

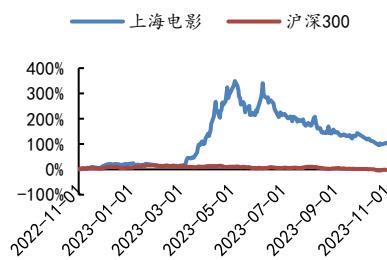
## 23Q3 点评：主业显著复苏，持续看好大 IP 开发新业务

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-02

收盘价（元）	18.46
近12个月最高/最低（元）	19.35/18.10
总股本（百万股）	448.2
流通股本（百万股）	448.2
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	82.74
流通市值（亿元）	82.74

### 公司价格与上证指数走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

- 公司点评：焦点科技 23Q3 点评：短期经营效率提升，长期看好 AI 麦可拉动增长 2023-11-01
- 公司点评：恺英网络 23Q3 点评：怀旧创新品类齐头并进，产品周期趋势向好 2023-10-31
- 公司点评：神州泰岳 23Q3 点评：核心游戏稳中有升，计算机业务持续减亏 2023-10-31
- 公司点评：光线传媒 23Q3 点评：利润稳健增长，关注《哪吒 2》定档情况 2023-10-29
- 公司点评：芒果超媒 23Q3 点评：利润稳定释放，关注 11 月招商会进展 2023-10-28
- 公司点评：分众传媒 23Q3 点评：广告淡季收入仍环比增长，降本增效 利润持续释放 2023-10-25
- 公司点评：爱奇艺 23Q3 前瞻：优质内容叠加更多增值服务提升会员感知，ARM 有望持续提升 2023-10-25

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布 23Q3 财报，23Q3 实现收入 2.57 亿 (YoY +132.1%)，实现归母净利润 5858 万 (YoY +679.4%)；前三季度公司累计实现收入 6.29 亿 (YoY +88.2%)，累计实现归母净利润 1.25 亿 (YoY +180.3%)。

#### ● 电影放映主业：观影意愿持续回升，公司主业显著改善

23Q3 公司直营影院实现票房（含服务费）2.20 亿元 (YoY +185.8%)，较 19Q3 增长 5.69%；累计实现观影人次 441.26 万，恢复至 19Q3 的 89.71%。23Q3 末公司已开业的直营影院总数达 51 家，银幕总数达 375 块。

23Q3 公司下属联和院线实现票房（含服务费）15.72 亿 (YoY +153.1%)，较 19Q3 增长 19.8%；累计实现观影人次 3485.00 万，较 19Q3 增长 0.15%。23Q3 末公司联和院线旗下加盟影院总数达 774 家，银幕总数达 4,967 块。

在票房收入显著修复、释放经营杠杆的同时，公司持续降本增效，23Q1/23Q2/23Q3 公司毛利率较 19Q1/19Q2/19Q3 提升 3.3/9.4/ 11.7 个 pp，23Q1/23Q2/23Q3 公司归母净利润率较 19Q1/19Q2/19Q3 提升 4.1/6.9/2.1 个 pp。

#### ● IP 开发新业务：持续丰富 IP 变现手段，看好 IP 全产业链开发运营

2023 年 3 月 6 日，公司发布公告，拟以 6120.24 万元收购上影元文化 51% 的股权；5 月 15 日公司发布公告，已完成全部交割手续，上影元文化于 5 月起正式纳入上海电影合并报表范畴。上影元文化拥有《中国奇谭》《大闹天宫》《葫芦兄弟》《黑猫警长》等 60 个 IP，23Q3 上影元持续拓展 IP 变现形式：

1) **IP 授权：**与麦当劳、KFC、雀巢咖啡、浦发银行万事达卡、中信出版集团等在衣食住行等领域展开 IP 授权联名合作；

2) **游戏联动：**与网易、游族、途游、吉比特等游戏公司开展内容及玩法联动合作，覆盖《蛋仔派对》《大话西游》《跑跑卡丁车》《月圆之夜》等游戏；

3) **文创品牌：**多渠道上线蛙娃家族系列玩偶，联名铜师傅上线预售大闹天宫铜工艺摆件，重现经典美猴王；《葫芦兄弟》IP 联名潮流品牌 BEASTER 上线系列服饰；

4) **数智人：**数智人产品“哪吒·幻影 SHO”于国庆节期间以数字化、智能化、交互化的形式亮相上海影城、车墩影视基地，用 IP 和 AIGC 技术赋能线下多元业态。

### ● 投资建议

预计公司 23E-25E 营业收入为 8.06/10.5/12.23 亿元（前值为 8.02/9.51/11.13 亿元），归母净利润为 1.47/2.31/3.03 亿元（前值为 1.72/2.41/3.14 亿元），维持“买入”评级。

### ● 风险提示

票房恢复不及预期；IP 开发运营不及预期；线下需求消费不及预期。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	368	806	1050	1223
收入同比 (%)	-49.6%	118.9%	30.3%	16.5%
归属母公司净利润	-335	147	231	303
净利润同比 (%)	-1630.7%	143.9%	57.5%	31.0%
毛利率 (%)	-10.7%	24.6%	28.1%	30.4%
ROE (%)	-21.3%	8.5%	11.8%	13.4%
每股收益 (元)	-0.75	0.33	0.52	0.68
P/E	—	56.34	35.78	27.31
P/B	3.12	4.81	4.24	3.67
EV/EBITDA	64.63	72.69	37.68	26.30

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1456	1736	2087	2460	<b>营业收入</b>	368	806	1050	1223
现金	1258	1321	1549	1804	营业成本	408	608	755	852
应收账款	95	227	282	331	营业税金及附加	1	2	3	2
其他应收款	14	22	29	34	销售费用	5	16	17	17
预付账款	10	12	15	17	管理费用	73	75	77	77
存货	3	3	4	5	财务费用	11	3	4	5
其他流动资产	76	151	209	270	资产减值损失	-222	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1450	1450	1450	1450	公允价值变动收益	-24	30	11	12
长期投资	122	122	122	122	投资净收益	-6	15	21	24
固定资产	57	57	57	57	<b>营业利润</b>	-338	194	299	391
无形资产	42	42	42	42	营业外收入	7	1	1	2
其他非流动资产	1229	1229	1229	1229	营业外支出	4	1	1	1
<b>资产总计</b>	2906	3186	3537	3910	<b>利润总额</b>	-335	194	299	392
<b>流动负债</b>	620	735	831	872	所得税	12	28	45	59
短期借款	10	10	10	10	<b>净利润</b>	-347	165	254	333
应付账款	186	250	310	350	少数股东损益	-12	19	23	30
其他流动负债	424	475	511	512	<b>归属母公司净利润</b>	-335	147	231	303
<b>非流动负债</b>	611	611	611	611	EBITDA	68	106	199	275
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.75	0.33	0.52	0.68
其他非流动负债	611	611	611	611					
<b>负债合计</b>	1231	1346	1442	1483					
少数股东权益	101	119	142	172					
股本	448	448	448	448					
资本公积	755	755	755	755					
留存收益	372	518	750	1053					
归属母公司股东权益	1575	1721	1953	2256					
<b>负债和股东权益</b>	2906	3186	3537	3910					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	95	73	204	219	<b>成长能力</b>				
净利润	-335	147	231	303	营业收入	-49.6%	118.9%	30.3%	16.5%
折旧摊销	162	0	0	0	营业利润	-1381.8%	157.5%	53.6%	31.0%
财务费用	21	0	0	0	归属于母公司净利润	-1630.7%	143.9%	57.5%	31.0%
投资损失	6	-15	-21	-24	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	9	-10	33	-17	毛利率 (%)	-10.7%	24.6%	28.1%	30.4%
其他经营现金流	-113	109	159	277	净利率 (%)	-90.9%	18.2%	22.0%	24.8%
<b>投资活动现金流</b>	230	-10	24	36	ROE (%)	-21.3%	8.5%	11.8%	13.4%
资本支出	-68	25	53	62	ROIC (%)	-4.0%	3.5%	5.9%	7.3%
长期投资	283	-80	-61	-62	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	15	45	32	37	资产负债率 (%)	42.4%	42.2%	40.8%	37.9%
<b>筹资活动现金流</b>	-88	0	0	0	净负债比率 (%)	73.5%	73.1%	68.9%	61.1%
短期借款	-5	0	0	0	流动比率	2.35	2.36	2.51	2.82
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.32	2.34	2.48	2.80
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.13	0.25	0.30	0.31
其他筹资现金流	-83	0	0	0	应收账款周转率	3.87	3.56	3.73	3.69
<b>现金净增加额</b>	237	63	228	255	应付账款周转率	2.20	2.43	2.43	2.43
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.75	0.33	0.52	0.68
					每股经营现金流薄	0.21	0.16	0.45	0.49
					每股净资产	3.51	3.84	4.36	5.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	—	56.34	35.78	27.31
					P/B	3.12	4.81	4.24	3.67
					EV/EBITDA	64.63	72.69	37.68	26.30

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，

A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。