

横店影视 (603103.SH)

25 年 Q1 营收利润大幅增长，多项财务指标创上市以来新高

公司发布 25Q1 季报，实现营业收入 11.72 亿元，同比增长 39.15%；归母净利润 3.43 亿元，同比增长 56.77%；扣非归母净利润 3.26 亿元，同比增长 110.35%。

□ 25Q1 总票房同比去年显著增长，公司业绩大增充分受益。报告期内，公司院线实现票房收入 9.97 亿元（不含服务费），同比增长 50.76%，累计观影人次 2,527.87 万，同比增长 47.16%，院线票房市占率 4.53%；其中，直营影院实现票房收入 8.86 亿元（不含服务费），同比增长 55.17%，观影人次 2,257.99 万，同比增长 50.48%，票房市占率 4.02%，同比+0.17pct。25Q1，中国电影市场综合票房 243.86 亿元，同比增长 49.10%；全国观影总人次 5.20 亿，同比增长 42.86%，公司业绩充分受益票房大盘回暖，院线票房收入增速高于大盘，同时公司持续优化影院建设和发展策略，报告期内新开业直营影院 5 家，新增银幕 32 块。

□ 影视投资、制作及发行业务后续储备丰富。目前公司储备影片还有《酱园弄》《星河入梦》《7 天》等。院线电影之外，公司全资子公司横店影视制作有限公司及孙公司柏品影视还拍摄制作了微短剧《清明上河图我是画中人》，获选浙江省“跟着微短剧旅行”优秀作品，参与制作了网络剧《侠客行不通》，宣发了《人偶新娘》《黑水岭》《异形起源·寄生》等网络电影。全资子公司横店影视制作有限公司在原有网络剧、网络电影制作、宣发等为主的业务基础上，积极参与短剧项目的开发、投资、制作及发行环节，报告期内已与多个平台达成合作意向。

□ 电影院线类资产经营杠杆高，25Q1 多项财务数据创历史新高。由于院线及电影内容资产成本费用均相对固定，随着票房升高，整体经营杠杆高。具体财务数据看，25Q1 公司实现 ROE25.6%，同比增加 10.51pct；实现 ROA8.24%，同比增加 3.63pct；毛利率 36.12%，同比增长 5.61pct；净利率 29.25%，同比增长 3.29pct；销售费率 0.54%，同比下降 0.2pct；管理费 1.55%，同比下降 0.37pct；财务费率 1.85%，同比下降 1.11pct。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。2025 年电影大盘回暖，有望为全年票房奠定较好基础，考虑到公司重点布局低线城市，下沉市场基本盘稳固，且积极参与电影的出品发行，为业绩提供更高弹性，我们上调其盈利预测，预估公司 2025/2026/2027 年分别实现归母净利润 3.77/4.32/4.97 亿元，对应 24.8/21.6/18.8 倍估值，维持“强烈推荐”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，影片内容质量不及预期的风险等。

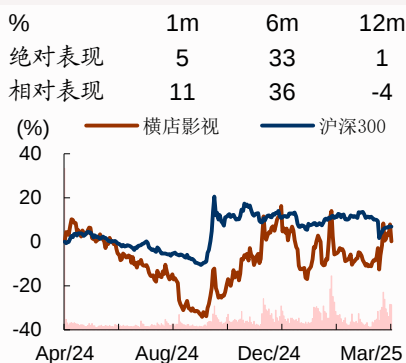
强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：14.76 元

基础数据

总股本（百万股）	634
已上市流通股（百万股）	634
总市值（十亿元）	9.4
流通市值（十亿元）	9.4
每股净资产（MRQ）	2.4
ROE（TTM）	1.8
资产负债率	64.6%
主要股东	横店集团控股有限公司
主要股东持股比例	80.35%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《横店影视（603103）—24 年业绩降幅低于大盘，25 年有望充分受益行业回暖》2025-03-17
- 2、《横店影视（603103）—“院线+出品”模式受益于春节档成功，市占率稳步提升》2024-04-24
- 3、《横店影视（603103）—渠道+内容夯实竞争优势，受益于重点档期火热表现》2023-10-22

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2349	1971	2760	3091	3308
同比增长	65%	-16%	40%	12%	7%
营业利润(百万元)	156	(109)	353	409	474
同比增长	146%	-170%	424%	16%	16%
归母净利润(百万元)	166	(96)	377	432	497
同比增长	152%	-158%	491%	15%	15%
每股收益(元)	0.26	-0.15	0.59	0.68	0.78
PE	56.4	-97.1	24.8	21.6	18.8
PB	7.0	8.0	6.4	4.9	3.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1556	1445	1738	2404	3057
现金	904	856	1006	1585	2188
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	95	83	116	130	139
其它应收款	119	116	162	181	194
存货	73	91	104	116	122
其他	365	299	350	391	413
非流动资产	2909	2606	2445	2319	2220
长期股权投资	84	105	105	105	105
固定资产	640	557	494	446	410
无形资产商誉	3	3	2	2	2
其他	2182	1942	1844	1766	1703
资产总计	4465	4051	4184	4723	5277
流动负债	1251	1224	1056	1162	1219
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	297	241	274	306	322
预收账款	525	570	648	723	762
其他	429	414	133	134	135
长期负债	1873	1659	1659	1659	1659
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1873	1659	1659	1659	1659
负债合计	3125	2883	2715	2821	2878
股本	634	634	634	634	634
资本公积金	569	569	569	569	569
留存收益	137	(35)	266	698	1196
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1340	1168	1469	1901	2399
负债及权益合计	4465	4051	4184	4723	5277

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	469	596	668	691
净利润	166	(96)	377	432	497
折旧摊销	310	298	235	200	172
财务费用	105	96	85	85	85
投资收益	(9)	(22)	(70)	(70)	(70)
营运资金变动	169	189	(31)	21	6
其它	5	5	0	0	0
投资活动现金流	(114)	(386)	(3)	(3)	(3)
资本支出	(203)	(223)	(73)	(73)	(73)
其他投资	89	(162)	70	70	70
筹资活动现金流	(256)	(332)	(443)	(85)	(85)
借款变动	18	41	(282)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	(76)	(76)	0	0
其他	(273)	(297)	(85)	(85)	(85)
现金净增加额	376	(249)	150	579	603

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2349	1971	2760	3091	3308
营业成本	2020	1908	2172	2420	2554
营业税金及附加	48	79	111	124	132
营业费用	23	20	28	32	34
管理费用	70	72	83	93	99
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	96	84	85	85	85
资产减值损失	3	13	2	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	50	48	48	48	48
投资收益	9	22	22	22	22
营业利润	156	(109)	353	409	474
营业外收入	30	38	38	38	38
营业外支出	10	15	15	15	15
利润总额	177	(85)	377	432	497
所得税	11	11	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	166	(96)	377	432	497

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	65%	-16%	40%	12%	7%
营业利润	146%	-170%	424%	16%	16%
归母净利润	152%	-158%	491%	15%	15%
获利能力					
毛利率	14.0%	3.2%	21.3%	21.7%	22.8%
净利率	7.1%	-4.9%	13.7%	14.0%	15.0%
ROE	13.2%	-7.7%	28.6%	25.7%	23.1%
ROIC	15.1%	-1.8%	30.0%	29.3%	26.0%
偿债能力					
资产负债率	70.0%	71.2%	64.9%	59.7%	54.5%
净负债比率	6.5%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.6	2.1	2.5
速动比率	1.2	1.1	1.5	2.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
存货周转率	22.7	23.2	22.2	22.0	21.4
应收账款周转率	26.8	22.2	27.7	25.1	24.5
应付账款周转率	6.8	7.1	8.4	8.4	8.1
每股资料(元)					
EPS	0.26	-0.15	0.59	0.68	0.78
每股经营净现金	1.18	0.74	0.94	1.05	1.09
每股净资产	2.11	1.84	2.32	3.00	3.78
每股股利	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	56.4	-97.1	24.8	21.6	18.8
PB	7.0	8.0	6.4	4.9	3.9
EV/EBITDA	26.5	83.7	16.5	16.0	15.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。