

2025 年 01 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024 年业绩承压落地 看 2025 年内容新供给

—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

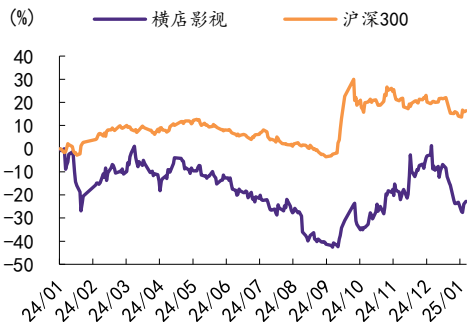
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-17

当前股价（元）	13.56
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	634
流通股本（百万股）	634
52 周价格范围（元）	9.81-17.27
日均成交额（百万元）	67.91

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）：2024 年跨越低谷新增可期内容需求韧性持续》2024-03-08
- 2、《横店影视（603103）：2023Q4 承压落地 2024 年跨越低谷新增可期》2024-01-29
- 3、《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

横店影视发布 2024 年年度业绩预告公告：2024 年公司归母净利润-1.2~-0.9 亿元，扣非利润-2.7~-2 亿元，受全国经济增速放缓、头部影片供给不足电影票房大盘下降、观影需求不及预期等的影响，公司电影放映业务收入及相关衍生业务收入同比减少。

投资要点

■ 受电影行业影响 2024 年公司业绩承压落地

2024Q4 公司归母净利润-1.374~-1.074 亿元，扣非利润-1.97~-1.27 亿元，2024 年公司业绩承压落地，主因为电影市场整体表现差强人意，2024 年全国电影市场全年票房 425.02 亿元，同比-22.6%，城市院线观影人次 10.1 亿，同比-22.3%。观影人次的同比下滑也会影响电影院线的非票业务（如衍生品、广告等）。

■ 展望 2025 年，电影如何挽回观众？优质内容是核心

2025 年春节档已有 6 部院线电影定档，公司投资出品的《神雕英雄传：侠之大者》《熊出没·重启未来》等影片将上映，有望为 2025 年一季度业绩带来较好推力。优质电影内容有序供给，从 β 到 α，电影院线板块有望率先复苏。

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（如 IMAX 厅等），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 21\25\30 亿元，归母净利润-1.07\+2.72\+3.47 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为-80.7\31.7\24.7 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 年因电影大盘整体表现差强人意，2025 年有望迎修复，2025 年春季档有望为全年票房奠定较好基础，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	2,100	2,500	2,995
增长率（%）	64.6%	-10.6%	19.0%	19.8%
归母净利润（百万元）	166	-107	272	347
增长率（%）				27.9%
摊薄每股收益（元）	0.26	-0.17	0.43	0.55
ROE（%）	12.4%	-8.6%	17.9%	18.2%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	2,349	2,100	2,500	2,995
现金及现金等价物	904	766	887	1,069	营业成本	2,020	2,018	2,210	2,605
应收款	213	162	200	264	营业税金及附加	48	43	52	62
存货	73	75	82	97	销售费用	23	25	37	45
其他流动资产	365	444	724	1,064	管理费用	70	74	85	90
流动资产合计	1,556	1,446	1,892	2,494	财务费用	96	-21	-25	-30
非流动资产：					研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
金融类资产	0	117	335	599	费用合计	188	78	97	105
固定资产	640	617	583	547	资产减值损失	-6	-2	0	0
在建工程	32	13	5	2	公允价值变动	0	2	1	3
无形资产	3	2.6	2.5	2.4	投资收益	9	-60	76	68
长期股权投资	84	85	87	88	营业利润	156	-100	236	323
其他非流动资产	2,150	2,150	2,150	2,150	加：营业外收入	30	1	68	90
非流动资产合计	2,909	2,867	2,828	2,790	减：营业外支出	10	10	2	1
资产总计	4,465	4,313	4,720	5,284	利润总额	177	-109	302	412
流动负债：					所得税费用	11	-7	19	26
短期借款	0	0	3	8	净利润	166	-102	284	386
应付账款、票据	297	303	332	392	少数股东损益	0	5	12	39
其他流动负债	429	429	430	432	归母净利润	166	-107	272	347
流动负债合计	1,251	1,202	1,325	1,502					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长性				
其他非流动负债	1,873	1,873	1,873	1,873	营业收入增长率	64.6%	-10.6%	19.0%	19.8%
非流动负债合计	1,873	1,873	1,873	1,873	归母净利润增长率				27.9%
负债合计	3,125	3,075	3,198	3,375	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.0%	3.9%	11.6%	13.0%
股本	634	634	634	634	四项费用/营收	8.0%	3.7%	3.9%	3.5%
股东权益	1,340	1,238	1,522	1,908	净利率	7.1%	-4.9%	11.3%	12.9%
负债和所有者权益	4,465	4,313	4,720	5,284	ROE	12.4%	-8.6%	17.9%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	70.0%	71.3%	67.8%	63.9%
净利润	166	-102	284	386	营运能力				
少数股东权益	0	5	12	39	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	167	43	41	39	应收账款周转率	11.0	13.0	12.5	11.3
公允价值变动	0	2	1	3	存货周转率	27.6	27.6	27.6	27.6
营运资金变动	413	39	13	16	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	746	-14	351	484	EPS	0.26	-0.17	0.43	0.55
投资活动现金净流量	-114	-75	-179	-226	P/E	51.9	-80.7	31.7	24.7
筹资活动现金净流量	-770	0	3	5	P/S	3.7	4.1	3.4	2.9
现金流量净额	-138	-89	175	263	P/B	6.4	7.0	5.7	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。