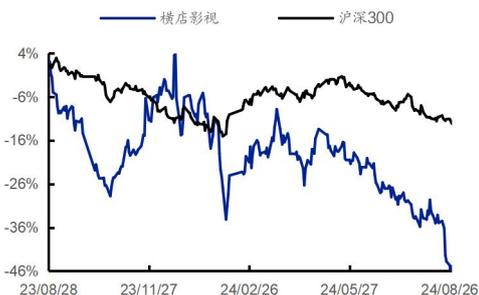


研究所:
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn

受大盘影响业绩承压，影视内容业务 高增长

——横店影视（603103）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
横店影视	-17.1%	-29.8%	-44.9%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

数据项	2024/08/28
当前价格(元)	10.47
52周价格区间(元)	10.15-21.55
总市值(百万)	6,640.07
流通市值(百万)	6,640.07
总股本(万股)	63,420.00
流通股本(万股)	63,420.00
日均成交额(百万)	34.17
近一月换手(%)	0.65

相关报告

《横店影视（603103）2023 年年报点评：盈利能力明显增强，春节档市占率大幅提升（买入）*影视院线*姚蕾，方博云》——2024-03-11

《横店影视（603103）2023 年三季报点评：影院稳健扩张，储备影片有望贡献业绩弹性（买入）*影视院线*姚蕾，方博云》——2023-10-22

《横店影视（603103）2023 年中报点评：2023H1 业绩稳健增长，史上最强暑期档有望带动业绩强劲复苏（买入）*影视院线*姚蕾，方博云，杨仁文》

投资要点:

■ 受电影大盘影响 2024Q2 业绩短期承压:

(1) 2024H1 公司营收 11.66 亿元 (YOY-0.52%)，归母净利润 0.88 亿元 (YOY-21.65%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (YOY-79.57%)；非经常性损益 0.73 亿元，主要是非流动性资产处置损益和政府补助。2024H1 毛利率 13.48% (同比-4.79pct)，净利率 7.59% (同比-2.04pct)，期间费用率 7.27% (同比-0.48pct)。

(2) 2024Q1/Q2 营收 8.42/3.23 亿元 (YOY+13.50%/-24.76%)，归母净利润 2.19/-1.30 亿元 (YOY+46.43%/-256.98%)，业绩季节波动受电影大盘影响，根据猫眼，2024Q1/Q2 全国票房(不含服务费) 149.34/66.96 亿元 (YOY+3.14%/ -28.13%)，公司直营影院票房 5.73/2.42 亿元 (YOY+5.65%/ -25.07%)。

■ 影院稳步扩张，强化非票业务:

(1) 影院稳步扩张：2024H1 公司电影放映业务 (包含非票业务) 收入 10.14 亿元 (YOY-6.3%)。截至 2024H1 末，公司直营影院/银幕为 445 家/2842 块，较 2023 年末增加 13 家/85 块。根据猫眼。2024H1 公司直营影院实现票房 (不含服务费) 8.16 亿元 (YOY-5.82%)，市占率 3.77% (同比提升 0.13pct)。

(2) 推进非票业务，多元化提升收入。传统卖品推陈出新，新增爆米花品类，引进多个知名 IP 衍生品周边产品，设计开发自有卡牌业务。稳步推进独立水吧扩张，基于影院一楼售卖处、商业体优质铺位等探索独立店经营模式，创新多种爆款茶饮。

■ 影视投资制作业务发展较快，逐步提升主投主控影片力度:

2024H1 影视制作发行业务营收 1.52 亿元 (YOY+69.13%)，参投《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》《第二十条》等 8 部合计票房超 90 亿元，暑期档参投《默杀》《欢迎来到我身边》《异人之下》《白蛇：浮生》等，合计票房超 18 亿元 (截至 8 月 28 日)。参投《祝你幸福》《出走的决心》《大场面》等定档 2024 中秋档，其他储备片单有《虎狼之路》《射雕英雄传之侠之大成者》《有朵云像你》等。

■ 盈利预测与投资评级：我们预测公司 2024-2026 年营业收入为 22.38/26.10/28.71 亿元，归母净利润为 1.49/2.32/2.94 亿元，对应 PE 为 44/28/22X。随着影投行业逐步出清，公司稳健扩张，市占率有望持续提升，且影视内容投资制作发展较快，逐步提升主投主控影片力度。基于此，维持“买入”评级。

— 2023-08-22

- **风险提示：**政策监管趋严、票房恢复不及预期、电影制作成本/项目开发进程/收入确认不及预期风险、存货减值、核心人才流失、应收账款减值、行业竞争、估值中枢下移、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2349	2238	2610	2871
增长率(%)	65	-5	17	10
归母净利润（百万元）	166	149	232	294
增长率(%)	152	-10	56	27
摊薄每股收益（元）	0.26	0.23	0.37	0.46
ROE(%)	12	10	15	16
P/E	68.38	43.76	28.04	22.12
P/B	8.41	4.58	4.11	3.64
P/S	4.80	2.91	2.50	2.27
EV/EBITDA	16.96	14.27	11.43	9.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：横店影视盈利预测表

证券代码:	603103				股价:	10.47				投资评级:	买入				日期:	2024/08/28			
财务指标	-1A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	12%	10%	15%	16%	EPS	0.26	0.23	0.37	0.46										
毛利率	14%	11%	14%	16%	BVPS	2.11	2.24	2.50	2.82										
期间费率	8%	3%	3%	3%	估值														
销售净利率	7%	7%	9%	10%	P/E	68.38	43.76	28.04	22.12										
成长能力					P/B	8.41	4.58	4.11	3.64										
收入增长率	65%	-5%	17%	10%	P/S	4.80	2.91	2.50	2.27										
利润增长率	152%	-10%	56%	27%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.52	0.50	0.58	0.61	营业收入	2349	2238	2610	2871										
应收账款周转率	26.85	22.35	22.10	20.65	营业成本	2020	1998	2237	2402										
存货周转率	22.67	29.09	34.09	35.88	营业税金及附加	48	74	86	98										
偿债能力					销售费用	23	22	31	40										
资产负债率	70%	68%	66%	63%	管理费用	70	72	91	100										
流动比	1.24	1.40	1.59	1.79	财务费用	96	-32	-36	-48										
速动比	0.89	1.06	1.25	1.45	其他费用/(-收入)	0	0	0	0										
					营业利润	156	164	272	359										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	21	22	26	29										
现金及现金等价物	904	1039	1379	1757	利润总额	177	186	298	387										
应收款项	95	106	130	148	所得税费用	11	37	66	93										
存货净额	73	64	67	67	净利润	166	149	232	294										
其他流动资产	484	505	576	624	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1556	1714	2153	2595	归属于母公司净利润	166	149	232	294										
固定资产	640	628	611	589															
在建工程	32	34	35	35	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2153	1918	1688	1467	经营活动现金流	746	415	559	594										
长期股权投资	84	114	139	159	净利润	166	149	232	294										
资产总计	4465	4409	4626	4846	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	490	363	348	333										
应付款项	297	294	329	353	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	525	500	583	642	营运资金变动	-10	-61	30	24										
其他流动负债	429	427	445	457	投资活动现金流	-114	-96	-63	-41										
流动负债合计	1251	1221	1357	1451	资本支出	-202	-17	1	7										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	79	-30	-25	-20										
其他长期负债	1873	1766	1686	1606	其他	9	-48	-39	-28										
长期负债合计	1873	1766	1686	1606	筹资活动现金流	-256	-184	-156	-175										
负债合计	3125	2988	3043	3058	债务融资	0	-100	-80	-80										
股本	634	634	634	634	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1340	1421	1583	1788	其它	-256	-84	-76	-76										
负债和股东权益总计	4465	4409	4626	4846	现金净增加额	376	135	340	377										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。