

影院复工持续向好，全年业绩有望大幅减亏

横店影视 (603103.SH) 2020年中报业绩点评

核心结论

事件：2020年上半年公司实现营业收入9812万元，同比下降93%；归属于母公司净亏损3.06亿元，同比下滑277%；扣除非经常性损益净亏损3.60亿元，同比下滑373%。

影院停业导致公司业绩亏损。受到新冠疫情影响，公司旗下所有影院自1月24日起全面停业，无票房收入，卖品和广告业务也停摆，而员工薪酬、房租物业费及折旧等成本较为刚性，导致公司上半年业绩亏损。上半年电影放映业务收入6158万元，同比下滑94%，占总收入比例63%；卖品业务1031万元，同比下滑28.8%；广告业务1125万元，同比下滑89.2%。

银幕数量净增加，继续布局三线以下城市。上半年公司票房7619万元，同比减少93.8%。其中资产联结型影院票房收入6,344万元，市场份额为3.04%；加盟影院票房收入1,276万元，市场份额为0.61%。截至6月末，公司旗下共拥有459家已开业影院，相比19年末净增加8家影院；银幕2833块，相比19年末净增加527块银幕。目前直营的376家影院中70%分布在三线以下城市，公司继续看好低线城市城市的票房增长空间。

影院复工情况持续向好。截至8月28日，猫眼数据显示全国共有9436家影院复工，复工率达到83.16%。从7月20日复工至8月28日，全国票房收入30.22亿元，恢复到去年同期的约30%。《夺冠》《我和我的家乡》《姜子牙》等大片将在国庆节上映，我们预计国庆档票房收入将会有较大突破。

盈利预测和投资建议：疫情加速了供给出清进程，龙头抵御风险能力更强，更有能力开启并购，预计市占率将提高。我们预计公司2020年归母净利润亏损2.03亿元，相比上半年减亏约1亿元；2021/22年归母净利分别为4.73/5.76亿元，同比大幅扭亏为盈/增长21.8%。维持买入评级。

风险提示：疫情出现反复，快速扩张风险，政策风险，票房收入不达预期

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,724	2,814	1,322	2,988	3,337
增长率	8%	3%	-53%	126%	12%
归母净利润 (百万元)	321	310	-203	473	576
增长率	-3%	-3%	-166%	333%	22%
每股收益 (EPS)	0.71	0.49	-0.32	0.75	0.91
市盈率 (P/E)	31.92	46.31	-70.65	30.29	24.86
市净率 (P/B)	4.67	6.00	6.35	5.59	4.88

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码	603103
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	22.60

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001
021-38584239
liyanli@research.xbmail.com.cn

联系人

卢翌
luyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

横店影视：净利润微降，符合预期，非票业务毛利率提升—横店影视 (603103.SH) 2019 年报点评 2020-03-13
横店影视：3Q 扣非归母净利下滑 15%；4Q 票房有望回暖—横店影视 (603103.SH) 2019 年三季报点评 2019-10-29
横店影视：1H19 归母净利下滑 24%，符合预期—横店影视 (603103.SH) 半年报点评 2019-08-31

索引

内容目录

影院停业导致公司业绩大幅下滑	3
银幕数量净增加，继续布局三线以下城市	4
影院复工持续向好，龙头市占率有望提升	5

图表目录

图 1：1H20 公司营业收入同比下滑 93%	3
图 2：1H20 公司归母净亏损 3.06 亿元.....	3
图 3：1H20 电影放映业务收入同比下滑 94%.....	3
图 4：1H20 电影放映业务占比 63%	3
图 5：2Q20 公司营业收入同比下滑 99%	4
图 6：2Q20 公司营业收入同比下滑 1278%	4
图 7：1H20 相比 19 年末净增加 8 家影院.....	4
图 8：截至 1H20 末直营型影院银幕占比提升至 83%	4

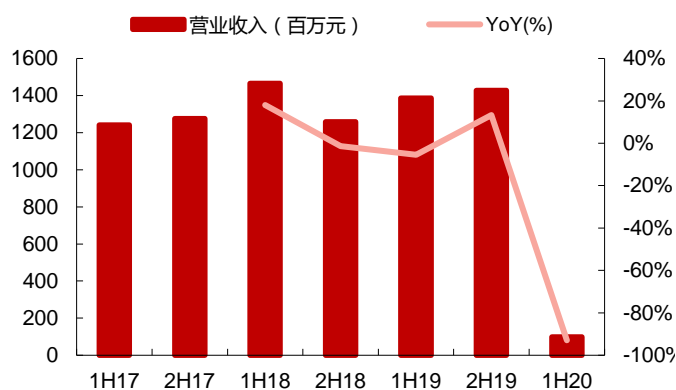
影院停业导致公司业绩大幅下滑

2020年上半年公司实现营业收入9812万元,同比下降93%;归属于母公司净亏损3.06亿元,同比下滑277%;扣除非经常性损益净亏损3.60亿元,同比下滑373%。

上半年受到新冠疫情影响,公司旗下所有影院自1月24日起全面停业,无票房收入,卖品和广告业务也停摆,而员工薪酬、房租物业费及折旧等成本较为刚性,导致公司上半年业绩亏损。

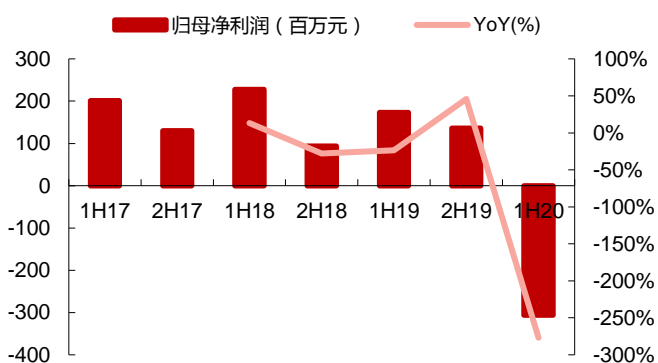
分业务看,电影放映业务收入6158万元,同比下滑94%,占总收入比例63%;卖品业务1031万元,同比下滑28.8%,占收入比例11%;广告业务1125万元,同比下滑89.2%,占收入比例11%;院线发行业务134万元,同比减少29.9%,占收入比例1.4%。

图 1: 1H20 公司营业收入同比下滑 93%



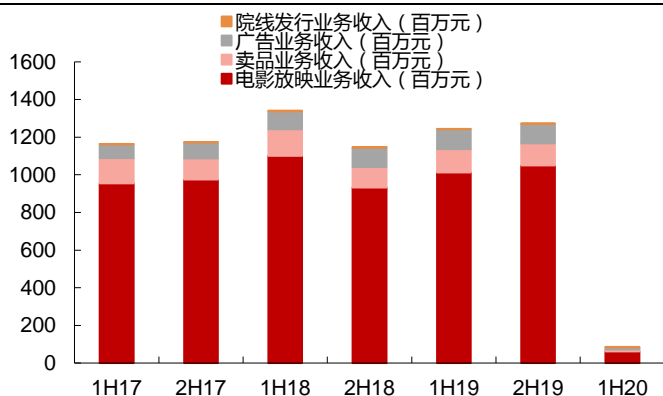
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 2: 1H20 公司归母净亏损 3.06 亿元



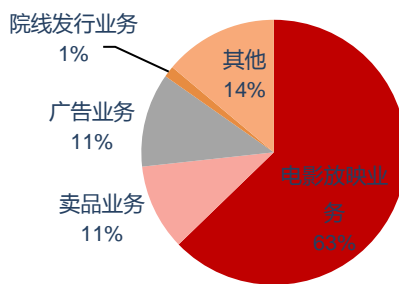
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 3: 1H20 电影放映业务收入同比下滑 94%



资料来源:公司公告,西部证券研发中心

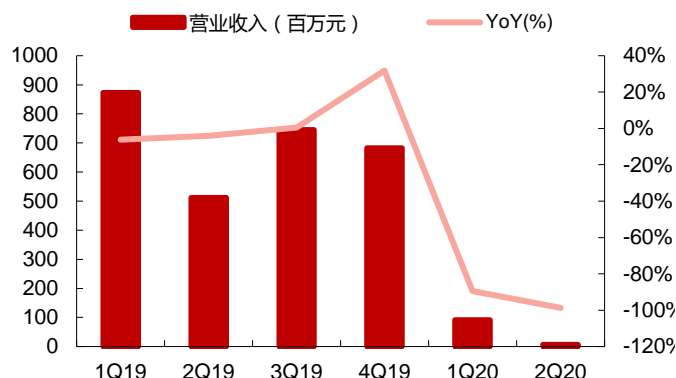
图 4: 1H20 电影放映业务占比 63%



资料来源:公司公告,西部证券研发中心

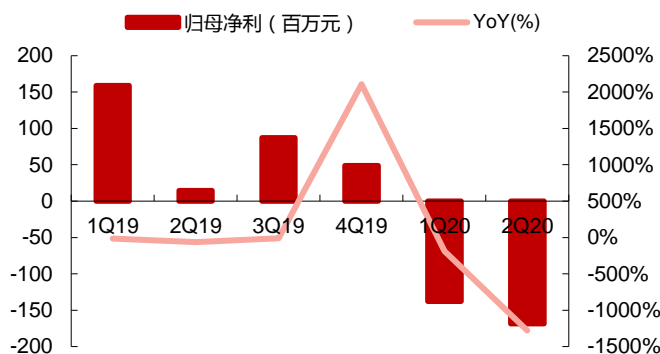
分季度看,公司1Q20营业收入9155万元,同比下滑90%;归母净利润亏损1.38亿元,同比下滑187%。二季度停业时间更长,2Q20营业收入658万元,同比下滑99%;归母净利润亏损1.69亿元,同比下滑1278%。

图 5：2Q20 公司营业收入同比下滑 99%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 6：2Q20 公司营业收入同比下滑 1278%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

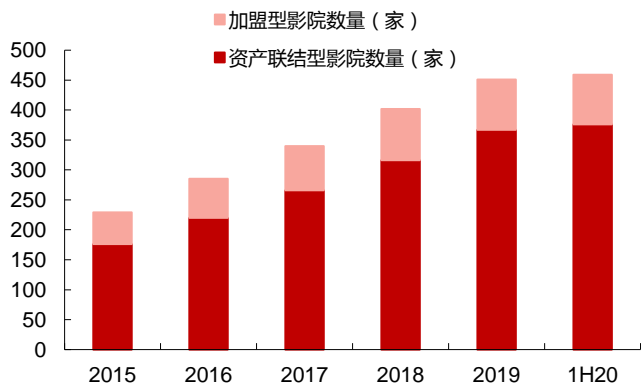
银幕数量净增加，继续布局三线以下城市

2020 年上半年，全国电影市场总票房（含服务费）仅 22.4 亿元，同比减少 92.8%；观影人次 6005.8 万，同比减少 92.6%。上半年公司票房 7619 万元，同比减少 93.8%。其中资产联结型影院票房收入 6,344 万元，市场份额为 3.04%，观影人次 224 万人次；加盟影院票房收入 1,276 万元，市场份额为 0.61%，观影人次 37 万人次。

上半年公司新开直营影院 9 家，新增银幕 57 块，老影院改造增加银幕 2 块。截至 2020 年 6 月末，公司旗下共拥有 459 家已开业影院，相比 2019 年末净增加 8 家影院；银幕 2833 块，相比 2019 年末净增加 527 块银幕。其中资产联结型影院 376 家，银幕 2,365 块，银幕占比继续提升至 83%；加盟影院 83 家，银幕 468 块。

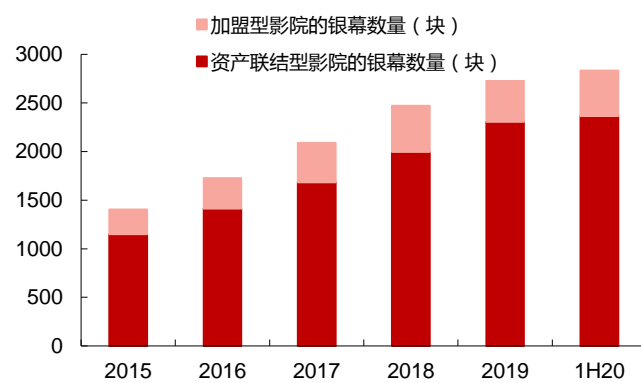
近年来，三线以下城市观影人次和票房收入增速超过一二线城市，而人均观影次数相较一二线城市仍有一倍距离，增长空间较大。目前直营的 376 家影院中 70% 分布在三线以下城市，公司继续看好低线级城市的票房增长空间。

图 7：1H20 相比 19 年末净增加 8 家影院



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：截至 1H20 未直营型影院银幕占比提升至 83%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

影院复工持续向好，龙头市占率有望提升

7月20日，根据国家电影局下发通知的指导，全国低风险地区影院恢复开放营业。复工通知中明确了观众进出管理措施，包括：1)交叉间隔就座，观众距离1米以上，每场上座率不超过30%；2)放映场所原则上不售卖零食和饮料，影厅内原则上禁止饮食；3)日排片减至正常时期的一半，每场放映不超过两小时，延长场间休息，错时排场；4)入场佩戴口罩、测量体温、手部消毒等；5)全部采取网络实名预约、无接触式售票等。我们认为较严的防疫措施有助于减轻观众对影院感染风险的担忧。

8月14日起，北京、成都、上海、广州等地的影院已经接到正式通知：影院上座率限制放宽到50%，取消120分钟片长电影中间休息的规定。

截至8月28日，猫眼数据显示全国共有9436家影院复工，复工率达到83.16%，一二线城市复工率约77%，三四线城市复工率更高，达到80%以上。从7月20日复工至8月28日，全国总票房收入30.22亿元，恢复到去年同期的约30%；七夕节当日票房收入5.25亿元(vs. 2019年七夕节当日票房收入5.69亿元，两天均为工作日)，票房恢复节奏不断加快。

复工以来共有超50部新片上映，再加上超过20部的老片重映，内容方对影院复工信心渐强，影片供应积极。大片《八佰》8月21日公映(此前点映一周)，上映9天蝉联日票房冠军，累计票房17.41亿元，这是在上座率限制保持在50%的情况下取得的成绩，反映了观众观影需求强劲，影院观影场景并未被替代。

截至8月29日，猫眼显示后续定档年内上映的影片约46部，其中《夺冠》《我和我的家乡》《姜子牙》将在国庆节上映。高质量影片，叠加观众需求旺盛，我们预计国庆档将会迎来一波观影高潮，票房收入将会有较大突破。

我国影院大规模扩张从2011年开始，每年净增1000家左右的影院，意味着2021年前后每年有1000家以上的影院租约到期，占目前影院总数的10%左右。预计部分影院难以承受新的租金条款(相比10年前涨幅较大)而关毕，疫情加速了这一进程。龙头企业选址、运营和资金情况较好，抵御风险能力更强，以及更有能力开启并购，预计市占率将得到提高。另外，影片《八佰》此次采取的保底分账发行方式(上年度票房200万以下的影院需按上年度实际票房的3.5%买断保底，超出保底金额部分进行分账)未来如果被大范围推行，中小影院的经营将会更加困难，龙头院线将攫取更多市场份额。

随着影院复工不断推进，以及公司各项业务的逐步恢复，我们预计横店影视2020年全年营业收入为13.22亿元，同比下滑53%，归母净利亏损2.03亿元，相比上半年减亏约1亿元。

我们预计横店影视2021/22年业绩恢复增长幅度较大，营业收入分别为29.88/33.37亿元，同比增长126.1%/11.7%；归母净利分别为4.73/5.76亿元，同比大幅扭亏为盈/增长21.8%。维持买入评级。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	225	289	-119	172	404	营业收入	2,724	2,814	1,322	2,988	3,337
应收款项	198	251	109	246	274	营业成本	2,151	2,232	1,581	2,156	2,343
存货净额	42	49	36	31	34	营业税金及附加	126	124	58	131	147
其他流动资产	1,058	1,040	1,140	1,250	1,287	销售费用	65	101	40	90	100
流动资产合计	1,523	1,629	1,166	1,698	2,000	管理费用	62	65	26	60	60
固定资产及在建工程	897	960	945	1,086	1,250	财务费用	2	-7	1	-1	-3
长期股权投资	48	78	78	78	78	其他费用/(-收入)	43	31	30	31	30
无形资产	2	3	2	2	2	营业利润	387	368	-354	583	720
其他非流动资产	758	780	780	780	780	营业外净收支	36	41	86	43	43
非流动资产合计	1,704	1,821	1,806	1,946	2,109	利润总额	423	409	-269	627	764
资产总计	3,227	3,450	2,972	3,645	4,109	所得税费用	102	99	-66	154	187
短期借款	24	-	-	-	-	净利润	321	310	-203	473	576
应付款项	242	241	177	247	269	少数股东损益	-	-	-	-	-
其他流动负债	559	601	319	614	682	归属于母公司净利润	321	310	-203	473	576
流动负债合计	826	842	495	860	951	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	4	-	-	-	-	盈利能力					
其他长期负债	206	221	221	221	221	ROE	15%	13%	-9%	18%	20%
长期负债合计	211	221	221	221	221	毛利率	21%	21%	-20%	28%	30%
负债合计	1,037	1,063	717	1,082	1,172	营业利润率	14%	13%	-27%	20%	22%
股本	453	634	634	634	634	销售净利率	12%	11%	-15%	16%	17%
股东权益	2,190	2,387	2,255	2,563	2,937	成长能力					
负债和股东权益总计	3,227	3,450	2,972	3,645	4,109	营业收入增长率	8%	3%	-53%	126%	12%
						营业利润增长率	0%	-5%	-196%	265%	23%
						归母净利润增长率	-3%	-3%	-166%	333%	22%
						偿债能力					
						资产负债率	32%	31%	24%	30%	29%
						流动比	1.84	1.94	2.35	1.97	2.10
						速动比	1.79	1.88	2.28	1.94	2.07
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	0.71	0.49	-0.32	0.75	0.91
						BVPS	4.83	3.76	3.56	4.04	4.63
						估值					
						P/E	31.92	46.31	-70.65	30.29	24.86
						P/B	4.67	6.00	6.35	5.59	4.88
						P/S	3.76	5.09	10.84	4.80	4.30

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。