

华策影视 (300133.SZ)

Q1 业绩拐点向上, AIGC 赋能版权与内容生产

买入

核心观点

Q1 业绩拐点向上。1) 2022 年公司实现营业收入 24.75 亿元、同比下滑 35%，实现归母净利润 4.03 亿元，同比增长 1%，对应 EPS 0.21 元；实现扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 20%；其中 Q4 单季度公司实现营业收入 9.64 亿元、归母净利润 1.02 亿元，同比分别增长-8.4%、33.2%；22 年营收出现较大幅度下滑主要在于部分电视剧项目开机、拍摄、送审和取证进度有所推迟，部分项目进度延后；2) 23 年 Q1 公司实现营收 9.64 亿元、归母净利润 1.47 亿元，同比分别增长 105%、29%，主要得益于电视剧及参投电影收入确认贡献。

电视剧行业地位稳固、23 年有望放量，电影板块持续向上。1) 22 年公司电视绝业务实现营收 18.74 亿元、同比下滑 41%，主要受外部宏观环境影响；毛利率提升 8.33 个 pct 至 28.54%；全年公司实现首播电视剧 10 部 331 集，开机 5 部 196 集，取证 11 部 356 集。《首播作品中《与君初相识》《恰似故人归》、《我们这十年》、《追光者》等均表现良好；2) 电影业务实现营业收入 4.15 亿元，同比增长 37.18%，表现良好。主投主控的《万里归途》累计票房收入达 15.93 亿元，获国庆档票房冠军；2023 年春节档参投的电影《流浪地球 2》、《熊出没·伴我“熊芯”》获得春节档票房亚军、季军，累计票房超 56 亿元。

版权等战略业务表现良好，AIGC 布局前瞻。1) 科技版权子公司业绩持续增长，打造了完整的版权运营管理平台：已拥有 574 个在存 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；2) 国际业务方面，Youtube 平台粉丝数突破 1500 万，三大 SNS 平台 (Facebook、Twitter、Instagram) 粉丝数突破 1700 万，实现分成收入超 400 万美元；3) 动画业务通过国内外合作开发，正逐步打造形成了六个 IP 系列；4) 公司积极将 AIGC 应用于内容创意、内容制作、内容宣发等影视生产全链路，赋能产品创新，提升生产效率，在技术与内容融合中找到新的价值增长点。

风险提示：影视剧销售风险；监管政策风险；票房低于预期风险等。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 5.21/6.35/7.17 亿元，同比增速 29/22/13%；摊薄 EPS=0.27/0.33/0.38 元，当前股价对应 PE=34/28/24x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善，电影及版权运营崭露头角，AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望持续重估，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,807	2,475	3,674	4,450	5,117
(+/-%)	2.0%	-35.0%	48.4%	21.1%	15.0%
净利润(百万元)	400	403	521	635	717
(+/-%)	0.3%	0.6%	29.3%	21.9%	12.9%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.27	0.33	0.38
EBIT Margin	7.7%	14.1%	16.0%	16.0%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	6.0%	5.9%	7.2%	8.3%	8.8%
市盈率 (PE)	43.6	43.3	33.5	27.5	24.4
EV/EBITDA	63.9	56.1	31.1	25.5	21.9
市净率 (PB)	2.63	2.54	2.42	2.28	2.15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·影视院线

证券分析师: 张衡

021-60875160

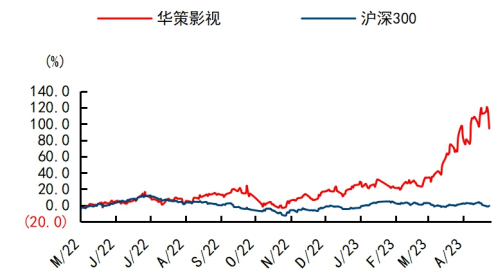
zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.32 元
总市值/流通市值	15817/13547 百万元
52 周最高价/最低价	9.73/4.04 元
近 3 个月日均成交额	490.95 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华策影视 (300133.SZ) -疫情影响业绩表现, 版权及电影业务表现良好》——2022-10-25
- 《华策影视 (300133.SZ) -版权及海外业务高增长, 关注主业修复及元宇宙布局》——2022-09-02
- 《华策影视 (300133.SZ) -影视剧龙头优势稳固, 关注版权运营及元宇宙业务进展》——2022-04-29
- 《华策影视-300133-2021 年三季报点评: 剧集表现良好, 业绩保持较高增速》——2021-10-31
- 《华策影视-300133-2021 年中报点评: 业绩符合预期, 回购提升信心》——2021-09-04

Q1 业绩拐点向上。1) 2022 年公司实现营业收入 24.75 亿元、同比下滑 35%，实现归母净利润 4.03 亿元，同比增长 1%，对应 EPS 0.21 元；实现扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 20%；其中 Q4 单季度公司实现营业收入 9.64 亿元、归母净利润 1.02 亿元，同比分别增长-8.4%、33.2%；22 年营收出现较大幅度下滑主要在于部分电视剧项目开机、拍摄、送审和取证进度有所推迟，部分项目进度延后；2) 23 年 Q1 公司实现营收 9.64 亿元、归母净利润 1.47 亿元，同比分别增长 105%、29%，主要得益于电视剧及参投电影收入确认贡献。

图1：华策影视营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华策影视归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华策影视营业收入及增速（单位：百万元、%）



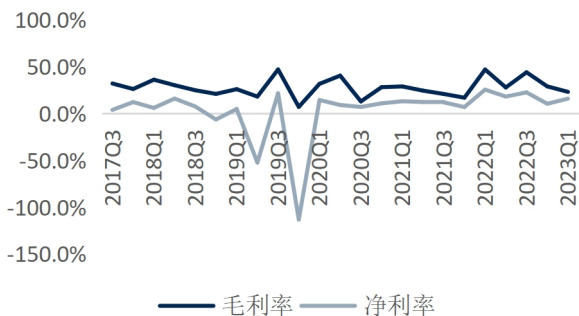
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华策影视归母净利润及增速（单位：百万元、%）



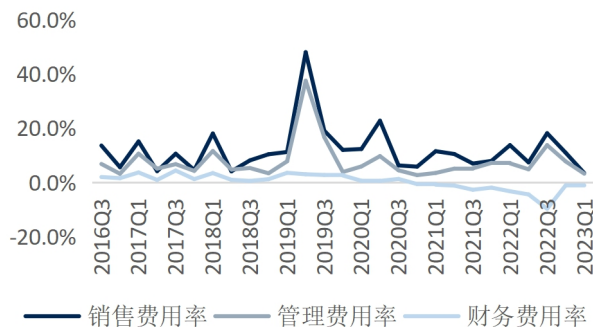
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 华策影视毛利率及净利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 华策影视费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电视剧行业地位稳固、23 年有望放量，电影板块持续向上。1) 22 年公司电视绝业务实现营业收入 18.74 亿元、同比下滑 41%，主要受外部宏观环境影响；毛利率提升 8.33 个 pct 至 28.54%；全年公司实现首播电视剧 10 部 331 集，开机 5 部 196 集，取证 11 部 356 集。《首播作品中《与君初相识》《恰似故人归》、《我们这十年》、《追光者》等均表现良好；2) 电影业务实现营业收入 4.15 亿元，同比增长 37.18%，表现良好。主投主控的《万里归途》累计票房收入达 15.93 亿元，获国庆档票房冠军；2023 年春节档参投的电影《流浪地球 2》、《熊出没·伴我“熊芯”》获得春节档票房亚军、季军，累计票房超 56 亿元。

表1: 2022 年度首播的电视剧

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	镜·双城	2022 年 1 月 6 日	43		腾讯、优酷
2	与君初相识	2022 年 3 月 17 日	22		优酷
3	恰似故人归	2022 年 4 月 4 日	20		优酷
4	凭栏一片风云起	2022 年 5 月 19 日	40	湖南卫视	芒果 TV、腾讯
5	两个人的小森林	2022 年 9 月 15 日	35		优酷
6	追光者	2022 年 10 月 14 日	40		腾讯、芒果 TV
7	我们这十年	2022 年 10 月 10 日	44	浙江卫视、东方卫视、江苏卫视、广东卫视	优酷、爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV、咪咕视频
8	一不小心瞄上你	2022 年 12 月 20 日	24		爱奇艺、腾讯
9	我可能遇到了救星	2022 年 12 月 16 日	24		优酷
10	向风而行	2022 年 12 月 26 日	39	CCTV-8	爱奇艺、腾讯视频

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

版权等战略业务表现良好。1) 科技版权子公司业绩持续增长, 打造了完整的版权运营管理平台: 已拥有 574 个在存 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; 2) 国际业务进一步提升了影视版权营销能力, 代理芒果 TV 电视剧海外发行, 并拓展了国际新媒体运营业务, Youtube 平台粉丝数突破 1500 万, 三大 SNS 平台 (Facebook、Twitter、Instagram) 粉丝数突破 1700 万, 实现分成收入超 400 万美元; 3) 动画业务通过国内外合作开发, 正逐步打造形成了六个 IP 系列, 包括《挑战大魔王》《快递特工队》《怪兽遥控器》《小恐龙可可奈》《小老鼠雷迪克》《一品芝麻狐》。公司 2022 年上映动画电影 2 部, 《小马宝莉: 新世代》、《名侦探柯南: 万圣节的新娘》, 动画剧集 2 部, 《快递特工队》、《小老鼠雷迪克》第三季。公司将继续加强与全球头部动漫公司的合作, 继续引进海外优质 IP 资源, 为进一步拓展衍生品市场奠定基础; 4) 内容新业务从 0 到 1 探索了元宇宙数字藏品、视频彩铃等具有高潜力的业务方向, 为公司后续深化 IP 变现途径积累了经验。

投资建议: 维持盈利预测, 预计 2023-25 年归母净利润 5.21/6.35/7.17 亿元, 同比增速 29/22/13%; 摊薄 EPS=0.27/0.33/0.38 元, 当前股价对应 PE=34/28/24x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善, 电影及版权运营崭露头角, AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望持续重估, 继续维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收 盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
002739.SZ	万达电影	增持	12.97	283	(3.06)	0.05	(0.69)	0.48	(4)	266	(19)	27
300251.SZ	光线传媒	买入	9.68	284	0.10	(0.11)	0.05	0.29	98	(91)	180	34

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3173	2642	4017	4063	4303	营业收入	3807	2475	3674	4450	5117
应收款项	897	1242	93	113	130	营业成本	2936	1642	2502	3030	3479
存货净额	1890	1901	597	723	830	营业税金及附加	8	6	9	11	13
其他流动资产	388	209	22	26	30	销售费用	358	279	331	400	460
流动资产合计	7159	7842	6578	6775	7142	管理费用	200	185	221	270	312
固定资产	61	58	71	118	149	研发费用	10	15	22	26	30
无形资产及其他	4	6	56	103	148	财务费用	(59)	(84)	(59)	(83)	(93)
投资性房地产	1338	1211	1211	1211	1211	投资收益	(23)	22	3	3	3
长期股权投资	188	479	480	480	480	资产减值及公允价值变动	(9)	13	15	15	0
资产总计	8750	9596	8395	8686	9131	其他收入	101	33	(22)	(26)	(30)
短期借款及交易性金融负债	97	565	500	300	200	营业利润	433	515	667	813	918
应付款项	436	615	185	224	257	营业外净收支	71	1	0	0	0
其他流动负债	1392	1354	367	445	511	利润总额	504	516	667	813	918
流动负债合计	1925	2534	1052	969	968	所得税费用	91	100	129	157	177
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	13	17	21	24
其他长期负债	85	67	16	(35)	(86)	归属于母公司净利润	400	403	521	635	717
长期负债合计	85	67	16	(35)	(86)	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2011	2601	1068	934	882	净利润	400	403	521	635	717
少数股东权益	102	129	112	112	129	资产减值准备	(28)	37	9	23	21
股东权益	6636	6866	7215	7640	8120	折旧摊销	10	9	6	10	15
负债和股东权益总计	8750	9596	8395	8686	9131	公允价值变动损失	9	(13)	(15)	(15)	0
						财务费用	(59)	(84)	(59)	(83)	(93)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	918	109	1181	(61)	(59)
每股收益	0.21	0.21	0.27	0.33	0.38	其它	39	(25)	(26)	(23)	(4)
每股红利	0.03	0.03	0.09	0.11	0.12	经营活动现金流	1348	518	1675	568	689
每股净资产	3.49	3.61	3.80	4.02	4.27	资本开支	0	(54)	(62)	(112)	(112)
ROIC	5.04%	6.32%	11%	14%	16%	其它投资现金流	(811)	(1037)	0	0	0
ROE	6.03%	5.87%	7%	8%	9%	投资活动现金流	(782)	(1383)	(63)	(112)	(113)
毛利率	23%	34%	32%	32%	32%	权益性融资	0	37	0	0	0
EBIT Margin	8%	14%	16%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	14%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(50)	(54)	(172)	(209)	(236)
收入增长	2%	-35%	48%	21%	15%	其它融资现金流	652	406	(65)	(200)	(100)
净利润增长率	0%	1%	29%	22%	13%	融资活动现金流	552	334	(237)	(409)	(336)
资产负债率	24%	28%	14%	12%	11%	现金净变动	1118	(531)	1375	46	240
股息率	0.3%	0.3%	1.0%	1.2%	1.4%	货币资金的期初余额	2054	3173	2642	4017	4063
P/E	43.6	43.3	33.5	27.5	24.4	货币资金的期末余额	3173	2642	4017	4063	4303
P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	企业自由现金流	0	344	1581	388	480
EV/EBITDA	63.9	56.1	31.1	25.5	21.9	权益自由现金流	0	750	1562	252	453

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032