

2018年09月27日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

30.00

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2018/9/27)	23.51
上证指数(2018/9/27)	2791.77
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)	12.46
主要股东	横店集团控股有限公司(80.35%)
每股净值(元)	4.63
股价/账面净值	5.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.8 -27.3 N/A

近期评等

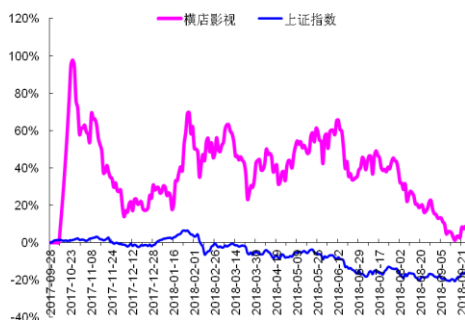
出刊日期	前日收盘	评等
2018-06-14	35.47	买入

产品组合

电影放映	75.09%
卖品	9.66%
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)

Buy 买入

前瞻布局三四五线城市，全年业绩增长可期

结论与建议:

1H18 公司实现营收 14.65 亿, YOY+18%, 净利润 2.27 亿, YOY+13%。三四五线城市票房收入增速明显快于一二线城市, 票房占比明显提升。2018 年国内票房增长可期, 公司前瞻布局三四五线城市, 票房下沉有望推动公司业绩成长。

我们预计 2018-2019 年实现净利润 3.97 亿元和 5.01 亿元, YOY+20%和 26%, EPS 为 0.88 元和 1.10 元。当前股价对应 19 年 P/E 为 21 倍, 维持“买入”投资建议。

- **1H18 净利增 13%:** 公司是国内领先的民营院线及影投公司, 1H18 公司实现营收 14.65 亿, YOY+18%, 净利润 2.27 亿, YOY+13%。单季度看, 2Q 实现营收 5.34 亿元, YOY 降 7%, 净利润 0.39 亿元, YOY 降 55%。主要是 2Q 国内电影市场整体表现欠佳。2018 上半年公司票房收入 13.34 亿元, YOY 增 19.43%, 其中资产联结型影院票房收入 11.42 亿元, YOY 增 15.28%, 位居全国影投公司票房收入排名第三。
- **前瞻布局三四五线城市, 提升空间大:** 公司截至 6 月底公司旗下拥有开业影院 374 家, 银幕 2310 块, 其中资产联结型影院 296 家, 银幕 1873 块。从上半年全国票房数据看, 三四五线城市票房占比已从 1H16 的 36.16%提升至 1H18 的 41.16%, 成为推动票房收入增长的主要动力。公司前瞻布局三四五线城市, 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。未来仍有望受益于三四五线城市票房的增长拉动。
- **国庆档将至, 全年票房增长可期:** 2018 年 1-8 月国内电影票房 458 亿元, YOY 增 15.7%。9 月由于缺少重量级大片, 预计月票房收入同比略有下降。展望 2018 年国庆档, 《李茶的姑妈》、《无双》、《影》等片有望引领观影热潮。全年票房表现来看, 我们预计 2018 年国内票房有望达到 649 亿, YOY 增 16%, 公司前瞻布局三四五线城市, 票房下沉有望推动公司业绩成长。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2018/2019 年实现净利润 3.97 亿元和 5.01 亿元, YOY+20%和 26%, EPS 为 0.88 元和 1.10 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	397	501
同比增减	%	190.55%	3.38%	-7.16%	20.09%	26.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.861	0.890	0.730	0.876	1.107
同比增减	%	45.28%	3.38%	-18.02%	20.09%	26.30%
A 股市盈率(P/E)	X	27.31	26.41	32.22	26.83	21.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.23	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.98%	1.06%	1.06%

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	2979	3639
经营成本	1557	1672	1914	2250	2732
营业费用	55	44	69	74	84
管理费用	40	58	55	60	69
财务费用	22	9	7	7	8
投资收益	17	15	18	20	23
营业利润	422	404	388	469	600
营业外收入	19	62	45	50	55
税前利润	439	465	433	519	655
所得税	94	109	102	122	154
少数股东权益	1	0	0	0	0
净利润	344	356	331	397	501

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。