

华策影视 (300133)

公司研究/简评报告

18Q3 净利增长快速，去产能控片酬利于长期发展

—华策影视 (300133) 2018 年三季度点评

简评报告/传媒互联网行业

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

2018 年三季度公司营业收入 13.94 亿元，同比增长 86.84%。归属于上市公司股东的净利润为 6644.52 万元，同比增长 99.87%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4081.36 万元，同比增长 118.78%。

2018 年前三季度公司营业收入 35.81 亿元，同比增长 43.40%。归属于上市公司股东的净利润为 3.56 亿元，同比增长 15.49%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.04 亿元，同比增长 24.62%。

二、分析与判断

➤ 公司前三季度业绩增长接近预告上限，投资影片三季度收视表现良好

2018 年三季度公司营收同比增长 86.84%，归母净利润同比增长 99.87%。根据公司 2018 年三季报预告，公司各项业务进展顺利，主营业务收入大幅增长，毛利率持续上升。第三季度主要贡献利润的项目有全网剧《橙红年代》(9 月艺恩播映指数排行第七名)、《蜜汁炖鱿鱼》，电影《反贪风暴 3》(总票房 4.42 亿元)。

公司本期收到客户银行承兑汇票与公司结算导致应收票据较期初增加 478.76%，影视剧投资大幅度增加导致预付款项较期初增加 89.15%，宣传推广费用增加、职工薪酬增加导致销售费用较期初增长 42.38%，股份支付费用增加、职工薪酬增加导致管理费用较期初增长 38.56%，上期会计估计变更导致资产减值损失较期初增加 172.92%，权益法投资的公司利润减少，确认的投资收益减少导致投资收益较期初下降 101.60%。

➤ 公司投资影视作品表现优于同业公司，下半年项目储备丰富支撑业绩增长

根据艺恩数据，2018 年 7 月-9 月间 TOP10 播映指数的剧目中，华策影视出品的《甜蜜暴击》、《天盛长歌》、《橙红年代》及联合幸福蓝海等出品的《香蜜沉沉烬如霜》表现优异，公司出品的剧目从上榜数量及总收视指数上于三季度明显领先同业其他公司。

根据 18 年半年报，公司 2018 年下半年共有 9 部公司参与的电影项目计划上映。全网剧计划生产 12 部剧集，题材集中在青春都市励志型紧跟宏观导向。还有 2 部联合淘宝及抖音共同举办的综艺节目，下半年内容储备丰富能支撑公司业绩持续增长。

➤ 行业去产能利好行业龙头企业，影视成本端管控严格利于长期提升毛利率

根据公司 18 年半年报，持有《电视剧制作许可证(甲种)》的机构数从 2014 年的 137 家降至 2018 年的 113 家，行业去产能利好头部公司。而且华策影视税收优惠主要来自于霍尔果斯的企业所得税减免政策，并不受定额征收等因素影响，受税收监管影响相对较小；同时，视频网站对精品剧的需求仍然旺盛，演员片酬下降改善成本端，公司未来三年利润增速在行业调整后有望维持较稳定增长。

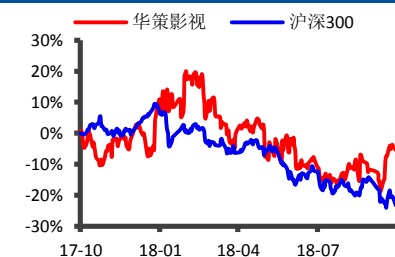
谨慎推荐 维持评级

当前价格: 10.26 元

交易数据 2018-10-29

收盘价(元)	10.26
近 12 个月最高/最低(元)	8.49/13.50
总股本(亿股)	17.74
流通股本(亿股)	12.07
流通股比例(%)	68.04
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	124

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 胡琛

执业证号: S0100513070016

电话: (8610)85127645

邮箱: huchen_yjs@mszq.com

分析师: 史家欢

执业证号: S0100517110004

电话: (8621) 60876719

邮箱: shijiahuan@mszq.com

相关研究

1. 华策影视(300133)2017 年年报点评: 17 年业绩增长较快, 18 年电影及全网剧储备丰富. 20180423

三、盈利预测与投资建议

公司顺应行业发展趋势，坚持聚焦全网剧业务，坚定践行“内容精品化、产业平台化、华流出海”三大战略，持续出品符合新时代特色和社会需求的影视作品，倾力提高全网剧主打产品上星率，力争实现社会效益和经济效益的统一。

预测公司 18/19/20 年归母净利润分别为 7.76 亿元、9.21 亿元和 11.27 亿元，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.44 元、0.52 元和 0.64 元，当前股价对应的 PE 分别为 23X、20X 和 16X，维持“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

1、业内竞争加剧；2、业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5246	7108	8746	10385
增长率（%）	18.0%	35.5%	23.0%	18.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	634	776	921	1127
增长率（%）	32.6%	22.3%	18.7%	22.4%
每股收益（元）	0.36	0.44	0.52	0.64
毛利率（%）	26.6%	24.8%	24.8%	24.8%
净资产收益率 ROE（%）	9.1%	11.9%	12.5%	13.5%
每股净资产（元）	3.95	3.77	4.26	4.86
PE	28.7	23.4	19.7	16.1
PB	2.6	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5246	7108	8746	10385
营业成本	3852	5348	6576	7805
营业税金及附加	21	28	34	41
销售费用	328	462	568	675
管理费用	282	95	154	250
EBIT	742	950	1113	1341
财务费用	96	71	70	64
资产减值损失	53	(32)	0	0
投资收益	33	30	30	30
营业利润	702	879	1043	1277
营业外收支	2	2	3	3
利润总额	636	796	945	1156
所得税	68	85	101	124
净利润	634	776	921	1127
归属于母公司净利润	634	776	921	1127
EBITDA	752	960	1124	1351

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,666	1,195	2,048	3,504
应收账款及票据	4,139	5,583	6,869	8,156
预付款项	443	347	228	88
存货	2,645	3,717	4,571	5,425
其他流动资产	347	1,016	1,604	2,193
流动资产合计	9,241	11,858	15,320	19,366
长期股权投资	669	0	0	0
固定资产	29	25	45	61
无形资产	2	2	2	2
非流动资产合计	3,298	1,608	1,617	1,627
资产合计	12,539	13,466	16,937	20,993
短期借款	930	927	923	915
应付账款及票据	1,426	1,921	2,362	2,804
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	5,140	6,411	9,014	12,006
长期借款	391	391	391	391
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	392	392	392	392
负债合计	5,532	6,802	9,405	12,398
股本	1,770	1,770	1,770	1,770
少数股东权益	106	126	149	179
股东权益合计	7,007	6,663	7,532	8,595
负债和股东权益合计	12,539	13,466	16,937	20,993

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	18.0%	35.5%	23.0%	18.7%
EBIT 增长率	41.6%	28.1%	17.2%	20.4%
净利润增长率	32.6%	22.3%	18.7%	22.4%
盈利能力				
毛利率	26.6%	24.8%	24.8%	24.8%
净利率	12.1%	10.9%	10.5%	10.9%
总资产收益率 ROA	5.1%	5.9%	5.6%	5.5%
净资产收益率 ROE	9.1%	11.9%	12.5%	13.5%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
现金比率	1.3	1.3	1.2	1.2
资产负债率	44.1%	50.5%	55.5%	59.1%

经营效率				
应收账款周转天数	236.7	240.0	250.4	254.4
存货周转天数	154.4	161.9	170.6	173.3
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.44	0.52	0.64
每股净资产	3.95	3.77	4.26	4.86
每股经营现金流	0.40	0.01	0.56	0.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28.7	23.4	19.7	16.1
PB	2.6	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	23.3	19.1	15.6	11.9
股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	636	776	921	1,127
折旧和摊销	27	10	10	10
营运资金变动	(393)	(770)	(1)	410
经营活动现金流	706	19	991	1,608
资本开支	(53)	(608)	20	20
投资	760	628	971	1,588
投资活动现金流	(205)	1,686	10	10
股权募资	(60)	(20)	(20)	(10)
债务募资	(145)	1,706	30	20
筹资活动现金流	(316)	(1,961)	(151)	(165)
现金净流量	454	(239)	1,780	3,001

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业分析师，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。