

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

2021年3月16日

横店影视（603103.SH）

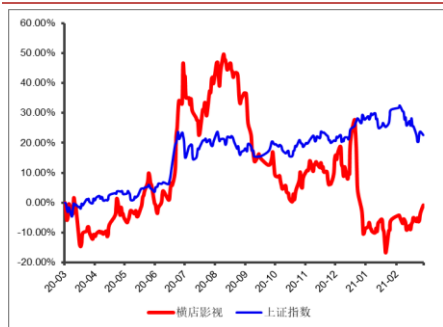
疫情致全年业绩亏损，全链路布局迎复苏

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：2021年3月15日

收盘价(元):	15.52
年内最高/最低(元):	24.37/13.03
流通A股/总股本(亿):	6.34/6.34
流通A股市值(亿):	98
总市值(亿):	98

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	-0.76
摊薄每股收益:	-0.76
每股净资产(元):	2.96
净资产收益率:	-25.63%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

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

公司于3月16日发布2020年业绩，报告期内公司实现营业收入9.90亿元，同比下降66.27%；归属于母公司净利润-4.81亿元，同比下降259.85%。

事件点评

电影市场重启以来，公司业绩稳定回暖。1) 同一控制下企业合并后，公司20Q4实现营业收入56,315.30万元，环比增长80.60%；实现归母净利润-2696.64万元，环比减亏80.02%，较20Q3业绩环比增速再度有明显改善。2) 受疫情影响导致经营停摆，但成本支出固定，公司2020年综合毛利率为-29.00%，同比下降50.29pct；销售、管理、财务等各项费用率均呈现明显上升，分别为10%、7.46%、0.14%，同比上升6.34、4.27、0.04pct。3) 2020年公司经营活动产生的现金流量净额为-994.21万元，同比减少101.78%；追溯调整后，单季度经营活动现金流净额中Q1和Q3分别净流入4746.25万和4509.26万元，Q2和Q4分别净流出9108.64万和1141.09万元。截至期末，公司合同负债金额为6.16亿元，较年初减少13.12%；其中会员卡与兑换券余额为3.94亿元，较年初增长10.36%。

影院板块提质增效，市场占有率逆势提升。1) 720电影市场复业以来，公司首周复工率达71%，至第五周全年复工，报告期内公司影城实现票房收入8.1亿，观影人次2537万，上座率为6.9%，院线市场份额由2019年的4.21%上升至2020年的4.35%；资产联结型影院实现票房收入6.97亿，观影人次2180万，公司影投市场份额由2019年的3.51%上升至2020年的3.75%。2) 报告期内公司借助上市平台资金优势，围绕低线城市前瞻性布局继续开拓，新开业影城29年、新增银幕186块；另一方面梳理影院项目，升级改造老影院，淘汰低效影院，提升整体经营效率与品质，报告期内公司共关停影院21家、银幕129块。截至期末，公司旗下共拥有已开业影院456家、银幕2831块，其中资产联结型影院375家，银幕2363块。

收购影视制作及影业公司，完善电影产业链。1) 报告期内公司收购了集团旗下影视制作与发行资产横店影业与横店影视制作。其中影视制作公司成立于2008年，依托横店国家级影视文化产业集聚区和横店影视城核心资源，组织拍摄了《大宋宫词》《台湾往事》《金陵往事》等近20部、800多集影视剧集以及投资制作《大圣归来》等影片；横店影业成立于2010年，着力打造电影制作与发行业务，参与项目包括《我和我的祖国》《飞驰人生》《少年的你》等20多部电影，2018-2019年公司参与投资的电影项目分别实现票房130亿、150亿元以上。2) 通过收购上述资产，公司完善了电影产业链上游业务板块并形成了电影投资、制作、发行、放映的全产业链路，有望提升业务协同及横店品牌的影响力。

投资建议：21年以来电影市场强势复苏，元旦档及春节档大盘相继刷新档期票房最好成绩，我们认为市场整体回暖下院线公司将最先受益；影业板块参与投资的《送你一朵小红花》(票房11.96亿)、《你好，李焕英》(票房52亿)、《熊出没》(票房5.45亿)以及4月待上映的《我的姐姐》有望进一步增厚公司业绩。

中长期来看，公司在低线城市布局及影投运营方面优势明显，行业加速出清整合有利于龙头院线公司巩固优势，产业链协同效应带动价值提升。预计公司2021-2023年EPS分别为0.56/0.65/0.78，对应公司3月15日收盘价15.52元，PE分别为28/24/20，维持“增持”评级。

风险提示：跨区域经营的不确定性，单银幕产出下降，影片上线进度及票房不及预期等。

表 1：横店影视 2020 年盈利能力变化分析（单位：万元）

	2019	2020	同比增长率
营业收入	293,411.47	98,973.00	-66.27%
毛利率	21.30%	-29.00%	-50.29%
销售费用	10,738.40	9,899.79	-7.81%
管理费用	9,363.46	7,385.19	-21.13%
财务费用	305.63	139.63	-54.31%
投资净收益	3,129.67	4,599.51	46.96%
营业利润	36,284.25	-54,229.26	-249.46%
加：营业外收入	5,769.03	7,750.64	34.35%
减：营业外支出	1,540.62	4,688.30	204.31%
利润总额	40,512.66	-51,166.92	-226.30%
减：所得税	10,472.76	-2,995.82	-128.61%
净利润	30,039.91	-48,171.09	-260.36%
减：少数股东损益	-20.31	-118.51	483.54%
归属于母公司所有者的净利润	30,060.22	-48,052.58	-259.85%

数据来源：公司财报，山西证券研究所（同一控制下的企业合并，对 2019 年财报进行追溯调整）

表 2：横店影视 2020 年费用率变化情况

	2019	2020	YOY
销售费用率	3.66%	10.00%	6.34
管理费用率	3.19%	7.46%	4.27
财务费用率	0.10%	0.14%	0.04

数据来源：公司财报，山西证券研究所（同一控制下的企业合并，对 2019 年财报进行追溯调整）

表 4：横店影视主营业务数据（单位：万元）

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%
电影放映业务	69,473.47	-66.30%	-70.97	-66.28	70.19%
卖品销售	8,524.34	-64.80%	75.45	-1.93	8.61%
影视制作发行	4,797.25	-60.15%	-28.46	-64.94	4.85%
广告业务	4,361.24	-79.14%	99.89	-0.06	4.41%
院线发行收入	169.44	-55.72%	100.00	0.00	0.17%
其他主营业务	7,472.05	-63.18%	95.91	4.99	7.55%
营业收入	98,973.00	-66.27%	-29.00	-50.29	100.00%

数据来源：公司财报，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）



	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
营业收入	9,709.55	1,765.56	31,182.59	56,315.30
QQQ		-81.82%	1666.16%	80.60%
归属母公司净利润	-13,836.62	-18,021.00	-13,498.32	-2,696.64
QQQ		-30.24%	25.10%	80.02%
扣非后归属母公司净利润	-16,095.30	-19,897.89	-8,194.43	-2,629.13
QQQ		-23.63%	58.82%	67.92%
经营活动产生的现金流净额	4,746.25	-9,108.64	4,509.26	-1,141.09
QQQ		-291.91%	149.51%	-125.31%

数据来源：公司财报，山西证券研究所（同一控制下的企业合并，对单季度数据进行追溯调整，因此同比不可比）

利润表	单位：百万元					资产负债表	单位：百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	2814	990	3277	3525	3811	货币资金	289	293	1947	1793	3528
减：营业成本	2232	1277	2642	2800	2959	应收和预付款项	282	585	697	680	807
营业税金及附加	124	26	85	92	99	存货	49	110	16	118	23
营业费用	101	99	121	130	141	其他流动资产	89	610	610	610	610
管理费用	65	74	105	113	122	长期股权投资	78	81	81	81	81
研发费用	0	0	0	0	0	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-7	1	3	4	4	固定资产和在建工程	960	860	677	494	311
资产减值损失	-2	-117	0	0	0	无形资产和开发支出	18	4	3	2	2
加：投资收益	31	46	38	38	38	其他非流动资产	764	670	374	77	77
其他收益	40	36	46	49	53	资产总计	3450	3214	4406	3856	5441
营业利润	368	-542	404	474	578	短期借款	0	240	0	0	0
加：其他非经营损益	41	31	51	55	61	应付和预收款项	812	580	1560	599	1689
利润总额	409	-512	455	529	639	长期借款	0	0	0	0	0
减：所得税	99	-30	100	118	144	其他负债	251	225	0	0	0
净利润	310	-482	355	411	495	负债合计	1063	1661	1560	599	1689
减：少数股东损益	0	-1	1	1	1	股本	634	634	634	634	634
归属母公司股东净利润	310	-481	354	410	494	资本公积	574	569	569	569	569
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1179	672	1026	1436	1930
经营性现金净流量	581	-10	1799	-277	1591	归属母公司股东权益	2387	1875	2229	2639	3133
投资性现金净流量	-375	206	76	80	84	少数股东权益	0	0	1	2	3
筹资性现金净流量	-142	-25	-221	42	60	股东权益合计	2387	1875	2230	2641	3136
现金流量净额	64	171	1654	-155	1735	负债和股东权益合计	3450	3536	3790	3240	4824

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

