

2018年07月13日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

11.50

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2018/7/13)	9.77
深证成指(2018/7/13)	9326.97
股价 12 个月高/低	13.51/9.2
总发行股数(百万)	1769.70
A 股数(百万)	1219.98
A 市值(亿元)	119.19
主要股东	傅梅城(26.34%)
每股净值(元)	3.89
股价/账面净值	2.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 -10.7 -1.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-23	10.60	买入

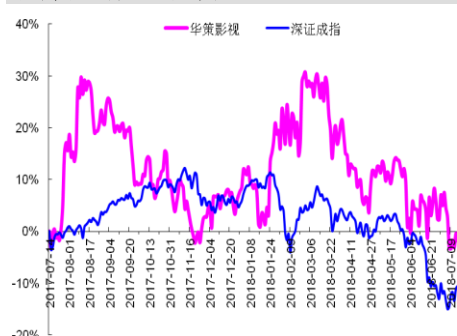
产品组合

全网剧	87.76%
综艺	5.39%
艺人经纪	2.64%
电影票房	1.47%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
一般法人	26.9%

股价相对大盘走势



华策影视(300133.SZ)

维持 Buy 买入

业绩预告点评: 1H 业绩同比基本持平, 全年有望稳定增长

结论与建议:

公司预告上半年实现净利 2.47 亿元至 3.16 亿元, YOY 增-10%至 15%, 业绩表现符合预期。公司深化 SIP+X 战略, 头部剧价格进一步提升, 规模化优势持续显现, 加上上游要素成本可控, 毛利率有望持续回升。随着下半年收入确认高峰的来临, 全年业绩有望实现稳定增长。

我们维持之前的盈利预测, 预计 2018-2019 年实现净利润 8.09 亿元和 10.08 亿元, YOY+28%和 25%; EPS 为 0.46 元和 0.57 元。股价对应 18 年 PE 为 21 倍, 维持“买入”投资建议。

■ **1H 净利 2.47 亿元-3.16 亿元, 符合预期:** 公司预告上半年实现净利 2.47 亿元至 3.16 亿元, YOY 增-10%至 15%。单季度看, 2Q 实现净利 2.11 亿元至 2.80 亿元, YOY 增 61%-114%。公司主营规模持续扩大, 主营净利润同比增长。同时, 因非经常性损益减少, 股权激励摊销费用增加等影响, 导致上半年净利润与去年同期基本持平, 业绩表现符合预期。

■ **规模化优势明显, 头部剧价格继续提升:** 全网剧方面, 上半年有 7 部剧集开播, 新开机项目 5 个; 电影方面, 公司参与投资、宣发、推广项目 4 个; 综艺方面, 《异口同声》和《青春同学会》分别在浙江卫视和东方卫视等平台播出。18 年头部剧采购价继续提升, 同时由于政策引导等因素, 影视制作上游核心要素尤其是演员的成本更加可控, 公司规模化生产下的爆款出品能力持续增强, 在收入增速高于成本增速的剪刀差效应影响下, 毛利率有望呈现回升态势。

■ **预留限制性股票完成授予:** 稍早前公司向 78 名激励对象授予预留限制性股票 480 万股, 授权价为 5.58 元。股权激励计划的实施有利于进一步增强核心团队的凝聚力。相应产生的约 1123 万元成本费用将分三年摊销, 2018-2020 年分别为 599 万元、484 万元和 40 万元, 对公司管理费用影响有限。

■ **盈利预测:** 我们预计 2018-2019 年实现净利 8.09 亿元和 10.08 亿元, YOY+28%和 25%; EPS 为 0.46 元和 0.57 元。

■ **风险提示:** 电视剧、电影和综艺的档期和收入具有较高的不确定性。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	475	478	634	809	1008
同比增减	%	21.90%	0.63%	32.60%	27.54%	24.63%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.272	0.274	0.358	0.457	0.570
同比增减	%	-54.71%	0.65%	30.84%	27.54%	24.63%
A 股市盈率(P/E)	X	36.01	35.77	27.34	21.44	17.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.04	0.03	0.04	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.45%	0.31%	0.38%	0.51%	0.51%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业额	2657	4445	5205	6411	7787
经营成本	1669	3319	3902	4795	5825
销售费用	248	323	364	417	483
管理费用	151	198	239	288	343
财务费用	50	63	78	96	117
投资收益	20	27	55	68	75
营业利润	476	461	636	831	1029
营业外收入	150	104	80	100	130
税前利润	623	559	710	924	1152
所得税	123	68	85	111	138
少数股东权益	24	12	-7	4	5
净利润	475	478	632	809	1008

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	2242	1530	1666	1544	1707
应收帐款	1946	2874	4025	5434	6792
存货	1529	1819	2645	3571	4821
流动资产合计	6131	7016	9241	11049	13870
固定资产合计	43	35	29	42	60
非流动资产合计	2022	3368	3298	4123	4947
资产总计	8153	10384	12539	15172	18817
流动负债合计	1805	2701	5140	6426	8032
长期负债合计	387	1175	392	470	587
负债合计	2192	3877	5532	6896	8619
股本	1090	1747	1770	1770	1770
少数股东权益	52	129	106	107	110
股东权益合计	5960	6507	7007	8277	10198
负债和股东权益总计	8153	10384	12539	15172	18817

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	-619	-691	706	486	605
投资活动产生的现金流量净额	-81	-1286	-205	-235	-188
筹资活动产生的现金流量净额	2326	1223	-316	-364	-255
现金及现金等价物净增加额	1625	-753	185	-114	162

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷此报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。