

横店影视(603103)

一季度业绩大涨，经营杠杆效应显著

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 30.68 元

事件:

2018 年一季报: 1-3 月份营收 9.31 亿元, 同比增长 39.91%, 归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 63.75%, 扣非后净利润 1.81 亿元, 同比增长 64.37%。

正文点评:

1、一季度票房高速增长带动公司业绩增长, 2018 年一季度全国票房增长 40%, 横店院线旗下的自营影院票房增长了 42%, 根据我们的测算, 自营影院带来的放映收入同比增长了 2.2 亿元左右, 这部分增量影响是公司一季度净利润同比增长 63.75% 的重要原因, 另外, 公司非票房对净利润的贡献大, 经测算, 广告和卖品收入一季度的规模约为 1.83 亿元, 增长 34%, 广告毛利率 99.99%, 基本无成本, 卖品收入毛利率高达 75%。公司营业成本主要是自有影院放映业务的成本, 成本相对固定, 杠杆效应显著。

2、自有影院及银幕数量持续增长, 定位票房高速增长的三四线城市: 根据公司 2017 年年报数据, 公司旗下影院 310 家, 银幕 1892 块, 其中自有影院及银幕数量分别为 245 家、1561 块, 占总量的比例分别为 79%、82.5%, 2017 年新建影院 25 家、银幕 149 块, 自有影院及银幕数量仅次于万达电影和大地院线。公司自有影院主要布局在票房增速较快的三四线城市, 根据猫眼的数据, 票房增长贡献率中一二线城市的比例从 2016 年的 56.23% 降至 46.95%, 而三四线城市的贡献率从 48.63% 增长至 53.05%。三四线城市票房的高速增长有望持续拉动公司自有影院票房收入、广告及卖品收入的增长。

3、背靠横店集团, 资源丰富: 上市公司体内业务仅为院线发行及影院运营业务, 体外集团其他影视资源十分丰富, 包括横店影视城、横店影业、横店影视制作、横店全媒体科技公司, 2018 年横店影业联合出品了《唐人街探案 2》(票房 33.9 亿元)、《捉妖记 2》(票房 22.36 亿元)、《红海行动》(票房 35.89 亿元), 横店影视城拥有 31 个大型实景拍摄, 35 座室内高科技摄影棚, 每年接待 300 多个剧组, 18 年预计接待游客 1800 万以上人次, 横店影视城属于国内优质稀缺实景资源。

盈利预测及估值: 我们看好公司自有影院的价值, 预计公司 2018 年、2019 年净利润为 3.19 亿、5.28 亿, EPS 分别为 0.93 元、1.17 元, 对应目前股价的 PE 分别为 34 倍、27 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 票房增速不及预期, 自建影院速度过快带来成本上升。

发布时间: 2018 年 04 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	43.97 / 22.25
上证指数/深圳成指	3066.80/10395.16
50 日均成交额(百万)	248.76
市净率(倍)	6.43
股息率	

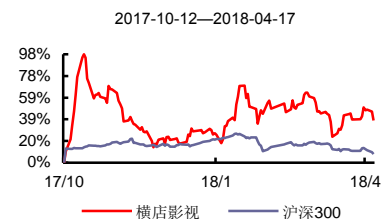
基础数据

流通股(百万股)	53.00
总股本(百万股)	453.00
流通市值(百万元)	1626.04
总市值(百万元)	13898.04
每股净资产(元)	4.77
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	横店集团控股有限公司
持股比例	80%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司调研报告: 横店影视(603103)》2017-12-6

联系方式

研究员: 李典
 执业证书编号: S0020516080001
 电话: 021-51097118-1866
 电邮: lidian@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn