

2023年03月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 片单供给渐暖 主业修复与新增兼具

—横店影视（603103.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

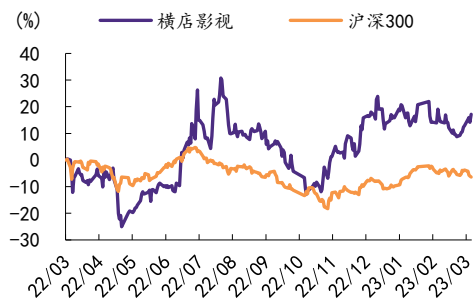
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-09

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 14.48 |
| 总市值(亿元) | 92 |
| 总股本(百万股) | 634 |
| 流通股本(百万股) | 634 |
| 52周价格范围(元) | 9.28-16.19 |
| 日均成交额(百万元) | 48.36 |

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）：2022 预期落地 2023 有望迎复苏看片单有序供给与非票业务修复》2023-01-30
- 2、《横店影视（603103）：单季度业绩改善静待优质内容定档促需求》2022-10-29
- 3、《横店影视（603103）：上半年受疫情影响落地下半年暑假档回暖国庆档可期》2022-08-20

横店影视发布 2022 年年报：2022 年公司营收 14.27 亿元（同比下滑 37.51%），营业成本 15.69 亿元（同比下滑 21.21%）；销售及管理费用分别下滑 36.36%、23.03%；归母净利润-3.17 亿元，扣非利润-4.4 亿元（均在业绩预告区间内）；经营性现金流 3.12 亿元，2022 年度计提资产减值准备 0.45 亿元（主要为信用减值准备及资产减值准备）。

投资要点

2022 年因疫情影响致业绩承压落地

受疫情扩散影响，2022 年公司营收下滑，归母及扣非利润均亏损，2022 年 Q1~Q4 归母净利润 0.75、-1.44、-0.38、-2.1 亿元；主业分类看，2022 年公司院线放映板块营业收入 12.29 亿元（同比下降 38.35%），内容板块营业收入 1.60 亿元（同比下降 29.46%）；费用端，因疫情停业，2022 年公司销售、管理费用同比下滑，但也同时注重影院的可持续发展，2022 年公司扩大高端影厅优势，首批 17 家影院在《阿凡达 2》上映之前完成 CINITY 影厅升级；公司持续加强内容板块协同效应，2022 年公司参与出品《人生大事》、《独行月球》、《万里归途》等；2022 年公司扩展营销渠道多元创收，线上线下互补，拓展娱乐业务，落地横好玩潮玩游戏、剧本杀、文创产品开发，结合横店资源推广特色旅游产品和研学定制产品。

2023 年 1-2 月票房同比增加 低基数叠加内容有序供给有望助力 2023 年全年增长

行业端，2022 年全国分账票 273 亿元（同比下滑 36.4%），公司营收增速与之趋同，换言之，若 2023 年全国票房回暖，公司营收也有望同频共振；全国影片端，2022 年全国全年上映新片 325 部，国产电影票房为 252.5 亿元，占总票房的 84.4%（国产影片票房产出效应增强，2022 年排名前 10 影片市占率 60.7%，市场集中度攀升）；影投端，2022 年前 10 名影投公司票房占比 38.98%（较上年同期 37.27% 的占比提升 1.71 个百分点），影投与院线进一步向头部集中，抗风险能力凸显；影院及银幕端，2022 年全年在映影院共 1.26 万家（同比增加 1.3%），7.7 万块银幕（同比增长 1.8%），2022 年公司旗下已开业影院 493 家，银幕 3099 块（公司占比为 3.91%、4.02%），其中资产联结型影院票房在全国影院投资公司中排名第二：影院增速随着市场的逐渐饱和处于平稳

态势，市占率的提升或产业链上下游资源赋能成为存量企业差异化竞争力之一，公司借力横店品牌辨识度，且已拓宽至产业链上游的影视内容制作和发行，实现由“院线”向“电影公司”转型升级，在差异化竞争力占优。

2023 年开年全国春节档票房实现增长助力 2023 年 1 月票房增长，综合看 2023 年 1~2 月全国分账票房 127.7 亿元（同比增加 6.81%），2023 年拟上映《龙马精神》《长空之王》《检察风云》《消失的她》《扫毒 3》，待定如《前任 4》《超能一家人》《热烈》《维和防暴队》《莫斯科行动》等，2023 年优质内容有序供给利于院线行业票房回暖，公司的主业票房收入也有望较快传导；同时，疫情致非票业务影响较大，伴随 2023 年观影需求常态化，非票业务如广告等业务有望渐修复。

盈利预测

维持“买入”投资评级。疫情致行业出清加速，公司市占率稳健，基于 2022 年外部影响因子落地及 2023 年内容有序供给（如进口片增多，国产与进口电影有望齐鸣），2023-2025 年公司营收 17.52\20.91\23.85 亿元，归母净利润分别为 2.88\3.46\3.95 亿元，EPS 分别为 0.45\0.55\0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 31.9\26.5\23.2 倍；投资维度短期看档期效应下优质影片定档，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，公司业绩承压落地，2023 年供给与需求均有望双升助力主业回暖可期，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；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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 1,427 | 1,752 | 2,091 | 2,385 |
| 增长率（%） | -39.7% | 22.8% | 19.4% | 14.1% |
| 归母净利润（百万元） | -317 | 288 | 346 | 395 |
| 增长率（%） | | | 20.1% | 14.3% |
| 摊薄每股收益（元） | -0.50 | 0.45 | 0.55 | 0.62 |
| ROE（%） | -27.0% | 19.6% | 19.0% | 17.5% |

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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 558 | 792 | 1,074 | 1,285 |
| 应收款 | 201 | 223 | 272 | 330 |
| 存货 | 105 | 82 | 116 | 133 |
| 其他流动资产 | 374 | 541 | 811 | 1,172 |
| 流动资产合计 | 1,239 | 1,638 | 2,274 | 2,921 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 80 | 180 | 380 | 680 |
| 固定资产 | 730 | 697 | 657 | 616 |
| 在建工程 | 27 | 11 | 4 | 2 |
| 无形资产 | 3 | 2.8 | 2.6 | 2.5 |
| 长期股权投资 | 119 | 120 | 122 | 123 |
| 其他非流动资产 | 2,403 | 2,403 | 2,403 | 2,403 |
| 非流动资产合计 | 3,282 | 3,234 | 3,189 | 3,146 |
| 资产总计 | 4,520 | 4,872 | 5,463 | 6,067 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 3 | 8 |
| 应付账款、票据 | 297 | 231 | 329 | 377 |
| 其他流动负债 | 447 | 447 | 448 | 450 |
| 流动负债合计 | 1,296 | 1,355 | 1,589 | 1,758 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 2,050 | 2,050 | 2,050 | 2,050 |
| 非流动负债合计 | 2,050 | 2,050 | 2,050 | 2,050 |
| 负债合计 | 3,346 | 3,405 | 3,638 | 3,808 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 634 | 634 | 634 | 634 |
| 股东权益 | 1,174 | 1,467 | 1,825 | 2,259 |
| 负债和所有者权益 | 4,520 | 4,872 | 5,463 | 6,067 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | -317 | 293 | 358 | 434 |
| 少数股东权益 | 0 | 5 | 12 | 39 |
| 折旧摊销 | 177 | 49 | 47 | 44 |
| 公允价值变动 | 0 | 2 | 1 | 3 |
| 营运资金变动 | 453 | -6 | 77 | 29 |
| 经营活动现金净流量 | 312 | 342 | 494 | 549 |
| 投资活动现金净流量 | -37 | -52 | -156 | -257 |
| 筹资活动现金净流量 | -41 | 0 | 3 | 5 |
| 现金流量净额 | 234 | 289 | 342 | 297 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 1,427 | 1,752 | 2,091 | 2,385 |
| 营业成本 | 1,569 | 1,150 | 1,655 | 1,900 |
| 营业税金及附加 | 54 | 67 | 80 | 91 |
| 销售费用 | 17 | 95 | 97 | 103 |
| 管理费用 | 59 | 92 | 93 | 90 |
| 财务费用 | 114 | -22 | -30 | -36 |
| 研发费用 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 费用合计 | 191 | 165 | 160 | 157 |
| 资产减值损失 | -14 | -3 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 2 | 1 | 3 |
| 投资收益 | 8 | -60 | 76 | 68 |
| 营业利润 | -336 | 309 | 292 | 337 |
| 加:营业外收入 | 51 | 1 | 68 | 98 |
| 减:营业外支出 | 33 | 18 | 2 | 1 |
| 利润总额 | -317 | 292 | 358 | 434 |
| 所得税费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | -317 | 293 | 358 | 434 |
| 少数股东损益 | 0 | 5 | 12 | 39 |
| 归母净利润 | -317 | 288 | 346 | 395 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | -39.7% | 22.8% | 19.4% | 14.1% |
| 归母净利润增长率 | | | 20.1% | 14.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | -9.9% | 34.4% | 20.9% | 20.3% |
| 四项费用/营收 | 13.4% | 9.4% | 7.7% | 6.6% |
| 净利率 | -22.2% | 16.7% | 17.1% | 18.2% |
| ROE | -27.0% | 19.6% | 19.0% | 17.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 74.0% | 69.9% | 66.6% | 62.8% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 7.1 | 7.8 | 7.7 | 7.2 |
| 存货周转率 | 14.9 | 14.9 | 14.9 | 14.9 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | -0.50 | 0.45 | 0.55 | 0.62 |
| P/E | -28.9 | 31.9 | 26.5 | 23.2 |
| P/S | 6.4 | 5.2 | 4.4 | 3.9 |
| P/B | 7.8 | 6.3 | 5.1 | 4.2 |

■ 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。