

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒/院线

报告原因：业绩公告

2020年3月13日

横店影视（603103.SH）

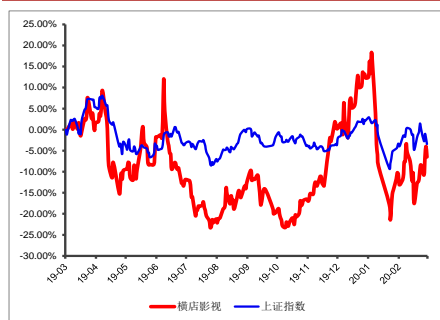
Q4 业绩同比扭亏，疫情催化行业整合有望加速

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：2020年3月13日

收盘价(元):	16.68
年内最高/最低(元):	27.14 / 12.91
流通 A 股/总股本(亿):	0.74/6.34
流通 A 股市值(亿):	12.38
总市值(亿):	105.78

基础数据：2019年12月31日

基本每股收益	0.49
摊薄每股收益:	0.49
每股净资产(元):	3.76
净资产收益率:	12.96%

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

公司今日发布 2019 年年报，报告期内公司实现营业收入 28.14 亿元，同比增长 3.27%；归属于母公司净利润 3.10 亿元，同比下降 3.48%。公司拟 2019 年 12 月 31 日的公司总股本 634,200,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.71 元（含税）。

事件点评

Q4 利润同比扭亏，全年业绩平稳符合预期。1) 受益于电影市场 2019 年下半年以来的票房回暖以及 Q4 在国庆档大盘票房增长近 34%，公司 Q4 实现营业收入 6.82 亿元，同比增长 31.84%、环比减少 8.40%；实现归母净利润 4905.83 万元，同比实现扭亏，环比减少 43.75%。2) 公司全年营业收入增长 3.27%，归母净利润减少 3.48%，毛利率 20.65%，同比下降 0.41pct；销售、管理及财务费用率为 3.57% (+1.20)、2.31% (+0.02)、-0.26% (-0.35)，其中宣传增加致销售费用同比增加 55.54%，对利润端有所影响。

影院扩张&提质两手抓，非票业务贡献毛利。1) 2019 年公司新开影院 53 家，新增银幕 323 块，新开影院主要集中于华东、中南、西南等区域，截至年底公司旗下拥有 451 家开业影院银幕 2780 块，其中资产联结型影院 367 家银幕 2306 块，覆盖全国 28 个省级行政区，且三四五线城市占比为 70%，坐享下沉市场增长红利。此外公司对亏损较大、经营现金流为负的影院及时关停，以提升旗下影院的整体品质。2) 2019 年公司实现票房收入 25.01 亿元，同比增长 1.63%，市场份额为 3.8%，院线排名第八，其中资产联结型影院票房收入 21.4 亿元，同比增长 1.42%，市场份额为 3.64%，稳定在影投公司前三位。3) 2019 年公司非票业务实现收入 7.52 亿元，其中卖品收入 2.42 亿元，毛利率 77.38%，广告收入 2.09 亿元，毛利率 99.95%，非票收入占比 26.73%，毛利贡献达 68.20%。

预计疫情影响 Q1 票房，市场整合有望加速。1) 受疫情原因春节以来电影撤档、影院歇业，预计 Q1 电影市场损失票房约 200 亿，公司此前公告称旗下影院已于 1 月 24 日停业，以 2019 年数据来看公司 Q1 收入占全年收入的比重为 31%，净利润占比 51%，预期短期内会对公司业绩带来影响。2) 中长期来看，疫情催化尤其对于规模较小、现金流不足的中小影投而言运营压力加大，从而有望加速院线行业出清，在此过程中公司作为头部影投及院线公司有望利用资金及平台优势加快整合，进一步提高公司的市场占有率。截至 2019 年末公司购买的理财产品余额为 9.2 亿元，现金流量充足，且 2019 年投资设立了横店影视文化产业股权投资基金，用以公司在行业领域进行产业扩张。3) 2020 年公司将持续进行影院扩张，计划新开影院 60 家左右，新增银幕 390 块左右；加强对特色影厅和先进放映设备的建设投入，同时继续对经营效益差的影院进行淘汰关停；在非票业务上加大开发力度，丰富收入来源。

投资建议

公司低线城市布局深入，作为影投及院线龙头公司业绩稳健，业务结构持续优化。

我们预期在疫情短期影响后观影需求提升将对电影市场回暖有明显带动作用，在疫情催化下院线行业有望加速出清整合，龙头院线公司有望巩固优势价值提升。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48\0.53\0.60，对应公司 3 月 13 日收盘价 16.68 元，2020-2022 年 PE 分别为 35\31\28，维持“增持”评级。

存在风险

疫情影响时间不确定，跨区域经营的不确定性，单银幕产出下降。

表 1：横店影视 2019 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2018	2019	同比增长率
营业收入	272,448.78	281,358.91	3.27%
毛利率	21.06%	20.65%	-0.41%
销售费用	6,466.86	10,058.45	55.54%
管理费用	6,232.63	6,504.19	4.36%
财务费用	245.64	-720.42	-393.29%
投资净收益	4,278.24	3,050.28	-28.70%
营业利润	38,676.23	36,752.69	-4.97%
加：营业外收入	4,806.37	5,619.54	16.92%
减：营业外支出	1,175.74	1,500.94	27.66%
利润总额	42,306.87	40,871.29	-3.39%
减：所得税	10,238.17	9,920.16	-3.11%
净利润	32,068.70	30,951.13	-3.48%
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	30,951.13	-3.48%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：横店影视 2019 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	206,158.44	1.37%	-4.69	-2.58	75.81%	-1.93
卖品业务	24,214.60	-2.82%	77.38	0.58	8.90%	-0.62
广告业务	20,907.37	5.01%	99.95	0.07	7.69%	0.08
院线发行业务	382.65	-22.52%	100.00	0.00	0.14%	-0.05
其他业务	20,293.55	57.06%	90.92	2.82	7.46%	2.52
合计	271,956.61	3.95%	17.81	0.18	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：横店影视 2019 年费用率变化情况

	2018	2019	YOY
销售费用率	2.37%	3.57%	1.20
管理费用率	2.29%	2.31%	0.02
财务费用率	0.09%	-0.26%	-0.35

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：横店影视单季度盈利变化分析

单位：万元

	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
营业收入	74,149.24	51,760.91	87,353.35	51,264.29	74,500.26	68,241.00
YOY	6.73%	-10.95%	-6.17%	-4.07%	0.47%	31.84%
QOQ	38.76%	-30.19%	68.76%	-41.31%	45.33%	-8.40%
毛利率	22.21%	5.45%	28.44%	7.00%	23.07%	18.30%
YOY	-4.75%	-9.29%	-4.58%	-6.75%	0.86%	12.86%
QOQ	8.45%	-16.76%	22.99%	-21.43%	16.07%	-4.77%
销售费用	1,591.82	2,314.08	1,442.48	926.78	2,984.01	4,705.19
YOY	-14.72%	-22.22%	-5.82%	-9.97%	87.46%	103.33%
QOQ	54.64%	45.37%	-37.67%	-35.75%	221.98%	57.68%
管理费用	1,417.72	1,964.91	1,094.34	1,392.49	1,593.86	2,423.50
YOY	17.45%	-9.49%	-26.14%	1.76%	12.42%	23.34%
QOQ	3.60%	38.60%	-44.31%	27.24%	14.46%	52.05%
财务费用	64.62	11.98	58.67	-86.29	-615.69	-77.10
YOY	-70.47%	-82.65%	-44.13%	-234.76%	-1052.73%	-743.59%
QOQ	0.92%	-81.46%	389.72%	-247.09%	613.48%	-87.48%
投资净收益	1,412.71	1,128.62	820.47	831.79	715.06	682.96
YOY	250.79%	64.08%	22.76%	-22.16%	-49.38%	-39.49%
QOQ	32.21%	-20.11%	-27.30%	1.38%	-14.03%	-4.49%
营业利润	12,035.41	-1,896.33	20,243.88	586.85	11,268.40	4,653.56
YOY	-7.86%	-197.62%	-16.92%	-85.93%	-6.37%	345.40%
QOQ	188.64%	-115.76%	-1167.53%	-97.10%	1820.15%	-58.70%
利润总额	12,539.86	-37.99	20,838.47	2,052.54	11,500.86	6,479.41
YOY	-8.36%	-101.12%	-15.03%	-61.14%	-8.29%	17156.22%
QOQ	137.44%	-100.30%	-54954.63%	-90.15%	460.32%	-43.66%
减：所得税	2,950.27	206.33	4,945.56	621.59	2,779.43	1,573.58
净利润	9,589.60	-244.32	15,892.91	1,430.95	8,721.43	4,905.83
YOY	-8.01%	-109.60%	-15.76%	-62.90%	-9.05%	2107.95%
QOQ	148.62%	-102.55%	-6604.94%	-91.00%	509.48%	-43.75%
归母净利润	9,589.60	-244.32	15,892.91	1,430.95	8,721.43	4,905.83
YOY	-8.01%	-109.60%	-15.76%	-62.90%	-9.05%	2107.95%
QOQ	148.62%	-102.55%	-6604.94%	-91.00%	509.48%	-43.75%

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2724	2814	2477	2701	2946	货币资金	225	289	515	1281	1624
营业成本	2151	2232	1941	2103	2278	应收和预付款项	237	282	140	319	181
营业税金及附加	126	124	109	119	129	存货	42	49	15	54	21
营业费用	65	101	87	95	103	其他流动资产	1019	89	1009	1009	1009
管理费用	62	65	57	62	68	长期股权投资	48	78	78	78	78
财务费用	2	-7	-3	-4	-5	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	-2	1	1	1	固定资产和在建工程	897	960	954	948	943
投资收益	43	31	33	32	33	无形资产和开发支出	17	18	18	18	18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	742	764	437	111	111
其他经营损益	25	40	35	38	41	资产总计	3227	3450	3168	3820	3986
营业利润	387	368	353	395	444	短期借款	0	0	0	0	0
其他非经营损益	36	41	35	39	44	应付和预收款项	757	812	479	794	582
利润总额	423	409	388	434	488	长期借款	4	0	0	0	0
所得税	102	99	86	97	110	其他负债	275	251	0	0	0
净利润	321	310	302	336	378	负债合计	1037	1063	479	794	582
少数股东损益	0	0	0	0	0	股本	453	634	634	634	634
归属母公司股东净利润	321	310	302	336	378	资本公积	755	574	574	574	574
						留存收益	982	1179	1481	1818	2195
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	归属母公司股东权益	2190	2387	2689	3026	3403
经营性现金净流量	667	581	525	684	244	少数股东权益	0	0	0	0	0
投资性现金净流量	-507	-375	59	62	66	股东权益合计	2190	2387	2689	3026	3403
筹资性现金净流量	-258	-142	5	20	33	负债和股东权益合计	3227	3450	3168	3820	3986
现金流量净额	-98	64	589	766	343						

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。