

2023年08月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单二季度业绩落地 下半年主业修复可期

—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告

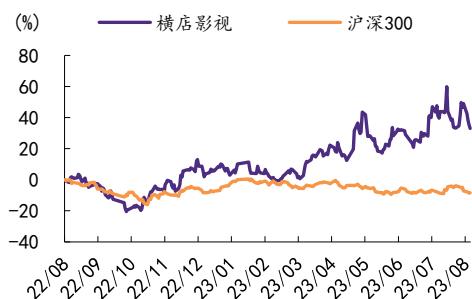
买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001
 zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据	2023-08-17
当前股价（元）	17.83
总市值（亿元）	113
总股本（百万股）	634
流通股本（百万股）	634
52周价格范围（元）	10.79-21.69
日均成交额（百万元）	79.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《横店影视（603103）：2023片单供给渐暖主业修复与新增兼具》
2023-03-10
- 《横店影视（603103）：2022预期落地2023有望迎复苏看片单有序供给与非票业务修复》
2023-01-30
- 《横店影视（603103）：单季度业绩改善静待优质内容定档促需求》
2022-10-29

横店影视发布2023年上半年报：2023年上半年公司营收11.7亿元（同比增40.69%），营业总成本10.84亿元（同比增14.7%），归母及扣非利润1.13、0.74亿元（同比增265.38%、176.18%）；单季度，2023第二季度公司总营收4.3亿元（同比增180.59%，环比减42%），营业总成本4.9亿元（同比增52.5%，环比减16%），归母及扣非利润为-0.36、-0.62亿元。

投资要点

■ 2023第二季度业绩落地 下半年修复可期

2023年上半年公司利润扭亏为盈，但单二季度公司归母与扣非利润亏损，一季度业绩得益于春节档推动，二季度进口片差强人意，公司营业总成本超过总营收，单季度利润承压落地，三季度迎暑假档，公司主业有望修复；上半年公司强化内容板块与院线板块的协同效应，下半年公司拟继续加大内容制作投资及发行力度，持续提高单影城产出能力，结合线上线下双跑道，致力于打造影视行业龙头企业。

■ 2023年7-8月票房同比预增 优质内容有序供给有望助力2023年全年增长

行业端，2023年1-6月全国分账票房238亿元（同比增51.9%，2023上半年公司票房收入10亿元，同比增50%，增速与行业趋同），单季度看，2023年第一、第二季度全国分账票房分别为144.79、93.2亿元（同比增加13.2%、223.5%），第三季度迎暑假档，其中2023年7月分账票房79.4亿元（同比增148%，环比增114%），暑假由于优质国产片多元内容供给（如《八角笼中》《消失的她》《封神第一部》及8月8日的《孤注一掷》等国产影片社会效应与经济价值兼具），有望助推第三季度院线电影市场的回暖与新增。公司主业增速与行业趋同，换言之，若2023年全国票房回暖，公司营收也有望同频共振；影院增速随着市占率的提升或产业链上下游资源赋能成为存量企业差异化竞争力之一，公司借力横店品牌辨识度，且已拓宽至产业链上游的影视内容制作和发行，实现由“院线”向“电影公司”转型升级，在差异化竞争力占优。

2023年下半年拟上映影片如《第八个嫌疑人》《前任4》《志愿军：雄军出击》《拯救嫌疑人》《潜行》《金手指》等，2023年优质内容有序供给利于院线行业票房回暖，公司

的主业票房收入也有望较快传导；同时，2023 年观影需求常态化，非票业务如广告等业务有望渐修复，拓展剧演业务，丰富娱乐业态。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。疫情致行业出清加速，公司市占率稳健，基于 2023 年内容有序供给，2023-2025 年公司营收 17.52\20.91\23.85 亿元，归母利润分别为 2.88\3.46\3.95 亿元，EPS 分别为 0.45\0.55\0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 39.3、32.7、28.6 倍；投资维度短期看档期效应下优质影片定档，中期看单银幕产出拐点，长期看文化强国及电影强国下的国产优质内容供给崛起及文化输出，2023 年供给与需求均有望双升持续助力主业回暖，同时后续下沉市场票房增量可期，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

电影行业增速放缓风险；回暖进展低于预期；优质影片供给的风险；新增折旧影响公司盈利能力的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；影院运营不及预期的风险；房屋租赁到期的风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,427	1,752	2,091	2,385
增长率（%）	-37.5%	22.8%	19.4%	14.1%
归母净利润（百万元）	-317	288	346	395
增长率（%）	-2422.5%		20.1%	14.3%
摊薄每股收益（元）	-0.50	0.45	0.55	0.62
ROE（%）	-27.0%	19.6%	19.0%	17.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,427	1,752	2,091	2,385
现金及现金等价物	558	792	1,074	1,285	营业成本	1,569	1,150	1,655	1,900
应收款项	201	223	272	330	营业税金及附加	54	67	80	91
存货	105	82	116	133	销售费用	17	95	97	103
其他流动资产	374	541	811	1,172	管理费用	59	92	93	90
流动资产合计	1,239	1,638	2,274	2,921	财务费用	114	-22	-30	-36
非流动资产:					研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
金融类资产	80	180	380	680	费用合计	191	165	160	157
固定资产	730	697	657	616	资产减值损失	-31	-2	0	0
在建工程	27	11	4	2	公允价值变动	0	2	1	3
无形资产	3	2.8	2.6	2.5	投资收益	8	-60	76	68
长期股权投资	119	120	122	123	营业利润	-336	309	292	337
其他非流动资产	2,403	2,403	2,403	2,403	加: 营业外收入	51	1	68	98
非流动资产合计	3,282	3,234	3,189	3,146	减: 营业外支出	33	18	2	1
资产总计	4,520	4,872	5,463	6,067	利润总额	-317	292	358	434
流动负债:					所得税费用	0	0	0	0
短期借款	0	0	3	8	净利润	-317	293	358	434
应付账款、票据	297	231	329	377	少数股东损益	0	5	12	39
其他流动负债	447	447	448	450	归母净利润	-317	288	346	395
流动负债合计	1,296	1,355	1,589	1,758					
非流动负债:									
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	2,050	2,050	2,050	2,050					
非流动负债合计	2,050	2,050	2,050	2,050					
负债合计	3,346	3,405	3,638	3,808					
所有者权益									
股本	634	634	634	634					
股东权益	1,174	1,467	1,825	2,259					
负债和所有者权益	4,520	4,872	5,463	6,067					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-317	293	358	434					
少数股东权益	0	5	12	39					
折旧摊销	177	49	47	44					
公允价值变动	0	2	1	3					
营运资金变动	453	-6	77	29					
经营活动现金净流量	312	342	494	549					
投资活动现金净流量	-37	-52	-156	-257					
筹资活动现金净流量	-41	0	3	5					
现金流量净额	234	289	342	297					
主要财务指标									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率		-37.5%	22.8%	19.4%	14.1%				
归母净利润增长率		-2422.5%		20.1%	14.3%				
盈利能力									
毛利率		-9.9%	34.4%	20.9%	20.3%				
四项费用/营收		13.4%	9.4%	7.7%	6.6%				
净利率		-22.2%	16.7%	17.1%	18.2%				
ROE		-27.0%	19.6%	19.0%	17.5%				
偿债能力									
资产负债率		74.0%	69.9%	66.6%	62.8%				
营运能力									
总资产周转率		0.3	0.4	0.4	0.4				
应收账款周转率		7.1	7.8	7.7	7.2				
存货周转率		14.9	14.9	14.9	14.9				
每股数据(元/股)									
EPS		-0.50	0.45	0.55	0.62				
P/E		-35.6	39.3	32.7	28.6				
P/S			7.9	6.5	5.4	4.7			
P/B			9.6	7.7	6.3	5.1			

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。