

2024年03月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年跨越低谷新增可期 内容需求韧性持续

—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

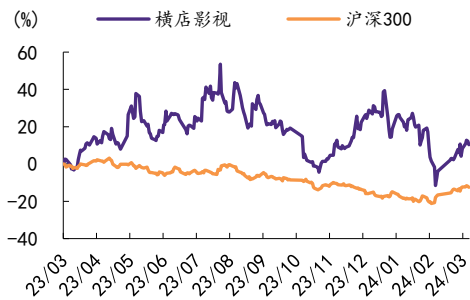
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-07

当前股价（元）	15.28
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	634
流通股本（百万股）	634
52周价格范围（元）	12.5-21.69
日均成交额（百万元）	107.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《横店影视（603103）：2023Q4承压落地 2024年跨越低谷新增可期》2024-01-29
- 《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

横店影视发布公告：2023年公司营收23.5亿元（同比增长64.6%，全国票房增长推动），营业成本20.2亿元（同比增加28.76%）；全年公司归母、扣非利润1.66亿元、0.74亿元（均扭亏为盈）；2023年公司经营活动现金流量净额7.46亿元（同比增长138.73%，单季度经营性现金流净额向好）；销售毛利率、净利率分别为14%、7%（毛利率与净利率均数据优于2021及2022年同期），公司全年营收增长及归母及扣非利润扭亏与全国电影行业修复态势趋同。

投资要点

■ 2023年前三季度修复持续 第四季度牵手IMAX 凸显对电影市场向好发展信心

2023年Q1~Q4营收分别为7.4\4.3\7.8\4.0亿元，营业成本分别为5.1\4.4\6.4\4.2亿元，归母净利润分别为1.5\ -0.4\1.2\ -0.7亿元；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年电影市场回暖公司影投市占率达3.62% 2024年电影院线市场有望新增 从β到α均可期

2023年公司院线放映板块营收21.99亿元（同比增加73.70%），公司票房收入20.85亿元（同比增81%），其中资产联结影院票房收入18亿元（同比增81.96%），市占率3.62%，影投资行业位列第二。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。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月春节档表现较好有望增厚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（2023 年公司影视投资、制作及发行业务营收 1.50 亿元），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。

■ 观影需求下沉同时也在平衡全国影院布局 探索文旅融合

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；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；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。公司也在不断探索文旅融合，开展独具横店影视文化特色的营销活动，将观影权益与横店旅游资源、马拉松赛事、横店音乐节等有机结合，实现观影和旅游客群消费转化。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司 2024-2026 年收入分别为 27.4\31\34 亿元，归母净利润 3.1\4.0\4.8 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 30.9、24、20 倍，**投资维度**，短期看优质影片定档，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，供给与需求均有望双升助力主业回暖，公司也在积极探索“影院+”模式、短剧、深挖版权影片市场以及提高闲置广告资源等业务创收潜力，2024 年有望发力内容业务，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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,349	2,740	3,100	3,400
增长率（%）	64.6%	16.6%	13.1%	9.7%
归母净利润（百万元）	166	314	402	483
增长率（%）		89.1%	28.3%	20.1%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.49	0.63	0.76
ROE（%）	12.4%	18.9%	19.4%	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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	904	1,202	1,483	1,779
应收款	213	212	248	300
存货	73	82	99	107
其他流动资产	365	543	817	1,127
流动资产合计	1,556	2,038	2,647	3,313
非流动资产:				
金融类资产	0	117	335	599
固定资产	640	617	583	547
在建工程	32	13	5	2
无形资产	3	2.6	2.5	2.4
长期股权投资	84	85	87	88
其他非流动资产	2,150	2,150	2,150	2,150
非流动资产合计	2,909	2,867	2,828	2,790
资产总计	4,465	4,905	5,475	6,103
流动负债:				
短期借款	0	0	3	8
应付账款、票据	297	332	403	434
其他流动负债	429	429	430	432
流动负债合计	1,251	1,374	1,529	1,635
非流动负债:				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,873	1,873	1,873	1,873
非流动负债合计	1,873	1,873	1,873	1,873
负债合计	3,125	3,247	3,402	3,508
所有者权益				
股本	634	634	634	634
股东权益	1,340	1,658	2,073	2,595
负债和所有者权益	4,465	4,905	5,475	6,103

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	166	318	414	522
少数股东权益	0	5	12	39
折旧摊销	167	43	41	39
公允价值变动	0	2	1	3
营运资金变动	413	55	43	-6
经营活动现金净流量	746	422	511	597
投资活动现金净流量	-114	-75	-179	-226
筹资活动现金净流量	-334	0	3	5
现金流量净额	298	347	335	377

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,349	2,740	3,100	3,400
营业成本	2,020	2,201	2,675	2,885
营业税金及附加	48	56	64	70
销售费用	23	25	37	45
管理费用	70	74	85	90
财务费用	96	-34	-41	-49
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
费用合计	188	65	81	86
资产减值损失	-6	-2	0	0
公允价值变动	0	2	1	3
投资收益	9	-60	76	68
营业利润	156	356	376	460
加:营业外收入	30	1	68	98
减:营业外支出	10	18	2	1
利润总额	177	339	442	557
所得税费用	11	21	27	35
净利润	166	318	414	522
少数股东损益	0	5	12	39
归母净利润	166	314	402	483

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	64.6%	16.6%	13.1%	9.7%
归母净利润增长率		89.1%	28.3%	20.1%
盈利能力				
毛利率	14.0%	19.7%	13.7%	15.1%
四项费用/营收	8.0%	2.4%	2.6%	2.5%
净利率	7.1%	11.6%	13.4%	15.4%
ROE	12.4%	18.9%	19.4%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	70.0%	66.2%	62.1%	57.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	11.0	13.0	12.5	11.3
存货周转率	27.6	27.6	27.6	27.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.26	0.49	0.63	0.76
P/E	58.4	30.9	24.1	20.1
P/S	4.1	3.5	3.1	2.9
P/B	7.2	5.9	4.7	3.8

■ 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。