

增持 (维持)

华策影视 (300133.SZ)

“影视+科技”战略加码，行业复苏空间广阔

2023年05月03日

市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	8.63
总股本(百万股)	1901.07
流通股本(百万股)	1628.27
净资产(百万元)	6922.33
总资产(百万元)	9416.92
每股净资产(元)	3.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】华策影视2022年业绩快报及2023一季报预告点评: 尽享行业回暖红利, 拥抱AI未来可期》2023-04-02

《【兴证传媒】剧集行业深度: 文化繁荣主线引领, 产能触底释放可期》2023-03-20

《【兴证传媒】华策影视2022半年报点评: 盈利能力显著提升, 版权业务再创佳绩》2022-08-25

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件:** 华策影视发布2022年度报告和2023年一季度报告。2022年公司实现营业收入24.75亿元, 同比下降34.99%; 归母净利润4.03亿元, 同比增长0.58%; 扣非归母净利润3.01亿元, 同比增长19.88%。公司2023年Q1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%; 扣非归母净利润1.20亿元, 同比增长29.98%。
- **2022年剧集节奏导致收入承压, 2023年复苏动能充足未来可期。** 1) 2022年收入端: ①电视剧业务业绩承压②电影业务表现亮眼③战略业务协同发展。2) 2022年成本费用端: 2022年公司主营业务毛利率为33.67%, 同比增加10.81pct, 公司践行降本增效理念, 业务毛利率同比增长源于精品内容带动和降本控费措施得当。3) 2022年内容表现: 在内容制作方面, 公司现有优质创意团队、工作室规模居行业第一, 率先完成创意化、工业化、平台化制作模式转型; 在内容品质方面, 公司电视剧项目创新题材、深化立意、强化品质, 电影项目表现亮眼, 主投主控《万里归途》获国庆档票房冠军。4) 2023年第一季度: 电视剧《去有风的地方》《春日暖阳》《请和这样的我谈恋爱吧》及电影《流浪地球2》《熊出没·伴我“熊芯”》确认收入, 优质影视内容储备将在未来持续播出, 向上动能充足。
- **行业复苏利好内容变现, AI技术赋能业务开展。** 1) 行业复苏: 2023年起剧集行业将迎来难得发展机遇, 公司作为行业龙头, 行业复苏有利于公司内容变现。2) 未来储备: 未来, 公司储备了《一路朝阳》《请和这样的我谈恋爱吧》《我们的翻译官》《三分野》《承欢记》《国色芳华》《太平年》等一批精品大剧, 电影《我的朋友安德烈》《寻秦记》《燃冬》均处于后期制作阶段。3) 国际业务: 公司一方面拓展海外渠道布局, 另一方面通过影视节目译制, 将海外优质内容作品引进国内。4) 版权业务: “华策元视界”已拥有574个在存IP, 版权数量合计约3万小时。5) AI赋能: 一方面, 公司前瞻性地布局了AR/VR技术领域; 另一方面, 公司与百度、咪咕等积极展开合作, 有望实现5G和AI时代的多元内容变现。
- **盈利预测:** 2023年剧集行业全面复苏, 公司作为行业龙头将尽享行业红利, 同时AI布局有望为内容创作带来全新可能。我们调整盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润5.33/6.58/7.30亿元, 对应当前股价(2023年04月28日)的PE分别为30.8/24.9/22.5倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、政策监管风险、市场竞争风险、知识产权纠纷的风险、仲裁和诉讼风险、内容多元化业务发展存在不确定性的风险、新冠疫情影响的风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2475	3689	4580	5093
同比增长	-35.0%	49.0%	24.2%	11.2%
归母净利润(百万元)	403	533	658	730
同比增长	0.6%	32.4%	23.3%	11.1%
毛利率	33.7%	30.2%	28.2%	29.2%
ROE	5.9%	7.3%	8.2%	8.3%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.35	0.38
市盈率	40.7	30.8	24.9	22.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

- **事件：华策影视发布 2022 年度报告和 2023 年一季度报告。**2022 年公司实现营业收入 24.75 亿元，同比下降 34.99%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 0.58%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 19.88%。公司 2022 年 Q4 实现营业收入 10.10 亿元，同比下降 8.37%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 33.16%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 113.21%。公司 2023 年 Q1 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%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 29.98%。

- **2022 年剧集节奏导致收入承压，2023 年复苏动能充足未来可期。**

1) 2022 年收入端：2022 年，公司剧集发行节奏受到复杂国内外经济环境的影响，营业收入同比下降。①**电视剧业务业绩承压：**2022 年，由于影视剧项目面临的不确定因素增多，公司电视剧业务实现营业收入 18.74 亿元，同比下降 40.90%，占公司营业收入的 75.72%，全年实现首播电视剧 10 部 331 集，开机 5 部 196 集，取证 11 部 356 集。②**电影业务表现亮眼：**2022 年，由于公司主投主控的《万里归途》票房表现优异，公司电影业务实现营业收入 4.15 亿元，同比增长 37.18%，占公司总营收的 16.77%。③**战略业务协同发展：**2022 年，公司战略业务快速高质量发展——**科技版权业务**业绩持续增长，打造了完整的版权运营管理平台；**国际业务**提升了影视版权营销能力，拓展国际新媒体运营业务；**动画业务**发展良好，全年上映 2 部动画电影，正逐步打造形成了六个 IP 系列；**内容新业务**实现从 0 到 1 的跨越，重点探索了元宇宙数字藏品、视频彩铃等高潜力业务方向，有助于公司后续深化 IP 变现途径。

2) 2022 年成本费用端：2022 年公司主营业务毛利率为 33.67%，同比增加 10.81pct；其中电视剧业务毛利率为 28.54%，同比增加 8.33pct；电影业务毛利率为 43.39%，同比增加 8.36pct。公司销售费用率 11.28%，同比增加 1.88pct；研发费用率 0.59%，同比增加 0.32pct；管理费用率 7.47%，同比增加 2.22pct。2022 年度，公司积极践行降本增效理念，坚持“内容为王”战略，较好地控制了成本、费用，收入来源前两大业务电视剧、电影销售的毛利率均实现同比增长，源于精品内容带动和降本控费措施得当。

3) 2022 年内容表现：在**内容制作**方面，公司拥有强大的核心创意能力，现有优质创意团队、工作室规模居行业第一，在影视公司中率先完成了从作坊式制作模式向创意化、工业化、平台化制作模式转型，保证了公司未来竞争中的战略优势。在**内容品质**方面，2022 年公司**电视剧**项目创新题材、深化立意、强化品质：《外交风云》《绝密使命》《觉醒年代》同时斩获“飞天奖”和“金鹰奖”，实现中国电视艺术领域最高荣誉大满贯；《我们这十年》在全国四家卫视、五家新媒体平台同步播出，创近年电视剧首播平台数量之最，国家广电总局举办专题研讨会并在年末多次表彰；《与君初相识》《恰似故人归》创优酷平台电视剧热度、会员转化率新纪录，《两个人的小森林》成为优酷首部热度值破万的都市爱情剧。2022 年公司**电影**项目表现良好：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；《反贪风暴 5》获

内地影史元旦档犯罪片票房和总场次冠军；文艺片《如果有一天我将会离开你》入围北京电影节天坛奖主竞赛、乌迪内远东电影节主竞赛。

2023年第一季度，公司业绩实现同比显著增长。电视剧《去有风的地方》《春日暖阳》《请和这样的我谈恋爱吧》及电影《流浪地球2》《熊出没·伴我“熊芯”》确认收入，其中原创剧本电视剧项目《去有风的地方》打造出“影视+文旅”融合发展的成功标杆，春节档票房亚军《流浪地球2》累计票房近47亿元，春节档票房季军《熊出没》累计票房近15亿元。我们认为，公司的优质影视内容储备将在未来持续确认收入，战略业务拓展也有望贡献业绩增量，公司未来向上动能十分充足。

● **行业复苏利好内容变现，AI技术赋能业务开展。**

1) 行业复苏：电视剧行业经历5年困境后，于2023年迎来行业反转。上游供给侧明显出清，内容审核边际宽松、疫情放开剧集拍摄显著恢复、下游长视频平台盈利预期内容采购费用企稳回升。我们认为2023年起剧集行业将迎来难得发展机遇，公司作为行业龙头，拥有稳定的内容产出能力，每年出品剧集数量和质量均有保障，行业复苏有利于公司内容变现，推动公司影视业务收入稳健增长。

2) 未来储备：2023年，公司出品电视剧《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》《恩爱两不疑》相继播出并获得良好反响。未来，公司还储备了《一路朝阳》《请和这样的我恋爱吧》《我们的翻译官》《三分野》《承欢记》《国色芳华》《太平年》《长街长》等一批精品大剧，有望推动业绩高速增长。电影方面，公司主投主控的《我的朋友安德烈》《寻秦记》《燃冬》均处于后期制作阶段，商业性与艺术性并重的作品储备未来有望实现票房口碑双丰收。

3) 国际业务：公司重视国际交流与合作，一直致力于国际创意内容的交流。公司一方面拓展海外渠道布局，加快“华剧场”的海外频道落地；另一方面通过影视节目译制，将海外优质内容作品引进国内。同时，公司通过建立全球娱乐合伙人联盟和中国电视剧出口联盟，与Netflix、迪士尼、亚马逊、爱奇艺、芒果TV等国际国内顶级传媒集团开展深度合作，是芒果TV海外发行独家战略合作伙伴，公司通过整合全球的优质内容资源，引领中国内容产业升级。

4) 版权业务：2021年公司完成版权创业公司的组织和业务整合，成为国内影视永久版权库体量领先企业，目前正版视频素材版权库“华策元视界”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。2023年4月16日，为进一步提高版权业务战略定位，公司通过收购景宁元晖、景宁元鑫，增持上海华剧汇股权，未来公司将助力上海华剧汇加速创新商业模式落地、探索基于华策元视界的AIGC技术和场景应用，加速科技版权业务的发展，构建中国最大的影视素材版权运营平台。

5) AI赋能：公司2022年提升科技数字增长中心为一级部门，以科技化数字化赋能产品创新。一方面，公司前瞻性地布局了AR/VR技术领域，确保在内

容生产方面的技术领先性;另一方面,公司广泛参与跨行业资源整合与合作,拓展内容衍生价值和新业务模式,积极探索内容的多元化变现。2023年2月15日,公司宣布全面接入百度文心一言,未来将和包括百度在内的战略合作伙伴们共同将AIGC技术应用于内容创意、内容制作、内容宣发等影视生产全链路,包括影视剧本创作、AI换脸及换声、场景及分镜制作、数字人模拟虚拟角色、预告片剪辑、特效处理、AI海报制作等。4月16日,公司审议通过全资控股杭州策博,重点投资于围绕影视内容主业的创意资源集聚、科技版权运营、AI技术及虚拟制作、国际新媒体运营等领域,加强“影视+科技”战略落地。4月24日,公司与咪咕文化科技公司签署《战略合作协议》,未来将通过全IP联动,在元宇宙场景应用、全版权、音乐及音视频彩铃、内容生产和内容,聚合等方面开展战略合作,实现5G和AI时代的多元内容变现。

- **盈利预测:** 2023年剧集行业全面复苏,公司作为行业龙头将尽享行业红利,同时,AI布局有望为公司内容创作带来全新可能。我们调整盈利预测,预计公司2023-2025年归母净利润5.33/6.58/7.30亿元,对应当前股价(2023年04月28日)的PE分别为30.8/24.9/22.5倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、政策监管风险、市场竞争风险、知识产权纠纷的风险、仲裁和诉讼风险、内容多元化业务发展存在不确定性的风险、新冠疫情影响的风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7842	9156	10347	11821
货币资金	2642	4426	5694	7255
交易性金融资产	1848	1848	1848	1848
应收票据及应收账款	1212	809	741	698
预付款项	123	193	263	263
存货	1901	1679	1601	1581
其他	115	200	199	175
非流动资产	1754	1772	1827	1858
长期股权投资	479	382	414	403
固定资产	58	116	174	232
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	6	7	7
商誉	392	392	392	392
长期待摊费用	10	-1	-12	-23
其他	810	877	852	846
资产总计	9596	10928	12173	13679
流动负债	2534	3362	3920	4679
短期借款	551	393	446	428
应付票据及应付账款	615	927	1250	1804
其他	1368	2042	2225	2447
非流动负债	67	57	57	57
长期借款	0	0	0	0
其他	67	57	57	57
负债合计	2601	3419	3978	4737
股本	1901	1901	1901	1901
资本公积	3526	3526	3526	3526
未分配利润	1802	2278	2916	3625
少数股东权益	129	154	173	194
股东权益合计	6995	7508	8195	8943
负债及权益合计	9596	10928	12173	13679

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	403	533	658	730
折旧和摊销	15	-50	-51	-51
资产减值准备	44	-100	-36	1
资产处置损失	-0	-1	-0	-0
公允价值变动损失	-22	-17	-19	-18
财务费用	13	-70	-119	-160
投资损失	-24	3	-2	-3
少数股东损益	13	24	19	21
营运资金的变动	-220	1459	661	875
经营活动产生现金流量	290	1882	1079	1393
投资活动产生现金流量	-1297	41	7	30
融资活动产生现金流量	434	-138	182	138
现金净变动	-574	1784	1268	1561
现金的期初余额	3069	2642	4426	5694
现金的期末余额	2495	4426	5694	7255

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2475	3689	4580	5093
营业成本	1642	2574	3289	3608
税金及附加	6	9	12	13
销售费用	279	352	426	525
管理费用	185	165	191	244
研发费用	15	17	20	22
财务费用	-84	-70	-119	-160
其他收益	83	88	88	87
投资收益	22	-3	2	3
公允价值变动收益	22	17	19	18
信用减值损失	-35	-19	-25	-23
资产减值损失	-9	-20	-11	-22
资产处置收益	0	1	0	0
营业利润	515	704	836	905
营业外收入	2	2	5	29
营业外支出	2	15	1	2
利润总额	516	691	839	932
所得税	100	134	162	180
净利润	416	558	677	752
少数股东损益	13	24	19	21
归属母公司净利润	403	533	658	730
EPS(元)	0.21	0.28	0.35	0.38

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-35.0%	49.0%	24.2%	11.2%
营业利润增长率	18.9%	36.6%	18.7%	8.3%
归母净利润增长率	0.6%	32.4%	23.3%	11.1%
盈利能力				
毛利率	33.7%	30.2%	28.2%	29.2%
归母净利率	16.3%	14.5%	14.4%	14.3%
ROE	5.9%	7.3%	8.2%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	31.3%	32.7%	34.6%
流动比率	3.09	2.72	2.64	2.53
速动比率	2.34	2.22	2.23	2.19
营运能力				
资产周转率	27.0%	35.9%	39.7%	39.4%
应收账款周转率	189.6%	296.3%	479.1%	555.7%
存货周转率	83.8%	140.0%	195.2%	220.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.28	0.35	0.38
每股经营现金	0.15	0.99	0.57	0.73
每股净资产	3.61	3.87	4.22	4.60
估值比率(倍)				
PE	40.7	30.8	24.9	22.5
PB	2.4	2.2	2.0	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn