

华策影视 (300133)

2022 及 23Q1 业绩点评：一季度业绩复苏，AI 赋能海量版权

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,475	3,652	4,417	5,248
同比	-35%	48%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	403	513	622	717
同比	1%	27%	21%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.21	0.27	0.33	0.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.34	34.01	28.08	24.34

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ 事件: 公司发布 2022 年报及 2023Q1 季报。

2022 年公司营业收入 24.75 亿元 (YoY-34.99%), 归母净利润 4.03 亿元 (YoY+0.58%)。收入下滑主要由于影视剧项目开发进度受国内外经济环境冲击, 但公司坚持聚焦头部作品、优化项目成本, 实现了归母净利润和扣非净利润同比增长。2023Q1 营业收入 9.64 亿元 (YoY+104.83%), 归母净利润 1.47 亿元 (YoY+28.95%)。主要确认收入的项目有电视剧《去有风的地方》《春日暖阳》《请和这样的我谈恋爱吧》, 以及参投电影《流浪地球 2》(春节档票房亚军, 累计票房 40.24 亿元) 和《熊出没·伴我“熊芯”》(春节档票房季军, 累计票房 14.87 亿元)。

■ 电视剧销售业务: 2022 收入受疫情影响, 而毛利率改善显著。

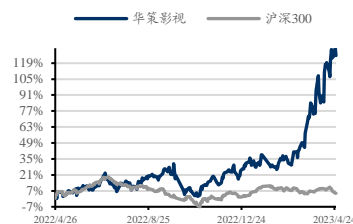
2022 年公司电视剧销售业务营业收入 18.74 亿元 (YoY-40.90%), 毛利率 28.54% (YoY+8.33pct)。收入下滑主要由于 2022 年上半年国内疫情点多状多发, 对公司部分电视剧项目开机、拍摄、送审和取证进度造成不同程度的影响, 原预计在上半年确认收入的部分项目延后至下半年。2022 年公司出品的电视剧《外交风云》《绝密使命》以及联合出品的《觉醒年代》均获得全国“五个一工程”优秀作品奖、“飞天奖”和“金鹰奖”。《我们这十年》在全国四家卫视、五家新媒体平台同步播出, 获国家广电总局多次表彰。系列古装剧《与君初相识》《恰似故人归》成为优酷首个热度值过万剧集, 创平台电视剧热度、会员转化率新纪录; 都市偶像剧《两个人的小森林》成为优酷首部热度值破万的都市爱情剧; 《凭栏一片风云起》多次蝉联省级卫视收视第一; 《追光者》《我可能遇到了救星》《向风而行》等剧持续掀起追剧热潮。

2023 年公司已播出的电视剧项目有《向风而行》《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》。其中《去有风的地方》由公司和瞰心晴工作室联合出品, 并于 2023 年 4 月 7 日登陆 Netflix 平台。

■ 电影销售业务: 公司项目储备丰富, 受益于行业整体复苏。

2022 年公司电影销售业务营业收入 4.15 亿元 (YoY+37.18%), 毛利率 43.39% (YoY+8.36pct)。公司自 2013 年布局电影业务, 从进口引进、发行执行、联合发行逐步探索主控发行、参投、主投, 业务稳健发展。2022 年公司主控主投电影《万里归途》累计票房收入 15.93 亿元, 位居 2022 年票房排行榜 TOP5, 被评为 2022 年豆瓣高分电影;《反贪风暴 5》获得

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.18
一年最低/最高价	3.99/9.73
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	14,947.54
总市值(百万元)	17,451.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.64
资产负债率(% ,LF)	25.06
总股本(百万股)	1,901.07
流通 A 股(百万股)	1,628.27

相关研究

《华策影视(300133): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 业绩稳健, 长期 IP 资产变现空间广阔》
2022-04-28

《华策影视(300133): Q3 业绩在预期之内, 行业阵痛期凸显龙头优势》
2018-10-30

内地影史元旦档犯罪片票房冠军、内地影史元旦档犯罪片总场次冠军；此外还上线了文艺片《如果有一天我将会离开你》《我要和你在一起》，及动画片《快递特工队》《小老鼠雷迪克》（第三季）等。

2023 年公司在电影项目方面有丰富的项目储备，多部影片在后期制作中。过去三年里，受宏观因素影响，公司策略性放缓投入节奏。2023 年公司会通过主投参投结合，继续深耕电影市场。参投电影《流浪地球 2》获 2023 年春节档票房亚军，累计票房 40.26 亿元，《熊出没·伴我“熊芯”》获 2023 年春节档票房季军，累计票房 14.92 亿元，凸显了公司在 IP 发掘和评估方面的核心能力。公司主控项目《我的朋友安德烈》已于 2023 年 1 月 18 日杀青，该电影根据双雪涛小说改编，由董子健导演，刘昊然、董子健主演。

■ 战略业务：与影视剧业务协同发展，打开成长空间。

①国际业务方面，公司进一步提升影视版权营销能力，拓展国际新媒体运营业务，Youtube 平台粉丝数突破 1500 万，三大 SNS 平台（Facebook、Twitter、Instagram）粉丝数突破 1700 万，实现广告分账收入超 400 万美元。②艺人经纪业务协同赋能公司内容主业效果显著，降低主业项目成本的同时，超额完成了年度目标。③新业务方面，探索了宇宙数字藏品、视频彩铃等具有高潜力方向，丰富了 IP 变现途径。

公司已打造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 部网络电影和 248 部电视剧），合计约 3 万小时。在版权管理上建立了可确权可持续售卖的资产管理系统，包含 IP 数据库、影视版权库、游戏&音乐版权库及其他衍生产品库；打造了智能运营体系，形成了版权到期预警、挖掘沉没版权、全版权开发运营、版权保护与维权等一系列核心功能。未来将进一步嫁接合作伙伴的科技赋能，创新商业模式，构建影视素材版权运营平台。

■ AIGC：探索精品影视内容的规模化生产，赋能全生产链路。

2023 年 AIGC 技术给影视内容创作领域的生产模式、应用场景、变现手段等变革带来机会，有利于实现全行业的提效降本和 IP 价值提升。

公司长期坚持科技与影视的融合发展，早年已设立大数据中心，创建了影视工业化流程体系，实现了精品内容的规模化生产。2022 年，公司进一步提高战略站位，设立了科技数字增长中心，推进包括正版影视素材库、版权系统建设与升级、数字资产管理系统等的建设，为未来基于海量影视素材实现新技术应用落地奠定了基础。

外部合作方面，公司已开通了 ChatGPT 的使用权限，应用于日常工作。公司已全面接入百度文心一言，将和包括百度在内的战略合作伙伴们共同将 AIGC 技术应用于内容创意、内容制作、内容宣发等影视生产全链路。公司将以科技化数字化赋能产品创新，提升生产效率，在技术与内容融合中找到新的价值增长点，充分利用 AIGC 技术提升影视行业全管线效率，包括影视剧本创作、AI 换脸及换声、场景及分镜制作、数字人模拟虚拟角色、预告片剪辑、特效处理、AI 海报制作等。

■ **盈利预测及投资评级：**考虑到 AIGC 布局或导致近期研发费用率上升，但对长期收入有正面影响，我们将 2023-2024 年公司 EPS 从 0.29/0.32 元调整为 0.27/0.33 元，并预计 2025 年公司 EPS 为 0.38 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 34/28/24X，看好公司成长逻辑，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策风险、行业竞争、项目进度不及预期。

华策影视三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,842	8,431	9,271	10,732	营业总收入	2,475	3,652	4,417	5,248
货币资金及交易性金融资产	4,490	4,996	5,671	6,104	营业成本(含金融类)	1,642	2,377	2,787	3,261
经营性应收款项	1,344	2,016	1,950	2,888	税金及附加	6	6	6	6
存货	1,901	1,268	1,519	1,561	销售费用	279	394	476	566
合同资产	0	0	0	0	管理费用	185	254	308	392
其他流动资产	107	152	132	179	研发费用	15	91	133	184
非流动资产	1,754	1,696	1,638	1,580	财务费用	-84	-37	-22	-26
长期股权投资	479	479	479	479	加:其他收益	83	73	44	26
固定资产及使用权资产	126	114	102	89	投资净收益	22	18	22	26
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	22	0	0	0
无形资产	6	9	12	15	减值损失	-44	0	0	0
商誉	392	392	392	392	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	7	4	1	营业利润	515	657	796	918
其他非流动资产	741	696	650	605	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	9,596	10,127	10,909	12,312	利润总额	516	657	796	918
流动负债	2,534	2,616	2,756	3,418	减:所得税	100	127	154	177
短期借款及一年内到期的非流动负债	565	551	551	551	净利润	416	530	642	741
经营性应付款项	627	811	744	1,169	减:少数股东损益	13	17	21	24
合同负债	1,000	951	1,115	1,305	归属母公司净利润	403	513	622	717
其他流动负债	342	303	346	394	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.27	0.33	0.38
非流动负债	67	66	66	66	EBIT	387	602	752	866
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	421	630	779	893
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.67	34.91	36.91	37.86
租赁负债	57	57	57	57	归母净利率(%)	16.27	14.05	14.07	13.66
其他非流动负债	10	8	8	8	收入增长率(%)	-34.99	47.54	20.97	18.82
负债合计	2,601	2,682	2,821	3,484	归母净利润增长率(%)	0.58	27.44	21.12	15.34
归属母公司股东权益	6,866	7,299	7,921	8,638					
少数股东权益	129	146	167	190					
所有者权益合计	6,995	7,445	8,088	8,828					
负债和股东权益	9,596	10,127	10,909	12,312					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	290	591	662	417	每股净资产(元)	3.61	3.84	4.17	4.54
投资活动现金流	-1,297	9	13	17	最新发行在外股份(百万股)	1,901	1,901	1,901	1,901
筹资活动现金流	434	-94	0	0	ROIC(%)	4.30	6.20	7.24	7.70
现金净增加额	-574	505	675	434	ROE-摊薄(%)	5.87	7.03	7.85	8.30
折旧和摊销	34	27	27	27	资产负债率(%)	27.10	26.48	25.86	28.30
资本开支	-2	-3	-3	-3	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.34	34.01	28.08	24.34
营运资本变动	-203	12	-25	-365	P/B(现价)	2.54	2.39	2.20	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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：

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。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

