

横店影视 (603103.SH)

25H1 电影行业回暖推动业绩提升，加大短剧业务布局力度

横店影视发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 13.73 亿元，同比+17.81%；归母净利润 2.02 亿元，同比+128.61%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比+1003.65%。单 Q2 营收 2.01 亿元，同比-37.84%，净利润-1.41 亿元，同比-7.99%；扣非归母净利润-1.59 亿元，同比-13.62%。

□ 25H1 电影行业回暖推动公司业绩提升，院线市场份额稳步增长。2025 年 H1，中国电影市场整体票房和观影人次分别同比上涨 22.91% 和 16.89%，受益于行业持续回暖，公司电影放映及相关衍生业务实现营业收入 13.12 亿元，同比增长 29.42%。影投公司票房稳定在全国第二位。2025 年上半年，公司院线实现票房(不含服务费)11.57 亿元，同比增长 23.56%，累计观影人次 3030.24 万，同比增长 19.95%，公司票房收入和观影人次增幅均高于全国整体水平。公司不断提高发行服务质量，在激烈的市场竞争中保持院线市场份额稳步增长，25H1 公司院线票房市占率(不含服务费)同比增加至 4.39%，其中，直营影院票房市占率同比增加至 3.91%。

□ 拓展多元销售场景，放大重点业务增量空间。在 IP 衍生品业务方面，公司提前做好销售档期布局，25H1《哪吒之魔童闹海》《熊出没：重启未来》《哆啦 A 梦》等影片衍生品取得良好的销售成绩；与杰森等公司合作，开展多款卡牌产品的销售，其中，杰森哪吒卡牌作为横店院线独家产品，成功抓住了春节档的观影热潮，将影片热度转化为电影衍生品的销售动力。公司结合不同类型影片及观影群体，推出配套电影美食套餐；拓展苦荞系列等产品的销售，作为传统爆米花的补充；携手百事公司推出“黑神话悟空”强 IP 联名营销，精心打造并落地了以之为主题的创意套餐。

□ 高质量推进电影出品、发行业务，加大短剧业务布局力度。2025 年上半年，公司影视投资、制作及发行业务实现营业收入 0.61 亿元。其中，电影投资方面，公司主动采取审慎的策略，应对行业投资风险加大的现有困境，以合理控制上游投资风险。加大短剧业务布局力度，一方面参投短剧项目，另一方面全力孵化公司自主开发的短剧项目。公司全资子公司影视制作投资国内短剧项目十余部，并与多个平台达成合作意向，目前已在番茄、红果等短剧平台上线多部短剧作品，且取得了不错的热度，另有多部短剧项目将陆续开机、制作或待上线。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。2025 年电影行业回暖，为全年票房奠定较好基础。考虑到公司积极拓展业务增量空间，放映业务基本盘稳固，且加大短剧业务布局力度，为业绩提供更高弹性，但由于公司影片投资制作业务短期承压，我们小幅下调其盈利预测，预估公司 2025/2026/2027 年分别实现归母净利润 2.79/3.33/3.90 亿元，对应 38.7/32.5/27.8 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。

强烈推荐 (维持)

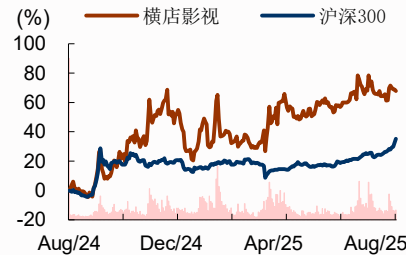
TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 17.06 元

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)	10.8
流通市值 (十亿元)	10.8
每股净资产 (MRQ)	2.2
ROE (TTM)	1.3
资产负债率	65.9%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	19	58
相对表现	-9	5	23



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《横店影视 (603103) — 25 年 Q1 营收利润大幅增长，多项财务指标创上市以来新高》2025-04-21
- 2、《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
- 3、《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

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	2563	2947	3183
同比增长	65%	-16%	30%	15%	8%
营业利润(百万元)	156	(109)	255	309	366
同比增长	146%	-170%	334%	21%	18%
归母净利润(百万元)	166	(96)	279	333	390
同比增长	152%	-158%	390%	19%	17%
每股收益(元)	0.26	-0.15	0.44	0.53	0.61
PE	65.2	-112.3	38.7	32.5	27.8
PB	8.1	9.3	7.9	6.3	5.2

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	1605	2192	2749
现金	904	856	911	1397	1897
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	108	124	134
其它应收款	119	116	150	173	187
存货	73	91	100	114	122
其他	365	299	335	383	410
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	4050	4511	4969
流动负债	1251	1224	1020	1148	1216
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	297	241	264	301	321
预收账款	525	570	624	713	760
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	2679	2807	2875
股本	634	634	634	634	634
资本公积金	569	569	569	569	569
留存收益	137	(35)	168	501	891
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1340	1168	1371	1704	2094
负债及权益合计	4465	4051	4050	4511	4969

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	746	469	501	574	587
净利润	166	(96)	279	333	390
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	(27)	27	11
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)	55	486	499

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2349	1971	2563	2947	3183
营业成本	2020	1908	2089	2387	2547
营业税金及附加	48	79	103	118	127
营业费用	23	20	26	30	33
管理费用	70	72	77	88	95
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)	255	309	366
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)	279	333	390
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)	279	333	390

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	65%	-16%	30%	15%	8%
营业利润	146%	-170%	334%	21%	18%
归母净利润	152%	-158%	390%	19%	17%
获利能力					
毛利率	14.0%	3.2%	18.5%	19.0%	20.0%
净利率	7.1%	-4.9%	10.9%	11.3%	12.2%
ROE	13.2%	-7.7%	22.0%	21.7%	20.5%
ROIC	15.1%	-1.8%	24.1%	25.7%	23.8%
偿债能力					
资产负债率	70.0%	71.2%	66.2%	62.2%	57.9%
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	1.9	2.3
速动比率	1.2	1.1	1.5	1.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	22.7	23.2	21.8	22.3	21.6
应收账款周转率	26.8	22.2	26.8	25.4	24.6
应付账款周转率	6.8	7.1	8.3	8.5	8.2
每股资料(元)					
EPS	0.26	-0.15	0.44	0.53	0.61
每股经营净现金	1.18	0.74	0.79	0.91	0.93
每股净资产	2.11	1.84	2.16	2.69	3.30
每股股利	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	65.2	-112.3	38.7	32.5	27.8
PB	8.1	9.3	7.9	6.3	5.2
EV/EBITDA	30.1	95.2	21.9	21.2	20.2

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。