

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8月21日

横店影视（603103.SH）

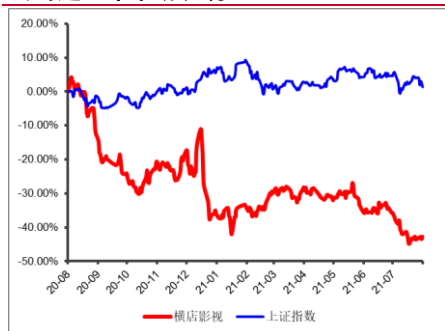
票房市占率稳步上升，疫情反复静待供给回暖

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8月20日

收盘价(元):	12.86
年内最高/最低(元):	23.8/12.2
流通A股/总股本(亿):	6.34/6.34
流通A股市值(亿):	82
总市值(亿):	82

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.32
摊薄每股收益:	0.32
每股净资产(元):	2.65
净资产收益率:	11.98%

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8月21日发布2021年中报业绩，报告期内公司实现营业收入147,550.57万元，同比增长1403.75%；归属于母公司净利润20,115.82万元，同比增长165.64%。

事件点评

低基数致业绩高增长。1) 21Q2实现营业收入63,744.17万元，同比19Q2增长24.34%，环比21Q1减少23.94%，归母净利润3000.10万元，同比19Q2增长109.66%，环比减少82.47%。21Q1受春节档票房高基数影响致Q2业绩环比回落。从上半年整理来看，营业收入同比2019年同期增长6.44%，归母净利润增长16.12%，业绩增量主要来自新增的内容端业务。2) 2020H1公司毛利率为26.66%，同比19H1上升6.15pct；销售、管理、财务费用率分别为3.20%、1.79%、4.76%，同比19H1上升1.49pct、0pct、4.78pct，由于新租赁准则导致上半年财务费用中新增租赁负债利息支出7201.31万。3) 2021H1公司经营活动产生的现金流量净额为41,922.57万元，同比19H1增长72.66%，主要由于新租赁准则支付租赁款计入筹资活动所致，其中Q2净额为12,634.33万元，同比19Q2增长153.57%。

院线终端业务稳步复苏，市占率持续上升。21H1公司实现票房收入10.85亿元，同比19H1减少12%，市场份额4.33%，较19H1上升0.04pct，排名上升2名至第6；其中资产联结型影院票房收入9.25亿元，同比19H1减少11.99%，市场份额为3.69%，较19H1上升0.03pct，直营影院观影人次2660.54万，影投公司排名稳居第3位。报告期末公司旗下共有467家已开业影院，银幕2903块，其中资产联结型影院385家（新增19家、关停9家），银幕2431块。一方面公司在新增项目上趋于谨慎，通过与大型商业集团签署战略合作协议作为唯一影城合作品牌，控制投资风险，另一方面对符合条件的老影院进行先进放映技术投入与改造和关停低效影院，提升在运营影院的经营效率与观影体验。

内容端业务稳步推进，单片表现亮眼。21H1公司影视制作发行业务实现收入2.10亿元，其中横店影业参与出品《送你一朵小红花》（11.96亿，年票房第6）《你好，李焕英》（54.13亿，年票房第1）《我的姐姐》（8.60亿，年票房第10）《熊出没·狂野大陆》（5.59亿，年票房第15）等影片票房均有超预期表现；影视投资参与出品的《大宋宫词》、联合摄制的《白玉思无瑕》等电视剧上线播出；其他子、孙公司还参与了献礼剧《大国飞天》拍摄及《奇门偃甲师》《凡人英雄》等网络电影的投资出品。通过内容端的布局，上市公司将进一步完善内容投资、制作、发行、放映的全产业链路，提升业务协同及横店品牌的影响力。

市场处于后疫情恢复阶段，仍需静待供给回暖。1-6月内地电影市场票房为275.67亿元，同比2019年减少11.78%，观影人次6.82亿人，同比2019年减少15.93%。今年暑期档以来，受进口影片缺席、局部地区疫情反复、国产影片供给减少等影响，大盘票房表现乏力。我们认为基于目前市场仍处于疫情后的复苏阶段，优质影片上映对观影和票房的驱动效应凸显，目前待映影片储备丰

富，包括《峰爆》（定档 9.17）《我和我的父辈》（定档 10.1）《铁道英雄》（定档 10.1）《十年一品温如言》（定档 10.1）以及撤档的《长津湖》《古董局中局》《世间有她》《冲出地球》等，市场仍需静待供给回暖。

投资建议：持续看好公司在低线城市的前瞻性布局及影投运营优势，上半年三线以下城市票房贡献 48.1%，同比 19H1 上升 6pct，公司三四五线城市影院占比达 70%，有望持续受益市场复苏后低线城市的增长红利。目前国内疫情控制向好，公司影院经营与影视投资经营预计逐步恢复常态，我们看好后市头部影片上映带动市场观影需求的延后释放。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.56/0.65/0.78，对应公司 8 月 20 日收盘价 12.86 元，PE 分别为 23/20/17，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复及影响持续，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 2021H1 盈利能力变化分析（单位：万元）

	2019H1	2020H1	2021H1	同比 19H1	同比 20H1
营业收入	138,617.65	9,812.17	147,550.57	6.44%	1403.75%
毛利率	20.51%	-360.00%	26.66%	6.15%	386.66%
销售费用	2,369.26	598.85	4,723.09	99.35%	688.70%
管理费用	2,486.83	1,693.97	2,643.82	6.31%	56.07%
财务费用	-27.63	-165.21	7,030.03	25546.32%	4355.28%
投资净收益	1,652.26	1,596.29	837.97	-49.28%	-47.51%
营业利润	20,830.73	-34,598.73	22,575.02	8.37%	165.25%
加：营业外收入	2,208.28	4,174.89	807.55	-63.43%	-80.66%
减：营业外支出	148.00	238.22	399.75	170.10%	67.81%
利润总额	22,891.01	-30,662.06	22,982.82	0.40%	174.96%
减：所得税	5,567.15	-15.73	2,867.01	-48.50%	18324.57%
净利润	17,323.86	-30,646.33	20,115.82	16.12%	165.64%
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	17,323.86	-30,646.33	20,115.82	16.12%	165.64%

数据来源：公司财报，山西证券研究所

表 2：横店影视 2021H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	2021H1	同比 19H1	同比 20H1
销售费用率	1.71%	6.10%	3.20%	1.49	-2.90
管理费用率	1.79%	17.26%	1.79%	0.00	-15.47
财务费用率	-0.02%	-1.68%	4.76%	4.78	6.45

数据来源：公司财报，山西证券研究所

表 3：横店影视 2018H1-2021H1 院线及影投票房及市场份额（不含服务费）

	2018H1	2018	2019H1	2019	2020	2021H1
院线票房（亿元）	13.34	24.61	12.33	25.01	8.10	10.86
市场份额	4.45%	4.35%	4.29%	4.10%	4.36%	4.33%
影投票房（亿元）	11.42	21.10	10.51	21.40	6.97	9.25
市场份额	3.81%	3.73%	3.66%	3.51%	3.75%	3.69%

数据来源：公司公告，艺恩数据，山西证券研究所

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

