

2024年01月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q4 承压落地 2024 年跨越低谷新增可期

—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

横店影视发布公告：2023 年公司归母净利润 1.35~1.8 亿元，扣非利润 0.57~0.77 亿元；2023Q4 归母净利润-1~-0.559 亿元（单季度亏损同比收窄，2022Q4 归母净利润-2.11 亿元）。公司全年归母及扣非利润扭亏与全国电影行业修复态势趋同

基本数据

2024-01-29

当前股价（元）	16.56
总市值（亿元）	105
总股本（百万股）	634
流通股本（百万股）	634
52 周价格范围（元）	13.46-21.69
日均成交额（百万元）	103.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《横店影视（603103）：主业修复下沉市场具增量后续看优质内容供给》2023-10-21
- 《横店影视（603103）：单二季度业绩落地下半年主业修复可期》2023-08-17
- 《横店影视（603103）：2023 片单供给渐暖主业修复与新增兼具》2023-03-10

投资要点

■ 2023 年前三季度修复持续 第四季度国庆档差强人意 公司 2023Q4 亏损收窄承压落地

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，第四季度行业端国庆档表现差强人意，且 11 月单月行业票房承压，进而 2023Q4 单季度公司利润亏损但亏损同比已收窄，承压落地。2023 年 10 月公司与 IMAX 签署影院协议，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 12 月公司拟将参股的杭州电影 39% 股权出售（交易价格 0.76 亿元），主因为改善资产结构，聚焦主业发展，提高资产运营效率，2024 年 1 月完成股权出售并取得 0.76 亿元款项。

■ 2023 年电影市场回暖 2024 年电影院线市场有望新增 从 β 到 α 均可期

2023 年院线票房实现较好回暖但未超疫情前 2019 年峰值，由于 2022 年低基数叠加 2023 年内容定档常态化，2023 年全国票房实现高增，较疫情前实现较好回暖，修复态势凸显。公司全年利润实现 1.35~1.8 亿元，与行业修复态势趋同；基于 2023 年的票房回暖，常态基数下，动画影片及国产影片持续加持，2024 年票房市场有望新增；2024 年元旦从票房与观影人次双端新增，观影需求韧性较好；2024 年 2 月迎春节档，定档片单题材丰富有望增厚 2024 年一季度企业业绩；从 β 看，院线票房伴随内容供给逐步丰富，线下观影需求回暖有望推动 2024 年全国电影票房新增；从 α 看，横店影视参投片单丰富，自有内容制作持续，除了主业票房分成之外，自有影视作品有望享 α 弹性。

■ 观影需求下沉同时 公司也在平衡全国影院布局

近年来伴随三四线城市经济发展、文化水平提升、观影环境

和视效改善，观影群体不断扩大，下沉市场在群体规模、观影频率及均价等方面均有较大发展空间；公司前瞻性布局三四线城市影院空白点，横店影视依靠连锁经营品牌优势和优质服务在下沉市场中具竞争力；但，同时，公司在新增影院端也将平衡全国影院的布局，项目建设选址覆盖一线、新一线、二线等，通过新建自营影院项目稳步提升市占率，不排除通过并购优质项目扩大规模。

盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司 2023-2025 年收入分别为 21.4\26.5\30 亿元，归母净利润 1.4\3.01\3.9 亿元，当前股价对应 2024~2025 年 PE 分别为 34.9、26.9 倍，**投资维度**，短期看档期效应下优质影片定档（2024 年春节档参与《飞驰人生 2》《熊出没》《我们一起摇太阳》），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，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，也在积极探索短剧等新业务，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	2,141	2,650	3,000
增长率（%）	-37.5%	50.1%	23.8%	13.2%
归母净利润（百万元）	-317	140	301	390
增长率（%）			114.1%	29.8%
摊薄每股收益（元）	-0.50	0.22	0.47	0.61
ROE（%）	-27.0%	10.6%	18.4%	18.9%

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	721	963	1,212
应收款	201	273	345	415
存货	105	117	156	175
其他流动资产	374	631	947	1,275
流动资产合计	1,239	1,742	2,411	3,077
非流动资产:				
金融类资产	80	189	401	657
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	4,976	5,600	6,224
流动负债:				
短期借款	0	0	3	8
应付账款、票据	297	332	443	494
其他流动负债	447	447	448	450
流动负债合计	1,296	1,607	1,919	2,113
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	3,657	3,969	4,163
所有者权益				
股本	634	634	634	634
股东权益	1,174	1,319	1,632	2,061
负债和所有者权益	4,520	4,976	5,600	6,224

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-317	145	313	429
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	80	92	28
经营活动现金净流量	312	280	465	543
投资活动现金净流量	-37	-62	-167	-214
筹资活动现金净流量	-112	0	3	5
现金流量净额	163	219	301	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	2,141	2,650	3,000
营业成本	1,569	1,670	2,235	2,495
营业税金及附加	54	81	101	114
销售费用	17	95	97	103
管理费用	59	92	93	90
财务费用	114	-20	-27	-34
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
费用合计	191	167	163	159
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	162	246	332
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	145	312	429
所得税费用	0	0	0	0
净利润	-317	145	313	429
少数股东损益	0	5	12	39
归母净利润	-317	140	301	390

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-37.5%	50.1%	23.8%	13.2%
归母净利润增长率			114.1%	29.8%
盈利能力				
毛利率	-9.9%	22.0%	15.7%	16.8%
四项费用/营收	13.4%	7.8%	6.2%	5.3%
净利率	-22.2%	6.8%	11.8%	14.3%
ROE	-27.0%	10.6%	18.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	73.5%	70.9%	66.9%
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	0.22	0.47	0.61
P/E	-33.1	74.8	34.9	26.9
P/S	7.4	4.9	4.0	3.5
P/B	8.9	8.0	6.5	5.2

■ 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。