

2022年08月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上半年受疫情影响落地 下半年暑假档回暖国庆档可期

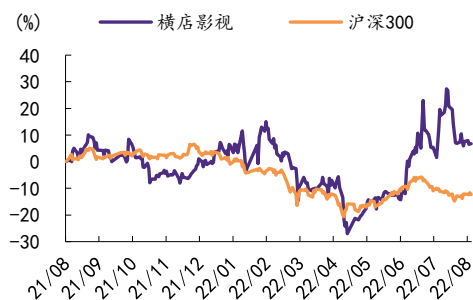
—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

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

基本数据

当前股价（元）	13.33
总市值（亿元）	84.5
总股本（百万股）	634.2
流通股本（百万股）	634.2
52周价格范围（元）	9.13-16.89
日均成交额（百万元）	48.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《华鑫证券-公司报告-横店影视（603103）年报点评-2021年后疫情渐回暖 2022 仍需看优质内容供给-20220314-朱珠》

横店影视发布公告：2022 年上半年总营收 8.3 亿元（同比下滑 43.56%），归母净利润-0.68 亿元（同比下滑 133.9%），扣非利润-0.97 亿元（同比下滑 152.7%）；字单第二季度总营收 1.53 亿元（同比下滑 76%），归母与扣非利润分别为-1.44 亿元、-1.61 亿元。

投资要点

■ 2022 上半年受疫情影响致利润亏损 下半年有望回暖

2022 上半年公司归母净利润亏损 0.682 亿元，扣非利润亏损 0.972 亿元，7 月 15 日公司已发布业绩预告；单二季度公司总营收 1.53 亿元，成本 3.24 亿元，归母与扣非利润分别为-1.44 亿元、-1.61 亿元，4-5 月疫情对线下影院影响在二季度业绩中进一步释放。放映端，2022 上半年公司旗下共拥有 489 家已开业影院，其中资产联结型影院 411 家（资产联结占比 84%），上半年公司票房收入 6.7 亿元，同比下降 38.24%，其中资产联结型影院票房收入 5.8 亿元，同比下降 37.55%，市场份额为 3.69%，票房收入影投公司排名第 3 位，公司票房收入降幅与全国票房降幅趋同，若全国票房回暖，公司票房也有望较快回暖。

行业端，2022 上半年疫情反复致线下影院运营承压，影片撤档致上半年全国电影票房 171.9 亿，同比下降 37.7%，放映场次首度出现负增长，观影人次同比下降 41.7%，剔除春节档热度后，清明、五一、端午等小档期均表现差强人意，2022 上半年院线及内容板块受疫情影响已在业绩中释放。

■ 疫情压力测试加速行业出清 公司拟外延加码影投资产同时拓展营收新渠道

疫情致行业出清加速，后疫情下电影市场调整在 2022 年越发凸显，内容端，2020 年 12 月公司完成股权收购，影视制作及横店影业成为全资子公司，实现由“院线”向“电影公司”转型升级，推进公司全产业链战略布局，每年拟参投 10 部以上优质影片投资（主投及参投影片票房拟占全国 20%~30%），提高主投及参投影片市占率，2022 年全资子公司影视制作正在孵化原创电视剧、网剧、网络电影项目，下半年成熟项目有望开机；下游影投端，2022 年 7 月公司拟收

购影投资资产上海星轶，利于提升主业竞争力，通过并购优质资产提高市占率。**新创收端**，公司在原有自营渠道基础上大力发展抖音直播、抖音团购形成电商矩阵。

■ 行业端 2022 暑假档回暖 国庆档可期

行业端，2022 年 7 月全国分账票房 31.98 亿元（同比增加 8.2%），截至 8 月 18 日，2022 年 8 月全国分账票房 23.8 亿元（同比增加 28.5%），2022 年暑假档回暖趋势显著，得益于疫情有效控制及优质影片如《人生大事》《独行月球》推动，2022 年下半年影片供给端，《深海》《无名》《万里归途》等影片后续定档有望推动下半年全国票房的增长潜力。

■ 盈利预测

基于审慎客观原则，暂不考虑公司拟外延收购影投资资产的影响，我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 25、28.6、33 亿元，归母净利润分别为 1.42 亿元、2.37 亿元、2.92 亿元，EPS 分别为 0.22、0.37、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 59.5、35.7、29 倍，投资维度短期看疫情波动，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，公司依托横店影视文化产业的品牌宣传效应，结合线上线下双跑道，打造影视行业龙头企业，暑假档票房增长提振信心，下半年业绩有望改善，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

外延收购进展不及预期的风险；电影行业增速放缓风险；后疫情下回暖进展低于预期；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；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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,366	2,500	2,862	3,300
增长率（%）	139.1%	5.7%	14.5%	15.3%
归母净利润（百万元）	14	142	237	292
增长率（%）	-102.8%	940.3%	66.4%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.02	0.22	0.37	0.46
ROE（%）	0.9%	9.0%	13.7%	15.2%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	421	565	770	1,009
应收款	254	268	307	354
存货	206	217	233	263
其他流动资产	617	636	686	746
流动资产合计	1,498	1,686	1,996	2,373
非流动资产:				
金融类资产	290	290	290	290
固定资产	772	749	710	668
在建工程	48	19	8	3
无形资产	3	3	3	3
长期股权投资	66	66	66	66
其他非流动资产	3,067	3,067	3,067	3,067
非流动资产合计	3,956	3,904	3,854	3,807
资产总计	5,454	5,590	5,850	6,179
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	224	236	253	286
其他流动负债	180	180	180	180
流动负债合计	1,012	1,058	1,169	1,314
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2,950	2,950	2,950	2,950
非流动负债合计	2,950	2,950	2,950	2,950
负债合计	3,963	4,009	4,119	4,265
所有者权益				
股本	634	634	634	634
股东权益	1,492	1,581	1,731	1,915
负债和所有者权益	5,454	5,590	5,850	6,179

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	14	142	237	292
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	179	52	50	48
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	460	3	6	8
经营活动现金净流量	653	196	292	347
投资活动现金净流量	-268	51	50	47
筹资活动现金净流量	-241	-53	-87	-108
现金流量净额	144	195	255	287

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,366	2,500	2,862	3,300
营业成本	1,991	2,010	2,149	2,427
营业税金及附加	81	85	98	112
销售费用	110	90	98	120
管理费用	77	73	100	129
财务费用	131	-16	-22	-28
研发费用	0	0	0	0
费用合计	318	147	176	221
资产减值损失	-17	-3	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	16	4	6	9
营业利润	11	296	485	589
加:营业外收入	37	20	32	48
减:营业外支出	19	9	5	6
利润总额	30	307	512	631
所得税费用	16	165	275	339
净利润	14	142	237	292
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	14	142	237	292

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	139.1%	5.7%	14.5%	15.3%
归母净利润增长率	-102.8%	940.3%	66.4%	23.3%
盈利能力				
毛利率	15.9%	19.6%	24.9%	26.5%
四项费用/营收	13.5%	5.9%	6.2%	6.7%
净利率	0.6%	5.7%	8.3%	8.8%
ROE	0.9%	9.0%	13.7%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	72.7%	71.7%	70.4%	69.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.3	9.3	9.3	9.3
存货周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.02	0.22	0.37	0.46
P/E	618.5	59.5	35.7	29.0
P/S	3.6	3.4	3.0	2.6
P/B	5.7	5.3	4.9	4.4

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。