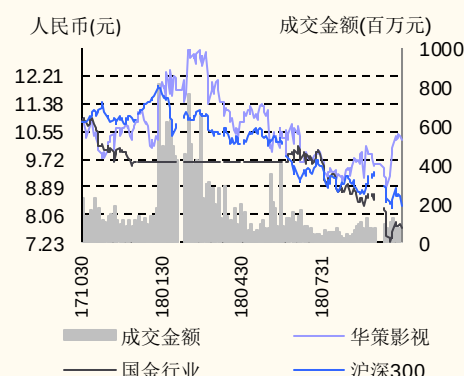


华策影视 (300133.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.26 元
目标价格 (人民币): 12.98-12.98 元
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 1,207.82
总市值 (百万元) 18,205.91
年内股价最高最低 (元) 13.02/8.81
沪深 300 指数 3076.89



相关报告

1. 《业绩符合预期, 财务指标稳步提升-华策影视 2018 中报点评》, 2018.8.25
2. 《重磅剧集预计暑期档播出, 潜在爆款可期-华策影视点评报告》, 2018.8.8
3. 《经营性现金流大幅转正, 全网剧龙头傲视群雄-华策影视深度报告》, 2018.5.24

姜姝

分析师 SAC 执业编号: S1130517110003
(8621)61038213
jiangshu@gjzq.com.cn

裴培

分析师 SAC 执业编号: S1130517060002
peipei@gjzq.com.cn

业绩稳健增长, 龙头地位显著

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.274	0.358	0.423	0.541	0.681
每股净资产 (元)	3.65	3.90	4.28	4.79	5.43
每股经营性现金流 (元)	-0.40	0.39	-0.08	0.20	0.22
市盈率 (倍)	41.43	30.25	24.24	18.96	15.06
净利润增长率 (%)	0.63%	32.54%	18.46%	27.82%	25.87%
净资产收益率 (%)	7.5%	9.19%	9.91%	11.33%	12.58%
总股本 (百万股)	1746.63	1769.70	1774.45	1774.45	1774.45

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2018 年前三季度 35.81 亿元, 同比增长 43.4%, 归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 15.49%, 扣非后归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 24.62%。

经营分析

- **业绩增长符合预期, 收入保持高增速:** 此次业绩符合之前的业绩预告, 值得注意的是, 收入保持了比较高的增速, 我们认为主要是全网剧的高增长贡献的, Q3 的利润主要由全网剧《橙红年代》、《蜜汁炖鱿鱼》、电影《反贪风暴 3》贡献。
- **盈利指标略有下滑, 整体保持稳健:** 前三季度的毛利率为 29.03%, 略低于上半年的 31.76%, 高于去年同期的 27.11%; 前三季度的净利率为 10.96%, 略低于上半年的 13.21%, 略低于去年同期的 12.12%。毛利率的波动主要是由于影视项目的投资比例变化引起, 期间费率变化不大。经营性现金流净额为负 5.72 亿元, 去年同期为负 4.88 亿元, 主要是由于预付账款的增加和预收账款的减少所致, 符合影视公司的收款特征。我们认为在资金面趋紧的情况下, 市占率的提升比盈利提升更重要, 公司收入持续扩张, 有利于产业链话语权的进一步增强。
- **多部剧热播成绩亮眼:** 截至 2018 年 10 月 28 日, 华策已播出的电视剧中, 《谈判官》以 130 亿的累计网络播放量排名第四; 《甜蜜暴击》以 78 亿的累计网络播放量排名第十。纯网剧方面, 《柒个我》以 41 亿的累计播放量排名第八。《橙红年代》和《创业时代》近期播出后也获得了不少的点击量。
- **储备项目丰富, 多部大剧值得期待:** 《绝代双骄》、《平凡的荣耀》、《完美关系》等剧已进入后期制作、《宸汐缘》、《资深少女的初恋》等剧即将杀青。

盈利预测&投资建议

- 我们调整盈利预测后预计 2018-2020 年归母净利润分别为 7.51、9.61、12.10 亿元, 同比增长 18.5%、27.8%、25.9%, 对应 PE 分别为 24、19、15 倍。按照 2019 年 24 倍 PE 估值, 给予目标价 12.98 元, 维持买入评级。

风险提示

- 如果影视剧的发行许可证审批进度低于预期可能会影响对收入和业绩的预测。2018 年 11 月 27 日, 将有约 1.75 亿股的定增限售股 (三年期) 解禁, 占总股本 9.88%。

华策 2018 年多部电视剧和纯网剧播放量靠前。

图表 1：2018 年网络播放量 TOP10 的电视剧

排名	电视剧	累计播放量（亿次）
1	恋爱先生	162.7
2	香蜜沉沉烬如霜	146.6
3	扶摇	143.0
4	谈判官	129.7
5	归去来	102.1
6	猎毒人	92.8
7	温暖的弦	83.2
8	一千零一夜	79.7
9	极光之恋	79.3
10	甜蜜暴击	77.8

来源：艺恩，国金证券研究所。注：统计时间截止到 2018 年 10 月 28 日，红色字体为华策影视出品。

图表 2：2018 年网络播放量 TOP10 的纯网剧

排名	网络剧	累计播放量（亿次）
1	延禧攻略	181.8
2	如懿传	155.4
3	烈火如歌	82.0
4	独孤天下	62.2
5	沙海	54.4
6	飞虎之潜行极战	45.1
7	武动乾坤之英雄出少年	45.7
8	柒个我	40.6
9	萌妻食神	35.5
10	芸汐传	33.6

来源：艺恩，国金证券研究所。注：统计时间截止到 2018 年 10 月 28 日，红色字体为华策影视出品

图表 3：2018 年华策已播出主要剧集播放情况

剧集名称	累计播放量（亿次）	上线时间
谈判官	129.7	2018 年 2 月 4 日
甜蜜暴击	77.8	2018 年 7 月 23 日
老男孩	47.9	2018 年 3 月 5 日
柒个我	40.6	2017 年 12 月 13 日
橙红年代	25.6	2018 年 9 月 17 日
为了你我愿意热爱整个城市	20.4	2018 年 6 月 18 日
天盛长歌	18.9	2018 年 8 月 14 日
创业时代（更新中）	17.0	2018 年 10 月 12 日
初遇在光年之外	10.7	2018 年 1 月 31 日
玄门大师	10.0	2018 年 5 月 1 日

来源：艺恩，国金证券研究所。注：统计时间截止到 2018 年 10 月 28 日

图表 4：公司重点财务数据摘要

单位：亿元	2018 年 1-9 月	2018 年中报	2017 年报
收入	35.81	21.87	52.46
归母净利润	3.56	2.89	6.34
经营性净现金流	-5.72	-1.94	7.06
应收账款增加额	3.91	2.03	11.51
应付账款增加额	3.05	0.37	4.87
应付（扣应收）净增加额	-0.86	-1.66	-6.64
预收账款增加额	-1.38	-1.27	12.54
预付账款增加额	3.95	2.21	-0.69
预收（扣预付）净增加额	-5.33	-3.48	13.24
预收（扣预付）净增额+应付（扣 应收）净增额	-6.19	-5.14	6.6
应收账款增加额/收入	10.92%	9.30%	21.90%
账上现金余额	13.63	15.13	16.66

来源：公司公告，国金证券研究所，备注：应付账款包括应付票据合计值

风险提示

如果影视剧的发行许可证审批进度低于预期可能会影响对收入和业绩的预测。2018 年 11 月 27 日，将有约 1.75 万股的定增限售股（三年期）解禁，占总股本 9.88%。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,657	4,445	5,246	6,599	7,853	9,423
增长率		67.3%	18.0%	25.8%	19.0%	20.0%
主营业务成本	-1,669	-3,319	-3,852	-4,757	-5,623	-6,701
%销售收入	62.8%	74.7%	73.4%	72.1%	71.6%	71.1%
毛利	989	1,126	1,394	1,842	2,229	2,723
%销售收入	37.2%	25.3%	26.6%	27.9%	28.4%	28.9%
营业税金及附加	-15	-17	-21	-26	-31	-38
%销售收入	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-248	-323	-328	-462	-550	-660
%销售收入	9.3%	7.3%	6.2%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-151	-198	-282	-371	-419	-490
%销售收入	5.7%	4.5%	5.4%	5.6%	5.3%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	574	588	763	982	1,229	1,535
%销售收入	21.6%	13.2%	14.5%	14.9%	15.7%	16.3%
财务费用	-50	-63	-96	-159	-184	-207
%销售收入	1.9%	1.4%	1.8%	2.4%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-65	-90	-53	-83	-82	-99
公允价值变动收益	-3	-2	-1	-1	-1	-1
投资收益	20	27	33	36	39	43
%税前利润	3.2%	4.9%	4.6%	4.3%	3.7%	3.2%
营业利润	476	461	702	838	1,070	1,347
营业利润率	17.9%	10.4%	13.4%	12.7%	13.6%	14.3%
营业外收支	146	98	2	2	2	2
税前利润	623	559	704	840	1,072	1,349
利润率	23.4%	12.6%	13.4%	12.7%	13.6%	14.3%
所得税	-123	-68	-68	-86	-109	-138
所得税率	19.7%	12.2%	9.7%	10.2%	10.2%	10.2%
净利润	500	491	636	754	963	1,212
少数股东损益	24	12	1	3	2	3
归属于母公司的净利润	475	478	634	751	960	1,209
净利率	17.9%	10.8%	12.1%	11.4%	12.2%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	500	491	636	754	963	1,212
少数股东损益	24	12	1	3	2	3
非现金支出	76	102	64	85	86	104
非经营收益	37	38	26	33	114	106
营运资金变动	-1,240	-1,332	-35	-1,008	-801	-1,023
经营活动现金净流	-628	-701	691	-136	361	398
资本开支	-10	-22	-12	-1,342	-17	-20
投资	-84	-1,308	-205	269	0	0
其他	13	45	12	35	38	42
投资活动现金净流	-81	-1,286	-205	-1,038	22	22
股权募资	2,059	83	118	0	0	0
债权募资	388	1,243	-276	1,458	-55	-96
其他	-121	-103	-159	-190	-228	-224
筹资活动现金净流	2,326	1,223	-316	1,268	-283	-320
现金净流量	1,617	-763	170	94	100	100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,242	1,530	1,666	1,760	1,860	1,960
应收款项	2,044	3,092	4,139	4,706	5,462	6,517
存货	1,529	1,819	2,645	2,900	3,315	3,922
其他流动资产	316	575	790	1,602	2,076	2,591
流动资产	6,131	7,016	9,241	10,968	12,713	14,989
%总资产	75.2%	67.6%	73.7%	71.3%	74.1%	77.1%
长期投资	577	1,825	1,740	1,470	1,470	1,470
固定资产	43	38	30	40	52	65
%总资产	0.5%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	1,286	1,381	1,370	2,702	2,705	2,709
非流动资产	2,022	3,368	3,298	4,419	4,437	4,457
%总资产	24.8%	32.4%	26.3%	28.7%	25.9%	22.9%
资产总计	8,153	10,384	12,539	15,387	17,149	19,447
短期借款	729	1,196	1,681	3,118	3,043	2,928
应付款项	855	1,294	3,181	3,826	4,691	5,793
其他流动负债	221	212	279	340	400	550
流动负债	1,805	2,701	5,140	7,284	8,134	9,271
长期贷款	369	1,171	391	411	431	451
其他长期负债	18	4	1	2	2	2
负债	2,192	3,877	5,532	7,697	8,567	9,724
普通股股东权益	5,908	6,378	6,901	7,582	8,471	9,609
少数股东权益	52	129	106	109	111	114
负债股东权益合计	8,153	10,384	12,539	15,387	17,149	19,447

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.436	0.274	0.358	0.423	0.541	0.681
每股净资产	5.419	3.652	3.900	4.284	4.787	5.430
每股经营现金净流	-0.576	-0.401	0.391	-0.077	0.204	0.225
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.040	0.040	0.040
回报率						
净资产收益率	8.05%	7.50%	9.19%	9.91%	11.33%	12.58%
总资产收益率	5.83%	4.61%	5.06%	4.88%	5.60%	6.21%
投入资本收益率	6.53%	5.82%	7.59%	7.86%	9.15%	10.52%
增长率						
主营业务收入增长率	38.68%	67.27%	18.01%	25.80%	19.00%	20.00%
EBIT增长率	24.25%	2.41%	29.70%	28.79%	25.09%	24.92%
净利润增长率	21.90%	0.63%	32.54%	18.46%	27.82%	25.87%
总资产增长率	62.29%	27.37%	20.75%	22.72%	11.45%	13.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	211.9	197.9	240.0	255.0	250.0	250.0
存货周转天数	275.7	184.1	211.5	225.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	103.1	82.7	110.1	120.0	130.0	140.0
固定资产周转天数	5.9	2.9	2.0	2.1	2.3	2.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.24%	12.81%	5.80%	23.00%	18.81%	14.59%
EBIT利息保障倍数	11.5	9.4	7.9	6.2	6.7	7.4
资产负债率	26.89%	37.33%	44.12%	50.02%	49.96%	50.00%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	20	29
增持	0	0	2	5	10
中性	0	0	2	4	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.55	1.45	1.45

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-24	买入	11.37	15.90~15.90
2	2018-08-08	买入	9.32	11.65~11.65
3	2018-08-25	买入	9.11	11.49~11.00

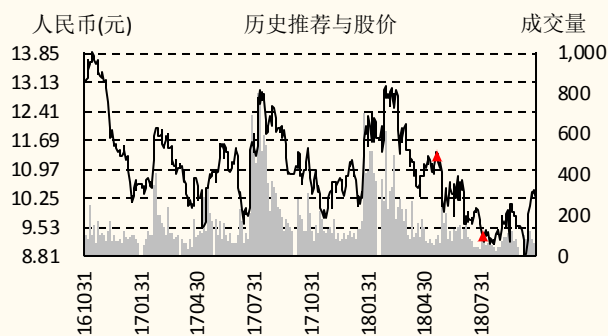
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH