

中航证券金融研究所
 分析师 裴伊凡
 证券执业证书号 S0640516120002
 电话: 0755-83692582
 邮箱: peiyf@avicsec.com

华策影视 (300133): 业绩稳健增长, 头部效应加速渗透全产业链

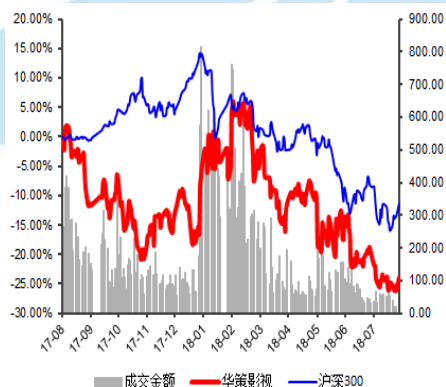
行业分类: 文化传媒

2018 年 08 月 27 日

公司投资评级	买入
当前股价 (18.8.27)	9.38 元

基础数据	
上证指数	2780.90
流通 A 股市值 (亿)	112.53
总市值 (亿元)	166.44
ROE	4.14%
资产负债率	43.44%
PE (TTM)	25.65
PB (LF)	2.34

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2018 半年度报告:

- 公司 2018H1 共实现营业收入 21.87 亿元, 同比增长 24.89%; 归母净利 2.89 亿元, 同比增长 5.28%; 扣非后归母净利 2.63 亿元, 同比增长 16.81%。基本每股收益 0.16 元。
- 业绩稳健增长, 盈利能力向好。报告期内, 公司销售规模扩大, 拉动业绩增长。公司整体毛利率 31.76%, 较去年下半年提升 4.42%, 上半年经营性现金流净额-1.94 亿元, 同比改善 4.12 亿元。
- 全网剧业务符合预期, 关联产业迅速崛起, 广告、经纪业务营收涨幅均超过 100%: 报告期内, 全网剧业务营收 18.62 亿元 (+29.6%), 毛利率 29.62% (+3.79pct)。上半年, 公司全网剧作品首播 7 部, 题材涵盖校园、都市、职场等, 《谈判官》、《老男孩》位列上半年卫视黄金档收视率前 10 名。依托爆款作品, 广告业务 (4104.6 万元, +114.68%) 和经纪业务 (1.27 亿元, +179.25%) 有所增长, 规模效应凸显。电影方面, 公司上半年参与投资、发行电影项目 4 个, 累计票房 9.16 亿元, 其中, 主控主控的电影《地球最后的夜晚》入围戛纳国际电影节“一种关注”单元, 进一步提升了公司的国际知名度。综艺方面, 公司上半年投资制作、承制上星综艺项目 2 个, 分别在浙江卫视、东方卫视播出。
- 下半年项目储备丰富, 有望助力公司全年业绩释放。全网剧方面, 公司目前已播出的《天盛长歌》口碑较好; 《蜜汁炖鱿鱼》、《绝代双骄》等全网剧后期制作中, 下半年有望上线; 《就喜欢你看不惯我的样子》、《我的莫格利男孩》等剧计划下半年开机。电影方面, 下半年共有 9 部公司参与的电影项目计划上映。综艺方面, 计划在 9 月推出《淘宝造物节》的线下活动和在浙江卫视、抖音播出《抖音美好生活奇妙夜暨浙江卫视秋季盛典》。
- 盈利预测与投资评级: 影视剧行业洗牌加速, 我们认为头部精品剧的流量聚集效应将进一步凸显公司的战略优势, 公司借助华流出海、艺人经纪、整合营销有望增厚利润。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为分别为 0.43 元、0.53 元、0.65 元, 对应的 PE 为 21.8 倍、17.6 倍、14.4 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示: 影视作品票房、收视不达预期, 系统性风险。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

表 1：截止 8 月 27 日公司全网剧首播情况

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	《初遇在光年之外》	20180131	38	-	优酷
2	《谈判官》	20180204	43	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷、搜狐
3	《老男孩》	20180304	48	湖南卫视	爱奇艺
4	《梦想合伙人》	20180312	27	-	爱奇艺
5	《雷霆战警》	20180409	40	-	腾讯
6	《玄门大师》	20180521	46	-	爱奇艺
7	《为了你，我愿意热爱整个世界》	20180618	48	-	爱奇艺
8	《最亲爱的你》	20180713	26	-	优酷
9	《甜蜜暴击》	20180723	37	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷
10	《天盛长歌》	20180814	70	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 2：报告期内取得发行许可证的全网剧（含网络播出备案证）

序号	剧名	日期	集数	发行许可证号/备案号	取证/备案单位
1	《雷霆战警》	201802	40	（广剧）剧审字（2018）第 002 号	陕西光中影视投资有限公司
2	《盛唐幻夜》	201806	50	（浙）剧审字（2018）第 011 号	浙江华策影视股份有限公司
3	《最亲爱的你》	201806	26	V0108283180601006	华策影业（天津）有限公司
4	《奔腾岁月》	201806	49	（浙）剧审字（2018）第 013 号	浙江华策影视股份有限公司
5	《天盛长歌》	201806	70	（广剧）剧审字（2018）第 008 号	上海辛迪加影视有限公司

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 3：其他上半年内开拍剧进展情况

序号	剧名	题材	集数	进展情况	备注
1	《绝代双骄》	古侠武装	50	后期制作中	导演：邹集城、刘方； 主演：胡一天、陈哲远
2	《我只喜欢你》	青春校园	36	后期制作中	导演：王之；主演：吴倩、张雨剑
3	《蜜汁炖鱿鱼》	都市爱情	42	后期制作中	导演：瞿友宁；主演：杨紫、李现
4	《完美关系》	都市职场	50	拍摄中	导演：安建；主演：黄轩、佟丽娅
5	《宸汐缘》	古代神话	60	拍摄中	导演：林玉芬；主演：张震、倪妮
6	《平凡的荣耀》	成长剧	42	拍摄中	导演：吕行； 主演：赵又廷、白敬亭、乔欣
7	《资深少女的初恋》	都市爱情	40	拍摄中	导演：丁梓光；主演：宋茜、宋威龙
8	《完美芯机人》	科幻悬疑动作	30	拍摄中	导演：陈赫；主演：马天宇、戚薇

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 4：报告期内上映电影情况

序号	剧名	上映时间	公司身份
1	《勇敢者游戏》	20180112	联合推广
2	《南极之恋》	20180202	联合发行
3	《祖宗十九代》	20180216	参投+主控宣发
4	《玛丽与魔女之花》	20180428	联合推广

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 5：报告期内制作综艺情况

序号	剧名	上映时间	播出平台
1	《异口同声》	20180217	浙江卫视
2	《青春同学会》	20180519	东方卫视
3	817 苏宁头号买家发烧夜晚会	20180817	PP 视频、苏宁易购 APP、微博、优酷

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 6：2018 年下半年全网剧生产计划

序号	剧名	集数	题材	时间计划
1	《我的莫格利男孩》	50	当代都市	计划 2018H2 开机
2	《一代军师》	70	古装权谋	计划 2018H2 开机
3	《你是我的城池营垒》	40	都市爱情	计划 2018H2 开机
4	《就喜欢你看不惯我的样子》	36	当代科幻	计划 2018H2 开机
5	《加油，你是最棒的》	45	青春励志	计划 2018H2 开机
6	《灰太狼，来了》	36	当代都市	计划 2018H2 开机
7	《新东游记》	48	古代神话	计划 2018H2 开机
8	《资深少女的初恋》	40	都市爱情	计划 2018H2 开机
9	《拾光里的我们》	24	都市爱情	计划 2018H2 开机
10	《八千里路云和月》	50	古装历史	计划 2018H2 开机
11	《带电的你》	24	青春都市	计划 2018H2 开机
12	《探幽录》	24	古装悬疑	计划 2018H2 开机

注：公司将根据具体市场情况和项目筹备进度进行实际项目开机启动。

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 7：2018 年下半年电影上映计划

序号	剧名	方式	时间计划
1	《反贪风暴 3》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
2	《魔女》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
3	《最长 1 枪》	参投	计划 2018H2 上映
4	《战斗民族养成记》	参投、主控宣发	计划 2018H2 上映
5	《切小金家的旅馆》	参投、主控大陆宣发	计划 2018H2 上映
6	《地球最后的夜晚》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
7	《我爱喵星人》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 上映
8	《朝花夕誓-于离别之朝束起约定之花》	批片	计划 2018H2 上映

9	《名侦探柯南：零之执行人》	批片	计划 2018H2 上映
---	---------------	----	--------------

来源：公司公告、中航证券金融研究所

表 8：2018 年下半年综艺制作计划

序号	剧名	播出时间	播出平台
1	淘宝造物节	20180913	线下活动
2	音美好生活奇妙夜暨浙江卫视秋季盛典	20181019	浙江卫视、抖音

来源：公司公告、中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2657.30	4444.98	5245.59	6651.41	8086.78	9752.66
增长率(%)	38.68%	67.27%	18.01%	26.80%	21.58%	20.60%
归属母公司股东净利润	475.48	478.47	588.61	763.21	944.87	1156.66
增长率(%)	21.90%	0.63%	23.02%	29.66%	23.80%	22.42%
每股收益(EPS)	0.268	0.270	0.332	0.430	0.532	0.652
每股股利(DPS)	0.022	0.027	0.030	0.038	0.047	0.058
每股经营现金流	-0.336	-0.374	0.404	-1.718	1.284	-1.716
销售毛利率	37.20%	25.34%	26.57%	28.50%	28.90%	29.50%
销售净利率	18.81%	11.04%	11.25%	11.50%	11.71%	11.89%
净资产收益率(ROE)	8.05%	7.50%	8.53%	10.05%	11.17%	12.16%
投入资本回报率(ROIC)	12.32%	9.80%	10.78%	13.47%	9.99%	14.32%
市盈率(P/E)	35.01	34.79	28.28	21.81	17.62	14.39
市净率(P/B)	2.82	2.61	2.41	2.19	1.97	1.75
股息率(分红/股价)	0.002	0.003	0.003	0.004	0.005	0.006

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2657.30	4444.98	5245.59	6651.41	8086.78	9752.66
减: 营业成本	1668.74	3318.72	3851.68	4755.76	5749.70	6875.62
营业税金及附加	15.14	17.39	21.24	26.93	32.74	39.49
营业费用	248.28	322.68	327.57	432.34	549.90	692.44
管理费用	150.83	198.01	282.24	365.83	436.69	516.89
财务费用	49.98	62.76	96.23	108.00	111.64	140.01
资产减值损失	64.71	90.20	52.78	30.56	31.21	30.24
加: 投资收益	19.84	27.36	32.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-3.32	-1.54	-0.94	-0.82	-0.88	-0.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	476.14	461.04	645.50	931.18	1174.02	1457.12
加: 其他非经营损益	146.41	97.78	1.64	81.94	81.94	81.94
利润总额	622.55	558.82	647.14	1013.12	1255.97	1539.06
减: 所得税	122.83	67.97	57.05	248.00	308.72	379.49

净利润	499.72	490.85	590.09	765.12	947.24	1159.57
减：少数股东损益	24.24	12.38	1.48	1.92	2.38	2.91
归属母公司股东净利润	475.48	478.47	588.61	763.21	944.87	1156.66
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2158.44	1476.79	1557.46	66.51	80.87	97.53
应收和预付款项	2329.14	3604.51	4582.54	5822.51	6819.92	8412.32
存货	1528.91	1819.00	2645.50	3025.11	3830.64	4367.63
其他流动资产	29.37	58.26	346.91	346.91	346.91	346.91
长期股权投资	241.17	757.38	668.59	668.59	668.59	668.59
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	43.24	38.44	30.38	-5.85	-42.73	-78.64
无形资产和开发支出	1243.43	1334.78	1331.07	1330.96	1330.84	1330.73
其他非流动资产	400.29	1133.43	1130.60	1111.22	1091.85	1091.85
		10222.5	12293.0	12365.9	14126.8	16236.9
资产总计	7973.99	9	4	6	9	1
短期借款	639.79	845.00	930.00	2587.13	441.64	3668.89
应付和预收款项	855.45	1293.66	3180.89	899.50	3942.79	1768.96
长期借款	369.17	1171.24	390.90	390.90	390.90	390.90
其他负债	149.35	405.42	784.41	784.41	784.41	784.41
负债合计	2013.76	3715.32	5286.20	4661.94	5559.74	6613.16
股本	1090.25	1746.63	1769.70	1769.70	1769.70	1769.70
资本公积	3490.18	2848.83	2854.81	2854.81	2854.81	2854.81
留存收益	1327.64	1782.80	2276.78	2972.04	3832.80	4886.49
归属母公司股东权益	5908.07	6378.26	6901.30	7596.56	8457.31	9511.01
少数股东权益	52.16	129.01	105.54	107.46	109.84	112.75
股东权益合计	5960.23	6507.27	7006.84	7704.02	8567.15	9623.76
		10222.5	12293.0	12365.9	14126.8	16236.9
负债和股东权益合计	7973.99	9	4	6	9	1
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-596.10	-663.13	716.69	-3048.64	2279.16	-3044.08
投资性现金净流量	-80.78	-1285.65	-204.72	66.13	66.07	66.10
筹资性现金净流量	2325.57	1222.98	-316.32	1491.56	-2330.87	2994.64
现金流量净额	1648.68	-725.80	195.65	-1490.95	14.35	16.66

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡，SAC 执业证书号：S0640516120002，英国格拉斯哥大学经济学硕士，曾就职于中央电视台财经频道，2015 年 5 月加入中航证券金融研究所，从事文化传媒行业研究，覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。