

## 华策影视 (300133): 中报符合预期, 盈利能力持续强

推荐 (维持)

传媒

价格: 9.38 元

报告日期: 2018 年 8 月 30 日

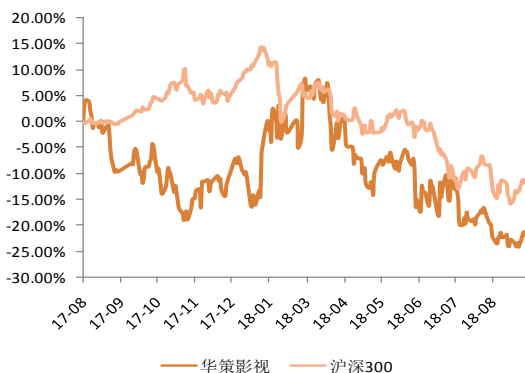
### 主要财务指标 (单位: 亿元)

|         | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E  |
|---------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入    | 52.46 | 66.51 | 83.48 | 105.10 |
| (+/-)   | 18.0% | 26.8% | 25.5% | 25.9%  |
| 营业利润    | 7.02  | 8.71  | 10.59 | 12.90  |
| (+/-)   | 52.3% | 24.1% | 21.6% | 21.8%  |
| 归母净利润   | 6.34  | 7.83  | 9.48  | 11.52  |
| (+/-)   | 32.6% | 23.4% | 21.1% | 21.5%  |
| EPS (元) | 0.36  | 0.44  | 0.54  | 0.65   |
| PE      | 26.2  | 21.2  | 17.5  | 14.4   |

### 公司基本情况 (最新)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (亿股) | 17.74 / 12.07 |
| 流通市值 (亿元)     | 113.3         |
| 每股净资产 (元)     | 4.00          |
| 资产负债率 (%)     | 40.34         |

### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 于芳

执业证书编号: S1050515070001

电话: 021-54967582

邮箱: yufang@cfsc.com.cn

- **华策影视发布 2018 半年报:** 公司实现营业总收入为 21.87 亿元, 比上年同期上升 24.89%; 归属于上市公司股东净利润为 2.89 亿元, 比上年同期上升 5.28%; 扣非净利润 2.63 亿元, 同比增长 16.81%。公司业绩整体符合预期, 毛利率提升 6.72 个百分点至 31.76%, 其中全网剧毛利率提升 3.79 个百分点至 29.62%。2018H1 经营活动产生的现金流量净额 -1.94 亿元, 较上年同期明显好转 (上年同期为 -6.06 亿元), 主要系公司本期影视剧采购较上年同期减少所致。
- **全网剧销售持续增长:** 上半年, 公司首播全网剧作品, 取证 5 部, 开机 6 部, 首播 7 部, 其中播出的《谈判官》、《老男孩》反响良好, 获得了高收视率。8 月中旬新上线的《天盛长歌》截止 8 月 30 日已累计播放量过 6 亿。2018H1 公司全网剧销售收入 18.62 亿, 同比增长 29.6%, 占总营收比 85.13%, 毛利率增 3.04%, 盈利能力持续增强; 电影方面参与投资、发行电影项目 4 个, 累计票房 9.16 亿元。
- **储备丰富, 为下半年贡献业绩:** 公司库存丰富, 有体量较大的《宸汐缘》、《橙红年代》、《完美关系》、《平凡的荣耀》、《蜜汁炖鲍鱼》。公司上半年预收款项 13.93 亿元, 同比增长 124% (去年同期为 6.21 亿元)。公司较高的库存和预收账款显示了良好的发展态势, 为后续业绩增长提供保障。2018 年下半年有多部可确认剧目及开拍新剧, 值得期待。
- **盈利预测:** 上半年行业经历了一系列负面事件影响下持续调整, 公司作为全网剧龙头, 具有爆品生产的创意优势和制作优势, 盈利能力持续增强, 估值有望迎来修复机会。我们预计 2018-2020 年公司净利润分别为 7.83、9.48、11.52 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.44、0.54 和 0.65 元, 动态 PE 分别为 21.2X、17.5X 和 14.4X, 维持“推荐”的投资评级。



- **风险提示:** (1) 市场竞争风险; (2) 产业政策风险; (3) 核心人员流失风险。



## 盈利预测表（单位：百万元）

| 资产负债表         | 2017A        | 2018E        | 2019E        | 2020E        | 利润表              | 2017A        | 2018E        | 2019E        | 2020E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>5,246</b> | <b>6,651</b> | <b>8,348</b> | <b>10,510</b> |
| 货币资金          | 1,666        | -1,738       | -3,231       | -5,244       | 营业成本             | 3,852        | 4,816        | 6,052        | 7,714         |
| 应收款           | 4,139        | 6,467        | 8,116        | 10,218       | 营业税金及附加          | 21           | 27           | 34           | 43            |
| 存货            | 2,645        | 5,083        | 6,388        | 8,143        | 销售费用             | 328          | 466          | 568          | 683           |
| 其他流动资产        | 790          | 790          | 790          | 790          | 管理费用             | 282          | 412          | 501          | 631           |
| 流动资产合计        | 9,241        | 10,602       | 12,064       | 13,907       | 财务费用             | 96           | 25           | 55           | 76            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 费用合计             | 706          | 903          | 1,123        | 1,389         |
| 可供出售金融资产      | 1,740        | 1,740        | 1,740        | 1,740        | 资产减值损失           | 53           | 67           | 84           | 106           |
| 固定资产+在建工程     | 30           | 34           | 38           | 40           | 公允价值变动           | -1           | 0            | 0            | 0             |
| 无形资产+商誉       | 1,331        | 1,331        | 1,331        | 1,331        | 投资收益             | 33           | 33           | 5            | 33            |
| 其他非流动资产       | 196          | 196          | 196          | 196          | <b>营业利润</b>      | <b>702</b>   | <b>871</b>   | <b>1,059</b> | <b>1,290</b>  |
| 非流动资产合计       | 3,298        | 3,302        | 3,305        | 3,308        | 加：营业外收入          | 6            | 30           | 30           | 30            |
| 资产总计          | 12,539       | 13,904       | 15,369       | 17,215       | 减：营业外支出          | 4            | 10           | 10           | 10            |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | <b>利润总额</b>      | <b>704</b>   | <b>891</b>   | <b>1,079</b> | <b>1,310</b>  |
| 短期借款          | 930          | 930          | 930          | 930          | 所得税费用            | 68           | 107          | 129          | 157           |
| 应付账款、票据       | 1,426        | 2,007        | 2,522        | 3,214        | 所得税率（%）          | 9.66%        | 12.00%       | 12.00%       | 12.00%        |
| 其他流动负债        | 2,785        | 2,785        | 2,785        | 2,785        | <b>净利润</b>       | <b>636</b>   | <b>784</b>   | <b>950</b>   | <b>1,153</b>  |
| 流动负债合计        | 5,140        | 5,721        | 6,236        | 6,929        | 少数股东损益           | 1            | 1            | 1            | 1             |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>归母净利润</b>     | <b>634</b>   | <b>783</b>   | <b>948</b>   | <b>1,152</b>  |
| 长期借款          | 391          | 391          | 391          | 391          | 总股本              | 1,770        | 1,770        | 1,770        | 1,770         |
| 其他非流动负债       | 1            | 1            | 1            | 1            | <b>每股收益(元)</b>   | <b>0.36</b>  | <b>0.44</b>  | <b>0.54</b>  | <b>0.65</b>   |
| 非流动负债合计       | 392          | 392          | 392          | 392          |                  |              |              |              |               |
| 负债合计          | 5,532        | 6,113        | 6,628        | 7,321        | <b>财务分析</b>      | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b>  |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | <b>成长性</b>       |              |              |              |               |
| 实收资本(或股本)     | 1,770        | 1,770        | 1,770        | 1,770        | 营业收入增长率          | 18.0%        | 26.8%        | 25.5%        | 25.9%         |
| 资本公积金         | 2,855        | 2,855        | 2,855        | 2,855        | 营业利润增长率          | 52.3%        | 24.1%        | 21.6%        | 21.8%         |
| 盈余公积金         | 111          | 189          | 284          | 399          | 利润增长率            | 26.0%        | 26.6%        | 21.1%        | 21.4%         |
| 未分配利润         | 2,337        | 3,043        | 3,897        | 4,935        | 净利润增长率           | 29.6%        | 23.3%        | 21.1%        | 21.4%         |
| 少数股东权益        | 106          | 106          | 106          | 106          | 归母净利润增长率         | 32.6%        | 23.4%        | 21.1%        | 21.5%         |
| 其他            | -171         | -171         | -171         | -171         | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |               |
| 所有者权益合计       | 7,007        | 7,791        | 8,741        | 9,894        | 毛利率              | 26.6%        | 27.6%        | 27.5%        | 26.6%         |
| 负债和所有者权益      | 12,539       | 13,904       | 15,369       | 17,215       | 营业利润率            | 13.4%        | 13.1%        | 12.7%        | 12.3%         |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | 净利率              | 12.1%        | 11.8%        | 11.4%        | 11.0%         |
| 净利润           | 636          | 784          | 950          | 1,153        | ROE              | 9.1%         | 10.1%        | 10.9%        | 11.7%         |
| 折旧            | 10           | 7            | 8            | 9            | 销售净利润率           | 12.1%        | 11.8%        | 11.4%        | 11.0%         |
| 财务费用          | 87           | 25           | 55           | 76           | 财务杠杆             | 1.79         | 1.78         | 1.76         | 1.74          |
| 存货的减少         | -858         | -2,438       | -1,305       | -1,754       | <b>营运能力</b>      |              |              |              |               |
| 营运资本变化        | 795          | -1,746       | -1,134       | -1,409       | 总资产周转率           | 41.8%        | 47.8%        | 54.3%        | 61.0%         |
| 其他非现金部分       | 20           | 0            | 0            | 0            | <b>资产结构</b>      |              |              |              |               |
| 经营活动现金流量      | 706          | -3,368       | -1,427       | -1,926       | 资产负债率            | 44.1%        | 44.0%        | 43.1%        | 42.5%         |
| 投资活动现金流量      | -205         | -11          | -11          | -11          | Net Debt/Equity  | 5.8%         | 48.9%        | 60.7%        | 73.9%         |
| 筹资活动现金流量      | -316         | -25          | -55          | -76          | <b>现金流量</b>      |              |              |              |               |
| 汇率变动影响        | 0            | 0            | 0            | 0            | 经营性现金流/净利        | 1.11         | -4.29        | -1.50        | -1.67         |
| 现金增加额         | 185          | -3,404       | -1,492       | -2,013       | <b>每股数据（元/股）</b> |              |              |              |               |
| 期初现金余额        | 1,473        | 1,658        | -1,746       | -3,238       | 每股收益             | 0.36         | 0.44         | 0.54         | 0.65          |
| 期末现金余额        | 1,658        | -1,746       | -3,238       | -5,251       | 每股净资产            | 3.96         | 4.40         | 4.94         | 5.59          |
| 期末货币资金        | 1,666        | -1,738       | -3,231       | -5,244       |                  |              |              |              |               |

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



## 分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：传媒

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-) 5%— (+) 5%    |
| 4 | 减持   | (-) 15%— (-) 5%   |
| 5 | 回避   | < (-) 15%         |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>