

2018年06月14日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 43.00

公司基本资讯

| | |
|-----------------|--------------------|
| 产业别 | 传媒 |
| A 股价(2018/6/13) | 35.47 |
| 上证指数(2018/6/13) | 3049.80 |
| 股价 12 个月高/低 | 47.06/18.42 |
| 总发行股数(百万) | 453.00 |
| A 股数(百万) | 53.00 |
| A 市值(亿元) | 18.80 |
| 主要股东 | 横店集团控股有限公司(80.35%) |
| 每股净值(元) | 4.54 |
| 股价/账面净值 | 7.81 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | 6.9 11.4 N/A |

近期评等

| | | |
|------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|

产品组合

| | |
|------|--------|
| 电影放映 | 80.02% |
| 卖品 | 10.22% |
| 广告 | 6.50% |

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



横店影视(603103.SH)

首次评级 Buy 买入

前瞻布局三四五线城市，暑假档国产大片卖相颇佳

结论与建议:

公司是国内领先的民营院线和影投公司，前瞻布局三四五线城市，266 家自营影院和 300 多储备项目在三四五线城市占比达到 7 成，1Q18 票房收入三四五线城市占比超过 6 成。春节档国产大片热卖，1Q18 公司营收增 39.9%，净利润大增 63.8%。《战狼 2》以及《红海行动》和《唐人街探案 2》的票房表现，已充分证明优质国产大片的巨大能量。暑假档多部国产大片卖相颇佳，有望再度引爆观影热潮。

我们预计 2018-2019 年实现净利润 4.6 亿元和 5.57 亿元，YOY+39%和 21%，EPS 为 1.02 元和 1.23 元。当前股价对应 19 年 P/E 为 30 倍，首次评级给予“买入”投资建议。

- **国内领先民营院线影投公司，1Q18 净利增 64%:** 公司是国内领先的民营院线及影投公司，2017 年票房收入 22.7 亿元，位列影投公司票房收入第三。截止 2017 年底公司共有 340 家开业影院，2089 块银幕，其中自营影院 266 家，银幕 1684 块。2017 年公司实现营收 25.18 亿，YOY 增 10.4%，净利润 3.31 亿，YOY 降 7.2%。1Q18 公司实现营收 9.3 亿，YOY+39.9%，净利润 1.89 亿，YOY+63.8%。春节档国内电影票房大增，公司营收和净利润实现快速增长。
- **前瞻布局三四五线城市，观影次数提升空间大:** 2017 年三四五线城市票房增速分别达到 20%、23%和 25%，高于全国总票房 13%的增速水准。一二线城市观众的观影偏好进口片，三四五线城市观众则更喜欢国产片。口碑良好的优质国产片相较进口大片而言，更容易吸引三四五线城市的观众走进影院。目前三四五线城市的人均观影次数仅为 1.1 次、0.8 次和 0.3 次，明显低于一二线城市水准，未来观影次数的提升空间大。公司前瞻布局三四五线城市，266 家自营影院和 300 多家签约影城储备项目 70%位于三四五线城市。1Q18 票房收入三四五线城市占比达 64%。
- **暑假档国产大片云集，票房增长可期:** 2018 年前 5 月国内电影票房 284.5 亿元，YOY 增 22.4%。春节档上线的国产片《红海行动》和《唐人街探案 2》，凭借良好口碑引发观影热潮助推 2 月、3 月票房收入同比增长 64%和 52%。《战狼 2》50 亿+以及《红海行动》和《唐人街探案 2》30 亿+的票房表现，已充分证明优质国产大片的巨大能量。2018 年暑假档国产大片云集，除了张艺谋、姜文、徐克的作品外，还有黄渤导演的首部作品《一出好戏》和开心麻花的《西虹市首富》，有望再度引爆观影热潮。我们预计 2018 年国内票房有望超过 700 亿，YOY 增 26%。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2018/2019 年实现净利润 4.6 亿元和 5.57 亿元，YOY+39%和 21%，EPS 为 1.02 元和 1.23 元。
- **风险提示:** 电影票房收入不确定性较高。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|-----------------|---------|---------|-------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 344 | 356 | 331 | 460 | 557 |
| 同比增减 | % | 190.55% | 3.38% | -7.16% | 39.28% | 21.05% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.861 | 0.890 | 0.730 | 1.016 | 1.230 |
| 同比增减 | % | 45.28% | 3.38% | -18.02% | 39.28% | 21.05% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 42.50 | 41.11 | 50.15 | 36.00 | 29.74 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.00 | 0.00 | 0.23 | 0.30 | 0.30 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.00% | 0.00% | 0.63% | 0.82% | 0.82% |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|--------|------|------|------|-------|-------|
| 营业额 | 2185 | 2281 | 2518 | 3251 | 4048 |
| 经营成本 | 1557 | 1672 | 1914 | 2414 | 3031 |
| 营业费用 | 55 | 44 | 69 | 81 | 93 |
| 管理费用 | 40 | 58 | 55 | 65 | 77 |
| 财务费用 | 22 | 9 | 7 | 8 | 9 |
| 投资收益 | 17 | 15 | 18 | 20 | 23 |
| 营业利润 | 422 | 404 | 388 | 552 | 673 |
| 营业外收入 | 19 | 62 | 45 | 50 | 55 |
| 税前利润 | 439 | 465 | 433 | 602 | 728 |
| 所得税 | 94 | 109 | 102 | 141 | 171 |
| 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 344 | 356 | 331 | 460 | 557 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 货币资金 | 296 | 136 | 324 | 537 | 863 |
| 应收帐款 | 44 | 19 | 49 | 64 | 83 |
| 存货 | 18 | 26 | 28 | 34 | 41 |
| 流动资产合计 | 614 | 521 | 1455 | 1635 | 1987 |
| 固定资产合计 | 578 | 682 | 768 | 845 | 930 |
| 非流动资产合计 | 1196 | 1417 | 1592 | 1910 | 2387 |
| 资产总计 | 1811 | 1937 | 3047 | 3545 | 4374 |
| 流动负债合计 | 736 | 668 | 862 | 1077 | 1346 |
| 长期负债合计 | 400 | 318 | 212 | 201 | 191 |
| 负债合计 | 1136 | 986 | 1073 | 1278 | 1537 |
| 股本 | 400 | 400 | 453 | 453 | 453 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 675 | 951 | 1974 | 2266 | 2837 |
| 负债和股东权益总计 | 1811 | 1937 | 3047 | 3545 | 4374 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 816 | 580 | 612 | 765 | 956 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -455 | -495 | -1090 | -818 | -736 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -177 | -244 | 666 | 266 | 107 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 185 | -159 | 187 | 213 | 326 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。