

2022年3月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

横店影视(603103):2021年后疫情渐回暖 2022需看优质内容供给

推荐 (首次)

事件

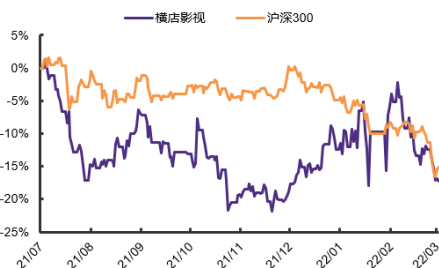
分析师: 朱珠
执业证书编号: S1050521110001
电话: 021-54967577
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-03-11

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价(元) | 12.37 |
| 总市值(亿元) | 78.5 |
| 总股本(百万股) | 634.2 |
| 流通股本(百万股) | 634.2 |
| 52周价格范围(元) | 11.55-16.66 |
| 日均成交额(百万元) | 40.6 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

横店影视发布公告: 2021年公司营收23.7亿元(同比增加139.06%), 归母净利润0.14亿元(扭亏为盈), 扣非利润-0.45亿元(亏损收窄), 非经损益0.58亿元主要为政府补助、衍生金融资产投资收益及其它; 2021第四季度营收5.39亿元(同比下滑4.27%, 环比增加53.4%), 归母净利润-0.51亿元(同比亏损收窄); 三费中财务费用1.3亿元(同比增9302%), 主要由于租赁费用增加。

投资要点

■ 2021年后疫情下公司院线与内容渐回暖 创新激励机制并多渠道创收 电影全产业链生态圈建设已见成效

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, 2021年出品的《送你一朵小红花》、《你好李焕英》等作品实现口碑票房双丰收, 2021年公司影视制作发行收入2.27亿元(同比增加374%, 毛利率47%); 放映端, 2021年公司院线放映收入20.75亿元(同比增加130.6%, 毛利率9.86%), 公司院线资产以资产联结为主, 签约加盟为辅, 截至2021年年底公司475家已开影院(资产联结影院394家, 占82.9%, 银幕数2492块, 占84.2%); 2021年公司票房收入18.11亿元(同比增加123.58%), 其中资产联结型影院票房收入15.56亿元(同比增长123.24%, 市场份额3.63%); 公司票房收入增速与行业票房增长成正比(2021年全国分账票房428.6亿元, 同比增加130%)。观影人次占比端, 四线城市观众占比从2019年的25.6%提升至2021年29%, 一线占比13.7%(较2019年下滑), 观影用户在2021年持续呈现下沉态势, 公司较早卡位下沉市场建设影院并持续提升线下体验。

院线项目拓展通过商业集团战略合作方式从源头降低运营成本; 后疫情下公司推出影城负责人机制提高员工积极性, 加大自营平台销售加快文旅线上数字平台项目开发。

■ 线上与线下互补模式打开

公司开发“横店视频”APP 已取得网络视听许可证, 且控股子公司横店影视科技搭建的横店影视文旅线上数字平台有望整合控股股东旗下影视资源, 并借助公司线下影院规模优势, 开展“电影党课”、“剧本杀”等活动, 形成线上线下的

优势互补，充分整合公司现有资源，融合发展。2022年将持续开发“横店影视文旅线上数字平台”，寻找内容输出合作伙伴，以国有通信单位为合作方向，拟通过业态战略合作方式，将其已孵育的内容做嫁接，同时借助其已经发展的衍生业态，作为后续产品的运营工具。

■ 行业端2022年春节档低开 静待暑假与国庆档优质片单供给

行业端，2021年国产电影总产量740部，同比增长13.8%，新上映国产片487部，累计票房约400.7亿，票房占比84.8%。主旋律电影崛起如《长津湖》《我你好李焕英》《唐人街探案3》分账票房53.7亿元、49.5亿元、41.2亿元实现社会效益与经济效益兼具；2022年1-2月全国分账票房119.55亿元（同比下滑16%），3月进口片接棒，4月迎清明档影片《神秘海域》《新蝙蝠侠》《月球陨落》《精灵旅社4》《神奇动物》等将上映，外部疫情反复致影院运营阶段性承压，但全年展望，档期效应下仍需关注后续五一档、暑假档（2021年暑假档票房73.8亿元，较2019年同期下滑58.5%，基数效应下2022年暑假档可关注其片单进展）、国庆档片单供给以及外部疫情波动及有效控制的动态进程。2022年是后疫情时代电影市场的加速恢复之年，电影市场有望涌现更多主流价值影片，为我国从电影大国迈向电影强国打下坚实基础。

■ 盈利预测

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1.4亿元、2.3亿元、2.8亿元，EPS分别为0.22、0.37、0.45元，当前股价对应PE分别为55.9、33.8、27.6倍，投资维度短期看疫情进展，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，全国各层级城市快速扩张并提前布局三四五线城市的市场空白点，2022年公司力争完成签约项目50个进一步提升公司品牌影响力，同时线上与线下业务互补开启有望带来新增量，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

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 |
|--------------|---------|--------|-------|-------|
| 主营业务收入 (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 | 140 | 232 | 284 |
| 增长率 (%) | -102.8% | 927.7% | 65.3% | 22.3% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.02 | 0.22 | 0.37 | 0.45 |
| ROE (%) | 0.9% | 8.9% | 13.5% | 14.9% |

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 | 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 2,366 | 2,500 | 2,862 | 3,300 |
| 现金及现金等价物 | 421 | 475 | 500 | 550 | 营业成本 | 1,991 | 2,148 | 2,300 | 2,600 |
| 应收款 | 254 | 268 | 307 | 354 | 营业税金及附加 | 81 | 78 | 97 | 119 |
| 存货 | 206 | 231 | 248 | 282 | 销售费用 | 110 | 116 | 133 | 153 |
| 其他流动资产 | 617 | 636 | 715 | 838 | 管理费用 | 77 | 73 | 100 | 129 |
| 流动资产合计 | 1,498 | 1,610 | 1,771 | 2,024 | 财务费用 | 131 | -13 | -14 | -15 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 金融类资产 | 290 | 290 | 319 | 382 | 费用合计 | 318 | 175 | 219 | 266 |
| 固定资产 | 772 | 749 | 710 | 668 | 资产减值损失 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 48 | 19 | 8 | 3 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 3 | 58 | 113 | 122 | 投资收益 | 16 | 17 | 19 | 21 |
| 长期股权投资 | 66 | 66 | 66 | 66 | 营业利润 | 11 | 116 | 265 | 336 |
| 其他非流动资产 | 3,067 | 3,067 | 3,067 | 3,067 | 加: 营业外收入 | 37 | 52 | 50 | 49 |
| 非流动资产合计 | 3,956 | 3,960 | 3,965 | 3,926 | 减: 营业外支出 | 19 | 3 | 5 | 6 |
| 资产总计 | 5,454 | 5,569 | 5,735 | 5,950 | 利润总额 | 30 | 165 | 310 | 379 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 16 | 25 | 77 | 95 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 14 | 140 | 232 | 284 |
| 应付账款、票据 | 224 | 250 | 270 | 306 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 788 | 788 | 788 | 788 | 归母净利润 | 14 | 140 | 232 | 284 |
| 流动负债合计 | 1,012 | 1,039 | 1,058 | 1,094 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 2,950 | 2,950 | 2,950 | 2,950 | 营业收入增长率 | 139.1% | 5.7% | 14.5% | 15.3% |
| 非流动负债合计 | 2,950 | 2,950 | 2,950 | 2,950 | 归母净利润增长率 | -102.8% | 927.7% | 65.3% | 22.3% |
| 负债合计 | 3,963 | 3,989 | 4,008 | 4,045 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 15.9% | 14.1% | 19.6% | 21.2% |
| 股本 | 634 | 634 | 634 | 634 | 四项费用/营收 | 13.5% | 7.0% | 7.7% | 8.1% |
| 股东权益 | 1,492 | 1,580 | 1,727 | 1,906 | 净利率 | 0.6% | 5.6% | 8.1% | 8.6% |
| 负债和所有者权益 | 5,454 | 5,569 | 5,735 | 5,950 | ROE | 0.9% | 8.9% | 13.5% | 14.9% |
| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 偿债能力 | | | | |
| 净利润 | 14 | 140 | 232 | 284 | 资产负债率 | 72.7% | 71.6% | 69.9% | 68.0% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 179 | 46 | 41 | 47 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 9.3 |
| 营运资金变动 | 460 | -31 | -87 | -105 | 存货周转率 | 9.7 | 9.7 | 9.7 | 9.7 |
| 经营活动现金净流量 | 653 | 156 | 186 | 227 | 每股数据 (元/股) | | | | |
| 投资活动现金净流量 | -268 | 51 | 21 | -15 | EPS | 0.02 | 0.22 | 0.37 | 0.45 |
| 筹资活动现金净流量 | -331 | -52 | -86 | -105 | P/E | 574.0 | 55.9 | 33.8 | 27.6 |
| 现金流量净额 | 54 | 156 | 121 | 106 | P/S | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |
| | | | | | P/B | 5.3 | 5.0 | 4.5 | 4.1 |

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，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

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 | 预期个股相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%--- (-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深300指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深300指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深300指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。