

## 传媒/院线

报告原因：业绩公告

2019年3月11日

## 横店影视（603103.SH）

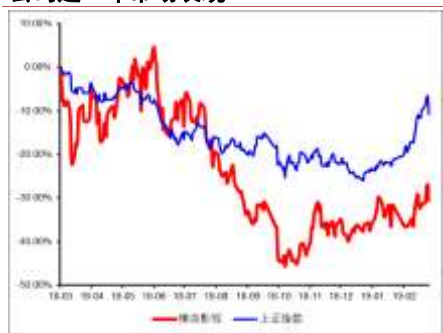
毛利率下降业绩承压，影城低线布局运营待提效

## 维持评级

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年3月11日

收盘价(元):	25.09
年内最高/最低(元):	27.20 / 18.28
流通A股/总股本(亿):	0.53/4.53
流通A股市值(亿):	13.30
总市值(亿):	113.66

### 基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.71
摊薄每股收益:	0.71
每股净资产(元):	4.83
净资产收益率:	14.64%

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

### 事件描述

➢ 公司近日发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 27.24 亿元，同比增长 8.22%；归属上市公司股东净利润 3.21 亿元，同比减少 2.98%。公司拟以 2018 年 12 月 31 日总股本 453,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.48 元（含税），同时以资本公积金每 10 股转增 4 股。

### 事件点评

➢ **Q4 业绩不及预期，全年同比微降。** 1) 受 2018Q4 电影市场票房增长放缓影响，公司 Q4 实现营业收入 5.18 亿元，同比减少 10.95%、环比减少 30.19%；实现归母净利润-244.32 万元，同比减少 110%、环比减少 244%；收入放缓、毛利率下降、销售及管理费用相应增加是导致 Q4 业绩亏损的主要原因。2) 公司全年营业收入增长 8.22%，归母净利润减少 2.98%，毛利率 21.06%，同比下降 2.92pct；销售、管理及财务费用率为 2.37% (-0.36)、2.29% (+0.09)、0.09% (-0.19)。

➢ **电影业务排名稳定，非票收入增长态势良好。** 1) 报告期内公司实现票房收入 24.61 亿元，同比增长 8.32%，院线排名第 8 位，市占率 4.04% 与 17 年基本持平；资产联结型影院票房收入 21.1 亿元，同比增长 5.45%，市占率 3.73%，影投公司排名第 3 位，行业竞争格局确立，公司头部排名稳定。2) 公司非票房业务方面，加强卖品营销及广告业务力度，收入增长态势良好，报告期内实现 6.9 亿元，同比增长约 23%，收入占比 25.33%。

➢ **影院运营提效重体验，布局仍以低线城市。** 1) 报告期内公司新开影院 52 家，关停低效影城 2 家，截至 18 年底公司旗下开业影院已达 402 家、银幕 2470 块，其中资产联结型影院 316 家、银幕 1996 块。公司已对旗下所有影院进行激光改造，并创立“横影巨幕”，通过提升放映技术提升影院观影体验。2) 公司前瞻性布局三四五线城市，低线城市影院占自有及储备项目比重达 70%。2019 年公司将继续加快影院发展速度，计划新开 60 家、新增银幕 390 块左右，根据影院经营效益计划淘汰 5 家，并通过加强横店巨幕及特色厅、主题厅等建设和投入，不断提升观影体验，提高品牌影响力。

### 投资建议

➢ 公司低线城市布局深入，影投龙头地位稳定；随着行业加速洗牌及旗下低效率影院淘汰，公司市场地位及经营效率有望提升。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.76\0.82\0.91，对应公司 3 月 11 日收盘价 25.09 元，2019-2021 年 PE 分别为 33\30\28，维持“增持”评级。

**存在风险：**市场竞争加剧，跨区域经营的不确定性，单银幕产出下降。

**表 1：横店影视 2018 年盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018	2017	同比增长率
营业收入	272,448.78	251,758.97	8.22%
毛利率	21.06%	23.98%	-2.92%
销售费用	6,466.86	6,887.84	-6.11%
管理费用	6,232.63	5,530.93	12.69%
财务费用	245.64	712.75	-65.54%
资产减值损失	-16.05	30.41	-152.79%
投资净收益	4,278.24	1,808.08	136.62%
营业利润	38,676.23	38,843.82	-0.43%
加：营业外收入	4,806.37	4,457.53	7.83%
减：营业外支出	1,175.74	41.36	2743.01%
利润总额	42,306.87	43,259.99	-2.20%
减：所得税	10,238.17	10,205.98	0.32%
净利润	32,068.70	33,054.01	-2.98%
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	32,068.70	33,054.01	-2.98%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 2：横店影视 2018Q4 单季度盈利能力变化分析**

单位：万元

	2018Q4	2018Q3	环比增长率
营业收入	51,760.91	74,149.24	-30.19%
毛利率	5.45%	22.21%	-16.76%
销售费用	2,314.08	1,591.82	45.37%
管理费用	1,964.91	1,417.72	38.60%
财务费用	11.98	64.62	-81.46%
资产减值损失	-4.32	5.81	-174.35%
投资净收益	1,128.62	1,412.71	-20.11%
营业利润	-1,896.33	12,035.41	-115.76%
加：营业外收入	1,993.33	953.28	109.10%
减：营业外支出	134.99	448.83	-69.92%
利润总额	-37.99	12,539.86	-100.30%
减：所得税	206.33	2,950.27	-93.01%
净利润	-244.32	9,589.60	-102.55%
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	-244.32	9,589.60	-102.55%

数据来源：wind，山西证券研究所

**表 3：横店影视 2018 年主营业务情况**

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
电影放映业务	203,368.35	5.35%	-2.11	-6.77	74.64%	-2.03
卖品业务	24,917.82	1.04%	76.80	1.56	9.15%	-0.65
广告业务	19,910.00	27.04%	99.88	-0.10	7.31%	1.08
院线发行业务	493.89	-0.85%	100.00	0.00	0.18%	-0.02
其他业务	12,921.16	75.28%	88.10	4.07	4.74%	1.81

合计 261,611.22 8.44% 17.82 -2.87 96.02% 0.20

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：横店影视 2018 年费用率变化情况

	2018	2017	YOY
销售费用率	2.37%	2.74%	-0.36
管理费用率	2.29%	2.20%	0.09
财务费用率	0.09%	0.28%	-0.19

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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2518	2724	2984	3282	3622	货币资金	36	-116	677	1386	1937
营业成本	1914	2151	2344	2579	2840	应收和预付款项	232	223	273	273	329
营业税金及附加	117	126	138	152	167	存货	28	42	25	49	32
营业费用	69	65	71	78	83	其他流动资产	871	1019	1019	1019	1019
管理费用	55	62	68	75	83	长期股权投资	55	48	56	65	73
财务费用	7	2	4	6	9	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	固定资产和在建工程	787	897	740	584	428
投资收益	18	43	45	45	45	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	732	742	440	138	138
其他经营损益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>2760</b>	<b>2872</b>	<b>3247</b>	<b>3529</b>	<b>3972</b>
营业利润	373	361	404	437	484	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	44	36	40	46	52	应付和预收款项	606	653	777	787	929
利润总额	417	398	445	482	536	长期借款	29	4	4	4	4
所得税	95	90	100	109	123	其他负债	151	24	24	24	24
净利润	322	308	345	373	413	<b>负债合计</b>	<b>786</b>	<b>682</b>	<b>806</b>	<b>816</b>	<b>957</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	股本	453	453	453	453	453
归属母公司股东净利润	322	308	345	373	413	资本公积	755	755	755	755	755
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	留存收益	766	982	1234	1506	1807
经营性现金净流量	614	670	814	716	551	归属母公司股东权益	1974	2190	2442	2714	3015
投资性现金净流量	-1090	-507	66	70	75	少数股东权益	0	0	0	0	0
筹资性现金净流量	666	-258	-87	-78	-75	股东权益合计	1974	2190	2442	2714	3015
现金流量净额	189	-95	793	709	551	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2760</b>	<b>2872</b>	<b>3247</b>	<b>3529</b>	<b>3972</b>

数据来源：wind，山西证券研究所

### 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。