

主业稳定增长，新业务开始发力

——华策影视（300133）点评

2016年08月24日

强烈推荐/维持

华策影视

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
季龙飞	联系人	
	jilf@dxzq.net.cn	010-66554090
刘巍放	联系人	
	liuwf@dxzq.net.cn	010-66554151

事件：

1) 公司发布 2016 年中报，上半年实现营收 15.48 亿元，同比增长 67.2%；归属于上市公司股东的净利润 2.71 亿元，同比增长 24.3%。归属于上市公司股东的扣非净利润 2.45 亿元，同比增长 21.8%。

2) 公司 2016 年 Q2 实现营业收入 10.4 亿元，同比增长 69.3%。归属于上市公司股东的净利润 1.55 亿元，同比增长 14%。归属于上市公司股东的扣非净利润 1.35 元，同比增长 3.3%。

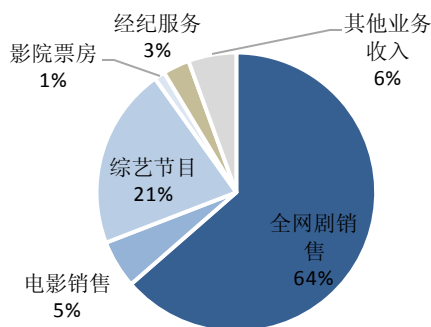
公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	673.4	309.06	617.11	410.47	1320.66	503.75	1044.5
增长率（%）	193.90%	34.27%	14.55%	-13.36%	96.12%	62.99%	69.26%
毛利率（%）	33.57%	48.34%	35.94%	17.19%	41.41%	41.36%	29.73%
期间费用率（%）	17.94%	19.58%	10.88%	28.37%	15.52%	12.85%	11.33%
营业利润率（%）	10.98%	31.27%	23.96%	-11.04%	20.97%	31.18%	16.77%
净利润（百万元）	101.44	84.67	140.90	6.02	268.13	124.52	159.87
增长率（%）	83.05%	06.26%	07.07%	-93.59%	164.32%	47.07%	13.46%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.13	0.14	0.00	0.23	0.11	0.09
资产负债率（%）	32.71%	28.94%	30.70%	37.10%	26.89%	31.53%	34.55%
净资产收益率（%）	3.00%	2.37%	3.78%	0.16%	4.50%	2.01%	2.57%
总资产收益率（%）	2.02%	1.68%	2.62%	0.10%	3.29%	1.38%	1.68%

观点：

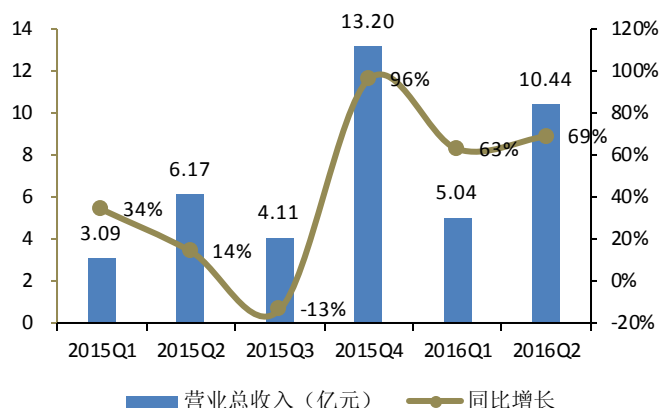
- ◆ 公司营业收入保持超高速增长，继一季度同比增长62.99%之后，第二季度单季增长69.3%。公司毛利率下滑较严重，原因是低毛利率板块业务“电影销售”和“综艺节目”处于强势扩张期，拉低平均毛利率。净利率因为毛利率的拖累，也逐渐下滑。我们认为，公司毛利率和净利率的下滑是公司其他业务强势扩张的反应，未来当华策影视在新进入领域成为领头羊之时，利润率会显著提升。

图 1:华策影视 1-6 月收入构成



资料来源: 东兴证券研究所, 公司半年报

图 2:华策影视单季营收及同比增速



资料来源: 东兴证券研究所, 公司半年报

- 分版块来看, 公司全网剧版块1-6月收入10.34亿元, 同比增长27.16%, 占公司整体收入的66.8%。毛利率维持稳定在42%左右。作为公司主业, 华策影视全网剧保持稳定增长, 毛利率也维持稳定。今年1-6月, 华策影视出品数部爆款全网剧, 包括《亲爱的翻译官》、《解密》、《我的奇妙男友》等等。其中《亲爱的翻译官》荣膺2016年至今32卫视黄金档剧目冠军, 平均收视双网破2, 同时段排名第一且网络点击量已超过90亿。其他《解密》、《我的奇妙男友》、《怒江之战》等等电视剧皆取得极好收视成绩。

表 1:华策影视上半年部分优秀全网剧简介

剧名	类型	简介	点击量
亲爱的翻译官	爱情	该剧讲述了法语系硕士乔菲在翻译天才程家阳的指导下, 成长为高级翻译, 两人也从欢喜冤家变成了互相扶持的亲密爱人的故事	网络点击量突破 90 亿



解密

谍战



该剧围绕“数学奇才”容金珍破解“超级密码”紫密、黑密, 展开了一段隐秘而伟大的传奇故事

网络点击量突破 50 亿

我的奇妙男友

剧情



该剧讲述了一个“基因突变人”在沉睡百年之后被意外惊醒, 开始着手调查自己一百多年前死于非命原因的奇幻故事。

腾讯独播点击量超 25 亿

资料来源: 东兴证券研究所, 公司财报, 公开信息

- ◆ 上半年公司积极布局电影制作+发行领域, 其中电影销售收入同比增长 1325.95%, 但此部分收入目前毛利率较低, 仅为 9.8%。鉴于公司积极试水布局新领域, 初期毛利较低情理之中且此趋势不可延续。我们预计未来业务毛利率将达到业内平均 25%左右。此外, 公司今年上半年上映了多部电影, 包括《末日迷踪》、《女汉子真爱公式》、《大唐玄奘》等等。虽然上半年上映电影票房一般, 但此趋势有望在下半年发生显著变化。公司主导出品的《微微一笑很倾城》率先尝试影剧联动, 目前电影票房已超过 2.4 亿, 网剧版《微微一笑很倾城》于 8 月 22 日开播, 预计将显著受益于电影端的拉动并成为今年下半年的电视剧爆款标杆。公司旗下子公司参投的《使徒行者》截止目前票房已过 5 亿, 远超上映前市场预期。我们预计今年下半年将是华策影视的电影业务收获期, 公司电影业务将带来显著的增长。

表 2:华策影视下半年已上映电影票房成绩

剧名	类型	投资方式	截止目前票房 (亿)
快手枪手快枪手	喜剧		0.53



使徒行者	动作		5.1
微微一笑很倾城	爱情		2.43

资料来源: 东兴证券研究所, 猫眼

- ◆ 综艺节目方面, 1-6 月收入同比增长 192 倍, 占同期公司总收入的 21%。此块业务由于处于爆发期, 毛利率亦较低仅为 8.52%。预计随着综艺业务的扩张和稳定, 毛利率有望达到行业平均 25%-30%左右。公司由承制模式向主投主控加广告分成模式积极转变。《谁是大歌神》浙江卫视播出实现平均收视率 1.45%, 同时段排名第二。预计未来公司仍将加强网综投入, 成为有创意, 有制作, 有收视的综艺节目新贵。

表 3: 华策影视下半年热门综艺进展

名称	播出平台	计划时间	备注
《重返十八岁》	浙江卫视	2016 年 10 月开拍, 2016 年 12 月开播	明星户外游戏竞技真人秀
《冰雪奇迹》	北京卫视	2016 年 10 月开拍, 2017 年 2 月 4 日播出	大型明星冰舞竞技真人秀, 节目英国 ITV 合作模式节目, 助力冬奥会
《超人回来了》	待定	2016 年下半年播出	网络综艺, 明星与素人父子影视特技闯关竞赛
《竖起耳朵听》	乐视	筹备中	网络综艺

资料来源: 东兴证券研究所

结论：

预计公司16、17、18年净利润分别为6.3亿、7.9亿、9.4亿，EPS分别为0.34元、0.43元、0.51元，对应市盈率分别为42.8倍、34.2倍、28.6倍。公司立足于全网剧，并逐渐布局电影及综艺。目前来看，公司全网剧主业的稳定增长加上公司新业务的强势扩张是华策影视上半年业绩优秀的主要原因。在众多同业竞争者业绩大幅波动的上半年，华策影视向投资者们展示了何为“成长股”同样可以业绩稳定优质增长，预计未来公司各线业务保持稳定高速发展，给予公司强烈推荐评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F		2014A	2015A	2016F	2017F	2018F		2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
流动资产合计	3097	6131	8025	9866	11886	营业收入	1916	2657	3946	4990	6248						
货币资金	616	2242	2384	2667	2812	营业成本	1141	1669	2606	3299	4124						
应收账款	1138	1946	2702	3418	4280	营业税金及附加	12	15	32	40	50						
其他应收款	101	89	132	167	209	营业费用	133	248	316	399	525						
预付款项	177	285	415	580	786	管理费用	168	151	197	250	312						
存货	992	1529	2285	2892	3616	财务费用	13	50	12	8	37						
其他流动资产	34	26	52	73	98	资产减值损失	36.12	64.71	50.00	50.00	50.00						
非流动资产合计	1927	2022	1880	1875	1870	公允价值变动收益	3.12	-3.32	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	238	241	241	241	241	投资净收益	6.54	19.84	6.00	6.00	6.00						
固定资产	49.67	43.24	38.11	32.97	27.84	营业利润	423	476	739	951	1156						
无形资产	2	1	1	1	1	营业外收入	104.75	149.94	100.00	100.00	100.00						
其他非流动资产	20	22	22	22	22	营业外支出	5.29	3.53	0.00	0.00	0.00						
资产总计	5024	8153	9905	11741	13756	利润总额	522	623	839	1051	1256						
流动负债合计	1211	1805	1574	1951	3179	所得税	116	123	210	263	314						
短期借款	190	640	0	0	769	净利润	407	500	629	788	942						
应付账款	378	565	857	1085	1356	少数股东损益	17	24	31	38	46						
预收款项	167	226	344	494	682	归属母公司净利润	390	475	599	750	896						
一年内到期的非流	100	89	89	89	89	EBITDA	448	539	757	964	1198						
非流动负债合计	432	387	1176	1981	1987	BPS (元)	0.62	0.48	0.34	0.43	0.51						
长期借款	401	369	1169	1969	1969	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
负债合计	1643	2192	2837	4019	5253	成长能力											
少数股东权益	27	52	83	121	167	营业收入增长	108.16%	38.68%	48.48%	26.48%	25.21%						
实收资本(或股本)	647	1090	1747	1747	1747	营业利润增长	40.98%	12.65%	55.23%	28.66%	21.55%						
资本公积	1838	3490	3490	3490	3490	归属于母公司净利润	25.94%	25.25%	25.94%	25.25%	19.50%						
未分配利润	953	1389	1808	2333	2960	获利能力											
归属母公司股东权	3353	5908	7163	7778	8513	毛利率(%)	40.43%	37.20%	33.96%	33.89%	34.00%						
负债和所有者权益	5024	8153	9905	11741	13756	净利率(%)	21.22%	18.81%	15.95%	15.79%	15.08%						
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.76%	5.83%	6.05%	6.39%	6.52%						
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F	ROE(%)	11.63%	8.05%	8.36%	9.64%	10.53%						
经营活动现金流	204	-619	-656	-336	-389	偿债能力											
净利润	407	500	629	788	942	资产负债率(%)	33%	27%	29%	34%							
折旧摊销	12.23	12.49	0.00	5.27	5.27	流动比率	2.56	3.40	5.10	5.06	3.74						
财务费用	13	50	12	8	37	速动比率	1.74	2.55	3.65	3.57	2.60						
应收账款减少	0	0	-756	-716	-862	营运能力											
预收帐款增加	0	0	118	150	187	总资产周转率	0.54	0.40	0.44	0.46	0.49						
投资活动现金流	-954	-81	97	-44	-44	应收账款周转率	2	2	2	2	2						
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0	应付账款周转率	7.48	5.64	5.55	5.14	5.12						
长期股权投资减少	0	0	136	0	0	每股指标(元)											
投资收益	7	20	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.48	0.34	0.43	0.51						
筹资活动现金流	932	2326	702	663	577	每股净现金流(最新)	0.28	1.49	0.08	0.16	0.08						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.18	5.42	4.10	4.45	4.87						
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率											
普通股增加	66	443	656	0	0	P/E	23.68	30.58	42.82	34.19	28.61						
资本公积增加	1294	1652	0	0	0	P/B	2.83	2.71	3.58	3.30	3.01						
现金净增加额	183	1625	143	283	144	EV/EBITDA	21.36	27.59	32.40	25.97	21.41						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

季龙飞

悉尼科技大学会计学金融学双硕士; 土木工程学士。台湾元大证券一年行业研究经验。曾在互联网领域创业。

刘巍放

北京大学数学科学学院金融数学系本科及硕士, 曾供职平安银行投资银行部从事权益类投融资项目

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。