

横店影视 (603103.SH)

增持(首次)

放映有望随大盘回暖，参投项目表现可期

2024年11月16日

投资要点

市场数据

日期	2024-11-15
收盘价(元)	13.75
总股本(百万股)	634.20
流通股本(百万股)	634.20
净资产(百万元)	1357.55
总资产(百万元)	4426.13
每股净资产(元)	2.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

罗悦纯

luoyuechun@xyzq.com.cn

S0190524070006

- **事件: 横店影视发布 2024 三季报。**2024 前三季度公司实现营业收入 16.16 亿元, 同比下降 17.27%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 92.63%; 扣非归母净利润亏损 0.73 亿元, 同比转亏。其中第三季度公司实现营业收入 4.50 亿元, 同比下降 42.39%; 归母净利润亏损 0.71 亿元, 扣非归母净利润亏损 0.88 亿元。
- **电影放映持续降本增效, 影视投资项目丰富。****电影放映:** 电影市场大盘同比下行, 导致放映收入同比减少, 公司深耕主业, 以目标和效果为导向, 同时践行多元化发展, 做好资金管理, 进一步加强成本费用管控, 持续降本增效。**影片投资:** 公司全资子公司浙江横店影业有限公司参与出品的《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》《第二十条》《我们一起摇太阳》《九龙城寨之围城》《谈判专家》等上映。
- **影院放映有望随大盘回暖, 公司参与影视内容丰富。****1) 市场地位稳固:** 截至 9 月底, 公司共拥有已开业资产联结型影院 449 家, 银幕 2869 块, 累计票房 11.79 亿元, 市场占有率 3.76%, 同比有所提升, 保持市占率第二的领先地位。2025 年春节档内容储备丰富, 有望创历史新高, 公司放映业务有望大幅回暖。**2) 影院优胜劣汰:** 持续开展影院关停制度, 优胜劣汰, 提升整体品质, 增加综合竞争力, 前三季度累计关停影院 6 家, 银幕数 34 块。**3) 参与内容丰富:** 公司全资子公司浙江横店影业有限公司参与出品的《浴火之路》《只此青绿》《绑架游戏》等影片在 Q4 上映, 全资子公司横店影视制作有限公司参与制作了网络剧《侠客行不通》, 微短剧《清明上河图我是画中人》进入后期制作阶段, 宣发了《人偶新娘》《黑水岭》等网络电影。公司参投《酱园弄》《射雕英雄传: 侠之大者》等有待上映。
- **盈利预测:** 考虑 2024 年电影票房大盘情况及影院经营成本相对固定, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润-0.57/2.16/2.58 亿元, 2025-2026 年对应当前股价(2024 年 11 月 15 日)的 PE 分别为 40.4/33.8 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险、网络媒体竞争的风险、优质内容供给不足的风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2349	2003	2543	2852
同比增长	64.6%	-14.7%	27.0%	12.2%
归母净利润(百万元)	166	-57	216	258
同比增长	152.2%	-	-	19.7%
毛利率	14.0%	-1.6%	12.4%	12.8%
ROE	12.4%	-4.7%	15.2%	15.4%
每股收益(元)	0.26	-0.09	0.34	0.41
市盈率	52.6	-	40.4	33.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1556	1336	1693	2084
货币资金	904	685	972	1273
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	95	82	103	116
预付款项	300	311	337	378
存货	73	103	96	117
其他	184	155	183	199
非流动资产	2909	3061	2925	2840
长期股权投资	84	96	92	93
固定资产	640	690	711	717
在建工程	32	39	46	51
无形资产	3	3	4	5
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	524	424	326	227
其他	1626	1809	1746	1747
资产总计	4465	4396	4618	4923
流动负债	1251	1264	1287	1328
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	297	299	327	366
其他	955	965	960	962
非流动负债	1873	1926	1908	1914
长期借款	0	0	0	0
其他	1873	1926	1908	1914
负债合计	3125	3189	3195	3242
股本	634	634	634	634
资本公积	569	569	569	569
未分配利润	-10	-143	72	329
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1340	1207	1423	1681
负债及权益合计	4465	4396	4618	4923

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	166	-57	216	258
折旧和摊销	310	339	402	479
资产减值准备	-2	-24	12	16
资产处置损失	-3	-63	-44	-51
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	105	12	12	8
投资损失	-9	-10	-10	-10
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-10	94	43	32
经营活动产生现金流量	746	289	632	733
投资活动产生现金流量	-114	-430	-329	-426
融资活动产生现金流量	-256	-78	-17	-6
现金净变动	376	-219	287	301
现金的期初余额	421	904	685	972
现金的期末余额	797	685	972	1273

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算。

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2349	2003	2543	2852
营业成本	2020	2034	2226	2488
税金及附加	48	41	52	59
销售费用	23	21	26	29
管理费用	70	69	86	95
研发费用	0	0	0	0
财务费用	96	12	12	8
其他收益	50	46	47	47
投资收益	9	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	1	-11	-8	-8
资产减值损失	-6	-14	-17	-12
资产处置收益	8	63	44	51
营业利润	156	-81	215	260
营业外收入	30	40	41	37
营业外支出	10	20	26	21
利润总额	177	-61	230	275
所得税	11	-4	14	17
净利润	166	-57	216	258
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	166	-57	216	258
EPS(元)	0.26	-0.09	0.34	0.41

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	64.6%	-14.7%	27.0%	12.2%
营业利润增长率	146.4%	-	-	20.8%
归母净利润增长率	152.2%	-	-	19.7%
盈利能力				
毛利率	14.0%	-1.6%	12.4%	12.8%
归母净利率	7.1%	-2.8%	8.5%	9.1%
ROE	12.4%	-4.7%	15.2%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	70.0%	72.5%	69.2%	65.8%
流动比率	1.24	1.06	1.32	1.57
速动比率	1.18	0.98	1.24	1.48
营运能力				
资产周转率	52.3%	45.2%	56.4%	59.8%
应收账款周转率	2423.2%	2020.6%	2456.0%	2321.3%
存货周转率	1680.3%	1682.0%	1624.9%	1696.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.26	-0.09	0.34	0.41
每股经营现金	1.18	0.46	1.00	1.16
每股净资产	2.11	1.90	2.24	2.65
估值比率(倍)				
PE	52.6	-	40.4	33.8
PB	6.5	7.2	6.1	5.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn