

2023年10月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业修复下沉市场具增量 后续看优质内容供给

—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

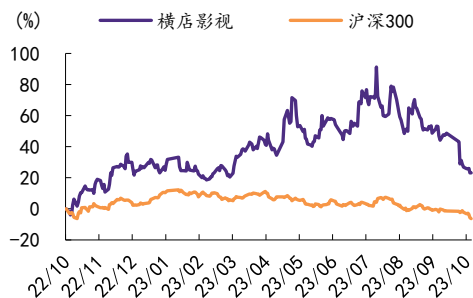
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-20

当前股价(元)	13.88
总市值(亿元)	88
总股本(百万股)	634
流通股本(百万股)	634
52周价格范围(元)	10.9-21.69
日均成交额(百万元)	88.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《横店影视（603103）：单二三季度业绩落地下半年主业修复可期》2023-08-17
- 2、《横店影视（603103）：2023片单供给渐暖主业修复与新增兼具》2023-03-10
- 3、《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

横店影视发布 2023 年三季报：2023 年前三季度公司营收 19.5 亿元（同比增 59.37%），营业总成本 17.74 亿元（同比增 25.25%），销售及管理费用同比增加 29.69%、24.6%，归母及扣非利润 2.36、1.72 亿元（同比增 321.58%、214.29%）；单季度，2023 第三季度公司总营收 7.81 亿元（同比增 99%），归母及扣非利润为 1.23、0.98 亿元，均扭亏为盈。

投资要点

2023 第三季度修复持续 营收增 99% 利润扭亏为盈

2023 年前三季度公司利润扭亏为盈，第一季度业绩得益于春节档推动，第二季度进口片差强人意，第三季度暑假档助力公司主业持续修复（第三季度经营活动现金流净额为 2.77 亿元超疫情前水平）；2023 年第三季度公司新开影院 8 家，票房收入 6.38 亿元（市占率 3.62%）。公司持续加大内容制作投资及发行力度，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 10 月公司与 IMAX 签署影院协议，新建 20 家 IMAX 影院，凸显公司对后续电影市场向好发展的态度以及从用户体验出发加码 IMAX 影院。

2023 年前三季度行业数据看 持续回暖

行业端，从票房端看，2023 年前三季度全国票房（不含服务费）414.27 亿元（同比增加 76.9%），是近五年中第二高，但未超 2019 年同期 446.08 亿；从观影人次看，2023 年前三季度全国观影人次 10.71 亿次（同比增加 75.6%），是近五年中第二高，但未超 2019 年同期 12.85 亿次，总体看，2020 与 2022 年前三季度均受疫情影响，观影人次分别为 2.28、6.1 亿次，但 2023 年同期观影人次已在 10 亿次以上，凸显观影的需求市场韧性仍在；从票价看，2023 年 1-9 月全国票房平均票价 38.6 元（同比增 0.8%），票房增长取决于人次与票价，2023 年前三季度票房、人次与票价的同比增速分别为 76.9%、75.6%、0.8%，2023 年前三季度票房同比增长得益于观影人次增长，票价的涨幅总体相对温和。

2023 年暑假档票房数据超过 2019 年同期（疫情前水平），提振电影市场，2023 年国庆档虽未延续暑假档新高态势，但整体同比修复增长态势相对较好；观影是供给创造需求的可

选消费板块，优质影片供给是核心，展望 2023 年余下片单，可关注《惊奇队长 2》《无价之宝》《拯救嫌疑人》《三大队》《潜行》《金手指》以及待定影片《维和防暴队》等影片。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。内外因子致院线电影行业出清加速，公司市占率稳健，基于后续内容有序供给主业修复，2023-2025 年公司营收 23\26.5\30 亿元，归母利润分别为 2.93\3.62\4.31 亿元，EPS 分别为 0.46\0.57\0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 30.0、24.3、20.4 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 至 2024 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；IMAX 影院表现不及预期的风险；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	2,300	2,650	3,000
增长率（%）	-37.5%	61.2%	15.2%	13.2%
归母净利润（百万元）	-317	293	362	431
增长率（%）	-2422.5%		23.5%	19.2%
摊薄每股收益（元）	-0.50	0.46	0.57	0.68
ROE（%）	-27.0%	19.9%	19.6%	18.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	558	893	1,191	1,440
应收款	201	293	345	415
存货	105	118	153	172
其他流动资产	374	654	926	1,299
流动资产合计	1,239	1,959	2,615	3,326
非流动资产:				
金融类资产	80	180	380	680
固定资产	730	697	657	616
在建工程	27	11	4	2
无形资产	3	2.8	2.6	2.5
长期股权投资	119	120	122	123
其他非流动资产	2,403	2,403	2,403	2,403
非流动资产合计	3,282	3,234	3,189	3,146
资产总计	4,520	5,193	5,804	6,473
流动负债:				
短期借款	0	0	3	8
应付账款、票据	297	334	432	488
其他流动负债	447	447	448	450
流动负债合计	1,296	1,671	1,908	2,106
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	3,721	3,958	4,156
所有者权益				
股本	634	634	634	634
股东权益	1,174	1,472	1,846	2,317
负债和所有者权益	4,520	5,193	5,804	6,473

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-317	298	374	470
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	90	76	31
经营活动现金净流量	312	443	509	587
投资活动现金净流量	-37	-53	-155	-257
筹资活动现金净流量	60	0	3	5
现金流量净额	335	390	357	335

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,427	2,300	2,650	3,000
营业成本	1,569	1,675	2,180	2,460
营业税金及附加	54	87	101	114
销售费用	17	95	97	103
管理费用	59	92	93	90
财务费用	114	-25	-33	-40
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
费用合计	191	162	157	153
资产减值损失	-31	-2	0	0
公允价值变动	0	2	1	3
投资收益	8	-60	76	68
营业利润	-336	315	308	373
加:营业外收入	51	1	68	98
减:营业外支出	33	18	2	1
利润总额	-317	298	374	470
所得税费用	0	0	0	0
净利润	-317	298	374	470
少数股东损益	0	5	12	39
归母净利润	-317	293	362	431

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-37.5%	61.2%	15.2%	13.2%
归母净利润增长率	-2422.5%		23.5%	19.2%
盈利能力				
毛利率	-9.9%	27.2%	17.7%	18.0%
四项费用/营收	13.4%	7.0%	5.9%	5.1%
净利率	-22.2%	12.9%	14.1%	15.7%
ROE	-27.0%	19.9%	19.6%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	71.7%	68.2%	64.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
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	0.46	0.57	0.68
P/E	-27.7	30.0	24.3	20.4
P/S	6.2	3.8	3.3	2.9
P/B	7.5	6.0	4.8	3.9

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

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。