

## 传媒/电影院线

## 横店影视 (603103)

## 维持评级

报告原因：中报披露

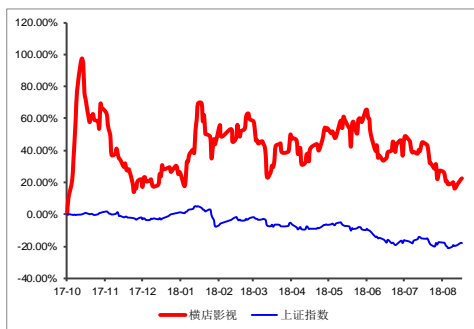
票房收入增长稳定，非票业务占比提升

增持

2018年8月29日

公司研究/中报点评

### 公司近一年市场表现



### 事件描述

➢ 公司于8月29日公布2018年半年报。报告期内公司实现营业收入14.65亿元，同比增长18.02%；实现归属上市公司股东净利润2.27亿元，同比增长13.14%。

### 事件点评

➢ **上半年票房收入稳定，影院下沉加速扩张。**1) 报告期内公司影院实现票房13.34亿元，YOY19.43%，院线排名稳定在第8位；资产联结型影院票房收入11.42亿元，YOY15.28%，影投排名第3位。2) 截至18年6月底，公司旗下开业影院为374家，银幕2310块，较17年底分别增加34家、221块；资产联结型影院296家，银幕1873块。3) 18年上半年一、二线城市仍占据50%以上票房份额，但占比有所下降；三四五线城市占比逐年提升，分别为17.6%、11.2%、6.1%，且增速明显高于一、二线城市，H1YOY22.73%、30.68%、33.12%。我们根据猫眼电影数据统计，公司上半年在三四五线城市的票房为公司贡献率在60%以上，且在公司目前300个项目储备中有70%来自三四五线城市，未来有望继续保持在三四五线城市布局的优势，分享市场增长红利。

➢ **非票业务占比提升，推进影院综合体建设。**报告期内公司实现非票收入3.65亿元，YOY27.5%，收入占比24.91%，YOY1.85pct。其中传统卖品业务收入1.42亿元，YOY5.90%；广告业务收入9518.19万元，YOY31.32%，线下影院广告价值提升。此外，公司还开拓了高科技休闲体验、游戏娱乐、特色餐饮等影院场景消费，打造影院消费综合体，提升观众的人均消费，报告期内公司代理及娱乐服务等其他业务收入1.25亿元，YOY61.51%。

➢ **毛利率微降，费用率维持稳定。**1) 报告期内公司毛利率为25.99%，YOY-0.65pct；销售、管理、财务费用率分别为1.75%、1.94%、0.12%，YOY0.10、0.21、-0.23pct，随着公司开业影院数目增加及营业收入增长，人工、租金、折旧摊销、票房分账、宣传推广等成本及费用相应增长，但从变动浮动来看整体可控。2) 报告期内公司经营活动产生的现金流净额3.53亿元，YOY13.85%。

### 投资建议

➢ 预计公司2018-2020年EPS分别为0.91\1.10\1.30，对应8月29日股价26.05元，2018-2020PE分别为29\24\20，维持“增持”评级。

### 存在风险

➢ 市场竞争加剧，跨区域经营及快速扩张的不确定性。

### 市场数据：2018年8月29日

收盘价(元):	26.05
年内最高/最低(元):	47.36/18.54
流通A股/总股本(亿):	0.53/4.53
流通A股市值(亿):	13.81
总市值(亿):	118

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.50
摊薄每股收益:	0.50
每股净资产(元):	4.63
净资产收益率:	10.84%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

**表 1：横店影视 2018H1 盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018H1	2017H1	同比增长率
营业收入	146,538.63	124,161.58	18.02%
毛利率	25.99%	26.64%	-0.65%
销售费用	2,560.96	2,046.05	25.17%
管理费用	2,849.99	2,152.88	32.38%
财务费用	169.03	424.89	-60.22%
投资净收益	1,736.91	717.49	142.08%
营业利润	28,537.15	23,839.68	19.70%
加：营业外收入	1,859.77	2,361.53	-21.25%
减：营业外支出	591.92	26.88	2102.08%
利润总额	29,804.99	26,174.33	13.87%
减：所得税	7,081.57	6,090.19	16.28%
净利润	22,723.42	20,084.13	13.14%
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	22,723.42	20,084.13	13.14%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 2：横店影视 2018H1 单季度盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018Q2	2018Q1	环比增长率
营业收入	53,436.96	93,101.67	-42.60%
毛利率	13.76%	33.01%	-19.26%
销售费用	1,029.36	1,531.60	-32.79%
管理费用	1,368.42	1,481.57	-7.64%
财务费用	64.04	105.00	-39.01%
投资净收益	1,068.56	668.35	59.88%
营业利润	4,169.76	24,367.39	-82.89%
加：营业外收入	1,684.58	175.19	861.57%
减：营业外支出	572.96	18.96	2921.94%
利润总额	5,281.37	24,523.62	-78.46%
减：所得税	1,424.25	5,657.33	-74.82%
净利润	3,857.13	18,866.30	-79.56%
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00%
归属于母公司所有者的净利润	3,857.13	18,866.30	-79.56%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 3：横店影视 2018H1 主营业务情况**

单位：万元

	营业收入	YOY	占比	YOY
电影放映业务	110,035.89	15.18%	75.09%	-1.85
卖品业务	14,154.64	5.90%	9.66%	-1.11
广告业务	9,518.19	31.32%	6.50%	0.66
院线发行业务	301.01	17.40%	0.21%	0.00
其他业务	12,528.90	61.51%	8.55%	2.30
合计	146,538.63	18.02%	100.00%	

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：横店影视 2018H1 费用率变化情况

	2018H1	2017H1	YOY
销售费用率	1.75%	1.65%	0.10
管理费用率	1.94%	1.73%	0.21
财务费用率	0.12%	0.34%	-0.23

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2281	2518	3132	3786	4399	货币资金	-91	36	1012	1774	2597
营业成本	1672	1914	2330	2812	3260	应收和预付款项	187	232	298	343	401
营业税金及附加	109	117	147	178	207	存货	26	28	29	40	40
营业费用	44	69	88	106	123	其他流动资产	172	871	871	871	871
管理费用	58	55	69	83	97	长期股权投资	51	55	68	82	97
财务费用	9	7	7	6	5	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	0	1	1	1	固定资产和在建工程	699	787	655	522	390
投资收益	15	18	20	22	24	无形资产和开发支出	17	17	17	16	16
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	650	732	455	178	178
其他经营损益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1709</b>	<b>2760</b>	<b>3405</b>	<b>3827</b>	<b>4591</b>
营业利润	404	373	511	622	730	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	61	44	35	36	36	应付和预收款项	563	606	902	903	1179
利润总额	465	417	547	658	766	长期借款	180	29	29	29	29
所得税	109	95	132	159	185	其他负债	16	151	151	151	151
净利润	356	322	415	499	580	<b>负债合计</b>	<b>758</b>	<b>786</b>	<b>1082</b>	<b>1083</b>	<b>1359</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	股本	400	453	453	453	453
归属母公司股东净利润	356	322	415	499	580	资本公积	36	755	755	755	755
<b>现金流量表</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	留存收益	515	766	1115	1536	2024
经营性现金净流量	581	614	998	776	832	归属母公司股东权益	951	1974	2323	2744	3232
投资性现金净流量	-495	-1090	34	34	35	少数股东权益	0	0	0	0	0
筹资性现金净流量	-244	666	-55	-49	-44	股东权益合计	951	1974	2323	2744	3232
现金流量净额	-158	189	976	761	824	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1709</b>	<b>2760</b>	<b>3405</b>	<b>3827</b>	<b>4591</b>

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。