证券研究报告

公司研究

公司点评报告

横店影视(603103)

投资评级 增持

上次评级 增持

王建会

执业编号：S1500519120001

联系电话：021-61678587

邮 箱：wangjianhui@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

疫情影响全年业绩，全产业链整合并入内容板块

2021 年 03 月 22 日

事件：3 月 15 日公司发布 2020 年度报告，报告期内公司实现营业收入 9.9 亿元，同比下降 66.27%，归属于母公司净利润-4.81 亿元，同比下降 259.85%；每股收益-0.76 元，同比下降 261.70%。截止 2020 年末，公司总资产 35.36 亿元，同比下降 16.97%；归属于母公司股东净资产 18.75 亿元，同比下降 26.22%。

点评：

- **2020 年新冠疫情导致年度内公司业绩承压，收入利润下降明显。**报告期内公司营业收入实现 9.9 亿元，同比下降 66.27%，归母净利润-4.81%，同比下降 259.85%，利润下降比例较大主要由于公司高经营杠杆；销售费用同比下降 7.81%，管理费用同比下降 21.13%，财务费用下降 54.31%，经营活动现金流下降 101.78%，期初货币资金与交易性金融资产总额为 13.3 亿元，期末为 10.8 亿元，公司现金储备较为稳健。分业务看，电影放映业务实现营收 6.95 亿元，同比下降 66.30%，卖品业务实现营收 0.85 亿元，同比下降 64.80%，广告业务实现营收 0.43 亿元，同比下降 79.14%，电影放映其他业务实现营收 0.75 亿元，同比下降 63.18%。影视制作板块并入后实现营收 0.48 亿元，同比下降 60.15%。

- **2020 年行业票房降低至上年 3 成，2021 年票房恢复加快。**2020 年最终实现了 204 亿票房，主要由于影院从 1 月 25 日关闭到 7 月 20 日重启，第五周影院实现全面复工，长时间停摆叠加疫情影响造成大盘偏冷、影片排期受阻等，电影的档期效应愈加显著，非档期时间票房收入同比下降。2021 年元旦档、春节档已经连续两个档期超预期，大盘恢复加快，头部国产影片项目周期临近完成，海外片有望恢复引进。

- **报告期内公司梳理影院项目，将内容板块并入上市公司。**截至 2020 年末，公司旗下共拥有 456 家已开业影院，银幕 2,831 块，其中资产联结型影院 375 家，银幕 2,363 块，其中三四线城市占比 70%，2020 年新开 29 家影院,新增银幕 186 块，关停影院 21 家，银幕 129 块，公司对下属影院进行提质，对符合条件老影院进行升级改造。截至 2020 年末，全国影院数 13,126 家，较去年净增 495 家，同比新增 5.79%；全国银幕数 75,581 块，较去年净增 5794 块，同比新增 10.35%。另外公司报告期内将横店影业和横店影视制作公司并入上市公司中，推动全产业链布局，《送你一朵小红花》在报告期内上映，有望推动集团内业务资源整合，加强产业链上下游协同，并提升公司资金使用能力。

- **盈利预测与投资评级：**我们**预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 28.08 亿元、31.77 亿元、32.48 亿元，归母净利润分别为 3.12 亿元、4.41 亿元、4.53 亿元，对应 2021 年 3 月 20 日股价的静态 PE 为 32**

倍、23 倍、22 倍。行业 2021 年将迎来底部反转，给予公司“增持”评级。

- **风险因素：**影片内容供给不足风险，公司成本控制不及预期风险，电影需求不及预期风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,814	990	2,808	3,177	3,248
增长率 YoY %	3.3%	-64.8%	183.7%	13.1%	2.2%
归属母公司净利润(百万元)	310	-481	312	441	453
增长率 YoY%	-3.5%	-255.3%	165.0%	41.1%	2.8%
毛利率%	20.7%	-29.0%	20.9%	25.2%	25.3%
净资产收益率ROE%	13.0%	-25.6%	14.3%	16.8%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.49	-0.76	0.49	0.70	0.71
市盈率 P/E(倍)	38.54	—	31.96	22.65	22.04
市净率 P/B(倍)	5.00	6.38	4.57	3.80	3.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2021 年 03 月 20 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,629	1,887	2,593	3,054	3,543
货币资金	289	582	1,689	2,117	2,607
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	80	38	38	44	36
预付账款	30	403	29	31	32
存货	49	110	49	52	53
其他	1,181	754	787	811	815
非流动资产	1,821	1,649	1,649	1,649	1,649
长期股权投	78	81	81	81	81
固定资产	909	811	811	811	811
无形资产	3	4	4	4	4
其他	831	753	753	753	753
资产总计	3,450	3,536	4,242	4,703	5,192
流动负债	842	1,445	1,837	1,857	1,891
短期借款	0	240	240	240	240
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	241	284	243	261	266
其他	601	921	1,354	1,356	1,385
非流动负债	221	216	216	216	216
长期借款	0	0	0	0	0
其他	221	216	216	216	216
负债合计	1,063	1,661	2,053	2,073	2,107
少数股东权益	0	0	1	2	3
归属母公司	2,387	1,875	2,187	2,628	3,082
负债和股东权益	3,450	3,536	4,242	4,703	5,192

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,814	990	2,808	3,177	3,248
同比	3.3%	-64.8%	183.7%	13.1%	2.2%
归属母公司净利润	310	-481	312	441	453
同比	-3.5%	-	165.0%	41.1%	2.8%
毛利率（%）	20.7%	-29.0%	20.9%	25.2%	25.3%
ROE%	13.0%	-25.6%	14.3%	16.8%	14.7%
EPS (摊薄)(元)	0.49	-0.76	0.49	0.70	0.71
P/E	38.54	—	31.96	22.65	22.04
P/B	5.00	6.38	4.57	3.80	3.24
EV/EBITDA	19.02	-81.16	26.19	16.62	15.16

利润表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,814	990	2,808	3,177	3,248
营业成本	2,232	1,277	2,221	2,377	2,427
营业税金及	124	26	98	127	130
销售费用	101	99	98	111	114
管理费用	65	74	65	73	75
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-7	1	0	0	0
减值损失合	0	-97	0	0	0
投资净收益	31	46	28	32	32
其他	38	-4	28	32	32
营业利润	368	-542	382	552	568
营业外收支	41	31	30	30	30
利润总额	409	-512	412	582	598
所得税	99	-30	99	140	143
净利润	310	-482	313	442	454
少数股东损	0	-1	1	1	1
归属母公司	310	-481	312	441	453
EBITDA	612	-143	326	488	503
EPS (当	0.49	-0.76	0.49	0.70	0.71

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	581	-10	1,050	366	428
净利润	310	-482	313	442	454
折旧摊销	320	343	0	0	0
财务费用	1	12	0	0	0
投资损失	-31	-46	-28	-32	-32
营运资金变	-33	23	794	-15	36
其它	13	141	-30	-30	-30
投资活动现	-375	206	58	62	62
资本支出	-419	-217	30	30	30
长期投资	-2	393	0	0	0
其他	46	31	28	32	32
筹资活动现	-142	-25	0	0	0
吸收投资	0	95	0	0	0
借款	-29	0	0	0	0
支付利息或	-113	-120	0	0	0
现金流净增加额	64	171	1,108	428	490

研究团队简介

王建会，信达证券传媒团队首席研究员，复旦大学金融学硕士，3 年卖方研究经验，2019 年 11 月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020 年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020 年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。