

横店影视(603103)

公司研究/公司点评

净利高增 64%，受益于三四五线前瞻布局

—横店影视 2018 年一季报点评

简评报告/传媒行业

2018 年 4 月 17 日

一、事件概述

公司近期发布一季报，2018Q1 营收 9.31 亿元（YoY+39.9%），归母净利润 1.89 亿元（YoY+63.75%），扣非归母净利润 1.81 亿元（YoY+64.4%），EPS 为 0.42 元。

二、分析与判断

➤ 受益于电影市场大盘提振以及成本费用控制，2018 年 Q1 净利增速高达 64%

1、2018Q1 归母净利润 1.89 亿元，同比增长 64%，主要原因有三：（1）2018Q1 全国电影票房超预期高企，同比增长 38%；一线梯队院线普遍受益；（2）公司近年来持续推进三四五线影院布局，春节档三四五线城市贡献 52.6%票房，公司率先获益；（3）公司成本费用控制较好，盈利能力增强。2018Q1 公司毛利率与净利率分别为 33.01%与 20.26%，远超 2017 年全年 23.98%与 13.13%水平。

2、成本控制得当，三费占比降低，经营性现金流净额大增 107%。（1）公司 2018Q1 销售费用/管理费用/财务费用的销售百分比分别为 1.65%/1.59%/0.11%，相比 2017 全年 2.74%/2.20%/0.28%及 2016 全年的 1.91%/2.53%/0.38%出现明显下降。（2）2018Q1 公司经营性现金流金额 2.89 亿元，同比增长 107%，公司经营情况向好。

➤ 2018Q1 观影人次同比增 35%，自营影院比重不断提升

2018Q1，横店院线观影人次达 2635 万，较 2017Q1 的 1953 万人次增长 34.9%。截至 2017 年底，公司拥有 266 家自营影院和 300 多个已签约影院储备项目，其中三四五线城市占比达 70%，已开业影院数和储备项目数领先于市场。

➤ 业务结构不断优化，积极拓展非票业务，提升盈利能力

公司 2014 年到 2017 年期间广告业务和卖品业务稳健增长，合计逐年贡献毛利为 1.62 亿、2.38 亿、2.88 亿、3.42 亿元，2017 年占总毛利百分比达到 56.7%，非票业务成为公司毛利润主要来源。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内院线一线梯队成员，背靠大股东横店集团平台资源，深耕三四五线市场，战略清晰。我们看好公司院线业务拓展能力，及其潜在资源整合能力。预计 2018、2019、2020 年基本每股收益为 0.97、1.15、1.32 元，对应 2018、2019、2020 年 PE 分别为 34X、28X、25X。首次覆盖，给予强烈推荐评级。

四、风险提示

1、影院业务快速扩张的管理风险；2 市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

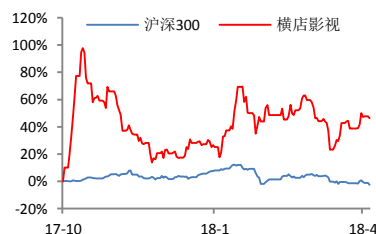
项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,518	3,071	3,642	4,319
增长率（%）	10.4%	22.0%	18.6%	18.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	331	437	521	596
增长率（%）	-7.2%	32.3%	19.1%	14.4%
每股收益（元）	0.80	0.97	1.15	1.32
PE（现价）	40.7	33.7	28.3	24.7
PB	7.5	6.1	5.0	4.2

资料来源：公司公告、Wind、民生证券研究院

强烈推荐 首次评级

当前价格： 32.53 元

公司与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

交易数据 2018-4-16

近 12 个月最高/最低	43.97/22.25
总股本（百万股）	453
流通股本（百万股）	53
流通股比例%	11.70
总市值（亿元）	147
流通市值（亿元）	17

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： 010-85127645

邮箱： huchen_yjs@mszq.com

分析师：吴清羽

执业证号： S0100518020002

电话： 010-85127645

邮箱： wuqingyu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,518	3,071	3,642	4,319
营业成本	1,914	2,272	2,685	3,205
营业税金及附加	117	143	170	201
销售费用	69	84	100	118
管理费用	55	67	80	95
EBIT	362	504	608	700
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	18	24	30	36
营业利润	388	528	638	736
营业外收支	44	40	40	40
利润总额	433	572	682	780
所得税	102	135	161	184
净利润	331	437	521	596
归属于母公司净利润	331	437	521	596
EBITDA	612	652	774	881

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	324	964	1619	2440
应收账款及票据	49	42	49	59
预付款项	25	30	35	42
存货	28	31	37	44
其他流动资产	871	871	871	871
流动资产合计	1455	2119	2830	3712
长期股权投资	55	68	80	93
固定资产	768	864	955	1048
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1592	1529	1479	1398
资产合计	3047	3649	4309	5110
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	254	311	353	430
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	862	1026	1165	1370
长期借款	29	29	29	29
其他长期负债	183	183	183	183
非流动负债合计	212	212	212	212
负债合计	1073	1238	1377	1582
股本	453	453	453	453
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1974	2411	2932	3528
负债和股东权益合计	3047	3649	4309	5110

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	10.4%	22.0%	18.6%	18.6%
EBIT 增长率	-9.2%	39.2%	20.5%	15.1%
净利润增长率	-7.2%	32.3%	19.1%	14.4%
盈利能力				
毛利率	24.0%	26.0%	26.3%	25.8%
净利率	13.1%	14.2%	14.3%	13.8%
总资产收益率 ROA	10.8%	12.0%	12.1%	11.7%
净资产收益率 ROE	16.7%	18.1%	17.8%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.1	2.4	2.7
速动比率	1.7	2.0	2.4	2.7
现金比率	0.4	0.9	1.4	1.8
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	4.9	5.0	4.9	5.0
存货周转天数	5.1	4.9	5.0	5.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.0	1.1	1.3
每股净资产	4.4	5.3	6.5	7.8
每股经营现金流	1.4	1.5	1.5	1.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.7	33.7	28.3	24.7
PB	7.5	6.1	5.0	4.2
EV/EBITDA	23.9	21.4	17.2	14.2
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	331	437	521	596
折旧和摊销	250	147	166	182
营运资金变动	40	141	84	143
经营活动现金流	612	658	697	841
资本开支	424	28	59	44
投资	(680)	(13)	(13)	(13)
投资活动现金流	(1,090)	(17)	(42)	(20)
股权募资	819	0	0	0
债务募资	(16)	0	0	0
筹资活动现金流	666	0	0	0
现金净流量	187	641	655	820

资料来源：公司公告、Wind、民生证券研究院

分析师简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。