

# 华策影视（300133.SZ）2023年中报点评：收入小幅下滑，电视剧制作发行与版权发行稳中向好

2023年8月23日

强烈推荐/维持

华策影视 公司报告

**事件：**华策影视发布 2023 年中报：上半年公司实现营收 11.37 亿元（yoy-4.2%），归母净利润 2.41 亿元（yoy +0.3%）。

**点评：**

**收入小幅下滑，电视剧制作发行与版权发行业务发展稳中向好。**2023 年上半年，公司实现营收 11.37 亿元（yoy-4.2%），其中：电视剧制作发行 8.29 亿元（yoy +1.5%）；电视剧版权发行 1.42 亿元（yoy -28.7%）；影院票房收入 0.15 亿元（yoy+13.4%）；电影收入 0.44 亿元（yoy-57.3%）；广告收入 0.25 亿元（yoy276.5%）；经纪业务 0.43 亿元（yoy-3.5%）；音乐业务 0.14 亿元（yoy+179.3%）。上半年公司营收小幅下滑主要源于影视项目收入确认延后。上半年公司首播电视剧 5 部，仅确认 3 部。上半年，公司实现新签约预售（含流程中）电视剧项目 6 部，累计预售达 15 部，下半年拟开机 8 部；以及收购影视剧版权运营企业森联影视，公司旗下影视剧版权数量从 3 万多小时提升至超 5 万小时。可以看到，作为公司重要收入来源，电视剧制作发行与版权发行业务发展稳中向好，为公司全年业绩奠定稳定基础。

**预售模式下，主营毛利率下滑，销售费率降低。**2023 年上半年，公司营业成本 8.18 亿元，毛利率 28.0%，同比下降 7.3 个百分点，主要源于电视剧制作发行与版权发行业务毛利率下滑；销售费用 0.57 亿元，销售费率 5.0%，同比下降 4.9 个百分点，主要源于公司宣传及推广费、职工薪酬同比减少；管理费用 0.63 亿元，管理费率 5.5%，同比减少 0.2 个百分点，基本保持稳定；归母净利润 2.41 亿元，净利率 21.2%，同比提升 0.9 个百分点。我们认为，公司当前电视剧制作发行业务以预售模式占主导，导致影视项目毛利率下滑，以及相应销售成本降低。

**全产业链布局，向科技驱动下的全业态传媒集团蜕变。**公司主营以电视剧、电影内容为核心，同时布局动画、音乐、艺人经纪、版权运营、国际新媒体、整合营销、影城等细分领域业务。在全产业布局方面，上半年公司参投春节档电影《流浪地球 2》《熊出没 9：伴我熊芯》；上映动画片 2 部，研发筹备 4 部；推出音乐 OST26 首；新签约艺人 1 名；研发、拍摄短剧项目 3 部；收购影视剧版权运营企业森联影视。另外，在科技发展战略下，上半年公司成立 AIGC 应用研究院，配属人工智能专家、AI 人机共创复合型人才、影视数据专家等 20 余位优秀专职人才，以及专用设备、专项研发和投资资金。我们认为，新战略有利于提升公司经营稳定性，打开更广阔市场空间。

**投资建议：**华策影视作为影视行业龙头，具备优质剧集制作能力以及规模化制作能力。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.77 亿元，6.12 亿元和 7.39 亿元，对应现有股价 PE 分别为 24X，19X 和 16X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）影视行业加强监管；（2）长视频平台减少内容采购预算。

## 公司简介：

华策影视成立于 2005 年，于 2010 年登陆深交所创业板。公司作为电视剧制作领域龙头企业，以影视内容为核心，并布局艺人经纪、电影、广告、版权经营、动画等业务。

资料来源：公司年报

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

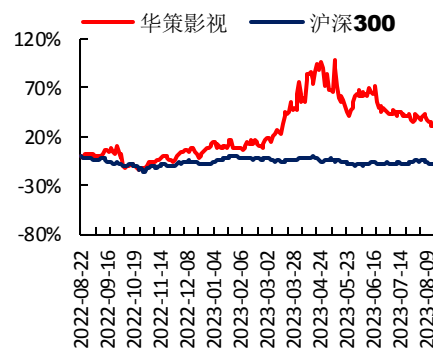
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元）    | 4.14-9.41   |
| 总市值（亿元）        | 117         |
| 流通市值（亿元）       | 100         |
| 总股本/流通 A 股（亿股） | 19.01/16.28 |
| 流通 B 股/H 股（亿股） | -           |
| 52 周日均换手率      | -           |

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi\_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

## 财务指标预测

---

| 指标         | 2021A    | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 3,806.93 | 2,474.96 | 2,293.19 | 3,053.60 | 3,583.42 |
| 增长率(%)     | 2.0%     | -35.0%   | -7.3%    | 33.2%    | 17.4%    |
| 归母净利润(百万元) | 400.39   | 402.70   | 477.41   | 612.39   | 739.36   |
| 增长率(%)     | 0.3%     | 0.6%     | 18.6%    | 28.3%    | 20.7%    |
| 净资产收益率(%)  | 6.0%     | 5.9%     | 6.5%     | 7.8%     | 8.7%     |
| 每股收益(元)    | 0.22     | 0.21     | 0.25     | 0.32     | 0.39     |
| PE         | 27       | 29       | 24       | 19       | 16       |
| PB         | 1.73     | 1.67     | 1.57     | 1.46     | 1.35     |

资料来源：公司财报，东兴证券研究所



附表：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 |        |        |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
|                 | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E | 2025E |                | 2021A   | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 7159  | 7842  | 7547   | 8281  | 9067  | <b>营业收入</b>    | 3807    | 2475    | 2293   | 3054   | 3583   |
| 货币资金            | 3173  | 2642  | 3334   | 3207  | 3715  | <b>营业成本</b>    | 2936    | 1642    | 1545   | 2007   | 2303   |
| 应收账款            | 734   | 1080  | 503    | 669   | 785   | 营业税金及附加        | 8       | 6       | 7      | 9      | 11     |
| 其他应收款           | 42    | 30    | 28     | 37    | 43    | 营业费用           | 358     | 279     | 138    | 244    | 287    |
| 预付款项            | 255   | 123   | 107    | 86    | 62    | 管理费用           | 200     | 185     | 138    | 153    | 179    |
| 存货              | 1890  | 1901  | 1392   | 2066  | 2223  | 财务费用           | -59     | -84     | -88    | -114   | -121   |
| 其他流动资产          | 131   | 70    | 70     | 70    | 70    | 研发费用           | 10      | 15      | 18     | 24     | 29     |
| <b>非流动资产合计</b>  | 1591  | 1754  | 1777   | 1784  | 1793  | 资产减值损失         | 20.05   | 8.82    | 0.00   | 15.00  | 37.00  |
| 长期股权投资          | 188   | 479   | 479    | 479   | 479   | 公允价值变动收益       | 10.86   | 22.31   | 22.30  | 23.00  | 22.30  |
| 固定资产            | 61    | 58    | 51     | 47    | 46    | 投资净收益          | -22.58  | 21.58   | 21.58  | 22.00  | 22.00  |
| 无形资产            | 4     | 6     | 15     | 21    | 27    | 加：其他收益         | 98.50   | 82.72   | 50.00  | 50.00  | 50.00  |
| 其他非流动资产         | 5     | 0     | 0      | 0     | 0     | <b>营业利润</b>    | 433     | 515     | 630    | 810    | 953    |
| <b>资产总计</b>     | 8750  | 9596  | 9324   | 10066 | 10861 | 营业外收入          | 73.76   | 2.17    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>流动负债合计</b>   | 1925  | 2534  | 1869   | 2040  | 2150  | 营业外支出          | 2.82    | 1.58    | 8.00   | 20.00  | 4.00   |
| 短期借款            | 78    | 551   | 0      | 0     | 0     | <b>利润总额</b>    | 504     | 516     | 622    | 790    | 949    |
| 应付账款            | 436   | 615   | 571    | 742   | 851   | 所得税            | 91      | 100     | 124    | 158    | 190    |
| 预收款项            | 18    | 12    | 12     | 12    | 12    | <b>净利润</b>     | 413     | 416     | 497    | 632    | 759    |
| 一年内到期的非流动负债     | 19    | 14    | 14     | 14    | 14    | 少数股东损益         | 13      | 13      | 20     | 20     | 20     |
| <b>非流动负债合计</b>  | 85    | 67    | 10     | 10    | 10    | 归属母公司净利润       | 400     | 403     | 477    | 612    | 739    |
| 长期借款            | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>  |         |         |        |        |        |
| 应付债券            | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |                | 2021A   | 2022A   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| <b>负债合计</b>     | 2011  | 2601  | 1879   | 2050  | 2159  | <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 少数股东权益          | 102   | 129   | 149    | 169   | 189   | 营业收入增长         | 2.00%   | -34.99% | -7.34% | 33.16% | 17.35% |
| 实收资本（或股本）       | 1901  | 1901  | 1901   | 1901  | 1901  | 营业利润增长         | -16.13% | 18.94%  | 22.26% | 28.70% | 17.61% |
| 资本公积            | 3523  | 3526  | 3526   | 3526  | 3526  | 归属于母公司净利润增长    | 0.30%   | 0.58%   | 18.55% | 28.27% | 20.73% |
| 未分配利润           | 1464  | 1802  | 2208   | 2728  | 3357  | <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 6636  | 6866  | 7296   | 7847  | 8512  | 毛利率(%)         | 22.87%  | 33.67%  | 32.63% | 34.27% | 35.72% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 8750  | 9596  | 9324   | 10066 | 10861 | 净利率(%)         | 10.85%  | 16.81%  | 21.69% | 20.71% | 21.19% |
| <b>现金流量表</b>    |       |       | 单位：百万元 |       |       | 总资产净利润(%)      |         |         |        |        |        |
|                 | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E | 2025E | ROE(%)         |         |         |        |        |        |
| <b>经营活动现金流</b>  | 1409  | 290   | 1410   | -183  | 485   | <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 净利润             | 413   | 416   | 497    | 632   | 759   | 资产负债率(%)       | 23.0%   | 27.1%   | 20.2%  | 20.4%  | 19.9%  |
| 折旧摊销            | 40.16 | 34.25 | 18.98  | 19.81 | 23.18 | 流动比率           | 3.72    | 3.09    | 4.04   | 4.06   | 4.22   |
| 财务费用            | -59   | -84   | -88    | -114  | -121  | 速动比率           | 2.74    | 2.34    | 3.29   | 3.05   | 3.18   |
| 应收账款减少          | 546   | -346  | 578    | -167  | -116  | <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |        |
| 预收账款增加          | -44   | -6    | 0      | 0     | 0     | 总资产周转率         | 0.45    | 0.27    | 0.24   | 0.31   | 0.34   |
| <b>投资活动现金流</b>  | 1409  | -1297 | -207   | 3     | -25   | 应收账款周转率        | 4       | 3       | 3      | 5      | 5      |
| 公允价值变动收益        | 11    | 22    | 22     | 23    | 22    | 应付账款周转率        | 6.70    | 4.71    | 3.87   | 4.65   | 4.50   |
| 长期投资减少          | 0     | 0     | -21    | 0     | 0     | <b>每股指标（元）</b> |         |         |        |        |        |
| 投资收益            | -23   | 22    | 22     | 22    | 22    | 每股收益(最新摊薄)     | 0.22    | 0.21    | 0.25   | 0.32   | 0.39   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 458   | 434   | -511   | 53    | 47    | 每股净现金流(最新摊薄)   | 0.56    | -0.30   | 0.36   | -0.07  | 0.27   |
| 应付债券增加          | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊薄)    | 3.49    | 3.61    | 3.84   | 4.13   | 4.48   |
| 长期借款增加          | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     | <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |        |
| 普通股增加           | 145   | 0     | 0      | 0     | 0     | P/E            | 27.45   | 28.76   | 24.05  | 18.75  | 15.53  |
| 资本公积增加          | 558   | 3     | 0      | 0     | 0     | P/B            | 1.73    | 1.67    | 1.57   | 1.46   | 1.35   |
| <b>现金净增加额</b>   | 3276  | -574  | 692    | -127  | 508   | EV/EBITDA      | 20.74   | 20.47   | 14.71  | 11.63  | 9.13   |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526