

华策影视（300133.SZ）2023年一季度报点评：收入大幅增长，14部优质剧集列入年度计划

2023年5月10日

强烈推荐/维持

华策影视 公司报告

事件：公司发布2023年一季度报，实现营业收入9.64亿元，同比增长104.83%；归母净利润1.47亿元，同比增长28.95%。

点评：

一季度收入大幅增长，销售费率显著降低。(1) 2023Q1，公司实现营业收入9.64亿元，同比增长104.83%，收入大幅增长主要源于《向风而行》《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》等剧集播出；营业成本7.42亿元，毛利率23.02%，相对稳定；(2) 2023Q1，公司销售费用0.33亿元，销售费率3.42%，同比下降10.38个百分点，源于影视宣传及推广费减少；管理费用0.31亿元，研发费用0.04亿元，相对稳定；(3) 2023Q1，公司归母净利润1.47亿元，对应利润率15.25%，保持季度平均水平。

影视剧减量提质，14部优质剧集列入年度计划。根据艺恩咨询《2022年大剧年度市场研究报告》，2022年上线剧集301部，较2021年减少18部。电视剧播映指数同比提升15.9%，网络剧平均播映指数同比上涨20.7%，剧集市场整体热度回暖。根据公司2023年片单，《一路朝阳》《请和这样的我恋爱吧》《我们的翻译官》《三分野》等剧集有望首播；年报显示，2023年公司计划生产14部剧集，合计487集，剧集题材包含当代都市、家庭爱情、历史正剧、古代传奇、重大历史、古装正剧、现实题材等，显示公司在剧集市场的龙头实力。

与咪咕签署《战略合作协议》，拓展多元内容变现渠道。华策影视以影视内容为核心，电视剧年产能规模稳居全行业第一；版权运营管理平台已拥有574个IP，包括33部电影、34部网络电影、248部电视剧，版权数量合计约3万小时。咪咕公司是中国移动面向移动互联网领域设立的，负责数字内容领域产品提供、运营、服务的一体化专业子公司，是中国移动旗下音乐、视频、阅读、游戏、动漫数字业务板块的唯一运营实体，下设咪咕音乐、咪咕视讯、咪咕数媒、咪咕互娱、咪咕动漫五个子公司。本次华策公司与咪咕公司将在(1) 元宇宙场景应用合作，(2) 全版权合作，(3) 音乐及音视频彩铃，(4) 视频内容生产、聚合合作等4个方面展开合作。我们认为，咪咕具有庞大的运营商流量优势，是国内重要的版权采购平台。公司与咪咕合作，实现公司影视剧销售以及版权分销渠道拓展，驱动公司主营业务快速增长。

投资建议：华策影视作为影视制作行业龙头，具备优质剧集制作能力以及规模化制作能力。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.98亿元，6.60亿元和7.67亿元，对应现有股价PE分别为31X，23X和20X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 影视行业加强监管；(2) 长视频平台减少内容采购预算。

公司简介：

华策影视成立于2005年，于2010年登陆深交所创业板。公司作为电视剧制作领域龙头企业，以影视内容为核心，并布局艺人经纪、电影、广告、版权经营、动画等业务。

资料来源：公司年报

未来3-6个月重大事项提示：

无

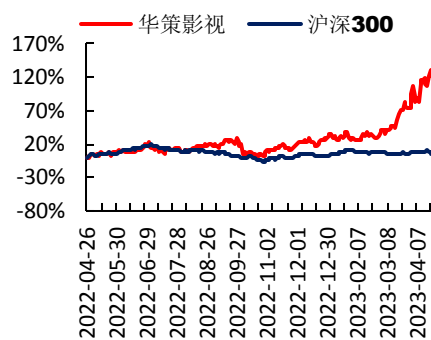
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	4.09-9.44
总市值(亿元)	158
流通市值(亿元)	135
总股本/流通A股(亿股)	19.01/16.28
流通B股/H股(亿股)	0/0
52周日均换手率	2.42%

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,806.93	2,474.96	3,016.78	3,778.55	4,290.27
增长率(%)	2.00%	-34.99%	21.89%	25.25%	13.54%
归母净利润(百万元)	400.39	402.70	497.90	660.04	767.01
增长率(%)	0.30%	0.58%	23.64%	32.56%	16.21%
净资产收益率(%)	6.03%	5.87%	6.81%	8.35%	8.92%
每股收益(元)	0.22	0.21	0.26	0.35	0.40
PE	36.95	38.71	31.04	23.42	20.15
PB	2.33	2.25	2.11	1.95	1.80

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	7159	7842	7750	8827	9487	营业收入	3807	2475	3017	3779	4290
货币资金	3173	2642	2870	3023	3432	营业成本	2936	1642	2072	2534	2848
应收账款	734	1080	661	828	940	营业税金及附加	8	6	6	8	9
其他应收款	42	30	37	46	52	营业费用	358	279	302	378	429
预付款项	255	123	102	75	46	管理费用	200	185	211	227	236
存货	1890	1901	1867	2609	2749	财务费用	-59	-84	-80	-94	-99
其他流动资产	131	70	70	70	70	研发费用	10	15	15	19	21
非流动资产合计	1591	1754	1777	1784	1793	资产减值损失	20.05	8.82	0.00	15.00	15.00
长期股权投资	188	479	479	479	479	公允价值变动收益	10.86	22.31	22.30	23.00	22.30
固定资产	61	58	51	47	46	投资净收益	-22.58	21.58	21.58	22.00	22.00
无形资产	4	6	15	21	27	加：其他收益	98.50	82.72	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	5	0	0	0	0	营业利润	433	515	635	838	975
资产总计	8750	9596	9527	10612	11281	营业外收入	73.76	2.17	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1925	2534	2064	2545	2513	营业外支出	2.82	1.58	0.00	0.00	4.00
短期借款	78	551	0	310	163	利润总额	504	516	635	838	971
应付账款	436	615	766	936	1052	所得税	91	100	127	168	194
预收款项	18	12	12	12	12	净利润	413	416	508	670	777
一年内到期的非流动负债	19	14	14	14	14	少数股东损益	13	13	10	10	10
非流动负债合计	85	67	10	10	10	归属母公司净利润	400	403	498	660	767
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	2011	2601	2074	2554	2523	成长能力					
少数股东权益	102	129	139	149	159	营业收入增长	2.00%	-34.99%	21.89%	25.25%	13.54%
实收资本（或股本）	1901	1901	1901	1901	1901	营业利润增长	-16.13%	18.94%	23.25%	31.92%	16.44%
资本公积	3523	3526	3526	3526	3526	归属于母公司净利润增长	0.30%	0.58%	23.64%	32.56%	16.21%
未分配利润	1464	1802	2225	2786	3438	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6636	6866	7314	7908	8598	毛利率(%)	22.87%	33.67%	31.33%	32.94%	33.62%
负债和所有者权益	8750	9596	9527	10612	11281	净利率(%)	10.85%	16.81%	16.84%	17.73%	18.11%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润(%)	4.58%	4.20%	5.23%	6.22%	6.80%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	6.03%	5.87%	6.81%	8.35%	8.92%
经营活动现金流	1409	290	956	-188	537	偿债能力					
净利润	413	416	508	670	777	资产负债率(%)	23.0%	27.1%	21.8%	24.1%	22.4%
折旧摊销	40.16	34.25	18.98	19.81	23.18	流动比率	3.72	3.09	3.75	3.47	3.77
财务费用	-59	-84	-80	-94	-99	速动比率	2.74	2.34	2.85	2.44	2.68
应收帐款减少	546	-346	419	-167	-112	营运能力					
预收帐款增加	-44	-6	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.27	0.32	0.38	0.39
投资活动现金流	1409	-1297	-207	3	-3	应收账款周转率	4	3	3	5	5
公允价值变动收益	11	22	22	23	22	应付账款周转率	6.70	4.71	4.37	4.44	4.31
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-23	22	22	22	22	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.21	0.26	0.35	0.40
筹资活动现金流	458	434	-521	338	-125	每股净现金流(最新摊薄)	0.56	-0.30	0.12	0.08	0.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.61	3.85	4.16	4.52
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	145	0	0	0	0	P/E	36.95	38.71	31.04	23.42	20.15
资本公积增加	558	3	0	0	0	P/B	2.33	2.25	2.11	1.95	1.80
现金净增加额	3276	-574	228	153	409	EV/EBITDA	30.54	29.11	22.17	16.78	13.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526