

华策影视 (300133)

证券研究报告

2023年04月26日

业绩持续稳健增长，拥抱 AI 探索创新科技应用

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营收 24.75 亿元，同比减少 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%。23Q1 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%，扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 29.98%。从经营质量看，公司电视剧销售、电影销售毛利率同比 21 年增长 8.33pct、8.36pct，毛利率增长源于精品内容带动和降本控费措施得当。

剧集业务方面，22 年公司电视剧销售营收 18.74 亿元，同比减少 40.90%。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，取证 11 部 356 集。影视剧项目从收入确认到定档播出周期有所缩短，项目周转率明显提升。

电影业务方面，22 年公司电影销售影视 4.15 亿元，同比增加 37.18%。公司主控的电影项目《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 56.11 亿元。

战略业务快速高质量发展，实现生态协同并打开成长空间。科技版权方面，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。未来有望进一步嫁接合作伙伴的科技赋能，发挥影视数据资产价值。**国际业务方面，**公司进一步提升影视版权营销能力，代理芒果 TV 电视剧海外发行，并拓展国际新媒体运营业务，Youtube 粉丝数突破 1500 万，三大 SNS 平台粉丝数突破 1700 万，实现分成收入超 400 万美元。**动画业务方面，**公司通过国内外合作开发逐步打造形成六个 IP 系列，22 年上映动画电影、剧集共 4 部。

展望 2023 年，公司将继续深化“内容为王、产业为基、华流出海”的核心战略，实现内容升级的同时拥抱 AI 技术，在技术与内容融合中找到价值增长点：1) 抓好创意、好剧本；发掘优秀制片人，搭建平台、铺设渠道，聚合创意资源，保障公司头部内容的创作；2) 以“文本+AI”应用为突破方向，寻求与外部合作开发适用于创意策划阶段的 AI 应用，缩短项目开发周期；布局“视频+AI”领域，利用华策元视界优质正版版权和素材优势布局渠道流量入口和消费场景，放大 IP 价值，探索内容多元变现。

投资建议：22 年公司净利润在精品内容带动和降本控费措施下实现稳健增长，23 年一季度公司业绩恢复情况良好。考虑到公司降本控费下毛利率提升及 23Q1 业绩增长，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 37.87/44.68/51.39 亿元，归母净利润分别为 5.38(前值 4.93)/6.39(前值 5.57)/7.33 亿元，对应 EPS 为 0.28/0.34/0.39 元，维持“买入”评级。

风险提示：影视剧进度、销售价格不达预期；应收账款回收不达预期；内容监管趋严。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,806.93	2,474.96	3,786.69	4,468.30	5,138.54
增长率(%)	2.00	(34.99)	53.00	18.00	15.00
EBITDA(百万元)	323.26	424.57	582.22	704.12	832.47
归属母公司净利润(百万元)	400.39	402.70	538.16	638.58	733.49
增长率(%)	0.30	0.58	33.64	18.66	14.86
EPS(元/股)	0.21	0.21	0.28	0.34	0.39
市盈率(P/E)	44.82	44.56	33.35	28.10	24.47
市净率(P/B)	2.70	2.61	2.42	2.23	2.06
市销率(P/S)	4.71	7.25	4.74	4.02	3.49
EV/EBITDA	25.18	12.99	20.93	17.94	13.48

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,901.07
流通 A 股股本(百万股)	1,628.27
A 股总市值(百万元)	17,451.86
流通 A 股市值(百万元)	14,947.54
每股净资产(元)	3.64
资产负债率(%)	25.06
一年内最高/最低(元)	9.73/3.99

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华策影视-年报点评报告:内容领先优势夯实，版权及剧集出海新增驱动力》2022-05-08
- 《华策影视-季报点评:头部剧集保持高市占率，电影、版权及出海等内容生态积极推进》2021-11-01
- 《华策影视-半年报点评:头部剧集社会效益双收，电影、版权等积极推进》2021-08-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,172.79	2,642.04	3,288.25	2,881.92	4,287.24	营业收入	3,806.93	2,474.96	3,786.69	4,468.30	5,138.54
应收票据及应收账款	855.09	1,212.05	891.66	1,590.72	1,264.02	营业成本	2,936.45	1,641.62	2,726.42	3,217.17	3,699.75
预付账款	255.48	123.20	442.64	225.05	542.80	营业税金及附加	7.92	6.31	7.57	8.94	10.28
存货	1,890.23	1,901.35	1,733.88	2,555.69	2,377.31	销售费用	357.82	279.19	321.87	357.46	385.39
其他	985.39	1,963.80	2,126.80	2,014.63	2,157.55	管理费用	200.00	184.86	193.12	223.41	251.79
流动资产合计	7,158.99	7,842.43	8,483.23	9,268.01	10,628.92	研发费用	10.43	14.69	9.47	11.17	12.85
长期股权投资	187.59	478.61	478.61	478.61	478.61	财务费用	(59.17)	(84.17)	(27.87)	(26.19)	(11.20)
固定资产	61.28	58.01	50.57	43.14	35.70	资产/信用减值损失	(7.42)	(44.01)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	10.86	22.31	15.00	15.00	15.00
无形资产	3.56	5.82	4.28	2.73	1.19	投资净收益	(22.58)	21.58	10.00	10.00	10.00
其他	1,338.11	1,211.43	1,266.68	1,231.81	1,246.23	其他	(60.45)	(82.52)	(110.00)	(115.00)	(120.00)
非流动资产合计	1,590.53	1,753.87	1,800.14	1,756.29	1,761.73	营业利润	433.08	515.11	671.11	796.33	914.69
资产总计	8,749.52	9,596.31	10,283.37	11,024.30	12,390.65	营业外收入	73.76	2.17	3.00	3.00	3.00
短期借款	78.38	550.91	100.00	100.00	100.00	营业外支出	2.82	1.58	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	436.04	615.00	445.28	805.85	632.94	利润总额	504.02	515.70	671.11	796.33	914.69
其他	275.25	368.38	2,117.07	1,854.78	2,703.34	所得税	91.09	99.68	127.51	151.30	173.79
流动负债合计	789.67	1,534.29	2,662.34	2,760.63	3,436.28	净利润	412.93	416.02	543.60	645.03	740.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	12.54	13.32	5.44	6.45	7.41
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	400.39	402.70	538.16	638.58	733.49
其他	85.37	66.85	76.11	71.48	73.79	每股收益(元)	0.21	0.21	0.28	0.34	0.39
非流动负债合计	85.37	66.85	76.11	71.48	73.79						
负债合计	2,010.73	2,601.02	2,738.45	2,832.11	3,510.07	主要财务比率					
少数股东权益	102.37	129.25	134.40	140.68	147.81		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	1,901.07	1,901.07	1,901.07	1,901.07	1,901.07	成长能力					
资本公积	3,522.85	3,526.13	3,527.02	3,527.02	3,527.02	营业收入	2.00%	-34.99%	53.00%	18.00%	15.00%
留存收益	1,592.83	1,942.62	2,452.91	3,074.95	3,779.95	营业利润	-16.13%	18.94%	30.28%	18.66%	14.86%
其他	(380.33)	(503.79)	(470.49)	(451.54)	(475.27)	归属于母公司净利润	0.30%	0.58%	33.64%	18.66%	14.86%
股东权益合计	6,738.79	6,995.29	7,544.91	8,192.19	8,880.58	获利能力					
负债和股东权益总计	8,749.52	9,596.31	10,283.37	11,024.30	12,390.65	毛利率	22.87%	33.67%	28.00%	28.00%	28.00%
						净利率	10.52%	16.27%	14.21%	14.29%	14.27%
						ROE	6.03%	5.87%	7.26%	7.93%	8.40%
						ROIC	10.75%	18.24%	23.15%	37.81%	26.74%
						偿债能力					
						资产负债率	22.98%	27.10%	26.63%	25.69%	28.33%
						净负债率	-45.64%	-29.69%	-42.04%	-33.77%	-46.97%
						流动比率	3.72	3.09	3.19	3.36	3.09
						速动比率	2.74	2.34	2.54	2.43	2.40
						营运能力					
						应收账款周转率	3.44	2.39	3.60	3.60	3.60
						存货周转率	1.69	1.31	2.08	2.08	2.08
						总资产周转率	0.45	0.27	0.38	0.42	0.44
						每股指标(元)					
						每股收益	0.21	0.21	0.28	0.34	0.39
						每股经营现金流	0.74	0.15	0.56	-0.23	0.76
						每股净资产	3.49	3.61	3.90	4.24	4.59
						估值比率					
						市盈率	44.82	44.56	33.35	28.10	24.47
						市净率	2.70	2.61	2.42	2.23	2.06
						EV/EBITDA	25.18	12.99	20.93	17.94	13.48
						EV/EBIT	26.00	13.27	21.26	18.17	13.62

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	412.93	416.02	538.16	638.58	733.49
折旧摊销	18.94	14.52	8.98	8.98	8.98
财务费用	10.73	12.57	(27.87)	(26.19)	(11.20)
投资损失	18.17	(23.64)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	951.78	(7.13)	536.38	(1,061.52)	707.43
其它	(3.72)	(122.76)	20.44	21.45	22.41
经营活动现金流	1,408.82	289.59	1,066.10	(428.71)	1,451.10
资本支出	(103.14)	317.42	(9.26)	4.63	(2.31)
长期投资	(28.75)	291.01	0.00	0.00	0.00
其他	(676.32)	(1,905.81)	4.26	(9.63)	(2.69)
投资活动现金流	(808.21)	(1,297.38)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
债权融资	(144.36)	552.45	(420.92)	25.13	11.74
股权融资	809.09	(120.18)	6.03	2.25	(52.52)
其他	(206.57)	1.54	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	458.15	433.81	(414.89)	27.38	(40.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,058.77	(573.98)	646.21	(406.33)	1,405.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com