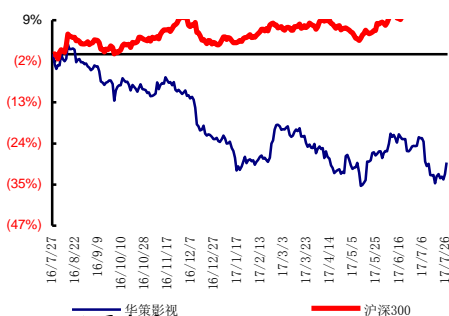


文化传媒

华策影视(300133): 三大板块爆款作品频出, 巩固行业龙头地位

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,747/1,188
总市值/流通(百万元)	18,322/12,459
12个月最高/最低(元)	15.30/9.58

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 17.51 亿元, 同比增长 13.11%; 归属上市公司股东的净利润 2.75 亿元, 同比增长 1.21%。基本每股收益 0.16 元。

三大板块爆款作品频出, 市场占有率进一步提升。2017 年上半年, 公司首播全网剧 9 部 450 集, 开机全网剧 11 部 464 集, 取得发行许可证的全网剧共 1 部 40 集。主要贡献收入和利润的剧为《谈判官》、《美味奇缘》、《三生三世十里桃花》等, 下半年能确认收入的主要项目有《创业时代》等 11 部剧。其他内容方面, 上半年影业联合发行的电影票房累计超过 20 亿元, 《跨界冰雪王》等现象级综艺爆款开始拍摄第二季。此外, 依托规模化、互联网化的爆款产品, 艺人经纪业务取得突破性发展, 实现收入 4564.65 万元, 同比增长 620.98%。

享受头部内容龙头红利, 提升公司议价能力。依托头部内容、爆款作品以及内部的精细化管理, 公司的议价能力得到有效提升, 财务状况持续优化。目前, 全网剧市场马太效应明显, 10%的头部内容带来了 90%的视频点播流量, 优质的头部内容已成为重要的数据流量入口。随着公司爆款战略的持续推进, 头部市场份额持续领先, 公司将逐渐享受头部内容制作龙头的红利。

依托头部内容, 拉动其他业务全面发展。公司依托头部内容, 积极寻求新的突破, 探索版权之外内容流量的其他变现模式。现象级爆款剧《三生三世十里桃花》成为娱乐营销经典案例, 进行了食品、饰品、日用品等多品类植入和衍生授权, 实现了内容+消费的连接。从现有经验看, 头部内容还具有明显的长尾效应, 有助于打开 C 端市场和实现内容多元化变现。

维持“增持”投资评级。公司作为全网剧行业绝对龙头, 全方位放大头部爆品的聚集效应, 稳定提升公司头部内容市场份额, 提高核心竞争力, 并通过“内容+”战略全面带动相关业务发展。给予公司 2017-2019 年 0.38 元、0.46 元和 0.52 元的盈利预测, 对应 26 倍、21 倍和 19 倍 PE, 维持“增持”投资评级。

风险提示。影视行业发展不达预期, 行业竞争加剧风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4444.9	5524.69	6802.33	8359.88
归属母公司净利润(百万元)	478.47	660.90	808.55	911.76
摊薄每股收益(元)	0.27	0.38	0.46	0.52

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2158	1477	195	68	84	营业收入	2657	4445	5525	6802	8360
应收和预付款项	2329	3605	4483	5518	6791	营业成本	1669	3319	4141	5090	6316
存货	1529	1819	2270	2790	3462	营业税金及附加	15	17	22	27	33
其他流动资产	29	58	58	58	58	销售费用	248	323	401	494	607
流动资产合计	604586	695856	700566	843366	1039458	管理费用	151	198	246	303	372
长期股权投资	241	757	757	757	757	财务费用	50	63	57	60	81
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	65	90	0	0	0
固定资产	4324	3539	2947	2050	1153	投资收益	20	27	0	0	0
在建工程	0	305	0	0	0	公允价值变动	(3)	(2)	0	0	0
无形资产开发支出	1243	1335	1334	1333	1333	营业利润	476	461	657	830	950
长期待摊费用	4267	4601	3681	2761	1841	其他非经营损益	146	98	115	115	115
其他非流动资产	400	1133	1124	1115	1106	利润总额	623	559	772	944	1065
资产总计	7974	10223	10251	11660	13602	所得税	123	68	94	115	130
短期借款	640	845	0	302	944	净利润	500	491	678	829	935
应付和预收款项	855	1294	1591	1936	2377	少数股东损益	24	12	17	21	24
长期借款	369	1171	1171	1171	1171	归母股东净利润	475	478	661	809	912
其他负债	149	405	358	358	358						
负债合计	2014	3715	3120	3767	4850						
股本	1090	1747	1747	1747	1747	预测指标					
资本公积	3490	2849	2849	2849	2849	毛利率	37.2%	25.3%	25.0%	25.2%	24.4%
留存收益	1328	1783	2389	3130	3966	销售净利率	18.8%	11.0%	12.3%	12.2%	11.2%
归母公司股东权益	5908	6378	6984	7726	8562	销售收入增长率	38.7%	67.3%	24.3%	23.1%	22.9%
少数股东权益	52	129	146	167	191	EBIT 增长率	21.5%	-8.5%	39.5%	21.1%	14.2%
股东权益合计	5960	6507	7130	7893	8752	净利润增长率	22.9%	-1.8%	38.1%	22.3%	12.8%
负债和股东权益	7974	10223	10251	11660	13602	ROE	8.0%	7.5%	9.5%	10.5%	10.6%
						ROA	8.1%	5.8%	8.1%	8.6%	8.4%
						ROIC	12.3%	9.8%	10.3%	11.0%	10.9%
						EPS (X)	0.27	0.27	0.38	0.46	0.52
						PE (X)	36.84	36.61	26.51	21.67	19.21
						PB (X)	2.97	2.75	2.51	2.27	2.05
						PS (X)	6.59	3.94	3.17	2.58	2.10
						EV/EBITDA (X)	14.31	27.94	20.79	17.69	16.10
现金流量表(百万)											
经营性现金流	(596)	(663)	(378)	(403)	(570)						
投资性现金流	(81)	(1286)	53	101	101						
融资性现金流	2326	1223	(957)	175	485						
现金增加额	1649	(726)	(1282)	(127)	16						

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。