

华策影视 (300133.SZ)

2017年7月26日

业绩基本符合预期,“SIP+X”战略持续推进 买入 (维持)

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码: S0600516070001

联系电话: 021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

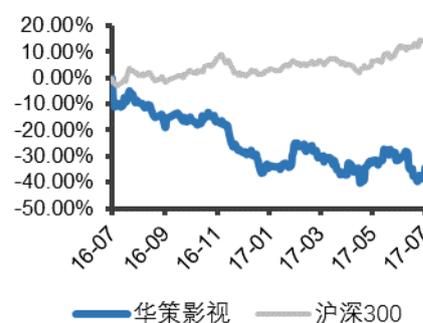
wangjianhui@dwzq.com.cn

事件: 公司公布 2017 年半年度报告, 营业收入 17.51 亿元, 同比增长 13.11%, 实现归属利润 2.75 亿元, 较上年同期增长 1.21%, 扣非后归属净利 2.25 亿元, 同比下降 8.30%。公司公告 2017 年 8 月 1 日为股票期权与限制性股票的授予日, 向 181 名激励对象首次授予 1,144.53 万份股票期权, 行权价格为 10.04 元/股; 向 224 名激励对象首次授予 2375.47 万股限制性股票, 授予价格为 5.01 元/股。

投资要点:

- **业绩基本符合预期, 股权激励彰显公司发展信心。** 公司上半年业绩增速处在业绩预告下限, 基本上符合市场预期, 爆款制作能力已充分获得下游台、网渠道的认可, 议价能力得到了有效的提升, 财务状况也在持续的优化; 另一方面, 公司股权激励方案落地, 进一步彰显了长期发展的信心。
- **采用工业化体系, 持续打造爆款内容; 头部影视作品规模化, 高份额领跑全行业。** 报告期内公司建立了从 IP 采购、前期策划、剧本优化、制作企划、制作筹备、拍摄发行管理、项目总结一整套工业化的制作、发行体系, 应用大数据等高科技手段聚焦头部爆款作品, 上半年头部剧继续保持台、网头部市场份额 30%, 进入卫视黄金档收视率前 10 名、互联网点击总量前 10 名的各有三部剧集, 进一步夯实了公司的龙头地位; 另外下半年预计《独孤皇后》、《悲伤逆流成河》等头部 IP 大剧确认收入, 业绩增速可期。
- **“SIP+X”战略持续推进, 打造泛娱乐全产业链。** 报告期内, 公司与小红唇达成内容营销深度合作, 进行内容植入、联合营销、粉丝营销等多方面合作。现象级爆款剧《三生三世十里桃花》成为娱乐营销经典案例, 进行了休闲食品、饰品、日用品、时装、化妆品、酒、饮料等多品类植入和衍生授权, 有效提升了电商销售水平, 实现了内容+消费的连接。另外公司与景域文化共同成立项目公司, 尝试打造影视线下场景体验, 开发 IP 场景目的地旅游, 构建泛娱乐生态闭环。
- **投资建议:** 我们预计 17 年净利润增速将略有回升, 暂不考虑本次股权激励授予的影响下, 预计公司 2017-2019 年净利润分别为 6.26 亿、8.17 亿、10.57 亿, 摊薄后 EPS 分别为 0.36、0.47、0.61 元, 对应当前股价 PE 分别为 29、22、17X。看好公司长期发展前景, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 17 年公司剧集确认收入不达预期的风险, 电视剧行业市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	10.49
一年最低价/最高价	9.01/16.12
市净率	2.78
流通 A 股市值 (亿元)	124.59

基础数据

每股净资产 (元)	3.78
资产负债率 (%)	40.34
总股本 (亿股)	17.47
流通 A 股 (亿股)	11.88

相关研究

- 1、华策影视 (300133): 再推股权激励, 考核业绩印证高增长预期
2017年5月17日
- 2、华策影视 (300133): 头部剧价值红利可期, “SIP+X”全产业链实现价值最大化
2017年4月25日
- 3、华策影视 (300133): SIP+X战略加速升级, 泛娱乐生态日臻完善
2016年8月21日

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,958.6	7,041.6	8,748.9	10,123.3	营业收入	4,445.0	5,681.6	7,222.0	9,009.8
货币资金	1,476.8	659.7	72.2	90.1	营业成本	3,318.7	4,246.0	5,404.9	6,706.2
应收和预付款项	3,604.5	3,859.3	5,630.3	6,197.9	营业税金及附加	17.4	-	-	-
存货	1,819.0	2,464.3	2,988.1	3,777.1	营业费用	322.7	403.3	504.2	630.2
其他流动资产	58.3	58.3	58.3	58.3	管理费用	198.0	247.5	309.4	386.7
非流动资产	3,264.0	3,240.5	3,217.0	3,216.5	财务费用	62.8	142.4	165.3	202.3
长期股权投资	757.4	757.4	757.4	757.4	资产减值损失	90.2	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	27.4	-	-	-
固定资产和在建工程	38.4	38.1	37.8	37.5	其他经营损益	97.8	-	-	-
无形资产和开发支出	1,334.8	1,334.6	1,334.4	1,334.2	营业利润	461.0	642.4	838.3	1,084.3
其他非流动资产	1,133.4	1,110.4	1,087.4	1,087.4	营业外净收支	97.8	-	-	-
资产总计	10,222.6	10,282.1	11,965.9	13,339.8	利润总额	558.8	642.4	838.3	1,084.3
流动负债	2,138.7	1,634.2	2,520.2	2,862.2	所得税	68.0	-	-	-
短期借款	845.0	-	476.8	378.9	净利润	490.9	642.4	838.3	1,084.3
应付和预收款项	1,293.7	1,634.2	2,043.4	2,483.3	少数股东损益	12.4	16.2	21.1	27.4
长期借款	1,171.2	1,171.2	1,171.2	1,171.2	归属母公司股东 净利润	478.5	626.2	817.1	1,057.0
其他负债	405.4	358.1	358.1	358.1	EBIT	558.8	708.2	910.2	1,172.7
负债合计	3,715.3	3,163.5	4,049.5	4,391.5	EBITDA	580.6	731.7	933.7	1,173.2
股本	1,746.6	1,746.6	1,746.6	1,746.6					
资本公积	2,848.8	2,848.8	2,848.8	2,848.8	重要财务与估值 指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1,782.8	2,377.9	3,154.6	4,159.2	每股收益 (元)	0.27	0.36	0.47	0.61
归属母公司股东权益	6,378.3	6,973.4	7,750.0	8,754.6	每股净资产 (元)	3.7	4.0	4.4	5.0
少数股东权益	129.0	145.2	166.4	193.7	发行在外股份 (百万股)	1,746.6	1,746.6	1,746.6	1,746.6
股东权益合计	6,507.3	7,118.6	7,916.4	8,948.3	ROIC (%)	8.7%	11.7%	13.8%	13.8%
负债和股东权益合计	10,222.6	10,282.1	11,965.9	13,339.8	ROE (%)	7.5%	9.0%	10.5%	12.1%
					毛利率 (%)	25.3%	25.3%	25.2%	25.6%
现金流量表 (百万 元)	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin (%)	12.6%	12.5%	12.6%	13.0%
经营性现金净流量	-627.7	172.1	-951.8	256.5	销售净利率 (%)	11.0%	11.3%	11.6%	12.0%
投资性现金净流量	-1,285.6	-47.3	-	-	资产负债率 (%)	36.3%	30.8%	33.8%	32.9%
筹资性现金净流量	1,223.0	-941.9	364.4	-238.6	收入增长率 (%)	67.3%	27.8%	27.1%	24.8%
现金流量净额	-690.4	-817.1	-587.5	17.9	净利润增长率 (%)	-1.8%	30.9%	30.5%	29.4%
折旧与摊销	0.2	0.2	0.2	0.0	P/E	36.8	29.1	22.3	17.1
资本支出	0.2	-	-	-	P/B	2.8	2.5	2.3	2.0
经营营运资本增加	9.2	5.7	19.0	9.3	EV/EBITDA	29.24	23.53	19.62	15.58

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>