

剧集供给逐步修复，积极拥抱 AI 技术

华策影视（300133.SZ）2022 年&23Q1 业绩点评

证券研究报告

2023 年 04 月 26 日

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 24.75 亿元，YoY-34.99%，归母净利润 4.03 亿元，YoY+0.58%；2023Q1 实现营收 9.64 亿元，YoY+104.83%；归母净利润 1.47 亿元，YoY+28.95%。

1Q23 剧集供给修复，全年储备丰富。一季度收入大幅提升，主要由于剧集供给数量显著修复，1Q22 公司主要播出了《与君初相识》，VS 今年同期上线了 3 部剧集。《去有风的地方》于 1 月 3 日首播，为湖南卫视&芒果 TV23 年开年剧集，据骨朵统计，1 月该剧全网热度 76.70，位列全平台第三名，仅次于《三体》和《狂飙》。展望全年，《我是刑警》、《三分野》、《我们的翻译官》等剧集已处于后期制作与上线排播中，《承欢记》、《锦绣安宁》、《你是迟来的欢喜》、《七夜雪》等在筹备阶段，内容储备丰富。

电影业务影响力逐步扩大，23 年主投影片储备丰富。公司主投主控影片《万里归途》于 22 年 9 月 30 日上映，累计票房约 16 亿元，全面领跑国庆档，并获得第 16 届亚洲电影大奖三项提名。公司在电影领域影响力逐步扩大，积极参与业内头部项目，包括 23 年春节档的《流浪地球 2》和《熊出没·伴我“熊芯”》。公司主投主控项目《燃冬》计划下半年上线，该影片入围第 76 届戛纳国际电影节“一种注目”单元，值得期待。

前瞻布局，积极拥抱 AI 技术。AIGC 助力影视内容制作环节降本增效，并为前期剧本创作到后期宣传推广提供创意灵感，提升内容生产效率。公司将积极拥抱 AI 技术，突破“文本+AI”应用，缩短项目开发周期；提前布局“视频+AI”，充分发挥华策元视界优质正版版权优势、素材优势，放大 IP 价值，助力内容变现多元化；提高内容生产数字化水平等。

盈利预测：我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 5.46/6.79/7.59 亿元，YoY+35.6%/+24.4%/+11.8%，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险，市场竞争加剧风险，明星艺人失德风险

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,807	2,475	3,807	4,689	5,239
增长率	2.0%	-35.0%	53.8%	23.2%	11.7%
归母净利润（百万元）	400	403	546	679	759
增长率	0.3%	0.6%	35.6%	24.4%	11.8%
每股收益（EPS）	0.21	0.21	0.29	0.36	0.40
市盈率（P/E）	44.8	44.6	32.9	26.4	23.6
市净率（P/B）	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

300133.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

9.44

近一年股价走势



分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239



liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

华策影视：回购开启彰显信心，电影业务影响力逐步扩大——华策影视（300133.SZ）股份回购点评 2023-01-18

华策影视：疫情影响剧集上线进度，《万里归途》领跑国庆，4Q 内容储备丰富——华策影视（300133.SZ）2022 年三季报点评 2022-10-25

华策影视：剧集播出节奏影响上半年收入表现，版权业务贡献业绩增量——华策影视（300133.SZ）2022 年上半年业绩点评 2022-08-23

索引

内容目录

一、业绩符合预期，1Q23 剧集供给修复.....	3
二、剧集储备丰富，积极拥抱 AIGC.....	5
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6

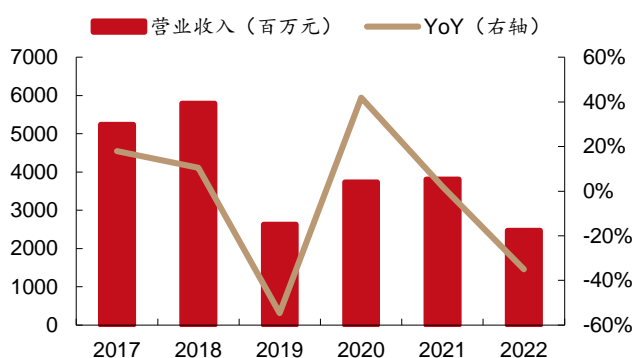
图表目录

图 1：公司 2022 年实现营收 24.75 亿元，YoY-34.99%.....	3
图 2：公司 2022 年实现归母净利润 4.03 亿元，YoY+0.58%.....	3
图 3：公司 23Q1 实现营收 9.64 亿元，YoY+104.83%.....	3
图 4：公司 23Q1 实现归母净利润 1.47 亿元，YoY+28.95%.....	3
图 5：2022 年公司电影销售业务收入占比提升 8.82pct（百万元）.....	4
图 6：2022 年公司电视剧销售收入占比 75.72%.....	4
图 7：2022 年公司整体毛利率为 33.67%.....	4
图 8：2022 年公司整体费用率略有提升.....	4
表 1：华策影视 2023 年剧集梳理.....	5
表 2：公司 2023 年电影开机及上映计划.....	6

一、业绩符合预期，1Q23剧集供给修复

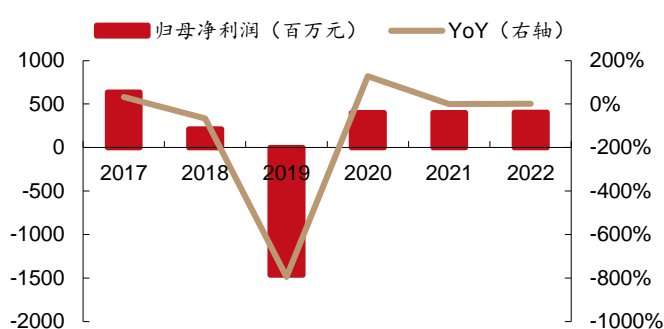
公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 24.75 亿元，YoY-34.99%，归母净利润 4.03 亿元，YoY+0.58%，扣非后归母净利润 3.01 亿元，YoY+19.88%；2023Q1 实现营收 9.64 亿元，YoY+104.83%；归母净利润 1.47 亿元，YoY+28.95%，一季度收入大幅提升，主要由于剧集供给数量显著修复，1Q22 公司主要播出了《与君初相识》，而今年同期上线《去有风的地方》、《春日暖阳》、《春闺梦里人》等，1Q23 首播电视剧数量与体量明显多于去年同期。

图 1：公司 2022 年实现营收 24.75 亿元，YoY-34.99%



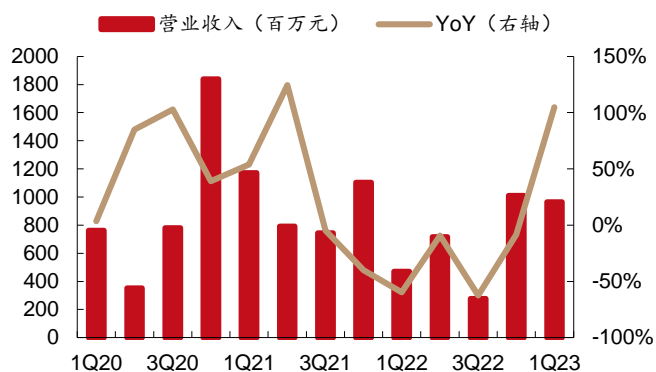
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：公司 2022 年实现归母净利润 4.03 亿元，YoY+0.58%



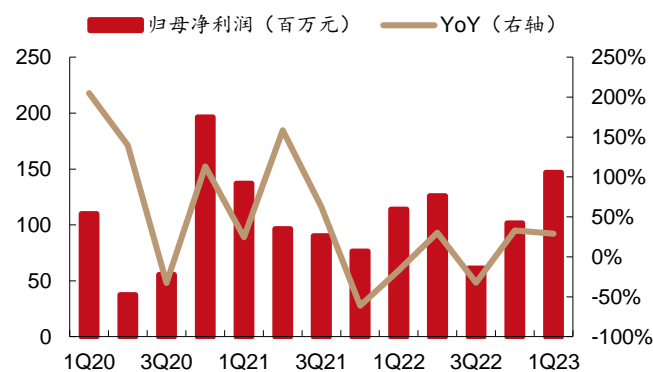
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 3：公司 23Q1 实现营收 9.64 亿元，YoY+104.83%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

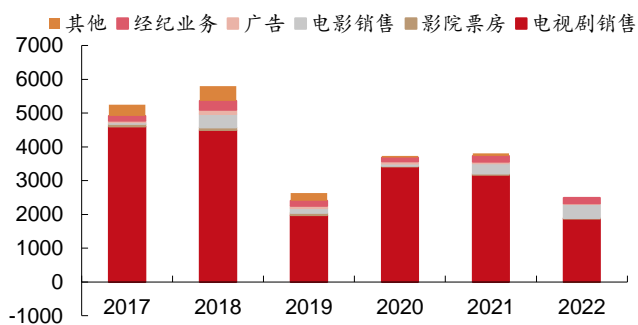
图 4：公司 23Q1 实现归母净利润 1.47 亿元，YoY+28.95%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

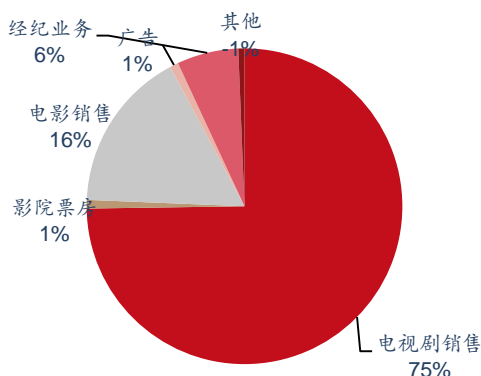
收入分部来看，2022 年电视剧销售业务收入 18.74 亿元（占收入比例 75.72%），同比下滑 40.90%；电影销售业务收入 4.15 亿元（占收入比例 16.77%），同比增长 37.18%；经纪业务收入 1.58 亿元（占收入比例 6.38%），同比下滑 7.29%；影院票房业务收入 0.22 亿元（收入占比 0.89%），同比下滑 38.65%。

图 5：2022 年公司电影销售业务收入占比提升 8.82pct（百万元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

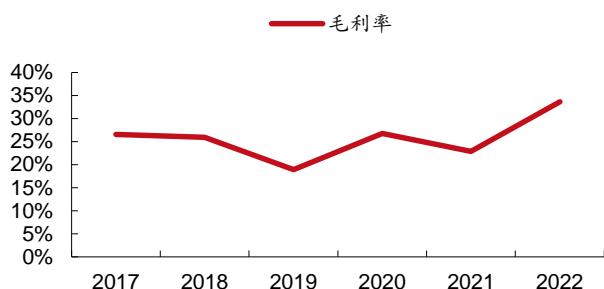
图 6：2022 年公司电视剧销售收入占比 75.72%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

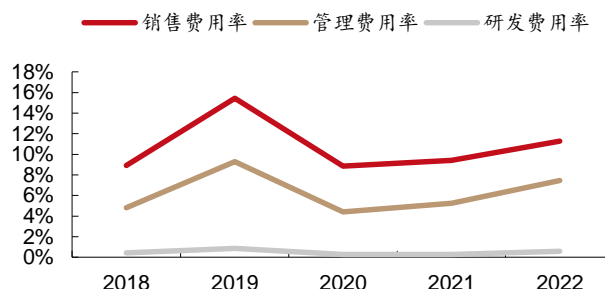
2022 年公司整体毛利率为 33.67%，同比提升 10.81pct。分业务看，电视剧销售业务毛利率 28.54%，同比提升 8.33pct；电影销售业务毛利率 43.39%，同比提升 8.36pct。整体费用率略有提升，2022 年营销费用率 11.28%，同比提升 1.88pct，管理费用率 7.47%，同比提升 2.22pct，研发费用率 0.59%，同比提升 0.32pct。

图 7：2022 年公司整体毛利率为 33.67%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：2022 年公司整体费用率略有提升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

二、剧集储备丰富，积极拥抱AIGC

剧集供给修复，全年储备丰富。据公司公告，以首播时间统计，22年12月-23年3月，公司合计上线6部电视剧，整体排播强于去年同期，同时播放表现优异，均位列播出平台热度前列。由华策和爱奇艺出品的《向风而行》于22年12月26日在央视八套首播，并在爱奇艺、腾讯视频同步播出，爱奇艺站内最高热度达9052；据酷云统计，《向风而行》央八收视峰值破2%。《去有风的地方》于1月3日首播，为湖南卫视&芒果TV23年开年剧集，据骨朵统计，1月该剧全网热度76.70，位列全部剧集第三名，仅次于《三体》和《狂飙》。展望全年，《我是刑警》、《三分野》、《我们的翻译官》等剧集已处于后期制作与上线排播中，除此之外《承欢记》、《锦绣安宁》、《你是迟来的欢喜》、《七夜雪》等在筹备阶段，内容储备丰富。

表 1：华策影视 2023 年剧集梳理

剧名	集数	题材	主演	IP	工作室	备注
去有风的地方	40	当代其他	刘亦菲、李现		华策影视	2023年1月3日首播
春日暖阳	40	都市情感	黄子韬、吴刚、孙怡		华策影视	2023年3月13日首播
春闺梦里人	38	古装爱情	丁禹兮、彭小苒	根据白鹭成双的同名小说改编	剧芯文化	2023年3月21日首播
恩爱两不疑	30	古风爱情	宋妍霏、张昊唯	改编自绿野千鹤的漫画《两不疑》	华策影视	2023年4月6日首播
我是刑警	40	当代涉案	于和伟、李春嫒		克顿影视	后期制作
夏末初见	40	都市情感	黄奕、明道		华策影视	后期制作
三分野	30	爱情励志	张彬彬、吴倩	改编自耳东兔子同名小说《三分野》	克顿影视	后期制作
请和这样的我恋爱吧	40	都市感情	胡一天、梁洁		好剧影视	后期制作
一路朝阳	36	都市青春	李兰迪、王阳	改编自姜立涵的小说《大城小室》	响想时代	后期制作
我们的翻译官	30	当代都市	宋茜、陈星旭		华策影视	后期制作
都是好时光	40	当代都市				筹备期
明天是个好天气	36	家庭爱情				筹备期
吴越归宗之陌上花开	40	历史正剧				筹备期
锦绣安宁 (原名长街长)	40	古代传奇				筹备期
承欢记	36	当代都市				筹备期
鲲鹏击浪	40	重大历史				筹备期
吴越归宗之太平年	40	古装正剧				筹备期
快递小哥	24	现实题材				筹备期
敦煌	24	文物保护				筹备期
你是迟来的欢喜	36	都市爱情				筹备期
国色芳华	35	古装言情				筹备期
我就喜欢他那样	32	当代都市				筹备期
七夜雪	32	古代传奇				筹备期
一厘米的阳光	32	当代都市				筹备期

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

注：仅梳理初开机、后期制作以及播出的剧集，筹备中暂未列出

电影业务影响力逐步扩大，23年主投影片储备丰富。公司主投主控影片《万里归途》于22年9月30日上映，累计票房约16亿元，全面领跑国庆档，并获得第16届亚洲电影大奖三项提名。公司在电影领域影响力逐步扩大，积极参与业内头部项目，包括23年春节档的《流浪地球2》和《熊出没·伴我“熊芯”》，分别获得档期票房亚军和季军，累计票房超56亿元。2023年储备包括《燃冬》、《迷你特工队-汉堡大作战》、《银魂：最终篇》等项目，其中《燃冬》由陈哲艺执导，周冬雨、刘昊然主演，入围第76届戛纳国际电影节“一种注目”单元，值得期待。

表 2：公司 2023 年电影开机及上映计划

序号	名称	参与方式	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

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

前瞻布局，积极拥抱 AI 技术。AIGC 助力影视内容制作环节降本增效，并为前期剧本创作到后期宣传推广提供创意灵感，提升内容生产效率，成为文化创意产业发展助推器。展望全年，公司将积极拥抱 AI 技术，突破“文本+AI”应用，缩短项目开发周期；提前布局“视频+AI”，充分发挥华策元视界优质正版版权优势、素材优势，布局渠道流量入口和消费场景，放大 IP 价值，助力内容变现多元化；提高内容生产数字化水平等。

三、投资建议

我们认为电视剧业务为公司提供稳定的业绩保障，持续稳定的优质头部内容输出能力为公司剧集业务核心竞争力；电影、国际、版权和元宇宙等领域均有突破，23年收入体量有望实现快速增长。我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 38.07/46.89/52.39 亿元，YoY+53.8%/+23.2%/+11.7%，归母净利润分别为 5.46/6.79/7.59 亿元，YoY+35.6%/+24.4%/+11.8%，维持“买入”评级。

四、风险提示

- 1、政策监管风险；
- 2、市场竞争加剧风险；
- 3、明星艺人失德风险。

财务报表预测和估值数据汇总

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	3,173	2,642	4,284	5,118	5,676	营业收入	3,807	2,475	3,807	4,689	5,239
应收款项	897	1,242	626	771	861	营业成本	2,936	1,642	2,595	3,174	3,533
存货净额	1,890	1,901	2,399	2,891	3,530	营业税金及附加	8	6	10	12	13
其他流动资产	1,199	2,057	2,211	2,277	2,322	销售费用	358	279	381	464	513
流动资产合计	7,159	7,842	9,521	11,057	12,389	管理费用	200	185	284	350	391
固定资产及在建工程	61	58	49	42	37	财务费用	-59	-84	-110	-123	-127
长期股权投资	188	479	770	1,061	1,352	其他费用/(-收入)	-57	-103	-52	-57	-57
无形资产	4	6	5	4	3	营业利润	433	515	698	869	972
其他非流动资产	1,338	1,211	1,337	1,308	1,296	营业外净收支	71	1	1	1	1
非流动资产合计	1,591	1,754	2,160	2,415	2,687	利润总额	504	516	699	870	972
资产总计	8,750	9,596	11,681	13,472	15,076	所得税费用	91	100	135	168	188
短期借款	97	565	1,034	1,502	1,970	净利润	413	416	564	702	784
应付款项	436	615	976	1,193	1,328	少数股东损益	13	13	18	22	25
其他流动负债	1,392	1,354	2,096	2,564	2,853	归属于母公司净利润	400	403	546	679	759
流动负债合计	1,925	2,534	4,106	5,259	6,152	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-	盈利能力					
其他长期负债	85	67	72	77	82	ROE	5.9%	5.8%	7.3%	8.3%	8.6%
长期负债合计	85	67	72	77	82	毛利率	22.9%	33.7%	31.8%	32.3%	32.6%
负债合计	2,011	2,601	4,178	5,336	6,234	营业利润率	13.3%	15.6%	14.8%	15.0%	15.1%
股本	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901	销售净利率	10.5%	16.3%	14.3%	14.5%	14.5%
股东权益	6,739	6,995	7,503	8,136	8,843	成长能力					
负债和股东权益总计	8,750	9,596	11,681	13,472	15,076	营业收入增长率	2.0%	-35.0%	53.8%	23.2%	11.7%
						营业利润增长率	16.1%	-18.9%	35.6%	24.5%	11.8%
						归母净利润增长率	0.3%	0.6%	35.6%	24.4%	11.8%
						偿债能力					
						资产负债率	23.0%	27.1%	35.8%	39.6%	41.3%
						流动比	3.72	3.09	2.32	2.10	2.01
						速动比	2.74	2.34	1.73	1.55	1.44
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.21	0.21	0.29	0.36	0.40
						BVPS	3.49	3.61	3.87	4.19	4.55
						估值					
						P/E	44.8	44.6	32.9	26.4	23.6
						P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1
						P/S	4.7	7.3	4.7	3.8	3.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	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%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

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。