

华策影视(300133)

传媒

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

科技版权持续推进, 拥抱 AI 迎来价值重估

上次评级: 买入

报告摘要:

事件: 华策影视 2022 年实现营收 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%, 扣非后归母净利润 3.01 亿元, 同比增长 19.88%, 盈利能力提升明显。公司 2023Q1 实现营收 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%, 扣非后归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 29.98%, 符合此前预告区间。

点评: 剧集主业迎来疫后复苏, 优质内容储备丰富。经历疫情期间的产量收缩后, 2023 年公司迎来主业复苏, Q1 上线的《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》收获良好口碑, 据云合数据, 《去有风的地方》取得 9.1 亿有效播放。公司后续优质作品丰富, 《一路朝阳》《我们的翻译官》《三分野》等大剧有望于 2023 年登陆各视频平台。

增持华剧汇, 牵手咪咕, 科技版权战略持续推进。公司 2023 年版权子公司华剧汇实现净利润 6559.5 万元, 同比增长 27%, 目前已经形成剧盟中心、华策元视界、华策橄榄三大板块, 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。4 月 16 日公司发布公告对华剧汇进行增持, 持股比例从 59.51% 增至 82.86%, 有利于公司对其进行资金技术支持, 进一步提升版权素材的储备。4 月 24 日, 公司发布公告与咪咕签订合作协议, 双方将在元宇宙场景、影视剧动漫阅读等全内容版权、音乐及音视频彩铃、视频内容生产聚合等方面进行合作。我们认为, 本次合作将通过 IP 联动, 利用双方的内容和渠道优势, 探索更多变现模式。

AI 赋能影视生产全链条, 版权价值有望迎来重估。目前公司已接入百度文心一言, 未来有望将 AI 用于剧本创作、AI 换脸换声、数字人模拟虚拟角色、预告片剪辑、特效处理、AI 海报制作等影视内容生产的全链条中, 实现降本增效, 此外视频作为 AI 大模型训练的数据要素之一, 版权价值有望迎来重估, 公司丰富的版权素材库也将在 AI 赋能下提升公司价值。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.14/6.23/6.95 亿元, 同比增长 28%/21%/12%, 对应 PE 分别为 35x/29x/26x, 维持“买入”评级。

风险提示: 影视项目进度不及预期、AI 技术发展不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,807	2,475	3,679	4,134	4,382
(+/-)%	2.00%	-34.99%	48.63%	12.37%	6.01%
归属母公司净利润	400	403	514	623	695
(+/-)%	0.30%	0.58%	27.59%	21.28%	11.57%
每股收益(元)	0.22	0.21	0.27	0.33	0.37
市盈率	30.77	25.38	34.93	28.80	25.81
市净率	1.94	1.48	2.47	2.28	2.11
净资产收益率(%)	6.44%	6.00%	7.08%	7.91%	8.18%
股息收益率(%)	0.23%	0.23%	0.00%	0.00%	0.39%
总股本(百万股)	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901

股票数据

2023/04/25

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	9.44
12 个月股价区间(元)	4.09-9.44
总市值(百万元)	17,946.14
总股本(百万股)	1,901
A 股(百万股)	1,901
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	127

历史收益率曲线



相关报告

- 《华策影视(300133): AIGC 赋能影视生产, 版权+国际业务提振利润率水平》 --20230403
- 《华策影视(300133): 版权+国际业务维持利润稳定, Q4 多项目迎来确认期》 --20221027
- 《华策影视(300133): 疫情影响核心主业, 版权+国际业务维持增长势头》 --20220824

证券分析师: 钱熠然

执业证书编号: S0550522080001
021-20363237 qianyr@nesc.cn

研究助理: 张昊晨

执业证书编号: S0550122060036
021-61001595 zhanghc@nesc.cn

目 录

1.	财报解读	3
2.	2022 年业务回顾	8
2.1.	电视剧	8
2.2.	电影	10
2.3.	动画片	10
3.	2023 年经营计划	10

图表目录

图 1:	华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 营收及同比增速	4
图 2:	华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 归母净利润 (亿元) 及同比增速	4
图 3:	华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 扣非归母净利润 (亿元) 及同比增速	4
图 4:	华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度营业收入 (亿元) 及变化情况	5
图 5:	华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度归母净利润 (亿元) 及变化情况	5
图 6:	华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度扣非归母净利润 (亿元) 及变化情况	5
图 7:	华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 毛利率、净利率情况	6
图 8:	华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 期间费用率	6
图 9:	华策影视 2017-2022 年主营业务收入占比变化	8
图 10:	华策影视 2017-2022 年电视剧销售业务收入 (亿元) 及同比增速	8
图 11:	华策影视 2017-2022 年应收账款变化	8
图 12:	华策影视 2017-2022 年存货水平变化	8
表 1:	华策影视 2017-2022 年分业务营业收入、毛利率情况	7
表 2:	华策影视 2022 年开机的电视剧	9
表 3:	华策影视 2022 年取得发行许可证的电视剧	9
表 4:	华策影视 2022 年电视剧首播情况	9
表 5:	华策影视 2022 年转入后期制作中的电视剧	10
表 6:	华策影视 2022 年上映的电影 (含动画电影、网络电影)	10
表 7:	华策影视 2022 年处于后期制作中的电影情况	10
表 8:	华策影视 2022 年播出的动画片	10
表 9:	华策影视 2023 年电视剧生产计划	11
表 10:	华策影视 2023 年动画引进计划	11
表 11:	华策影视 2023 年电影开机及上映计划 (含动画电影、网络电影)	11

1. 点评

剧集主业迎来疫后复苏，优质内容储备丰富。经历疫情期间的产量收缩后，2023年公司迎来主业复苏，Q1上线的《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》收获良好口碑，据云合数据，《去有风的地方》取得9.1亿有效播放。公司后续优质作品丰富，《一路朝阳》《我们的翻译官》《三分野》等大剧有望于2023年登陆各视频平台。

增持华剧汇，牵手咪咕，科技版权战略持续推进。公司2023年版权子公司华剧汇实现净利润6559.5万元，同比增长27%，目前已经形成剧盟中心、华策元视界、华策橄榄三大板块，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。4月16日公司发布公告对华剧汇进行增持，持股比例从59.51%增至82.86%，有利于公司对其进行资金技术支持，进一步提升版权素材的储备。4月24日，公司发布公告与咪咕签订合作协议，双方将在元宇宙场景、影视剧动漫阅读等全内容版权、音乐及音视频彩铃、视频内容生产聚合等方面进行合作。我们认为，本次合作将通过IP联动，利用双方的内容和渠道优势，探索更多变现模式。

AI赋能影视生产全链条，版权价值有望迎来重估。目前公司已接入百度文心一言，未来有望将AI用于剧本创作、AI换脸换声、数字人模拟虚拟角色、预告片剪辑、特效处理、AI海报制作等影视内容生产的全链条中，实现降本增效，此外视频作为AI大模型训练的数据要素之一，版权价值有望迎来重估，公司丰富的版权素材库也将在AI赋能下提升公司价值。

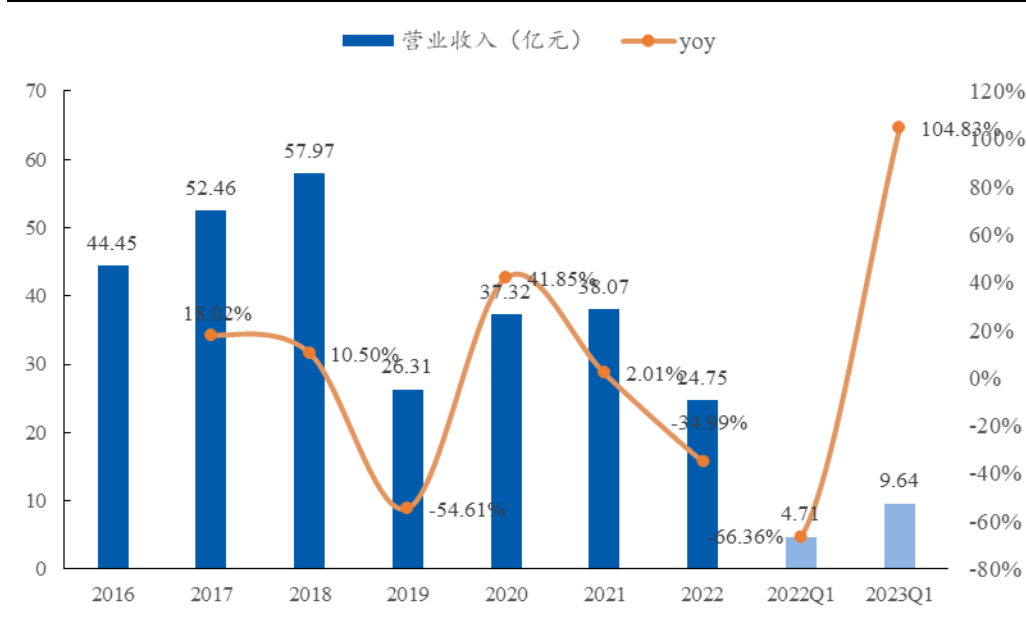
投资建议：预计公司2023-2025年归母净利润为5.14/6.23/6.95亿元，同比增长28%/21%/12%，对应PE分别为35x/29x/26x，维持“买入”评级。

风险提示：影视项目进度不及预期、AI技术发展不及预期。

2. 财报解读

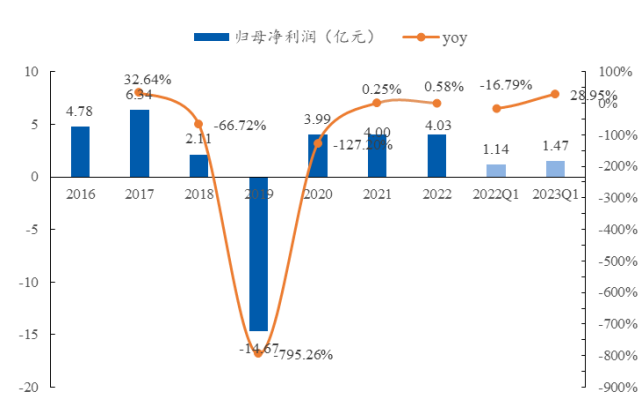
营收利润：华策影视 2022 年实现营业收入 24.75 亿元，同比下降 34.99%，归母净利润 4.03 亿元，同比增长 0.58%，扣非后归母净利润 3.01 亿元，同比增长 19.88%，公司总体经营收入受环境影响有所下滑，聚焦精品、降本增效效果明显，经营效率有所提升。

图 1：华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 营收及同比增速



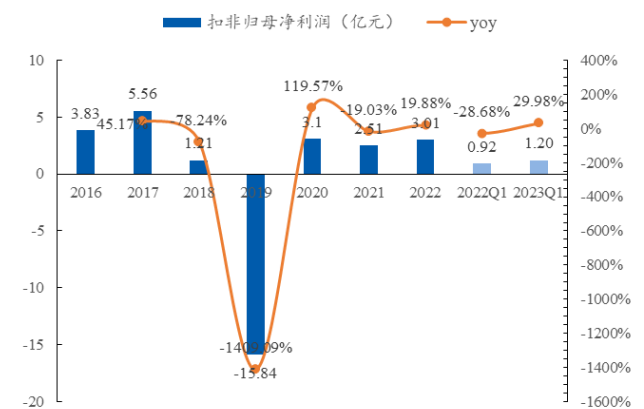
数据来源：公司公告，东北证券

图 2：华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 归母净利润（亿元）及同比增速



数据来源：公司公告，东北证券

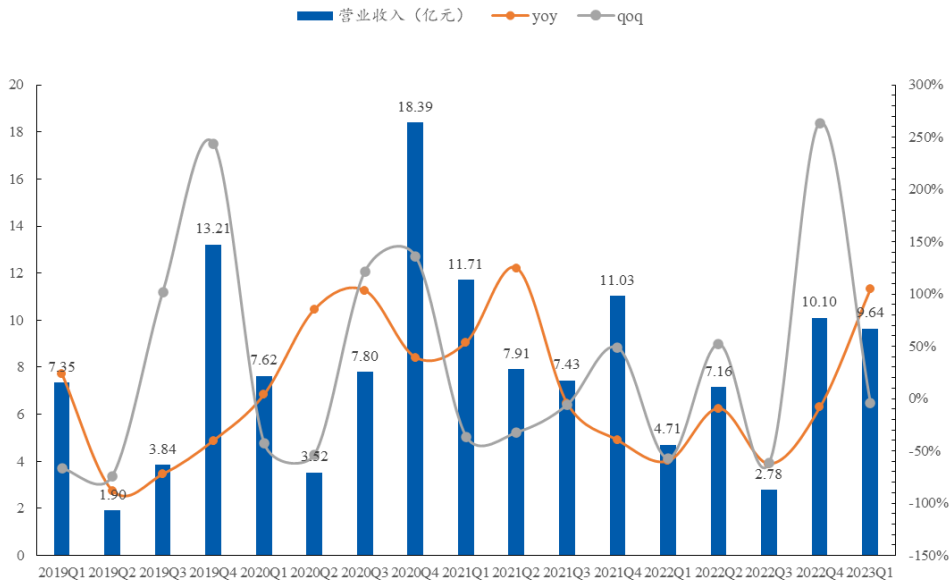
图 3：华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 扣非归母净利润（亿元）及同比增速



数据来源：公司公告，东北证券

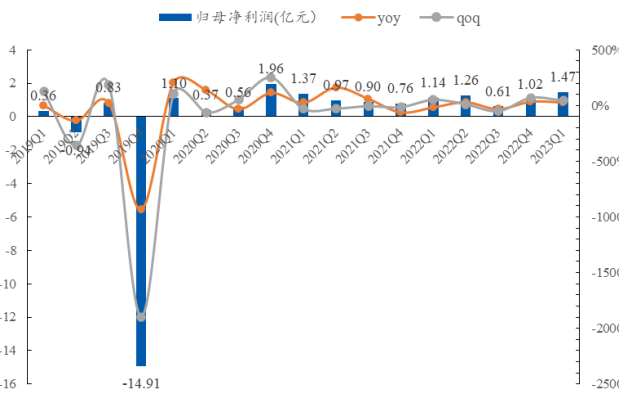
分季度看，华策影视 2022Q4 实现营业收入 10.10 亿元，同比下降 8%，归母净利润 1.02 亿元，同比上升 34%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比上升 111%。2023Q1 实现营收 9.64 亿元，同比增长 104.83%，归母净利润 1.47 亿元，同比增长 28.95%，扣非后归母净利润 1.20 亿元，同比增长 29.98%，符合此前预告区间。

图 4: 华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度营业收入 (亿元) 及变化情况



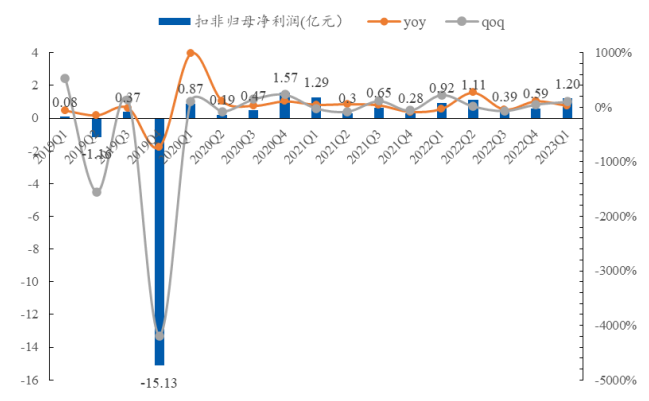
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 5: 华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度归母净利润 (亿元) 及变化情况



数据来源: 公司公告, 东北证券

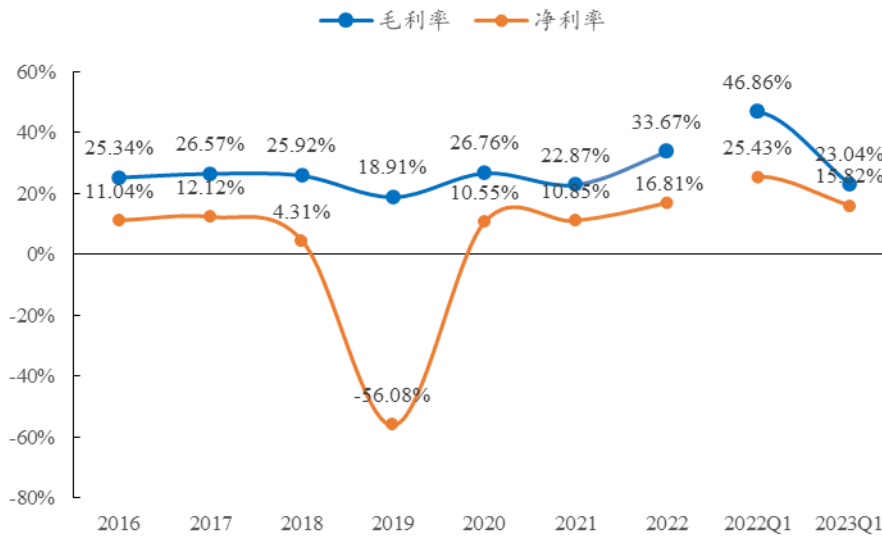
图 6: 华策影视 2019Q1-2023Q1 单季度扣非归母净利润 (亿元) 及变化情况



数据来源: 公司公告, 东北证券

盈利能力: 华策影视 2022 年毛利率为 33.67%, 同比增长 10.8pcts, 主要是精品内容带动和降本控费措施得当, 净利率为 16.81%, 同比增长 5.96pcts。

图 7: 华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 毛利率、净利率情况

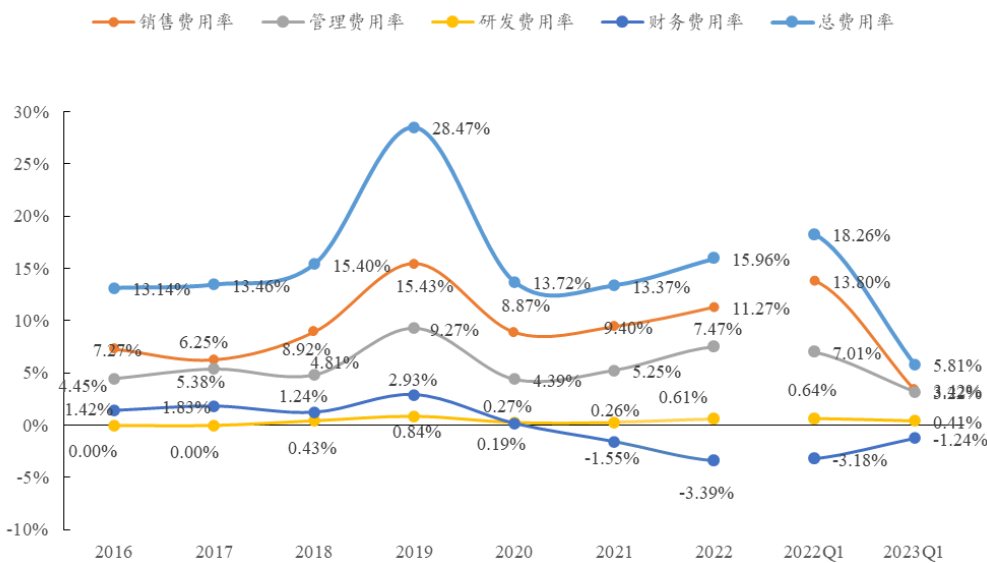


数据来源: 公司公告, 东北证券

期间费用:

- 销售费用为 2.79 亿元, 同比减少 21.97%, 销售费用率为 11.27%, 同比增加 1.87pcts, 主要系公司积极降本增效, 职工薪酬、宣传推广及业务费减少所致;
- 管理费用为 1.85 亿元, 同比减少 7.57%, 管理费用率为 7.47%, 同比增加 2.22pct, 主要系股份支付费用增加, 咨询费、职工薪酬、折旧摊销及租赁物业费减少所致;
- 财务费用为-8417.11 万元, 去年同期为 5917.06 万元, 财务费用率为-3.39%, 同比下降 1.84pcts, 主要系利息收入与汇兑收益增加所致;
- 研发费用为 1468.86 万元, 同比增加 40.89%, 研发费用率为 0.61%, 同比增加 0.34pcts, 主要系研发相关职工薪酬增加所致。

图 8: 华策影视 2016-2022 年、2022Q1 和 2023Q1 期间费用率



数据来源: 公司公告, 东北证券

分业务来看，华策影视 2022 年：

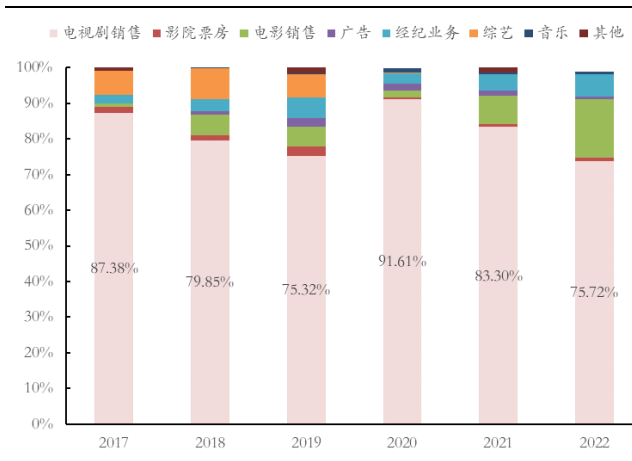
- 电视剧销售业务实现营收 18.74 亿元，同比下降 40.90%，营收占比为 75.72%，同比下降 7.58pcts；毛利率为 28.54%，同比上升 8.33pcts。
- 影院票房业务实现营收 0.22 亿元，同比下降 38.65%，营收占比为 0.89%，同比下降 0.05pcts；毛利率为 -0.36%，同比下降 7.55pcts。
- 电影销售业务实现营收 4.15 亿元，同比增加 37.18%，营收占比为 16.77%，同比增加 8.82pcts；毛利率为 43.39%，同比增长 8.36pcts。
- 广告业务实现营收 0.22 亿元，同比下降 59.81%，营收占比为 0.88%，同比下降 0.54pcts；毛利率为 29.84%，同比下降 33.31pcts。
- 经纪业务实现营收 1.58 亿元，同比下降 7.29%，营收占比为 6.38%，同比增加 1.91pcts；毛利率为 50.38%，同比上升 4.91pcts。
- 音乐业务实现营收 0.16 亿元，同比下降 15.29%，营收占比为 0.63%，同比增加 0.15pcts；毛利率为 14.90%，同比下降 6.99pcts。

表 1：华策影视 2017-2022 年分业务营业收入、毛利率情况

单位：百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022
电视剧销售	4603.54	4498.45	1981.27	3419.29	3171.32	1874.15
毛利率	26.89%	23.77%	15.53%	25.31%	20.21%	28.54%
影院票房	76.87	74.54	65.11	15.68	35.89	22.02
毛利率	16.01%	16.13%	13.18%	-57.38%	7.19%	-0.36%
电影销售	45.71	396.34	145.34	67.02	302.58	415.06
毛利率	37.86%	37.58%	-0.81%	33.20%	35.03%	43.39%
广告	48.8	131.32	66.28	71.9	54.1	21.74
毛利率	85.89%	66.47%	88.92%	53.05%	63.15%	29.84%
经纪业务	138.3	266.18	151.75	114.82	170.21	157.81
毛利率	32.76%	47.38%	53.33%	65.37%	45.46%	50.37%
综艺	282.7	383.44	169.56	10.89		
毛利率	8.69%	1.53%	10.32%	31.23%		
音乐		10.34	7.94	40.71	18.28	15.49
毛利率		88.28%	53.17%	62.20%	21.89%	14.90%

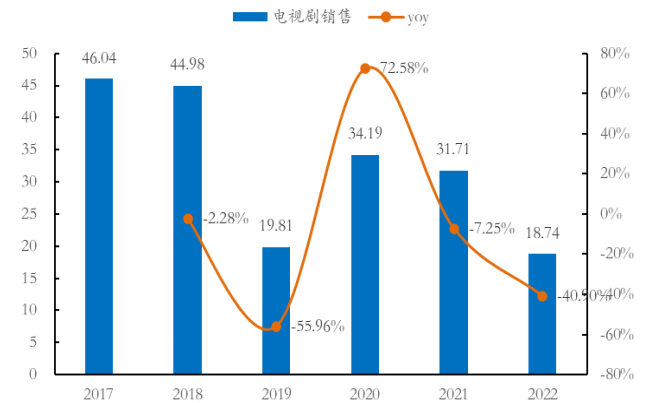
数据来源：公司公告，东北证券

图 9: 华策影视 2017-2022 年主营业务收入占比变化



数据来源: 公司公告, 东北证券

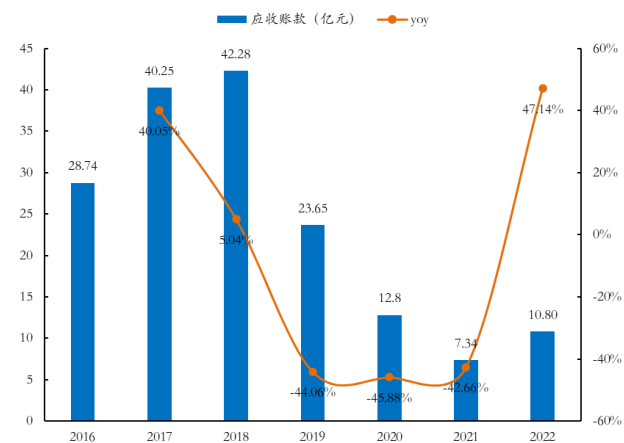
图 10: 华策影视 2017-2022 年电视剧销售业务收入 (亿元) 及同比增速



数据来源: 公司公告, 东北证券

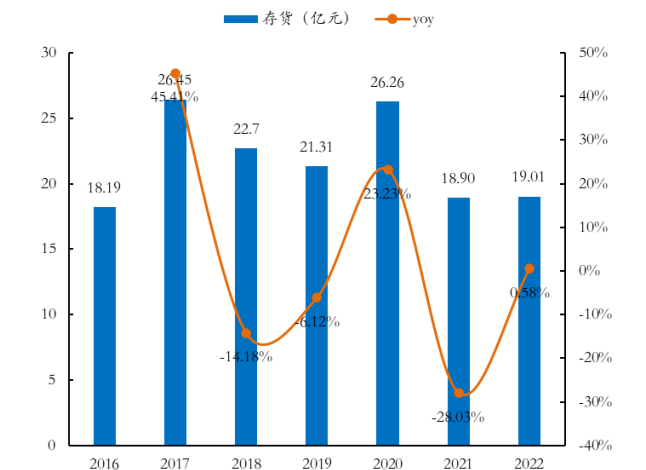
华策影视 2022 年应收账款 10.80 亿元, 同比上升 47.14%。存货水平为 19.01 亿元, 同比上升 0.58%。

图 11: 华策影视 2017-2022 年应收账款变化



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 12: 华策影视 2017-2022 年存货水平变化



数据来源: 公司公告, 东北证券

3. 2022 年业务回顾

3.1. 电视剧

2022 年, 基于影视剧项目开发进度的不确定因素增多, 公司全年实现首播电视剧 10 部 331 集, 开机 5 部 196 集, 比上年同期减少了 9 部 377 集。取得发行许可证的电视剧 11 部 356 集; 转入后期制作中的电视剧 3 部。

表 2: 华策影视 2022 年开机的电视剧

序号	剧名	题材	集数	开机时间
1	请和这样的我恋爱吧	当代都市	40	2022 年 Q1
2	去有风的地方	当代都市	40	2022 年 Q1
3	我们这十年	现实	44	2022 年 Q2
4	一路朝阳	当代都市	36	2022 年 Q4
5	我们的翻译官	当代都市	36	2022 年 Q4

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 3: 华策影视 2022 年取得发行许可证的电视剧

序号	剧名	集数	日期	证号	取证单位
1	凭栏一片风云起	40	2022/4/21	(京)剧审字(2022)第 011 号	北京中天鹊禧影视文化传媒有限公司
2	夏末初见第一季	23	2022/4/21	V31023152204101	上海远信影视传媒有限公司
3	夏末初见第二季	19	2022/4/21	V31023152204102	上海远信影视传媒有限公司
4	我可能遇到了救星	24	2022/6/29	V35009162206101	华策(厦门)影视有限公司
5	向风而行	39	2022/6/30	(浙)剧审字(2022)第 008 号	浙江华策影视股份有限公司
6	两个人的小森林	35	2022/8/1	(沪)剧审字(2022)第 013 号	上海剧酷文化传播有限公司
7	我们这十年	44	2022/10/9	(浙)剧审字(2022)第 013 号	浙江华策影视股份有限公司
8	一不小心喵上你	24	2022/10/24	(沪)网剧审字(2022)第 020 号	上海克顿伙伴电视剧制作有限公司
9	春闺梦里人	38	2022/11/21	(沪)剧审字(2022)第 017 号	上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司
10	三分野	30	2022/12/22	(沪)网剧审字(2022)第 025 号	上海克顿影视有限责任公司
11	去有风的地方	40	2022/11/29	(闽)剧审字(2022)第 003 号	华策(厦门)影视有限公司

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 4: 华策影视 2022 年电视剧首播情况

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	2022/1/6	43	/	腾讯、优酷
2	与君初相识	2022/3/17	22	/	优酷
3	恰似故人归	2022/4/4	20	/	优酷
4	凭栏一片风云起	2022/5/19	40	湖南卫视	芒果 TV、腾讯
5	两个人的小森林	2022/9/15	35	/	优酷
6	追光者	2022/10/14	40	/	腾讯、芒果 TV
7	我们这十年	2022/10/10	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	一不小心喵上你	2022/12/20	24	/	爱奇艺、腾讯
9	我可能遇到了救星	2022/12/16	24	/	优酷
10	向风而行	2022/12/26	39	CCTV-8	爱奇艺、腾讯视频

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 5: 华策影视 2022 年转入后期制作中的电视剧

序号	剧名	题材	集数	备注
1	请和这样的我恋爱吧	当代都市	40	导演: 张博昱, 男一: 胡一天, 女一: 梁洁
2	我们的翻译官	当代都市	36	导演: 张彤, 编剧: 费慧君, 男一: 陈星旭, 女一: 宋茜
3	一路朝阳	当代都市	36	导演: 曹凯, 编剧: 蓝小汐, 男一: 王阳, 女一: 李兰迪

数据来源: 公司公告, 东北证券

3.2. 电影

2022 年公司上映 5 部电影, 其中公司主投主控的电影项目《万里归途》获国庆档票房冠军, 第 16 届亚洲电影大奖三项提名;《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。2022 年内处于后期制作中的电影有 2 部, 均为主投主控项目。

表 6: 华策影视 2022 年上映的电影 (含动画电影、网络电影)

序号	电影名称	上映时间	院线电影参与方式/网络电影播出平台
1	如果有一天我将会离开你	2022 年 3 月 11 日	主控
2	我要和你在一起	2022 年 9 月 16 日	主投并主控发行
3	万里归途	2022 年 9 月 30 日	主控
4	名侦探柯南: 万圣节的新娘	2022 年 11 月 18 日	院线、B 站
5	小马宝莉: 新世代	2022 年 7 月 30 日	院线、全平台

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 7: 华策影视 2022 年处于后期制作中的电影情况

序号	名称	方式
1	《寻秦记》	主投并主控宣发
2	《燃冬》	主投并主控大陆宣发

数据来源: 公司公告, 东北证券

3.3. 动画片

2022 年公司播出动画片 2 部。

表 8: 华策影视 2022 年播出的动画片

序号	名称	上映时间	集数	播出平台
1	《快递特工队》	2022/9/21 上半部上线 2023/2/24 下半部上线	52	优酷、腾讯、百事通
2	《小老鼠雷迪克 3》	2022/9/30	20	优酷

数据来源: 公司公告, 东北证券

4. 2023 年经营计划

2023 年公司计划生产电视剧 14 部，计划引进动画 1 部，计划开机及上映电影 6 部。

表 9：华策影视 2023 年电视剧生产计划

序号	剧名	题材	集数	时间计划
1	都是好时光	当代都市	40	2023 年 H1
2	明天是个好天气	家庭爱情	36	2023 年 H1
3	吴越归宗之陌上花开	历史正剧	40	2023 年 H1
4	锦绣安宁(原名长街长)	古代传奇	40	2023 年 H1
5	承欢记	当代都市	36	2023 年 H1
6	鲲鹏击浪	重大历史	40	2023 年 H1
7	吴越归宗之太平年	古装正剧	40	2023 年 H2
8	快递小哥	现实题材	24	2023 年 H2
9	敦煌	文物保护	24	2023 年 H2
10	你是迟来的欢喜	都市爱情	36	2023 年 H2
11	国色芳华	古装言情、励志创业	35	2023 年 H2
12	我就喜欢他那样	当代都市	32	2023 年 H2
13	七夜雪	古代传奇	32	2023 年 H2
14	一厘米的阳光	当代都市	32	2023 年 H2

数据来源：公司公告，东北证券

表 10：华策影视 2023 年动画引进计划

序号	名称	集数	时间计划
1	小老鼠雷迪克 4/5	26 集	2023 年 H1 上线播出

数据来源：公司公告，东北证券

表 11：华策影视 2023 年电影开机及上映计划（含动画电影、网络电影）

序号	名称	方式	时间计划
1	《我认识我妈妈》	参投并联合发行	2023 年 H2 开机
2	《我的一级兄弟》	主控	2023 年 H2 开机
3	《误判》	主控	2023 年 H2 开机
4	《燃冬》	主投并主控大陆宣发	2023 年 H2 上映
5	《迷你特工队-汉堡大作战》	参投发行	2023 年内上映
6	《银魂：最终篇》	引进发行	2023 年内上线

数据来源：公司公告，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,642	3,827	4,719	5,513
交易性金融资产	1,848	1,848	1,848	1,848
应收款项	1,212	1,036	927	789
存货	1,901	1,915	1,980	2,099
其他流动资产	70	170	170	170
流动资产合计	7,842	9,105	9,996	10,777
可供出售金融资产				
长期投资净额	479	479	479	479
固定资产	58	85	112	139
无形资产	6	7	9	11
商誉	392	392	392	392
非流动资产合计	1,754	1,779	1,804	1,831
资产总计	9,596	10,884	11,800	12,608
短期借款	551	473	473	473
应付款项	615	706	755	775
预收款项	12	0	0	0
一年内到期的非流动负债	14	479	479	479
流动负债合计	2,534	3,319	3,543	3,654
长期借款	0	100	150	200
其他长期负债	67	67	67	67
长期负债合计	67	167	217	267
负债合计	2,601	3,486	3,760	3,921
归属于母公司股东权益合计	6,866	7,252	7,875	8,501
少数股东权益	129	145	164	186
负债和股东权益总计	9,596	10,884	11,800	12,608

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,475	3,679	4,134	4,382
营业成本	1,642	2,642	2,921	3,059
营业税金及附加	6	4	5	5
资产减值损失	-9	0	0	0
销售费用	279	269	260	276
管理费用	185	191	207	219
财务费用	-84	-9	-21	-29
公允价值变动净收益	22	0	0	0
投资净收益	22	-7	-2	5
营业利润	515	646	832	925
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	516	646	832	925
所得税	100	116	190	208
净利润	416	530	642	717
归属于母公司净利润	403	514	623	695
少数股东损益	13	16	19	22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	416	530	642	717
资产减值准备	44	0	0	0
折旧及摊销	34	3	3	3
公允价值变动损失	-22	0	0	0
财务费用	13	23	25	28
投资损失	-24	7	2	-5
运营资本变动	-203	321	226	123
其他	32	0	0	0
经营活动净现金流量	290	884	899	866
投资活动净现金流量	-1,297	-35	-31	-25
融资活动净现金流量	434	-81	25	-47
企业自由现金流	-733	1,285	825	785

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.21	0.27	0.33	0.37
每股净资产 (元)	3.61	3.81	4.14	4.47
每股经营性现金流量 (元)	0.15	0.47	0.47	0.46
成长性指标				
营业收入增长率	-35.0%	48.6%	12.4%	6.0%
净利润增长率	0.6%	27.6%	21.3%	11.6%
盈利能力指标				
毛利率	33.7%	28.2%	29.3%	30.2%
净利润率	16.3%	14.0%	15.1%	15.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	131.94	100.00	80.00	65.00
存货周转天数	415.74	260.00	240.00	240.00
偿债能力指标				
资产负债率	27.1%	32.0%	31.9%	31.1%
流动比率	3.09	2.74	2.82	2.95
速动比率	2.27	2.04	2.13	2.24
费用率指标				
销售费用率	11.3%	7.3%	6.3%	6.3%
管理费用率	7.5%	5.2%	5.0%	5.0%
财务费用率	-3.4%	-0.2%	-0.5%	-0.7%
分红指标				
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.4%
估值指标				
P/E (倍)	25.38	34.93	28.80	25.81
P/B (倍)	1.48	2.47	2.28	2.11
P/S (倍)	4.09	4.88	4.34	4.10
净资产收益率	6.0%	7.1%	7.9%	8.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

钱熠然: 伦敦政治经济学院发展研究硕士, 浙江大学文学&管理学本科, 现任东北证券传媒行业分析师。

张昊晨: 上海财经大学金融硕士, 上海财经大学数学与应用数学本科。现任东北证券传媒行业研究助理, 2022 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

