

2025年04月09日

# 优质内容促内需 横店具品牌优势

## —横店影视（603103.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

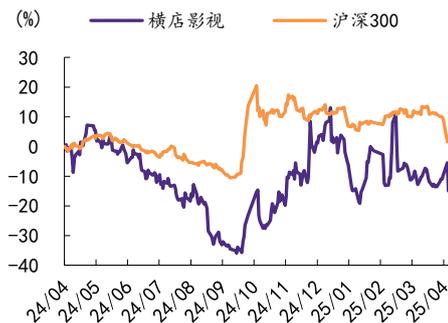
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-08

当前股价(元)	13.83
总市值(亿元)	88
总股本(百万股)	634
流通股本(百万股)	634
52周价格范围(元)	9.81-17.14
日均成交额(百万元)	81.18

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《横店影视（603103）：2024年业绩承压落地看2025年内容新供给》2025-01-18
- 《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
- 《横店影视（603103）：2023Q4承压落地2024年跨越低谷新增可期》2024-01-29

### 2024年全国电影大盘下滑致业绩承压落地

2024年公司总营收19.71亿元(同比-16%)，其中电影放映及相关衍生业务收入17.15亿元(同比-19.49%)，主业端看公司电影放映业务与全国电影市场表现趋同，整体票房和观影人次下降，头部影片支撑不足致公司2024年归母净利润-0.96亿元(其中2024Q1~Q4归母净利润分别为+2.19、-1.3、-0.71、-1.14亿元)，但行业看公司票房规模与市场份额均稳居全国影投公司第二名；2024年影视投资、制作及发行业务收入2.03亿元，同比增长35.48%，换言之，公司在内容制作和发行领域的布局已见成效。

### 2025年主业修复可期 拟投5.5亿元用于主业

2025年开年得益于《哪吒之魔童闹海》影片拉动春节档票房，优质内容是拉动主业修复的核心，也是拉动内需的核心，具品牌优势的横店也将在2025年拟投资5.5亿元用于影院新建、升级改造、影视剧微短剧等项目投资，加大影视投资、制作及发行业务力度，逐步提升主控影视项目的力度，加强与院线渠道的协同效应，持续降本增效，提高单影院产出能力；内容端，影视制作积极打造优质横店内容品牌，2025年电影《西游记之真假美猴王》也可期，公司也将提升非票收入加大IP代理开发，拓展衍生品业务。

### 看电影强国下横店如何再下一城？

作为下沉市场具品牌优势的电影院线代表企业，持续深耕优质内容的供给，公司也将发挥全产业链发展优势，积极寻找优质影视项目与合作伙伴，提升资源整合能力。AI技术持续发展有望赋能公司的影视业务，同时，公司也在孵化培育新业态，拓展增长新引擎，公司探索了玩具梦工厂店，以时尚潮玩为定位，产品涵盖卡牌、时尚潮品、品牌积木、二次元衍生品等，打造影院内潮品空间，同时不断拓宽销售渠道，借力横店的影视产业资源，加强文旅业务融合，推动构建影视产业生态新发展。

### 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为25、29.95、35亿元，归母净利润分别为2.75、3.52、4.44亿元，EPS分别为0.43、0.56、0.70元，当前股价对应PE分别为31.9、24.9、19.8倍，公司已形成电影院放映终端的规模优势，在稳定放映端

的基础上逐步发力内容制作与发行端，公司将变革创新作为驱动发展的核心动力，将自上而下推动研究 AI 技术及其他前沿信息科技技术在公司业务层面和经营、财务管理等领域全方位应用，短期看优质影片定档，中期看单银幕产出拐点，长期看文化强国下国产优质内容供给拉动新需求助力主业回暖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场竞争加剧的风险、影视作品投资风险、新传播媒体竞争的风险、优质影片供给的风险、房屋租赁到期的风险、公共卫生事件的风险、行业监管趋严的风险、宏观经济波动的风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,971	2,500	2,995	3,500
增长率（%）	-16.1%	26.8%	19.8%	16.9%
归母净利润（百万元）	-96	275	352	444
增长率（%）			28.1%	26.1%
摊薄每股收益（元）	-0.15	0.43	0.56	0.70
ROE（%）	-8.3%	16.5%	15.3%	14.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	856	1,289	1,845	2,544
应收款	199	218	269	343
存货	91	101	132	153
其他流动资产	299	548	814	1,093
流动资产合计	1,445	2,156	3,060	4,133
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	169	360	563
固定资产	557	532	501	470
在建工程	20	8	3	1
无形资产	3	2.5	2.4	2.3
长期股权投资	105	106	108	109
其他非流动资产	1,922	1,922	1,922	1,922
非流动资产合计	2,606	2,570	2,537	2,504
资产总计	4,051	4,726	5,596	6,637
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	3	8
应付账款、票据	241	267	348	402
其他流动负债	414	414	415	417
流动负债合计	1,224	1,403	1,631	1,838
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,659	1,659	1,659	1,659
非流动负债合计	1,659	1,659	1,659	1,659
负债合计	2,883	3,062	3,290	3,497
<b>所有者权益</b>				
股本	634	634	634	634
股东权益	1,168	1,664	2,306	3,139
负债和所有者权益	4,051	4,726	5,596	6,637

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-96	279	364	483
少数股东权益	0	5	12	39
折旧摊销	157	37	36	34
公允价值变动	0	2	1	3
营运资金变动	408	70	68	31
经营活动现金净流量	469	393	481	589
投资活动现金净流量	-386	-133	-157	-170
筹资活动现金净流量	350	217	281	356
现金流量净额	433	477	604	774

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,971	2,500	2,995	3,500
营业成本	1,908	2,013	2,636	3,045
营业税金及附加	79	100	120	140
销售费用	20	32	45	58
管理费用	72	74	85	90
财务费用	84	-36	-52	-71
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0
费用合计	177	70	78	77
资产减值损失	-1	-2	0	0
公允价值变动	0	2	1	3
投资收益	22	-60	76	68
营业利润	-109	256	256	338
加:营业外收入	38	1	68	90
减:营业外支出	15	10	2	1
利润总额	-85	247	322	427
所得税费用	11	-32	-42	-56
净利润	-96	279	364	483
少数股东损益	0	5	12	39
归母净利润	-96	275	352	444

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-16.1%	26.8%	19.8%	16.9%
归母净利润增长率			28.1%	26.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	3.2%	19.5%	12.0%	13.0%
四项费用/营收	9.0%	2.8%	2.6%	2.2%
净利率	-4.9%	11.2%	12.2%	13.8%
ROE	-8.3%	16.5%	15.3%	14.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.2%	64.8%	58.8%	52.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.9	11.5	11.1	10.2
存货周转率	20.9	20.9	20.9	20.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.15	0.43	0.56	0.70
P/E	-91.0	31.9	24.9	19.8
P/S	4.4	3.5	2.9	2.5
P/B	7.5	5.3	3.8	2.8

## ■ 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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

## ■ 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。