

横店影视 (603103)

公司研究/点评报告

票房增速高于全国，持续布局三四线

—横店影视 (603103) 2018 年三季度报点评

点评报告/传媒行业

2018 年 10 月 31 日

一、事件概述

10 月 30 日，公司发布 2018 三季度报。报告期内，公司实现营业收入 22.09 亿元，同比增长 13.97%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比增长 5.92%；实现扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 2.70%。

二、分析与判断

➤ 业绩受行业影响有所波动，毛利率有所下滑

报告期内，受新建影院较多与二三季度全国票房增速不及预期影响，公司毛利率同比下降 2.04pct 至 24.74%，净利率同比下降 1.12pct 至 14.64%，在行业内仍处于较高水平。

➤ 2018Q1-Q3 影投票房增速高于全国，市占率稳步提升

据艺恩数据，公司 2018Q1-Q3 影投票房 18.41 亿元，同比增长 10.65%，票房增速高于同期全国影投票房增速 (7.56%)。公司前三季度票房增速高于行业，一方面是因为公司提前布局三四线城市的战略得当，另一方面因为公司新建影院扩张速度较快，前期孵化影院不断成熟贡献业绩。公司前三季度院线票房市占率 4.39%，较去年年底提高 0.02pct，其中影投票房市占率 4.87%，较去年年底提高 0.18pct。

➤ 公司前瞻充分布局低线城市，有望享受渠道下沉红利

据艺恩数据，2018 年 Q1-Q3 全国三四五线城市电影票房同比增速分别为 15.67%、21.56%、22.94%，而一二线城市同比增速分别为 8.6%、12.69%，电影市场渠道下沉趋势明显，低线城市逐渐成为票房增长主力。横店影视的自营影院和已签约项目中三四五线城市占比达 70%，公司有望充分享受低线城市票房增长红利。

三、投资建议

我们看好公司在二三线及以下城市的完善布局，未来有望享受较高的行业增速。预计公司 2018、2019、2020 年能够实现基本每股收益 0.84、1.00、1.16 元，对应 PE 分别为 30X、26X、22X。维持公司“推荐”评级。

四、风险提示

行业增速不及预期；新媒体替代风险。

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	2,838	3,348	3,851
增长率 (%)	10.4%	12.7%	18.0%	15.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	331	380	453	526
增长率 (%)	-7.2%	15.0%	19.2%	16.0%
每股收益 (元)	0.80	0.84	1.00	1.16
PE (现价)	31.9	30.4	25.5	22.0
PB	5.9	4.9	4.1	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

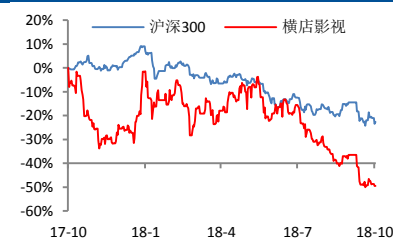
维持评级

当前价格： 19.20 元

交易数据 2018-10-30

近 12 个月最高/最低	38/19
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)	87
流通市值 (亿元)	10

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind、民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： (8610) 85127645

邮箱： huchen_yjs@mszq.com

研究助理：武子皓

执业证号： S0100118010057

电话： (8621) 60876759

邮箱： wuzihao@mszq.com

相关研究

1. 横店影视 (603103) 2018 一季报点评：净利高增 64%，受益于三四五线前瞻布局.20180418
2. 横店影视 (603103) 深度报告：领先布局三四五线市场，非票业务助增长.20180526

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	2,838	3,348	3,851
营业成本	1,914	2,137	2,507	2,870
营业税金及附加	117	132	156	180
销售费用	69	65	77	89
管理费用	55	57	67	77
EBIT	362	447	541	636
财务费用	7	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	18	32	33	33
营业利润	388	477	573	668
营业外收支	44	0	0	0
利润总额	433	497	593	688
所得税	102	117	140	162
净利润	331	380	453	526
归属于母公司净利润	331	380	453	526
EBITDA	612	597	708	820

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	324	833	1451	2156
应收账款及票据	49	37	43	50
预付款项	25	24	28	32
存货	28	41	48	55
其他流动资产	871	871	871	871
流动资产合计	1455	1968	2633	3385
长期股权投资	55	58	61	64
固定资产	768	858	948	1038
无形资产	769	610	445	263
非流动资产合计	1592	1526	1454	1365
资产合计	3047	3494	4087	4750
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	254	246	288	330
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	862	940	1079	1216
长期借款	29	18	18	18
其他长期负债	183	183	183	183
非流动负债合计	212	201	201	201
负债合计	1073	1141	1280	1417
股本	453	453	453	453
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1974	2354	2807	3333
负债和股东权益合计	3047	3494	4087	4750

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	10.4%	12.7%	18.0%	15.0%
EBIT 增长率	-9.2%	23.3%	21.1%	17.5%
净利润增长率	-7.2%	15.0%	19.2%	16.0%
盈利能力				
毛利率	24.0%	24.7%	25.1%	25.5%
净利率	13.1%	13.4%	13.5%	13.7%
总资产收益率 ROA	10.8%	10.9%	11.1%	11.1%
净资产收益率 ROE	16.7%	16.1%	16.1%	15.8%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.1	2.4	2.8
速动比率	1.7	2.1	2.4	2.7
现金比率	0.4	0.9	1.3	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	4.7	4.7	4.7
存货周转天数	5.1	7.0	7.0	7.0
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	0.8	1.0	1.2
每股净资产	4.4	5.2	6.2	7.4
每股经营现金流	1.4	1.2	1.5	1.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.9	30.4	25.5	22.0
PB	5.9	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	18.7	18.3	14.5	11.7
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	331	380	453	526
折旧和摊销	250	150	167	184
营运资金变动	40	75	92	91
经营活动现金流	612	554	660	748
资本开支	424	60	70	70
投资	(680)	(5)	(5)	(5)
投资活动现金流	(1,090)	(33)	(42)	(42)
股权募资	819	0	0	0
债务募资	(16)	(11)	0	0
筹资活动现金流	666	(12)	(1)	(1)
现金净流量	187	509	618	705

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

胡琛，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。

武子皓，悉尼大学金融硕士，西安交通大学管理学学士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

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或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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

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1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。