

2023年05月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

影视+科技相互赋能 华流原创价值有望再升

—华策影视（300133.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

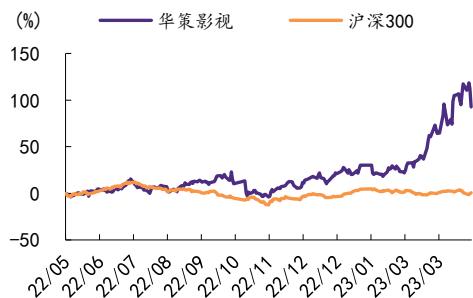
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-28

当前股价(元)	8.63
总市值(亿元)	164
总股本(百万股)	1901
流通股本(百万股)	1628
52周价格范围(元)	4.15-9.44
日均成交额(百万元)	239.74

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华策影视（300133）：第二季度利润同比增30%降本增效重质量下半年关注电影及新增量》2022-08-22
- 2、《华鑫证券*公司报告*华策影视(300133)：十四五文化强国与版权强国护航 看内容科技融合新发展*20220428*朱珠》2022-04-28
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-华策影视-300133-新秩序新增量助力内容排头兵新定价-朱珠-211229》2021-12-29

华策影视发布2022年年报及2023年一季报公告：2022年总营收24.75亿元（同比减34.99%），归母与扣非利润分别为4.03、3.01亿元（同比分别增0.58%、19.88%），销售毛利率、扣非净利率分别为33.67%、12.17%（双升）；2022年向全体股东每10股派发现金红利0.22元（含税）。2023年一季度公司营收9.64亿元（同比增104.83%），归母与扣非利润分别为1.47、1.2亿元（同比分别增28.95%、29.98%）。

投资要点

2023加码版权 内外合力加强“影视+科技”战略落地 用科技重塑产业链

向内看，2022年公司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，在技术与内容融合中找到内容新价值，以数字化推进生产效率提；2023年4月公司实现对杭州策博的全资控股，同时，收购控股子公司少数股东股权（直接或间接持有上海华剧汇82.8552%股权），第一，杭州策博将主要投资于围绕影视内容主业（电视剧、电影、动画等）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企业股权项目，聚集资源方，加快创新业务落地，公司对杭州策博的全资控股基于公司战略升级，进一步加强“影视+科技”战略落地；第二，上海华剧汇为版权公司，股权比例提升利于版权业务后续发展。外部看，2023年4月公司与中国移动咪咕达成“全IP联动，共创元宇宙生态”战略合作，通过5G+科技赋能，探索升级全场景消费体验，结成“科技内容生态共同体”，本次合作是公司贯彻“影视+科技”再下一城，也是公司积极布局5G和AI时代的创新内容应用和消费场景的重要一环，通过全IP联动，创新商业模式，共同构建“新内容+新消费”的产业空间。

新技术下媒介不断迭代但优质内容需求不变

媒介端，从电视到院线，从手机移动互联网的短视频到元宇宙，不变的是优质内容带来的群体共鸣。2022年公司主业之一剧集业务，在外部因子压力测试下实现全年首播电视剧10部331集，开机5部196集，取证11部，首播电视剧如《向风而行》《追光者》《与君初相识》《恰似故人归》；主业之二电影业务厚积薄发，推出主投主控电影《万里归途》；十四五版权强国助力公司版权业务快速发展。2022年

公司剧集、电影收入分别为 18.74、4.15 亿元（收入占比 75.7%、16.8%），内容收入占比超过九成，其中《我们这十年》《万里归途》《向风而行》《追光者》《凭栏一片风云起》内容项目收入合计 12.16 亿元（占主业收入 49.34%）；2022 年公司电视剧销售、电影销售毛利率分别同比增 8.33%、8.36%，毛利率增长源于精品内容带动和降本控费，同时影视剧项目从收入确认到定档播出周期缩短带动项目周转率提升。对优质内容的持续需求也带来公司主营的稳健增长。

盈利预测

维持“买入”投资评级。2023-2025 年公司营收收入为 26.9\30.3\34.3 亿元，归母净利润分别为 5.1\6\6.8 亿元，EPS 分别为 0.27\0.32\0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 32.2\27.3\24.1 倍，公司作为头部内容创作公司，以精品内容生产者和影视行业赋能者为定位，全面拥抱 5G、AI、虚拟拍摄等先进科技，已构建起以电视剧、电影内容为核心，战略发展动画、音乐、艺人经纪、版权运营、国际新媒体等细分领域业务，建设有智能化内容生产体系、SaaS 级版权分发平台和数字影视内容跨境交易平台，并协同控股股东布局高科技虚拟拍摄基地、影视职业教育、科技文创产业园的全产业生态体系，短期看优质内容持续供给（2023 年公司将继续坚定头部战略，坚持创意领先，伴随影视行业逐步复苏、AI 技术赋能产业，公司作为头部率先受益），中长期看文化强国与版权强国双推动下，公司“影视+科技”战略落地带来经济与社会效应双升，进而维持“买入”投资评级。

风险提示

电影、电视剧行业增速放缓风险；盗版的风险；作品内容审查审核的风险；政策及监管环境的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；原创作品存在被盗版盗播等知识产权风险；知识产权纠纷风险、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、突发公共卫生事件的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,475	2,694	3,034	3,434
增长率（%）	-35.0%	8.8%	12.6%	13.2%
归母净利润（百万元）	403	510	600	680
增长率（%）	0.6%	26.6%	17.7%	13.2%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.27	0.32	0.36
ROE（%）	5.8%	6.8%	7.5%	7.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,642	2,651	3,851	4,389
应收款	1,242	1,285	1,164	1,082
存货	1,901	1,949	1,959	2,269
其他流动资产	2,057	2,090	2,107	2,155
流动资产合计	7,842	7,976	9,082	9,896
非流动资产:				
金融类资产	1,848	1,849	1,851	1,865
固定资产	58	54	51	47
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6	8	9	10
长期股权投资	479	519	525	585
其他非流动资产	1,211	1,338	1,338	1,338
非流动资产合计	1,754	1,918	1,922	1,980
资产总计	9,596	9,894	11,004	11,875
流动负债:				
短期借款	551	611	611	614
应付账款、票据	615	293	719	811
其他流动负债	368	373	376	378
流动负债合计	2,534	2,365	2,932	3,190
非流动负债:				
长期借款	0	4	6	7
其他非流动负债	67	72	74	75
非流动负债合计	67	76	80	82
负债合计	2,601	2,441	3,012	3,272
所有者权益				
股本	1,901	1,901	1,901	1,901
股东权益	6,995	7,453	7,992	8,603
负债和所有者权益	9,596	9,894	11,004	11,875

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	416	527	620	702
少数股东权益	13	16.9	19.9	22.5
折旧摊销	9	4.2	4.0	3.8
公允价值变动	22	23	25	26
营运资金变动	-171	-352	663	-6
经营活动现金净流量	290	219	1332	749
投资活动现金净流量	-1297	-164	-4	-71
筹资活动现金净流量	1017	-5	-79	-88
现金流量净额	9	51	1,248	590

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,475	2,694	3,034	3,434
营业成本	1,642	1,715	1,908	2,151
营业税金及附加	6	9	11	13
销售费用	279	252	286	333
管理费用	185	201	227	255
财务费用	-84	-50	-83	-98
研发费用	15	16	18	20
费用合计	395	420	447	510
资产减值损失	-35	-34	-32	1
公允价值变动	22	23	25	26
投资收益	22	32	37	42
营业利润	515	648	787	899
加:营业外收入	2	9	1	3
减:营业外支出	2	4	19	32
利润总额	516	653	769	870
所得税费用	100	126	149	168
净利润	416	527	620	702
少数股东损益	13	17	20	22
归母净利润	403	510	600	680

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-35.0%	8.8%	12.6%	13.2%
归母净利润增长率	0.6%	26.6%	17.7%	13.2%
盈利能力				
毛利率	33.7%	36.3%	37.1%	37.4%
四项费用/营收	15.9%	15.6%	14.7%	14.9%
净利率	16.8%	19.6%	20.4%	20.4%
ROE	5.8%	6.8%	7.5%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	24.7%	27.4%	27.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	2.1	2.6	3.2
存货周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.21	0.27	0.32	0.36
P/E	40.7	32.2	27.3	24.1
P/S	6.6	6.1	5.4	4.8
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。