

信义山证汇通天下

证券研究报告

传媒/影视

报告原因：业绩公告

2020 年 4 月 27 日

华策影视（300133.SZ）

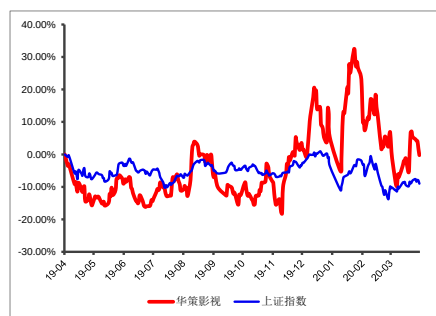
现金流改善毛利率趋稳，20 年继续加码影视内容制作

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 24 日

收盘价(元):	7.32
年内最高/最低(元):	10/5.91
流通 A 股/总股本(亿):	13.85/17.56
流通 A 股市值(亿):	101.39
总市值(亿):	128.52

基础数据：2020 年 3 月 31 日

基本每股收益	0.06
摊薄每股收益:	0.06
每股净资产(元):	3.03
净资产收益率:	2.06%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于 4 月 27 日公告 2019 年年报，报告期内公司实现营业总收入 26.31 亿元，同比减少 54.62%；归属于上市公司股东的净利润-14.67 亿元，同比减少 794.55%。公司拟以 1755673701 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.15 元（含税）。

事件点评

收入及现金流环比持续改善，资产减值轻装上阵。1) 19Q4 公司实现营业收入 13.21 亿元，环比增长 243.67%，连续两季实现环比增长 100%+，实现归母净利润-14.91 亿。报告期内公司计提克顿传媒等商誉减值 8.46 亿，长投减值 1.76 亿元，存货跌价 1.56 亿合计资产减值 11.78 亿元，对 Q4 及全年利润影响较大，商誉规模减少 68%至 4.26 亿。2) 受行业调整影响，公司影视剧项目成本与价格错配导致公司报告期内毛利率下降 7%至 18.91%，期间费用率受收入放缓影响同比均有上升，销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.44% (+6.52%)、9.29% (+4.48%)、0.85% (+0.42%)、2.92% (+1.68%)。3) 项目定制及预售模式下公司经营活动现金流量改善明显，报告期内净额为 12.46%，同比增长 313.68%；报告期末公司账面预收款项 14.18 亿元，其中影视剧预售款达 12.85 亿元。

积极应对行业调整，产能及内容品质处于行业领先。1) 报告期内公司全网剧开机 12 部 461 集，取证 10 部 374 集，播出 12 部 522 集，其中《亲爱的，热爱的》《流淌的美好时光》《外交风云》《我只喜欢你》等剧集收视、热度居市场头部，《爱情公寓 5》《我的莫格利男孩》《下一站幸福》《外交风云》《加油，你是最棒的》收入前五作品贡献营收 16.26 亿元。2) 面对内容监管趋严、价格趋理性等变化，公司积极应对，通过内容重新定位和题材转型、扶持年轻创意团队、加速消化高成本项目等组织优化和策略调整举措，确保公司持续发展及精品内容输出能力。

《下一站是幸福》为 Q1 爆款，疫情短暂影响拍摄加速库存排播。1) 公司 Q1 业绩增势良好，实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 3.64%，毛利率回升至 31.58%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 204.87%。2) 电视剧《锦绣南歌》《拾光里的我们》《绝境铸剑》《完美关系》，电影《名侦探柯南：绀青之拳》等以及衍生业务贡献收入；20Q1 公司上线《绝代双骄》《爱情公寓 5》《下一站是幸福》《完美关系》，其中《下一站是幸福》为 Q1 头部爆款。3) Q1 由于疫情原因公司《有翡》等在拍及预开机项目进度或受短暂影响，但目前公司项目储备丰富，《以家人之名》《拾光里的我们》预定于芒果 TV 播出，《平凡的荣耀》预计 Q2 上线优酷及东方卫视，此外还包括《热血神探》《你好，安怡》《你是我的城池营垒》等待播剧以及《长歌行》《亲爱的，挚爱的》《追光者》等 17 部计划开机剧集储备，疫情催化下平台及卫视对精品剧集需求提升，有利于公司库存剧的加速排播。4) 20 年公司另有 8 部院线及 16 部网络大电影计划开机和上映。

22 亿定增加码影视剧内容制作。公司同日公告非公开发行预案，公司拟发行不超过 52,670.21 万股募集资金总额不超过 22 亿元，扣除发行费用后将用于影

视剧制作项目（17.34 亿）、超高清制作及媒资管理平台建设项目（9692 万）及补充流动资金（3.69 亿）。募集资金到位后，有望增强公司优质影视资源储备及资金实力，更有利于公司践行以精品影视内容为核心的“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略，进一步有效提升公司市场影响力。

投资建议：我们认为疫情影响可从拍摄延期及待播剧加速排播正反两个方面去看待，继续看好公司剧集内容制作实力，随着项目市场价格与要素价格调整到位有利于公司毛利趋向稳定，艺人经纪、营销、新媒体等业态逐步完善。预计公司 2020-22 年 EPS 0.30/0.40/0.46，对应 4 月 24 日股价 7.32 元，20-22 年 PE21/18/16，维持买入评级。

存在风险：影视剧销售不及预期；影视剧及电影项目进展不及预期等。

表 1：华策影视 2019 年盈利变化分析

单位：万元

	2018	2019	同比增长率
营业收入	579,720.86	263,055.05	-54.62%
毛利率	25.92%	18.91%	-7.00%
销售费用	51,735.41	40,626.63	-21.47%
管理费用	27,931.44	24,446.97	-12.48%
研发费用	2,516.42	2,243.94	-10.83%
财务费用	7,217.34	7,683.72	6.46%
投资净收益	1,043.06	2,156.50	106.75%
营业利润	38,121.73	-139,816.65	-466.76%
加：营业外收入	806.35	248.16	-69.22%
减：营业外支出	288.39	579.64	100.99%
利润总额	38,639.69	-140,148.13	-462.71%
减：所得税	13,633.28	7,379.87	-45.87%
净利润	25,006.41	-147,527.99	-689.96%
减：少数股东损益	3,884.09	-822.37	-121.17%
归属于母公司所有者的净利润	21,122.32	-146,705.62	-794.55%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：华策影视 2019 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
全网剧	198,126.70	-55.96%	15.53	-8.24	75.32%	-2.28
电影	14,533.99	-63.33%	-0.81	-38.39	5.53%	-1.31
综艺节目	16,956.25	-55.78%	10.32	8.79	6.45%	-0.17
经纪服务	15,174.91	-42.99%	53.55	5.95	5.77%	1.18
广告	6,627.94	-49.53%	88.92	22.54	2.52%	0.25
影院票房	6,511.06	-12.66%	13.18	-2.95	2.48%	1.19
音乐	793.82	-23.22%	53.17	-35.11	0.30%	0.12
营业收入	263,055.05	-54.62%	18.91	-7.00	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：华策影视 2019 年费用率变化情况

	2018	2019	YOY
销售费用率	8.92%	15.44%	6.52

管理费用率	4.82%	9.29%	4.48
研发费用率	0.43%	0.85%	0.42
财务费用率	1.24%	2.92%	1.68

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：华策影视单季度盈利变化分析

单位：万元

	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
营业收入	139,404.05	221,602.83	73,474.67	19,039.30	38,438.97	132,102.11	76,152.42
YOY	86.84%	-19.37%	23.79%	-88.05%	-72.43%	-40.39%	3.64%
QOQ	-12.52%	58.96%	-66.84%	-74.09%	101.89%	243.67%	-42.35%
毛利率	24.76%	20.88%	25.91%	18.01%	46.93%	7.00%	31.58%
YOY	-7.19%	-5.21%	-10.12%	-12.15%	22.17%	-13.88%	5.68%
QOQ	-5.41%	-3.88%	5.03%	-7.89%	28.92%	-39.93%	24.58%
销售费用	11,384.61	23,076.91	8,263.47	9,146.10	7,345.89	15,871.16	9,403.57
YOY	43.80%	82.72%	-22.89%	39.48%	-35.48%	-31.22%	13.80%
QOQ	73.62%	102.70%	-64.19%	10.68%	-19.68%	116.05%	-40.75%
管理（研发）费用	8,330.92	7,598.99	6,931.86	7,212.63	6,786.89	5,759.53	4,880.08
YOY	64.89%	-35.45%	0.56%	-5.40%	-18.53%	-24.21%	-29.60%
QOQ	9.26%	-8.79%	-8.78%	4.05%	-5.90%	-15.14%	-15.27%
财务费用	846.20	2,725.75	2,623.59	578.25	1,064.75	3,417.13	490.46
YOY	-74.30%	-20.68%	27.18%	-63.46%	25.83%	25.36%	-81.31%
QOQ	-46.53%	222.12%	-3.75%	-77.96%	84.14%	220.93%	-85.65%
投资净收益	-521.62	1,112.05	442.82	-441.40	3,682.40	-1,527.31	-70.47
YOY	-6652.17%	205.67%	238.83%	-237.11%	-805.95%	-237.34%	-115.91%
QOQ	-262.02%	313.19%	-60.18%	-199.68%	934.25%	-141.48%	95.39%
营业利润	12,984.31	-7,890.71	4,233.24	-5,221.15	10,875.65	-149,704.39	13,894.34
YOY	152.79%	-122.72%	137.22%	-116.71%	-16.24%	1797.22%	228.22%
QOQ	-58.44%	-160.77%	153.65%	-223.34%	308.30%	-1476.51%	109.28%
利润总额	13,088.83	-8,888.21	4,433.09	-5,786.22	10,750.10	-149,545.10	13,766.41
YOY	96.20%	-128.59%	39.80%	-118.51%	-17.87%	1582.51%	210.54%
QOQ	-58.14%	-167.91%	149.88%	-230.52%	285.79%	-1491.10%	109.21%
净利润	10,367.03	-14,252.78	3,531.98	-9,967.62	8,284.42	-149,376.77	10,913.45
YOY	260.92%	-142.80%	0.08%	-139.30%	-20.09%	948.05%	208.99%
QOQ	-59.13%	-237.48%	124.78%	-382.21%	183.11%	-1903.11%	107.31%
归属于母公司所有者的净利润	6,644.52	-14,447.42	3,604.94	-9,431.39	8,250.86	-149,130.03	10,990.26
YOY	99.87%	-144.26%	-0.11%	-137.25%	24.18%	932.23%	204.87%
QOQ	-73.75%	-317.43%	124.95%	-361.62%	187.48%	-1907.45%	107.37%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5797	2631	4915	5871	7005	货币资金	2187	2090	1183	1627	2240
营业成本	4295	2133	3526	4213	5030	应收和预付款项	5046	3002	2948	3880	3965
营业税金及附加	29	7	13	16	19	存货	2270	2131	2632	3059	3735
营业费用	517	406	393	481	595	其他流动资产	409	843	873	873	873
管理费用	279	244	246	323	385	长期股权投资	470	265	262	261	261
研发费用	25	22	15	18	35	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	72	77	61	64	70	固定资产和在建工程	24	171	-75	-369	-719
资产减值损失	283	1310	246	294	350	无形资产和开发支出	1324	429	429	429	429
投资收益	10	22	23	21	18	其他非流动资产	897	33	17	0	0
其他收益	74	141	251	311	371	资产总计	12873	9868	8269	9761	10785
营业利润	381	-1398	688	794	911	短期借款	1920	1602	0	0	0
其他非经营损益	5	-3	-4	-4	-4	应付和预收款项	3015	2575	2706	3588	3911
利润总额	386	-1401	684	790	907	长期借款	200	200	200	200	200
所得税	136	74	66	77	89	其他负债	355	15	15	15	15
净利润	250	-1475	618	713	818	负债合计	5873	4565	2921	3803	4126
少数股东损益	39	-8	3	4	4	股本	1773	1756	1756	1756	1756
归属母公司股东净利润	211	-1467	615	710	814	资本公积	2873	2965	2965	2965	2965
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	2278	534	1060	1667	2363
经营性现金净流量	301	1246	562	508	684	归属母公司股东权益	6924	5255	5781	6387	7083
投资性现金净流量	116	-461	22	18	15	少数股东权益	76	48	51	55	59
筹资性现金净流量	86	-876	-1706	-83	-86	股东权益合计	7000	5303	5832	6442	7142
现金流量净额	502	-93	-1122	444	613	负债和股东权益合计	12873	9868	8753	10245	11268

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

