	7.13	2.07	2.52	2.99	其他	758.97	-14.82	-15.04	-14.95
资产减值损失	0.30	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	611.70	618.01	695.43	834.14
投资收益	18.08	15.00	15.00	15.00	资本支出	-90.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-999.86	15.00	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1090.47	15.00	15.00	15.00
营业利润	388.44	545.13	707.85	881.07	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	44.16	45.32	47.59	46.26	长期借款	-151.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	432.60	590.45	755.44	927.33	股权融资	771.90	0.00	0.00	0.00
所得税	102.06	139.30	178.23	218.78	支付股利	-80.00	-66.11	-90.17	-115.42
净利润	330.54	451.15	577.22	708.55	其他	125.11	-152.48	-2.52	-2.99
少数股东损益	0.00	0.33	0.14	0.23	筹资活动现金流净额	665.90	-218.59	-92.69	-118.40
归属母公司股东净利润	330.54	450.83	577.08	708.32	现金流量净额	187.13	414.42	617.74	730.74
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	323.57	737.99	1355.73	2086.47	成长能力				
应收和预付款项	232.30	257.58	305.39	353.63	销售收入增长率	10.38%	16.90%	18.24%	15.48%
存货	28.39	31.40	36.17	40.78	营业利润增长率	-3.82%	40.34%	29.85%	24.47%
其他流动资产	871.17	1018.43	1204.20	1390.60	净利润增长率	-7.16%	36.49%	27.94%	22.75%
长期股权投资	55.05	55.05	55.05	55.05	EBITDA 增长率	3.96%	22.22%	20.70%	18.25%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	786.98	656.98	526.97	396.96	毛利率	23.98%	28.09%	29.94%	31.60%
无形资产和开发支出	16.94	16.65	16.36	16.07	三费率	5.22%	5.38%	5.34%	5.36%
其他非流动资产	732.59	621.75	510.90	400.05	净利率	13.13%	15.33%	16.59%	17.63%
资产总计	3047.00	3395.81	4010.78	4739.61	ROE	16.75%	19.13%	20.28%	20.60%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.85%	13.29%	14.39%	14.95%
应付和预收款项	670.04	779.94	901.05	1030.17	ROIC	20.89%	22.79%	29.53%	36.15%
长期借款	28.56	28.56	28.56	28.56	EBITDA/销售收入	25.62%	26.79%	27.34%	28.00%
其他负债	374.78	228.66	235.46	242.03	营运能力				
负债合计	1073.38	1037.15	1165.07	1300.77	总资产周转率	1.01	0.91	0.94	0.92
股本	453.00	453.00	453.00	453.00	固定资产周转率	3.47	4.18	6.07	9.06
资本公积	754.98	754.98	754.98	754.98	应收账款周转率	73.84	61.10	67.86	65.93
留存收益	765.64	1150.36	1637.27	2230.18	存货周转率	71.02	70.79	72.17	71.44
归属母公司股东权益	1973.61	2358.33	2845.25	3438.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	109.63%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.33	0.46	0.69	资本结构				
股东权益合计	1973.61	2358.66	2845.71	3438.85	资产负债率	35.23%	30.54%	29.05%	27.44%
负债和股东权益合计	3047.00	3395.81	4010.78	4739.61	带息债务/总负债	2.66%	2.75%	2.45%	2.20%
					流动比率	1.69	2.48	3.05	3.56
					速动比率	1.66	2.44	3.01	3.52
					股利支付率	24.20%	14.66%	15.62%	16.29%
					每股指标				
					每股收益	0.73	1.00	1.27	1.56
					每股净资产	4.36	5.21	6.28	7.59
					每股经营现金	1.35	1.36	1.54	1.84
					每股股利	0.18	0.15	0.20	0.25
业绩和估值指标									
EBITDA	645.04	788.35	951.52	1125.20					
PE	44.58	32.69	25.54	20.80					
PB	7.47	6.25	5.18	4.29					
PS	5.85	5.01	4.23	3.67					
EV/EBITDA	22.35	17.57	13.90	11.11					
股息率	0.54%	0.45%	0.61%	0.78%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn