

调整完毕迎来拐点，定增不超过 22 亿元助力精品剧战略

——公司年报和非公开发行预案点评

公司点评

● 事件：公司发布 2019 年年度报告、2020 年第一季度报告、利润分配预案和非公开发行预案

2020 年 4 月 27 日，2019 年度，公司实现营业总收入 26.31 亿元，同比下降 54.62%；实现归属于母公司股东的净利润-14.67 亿元，同比下降 794.55%；2020 年第一季度，公司实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 3.64%，实现归属于母公司股东的净利润 1.10 亿元，同比增长 204.87%。2019 年度拟按每 10 股派发现金股利人民币 0.15 元，现金分红总额 2633.51 万元。公司计划非公开发行股票募集总资金不超过 22 亿元（含 22 亿元），发行对象不超过 35 名。

● 2019 年起调整策略清库存，2020 年成效凸显，2020Q1 业绩高速增长

2019 年度，受到影视行业持续调整和供给侧改革影响，公司毛利率下降，对商誉和资产计提大额减值，首次出现年度亏损。2019 年以来，公司对内部组织进行了优化，对内容作品开发方向进行了重新定位，对部分项目的市场定位和开发节奏进行了调整。2020 年 Q1 公司优化举措成效凸显，《锦绣南歌》、《拾光里的我们》、《绝境铸剑》、《完美关系》等多个项目确认收入。

● 公司定增不超过 22 亿元加码影视剧和超高清平台，促进业务可持续发展

和公司长期战略的实施。其中 17.34 亿元拟用于影视剧制作项目投资建设；0.97 亿元拟用于对“超高清特效影视内容制作-媒资管理-内容分发”全业务链条实现超高清和数字化提升；3.69 亿元拟用于补充流动资金。

● 全力打造头部精品内容，库存剧集质量高数量足，后续爆款可期

公司走“主旋律引领、头部精品主打”的高质量发展战略，2020 年公司明确了打造讴歌新时代的精品头部内容使命，筹备大量高质量剧集，新剧整体竞争力较强，后续业绩有望持续提升。2020 年 Q1 多部剧集上线播出，表现十分亮眼，热播剧集有望增强公司后续项目议价能力。

● 看好视频产业链公司影视剧龙头地位和“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略，业绩触底回升，有望开启新的增长周期，维持“强烈推荐”评级

看好公司持续提质增效，开启新业务周期，高质量作品不断发行播出，多业务协同发展，整体业务实现持续触底回升。我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 5.41/6.2/7.04 亿元，同比增长-136.9%/14.5%/13.6%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 23.7/20.7/18.2 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：行业监管趋严风险、项目进度不达预期风险、商誉减值等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,797	2,631	5,230	6,280	7,198
增长率(%)	10.5	-54.6	98.8	20.1	14.6
净利润(百万元)	211	-1,467	541	620	704
增长率(%)	-66.7	-794.6	-136.9	14.5	13.6
毛利率(%)	25.9	18.9	32.4	32.8	32.8
净利率(%)	3.6	-55.8	10.3	9.9	9.8
ROE(%)	3.6	-27.8	9.8	10.3	10.3
EPS(摊薄/元)	0.12	-0.84	0.31	0.35	0.40
P/E(倍)	60.8	-8.8	23.7	20.7	18.2
P/B(倍)	1.9	2.4	2.2	2.0	1.8

强烈推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280117100011

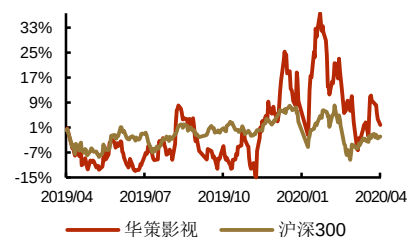
殷成钢（联系人）

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.04.27
收盘价(元):	7.19
一年最低/最高(元):	5.91/10.0
总股本(亿股):	17.56
总市值(亿元):	126.23
流通股本(亿股):	13.85
流通市值(亿元):	99.59
近 3 月换手率:	94.95%

股价一年走势



相关报告

《预计 Q1 净利同增 177%-205%，精品剧或迎拐点开启新周期》2020-04-12

《三季度业绩表现不俗，影视投资增加推高预付账款》2018-10-30

《扣非业绩增长向好，核心主业全网剧收入和利润率增速回升》2018-08-25

《影视剧“质与量”双料冠军，构建工业化平台做长跑健将》2018-04-26

《头部效应推高毛利率，全网剧龙头地位持续加固》2018-04-23

目 录

1、 2019 年调整再出发，2020Q1 净利润同比增长 205%.....	3
2、 定增不超过 22 亿元，加码影视剧制作和超高清制作平台	6
3、 全力打造头部精品内容，开启新一轮高质量发展.....	8
4、 2020 年进一步提质提效，公司业绩有望显著提升	11
5、 盈利预测	12
6、 风险提示	12
附：财务预测摘要.....	13

图表目录

图 1： 我国电视剧版权交易总额	3
图 2： 2011-2019 年国产剧发行许可证逐步下降	4
图 3： 2019 年营收同比下降 54.62%.....	4
图 4： 2019 年公司归母净利润同比下降 794.55%.....	4
图 5： 2019 年毛利率略有下滑，净利率大幅下降	4
图 6： 2015-2019 期间费用率大幅提升.....	4
图 7： 公司 2015-2019 年营收结构：电视剧业务营收占比超 7 成.....	5
图 8： 公司 2015Q2-2020Q1 经营性现金流量净额	5
表 1： 2020 年第一季度华策影视确认收入电视剧项目	6
表 2： 2020Q1 华策影视部分播出剧集	6
表 3： 华策影视非公开发行募集资金投资项目（单位：亿元）	7
表 4： 华策影视拟办理保理业务具体情况.....	7
表 5： 华策影视 2019 年度开机的全网剧.....	8
表 6： 华策影视 2019 年度取得发行许可证的全网剧.....	9
表 7： 华策影视 2019 年度首播的全网剧.....	9
表 8： 华策影视 2019 年度开机并已处于后期制作中的全网剧.....	9
表 9： 华策影视 2020 年全网剧生产计划.....	10
表 10： 华策影视 2020 年电影上映及开机计划	10
表 11： 华策影视 2020 年网络电影上映及开机计划	11

1、2019 年调整再出发，2020Q1 净利润同比增长 205%

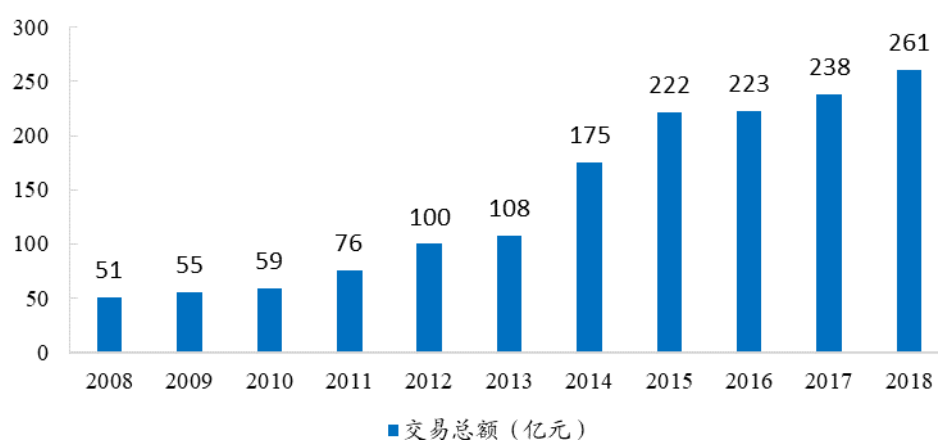
华策影视以电视剧业务为主营业务，同时积极推进电影、综艺、经纪、广告等业务，以内容为核心全面布局泛娱乐。近年来，公司不断提升产能，推进高质量作品发行播出，成为行业龙头。2019 年以来，公司调整策略清理风险项目，优化内部组织，持续提质提效。

公司 4 月 27 日发布 2019 年年度报告及 2020 年第一季度报告，2019 年度，公司实现营业总收入 26.31 亿元，同比下降 54.62%；实现归属于母公司股东的净利润 -14.67 亿元，同比下降 794.55%；2020 年第一季度，公司实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 3.64%，实现归属于母公司股东的净利润 1.10 亿元，同比增长 204.87%。

2019 年度公司的利润分配预案为：以公司总股本 17.56 亿股为基数，按每 10 股派发现金股利人民币 0.15 元（含税），现金分红总额 2633.51 万元（含税）；不送红股；不以资本公积金转增股本。本次股利分配后剩余未分配利润结转下一年度。

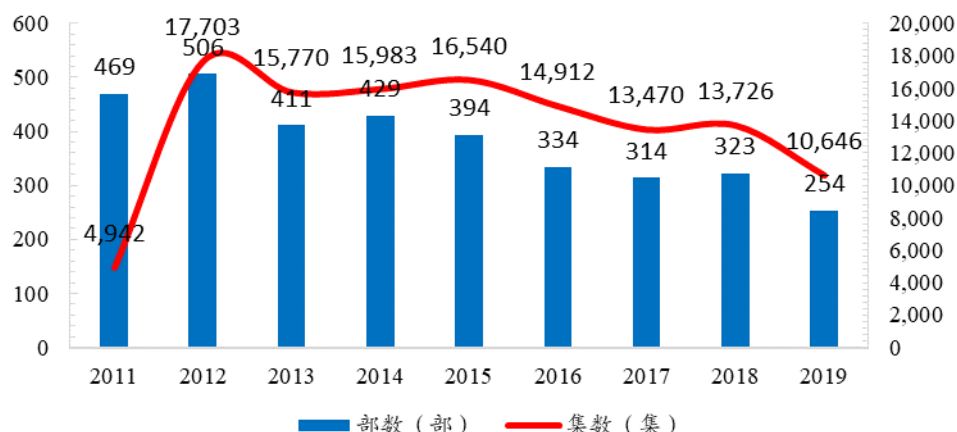
国产电视剧的版权交易额持续上涨，优质资源向头部化、精品化、平台化的大型制片公司集中。在国家产业政策大力扶持、居民可支配收入及精神消费需求增加、影视播出平台竞争优质头部内容等综合因素的推动下，我国电视剧版权成交量不断增加。根据艺恩咨询数据显示，国产电视剧的版权交易额持续上涨，2008 年至 2018 年实现年均复合增长率 19.89%。在影视版权交易活跃、交易额持续走高的情况下，我国影视行业未来具有良好的发展前景。

图1：我国电视剧版权交易总额



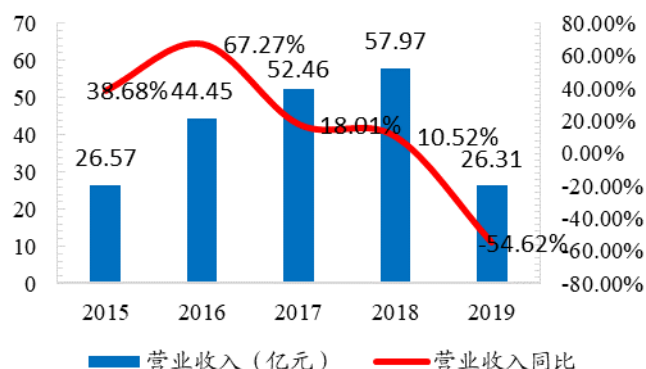
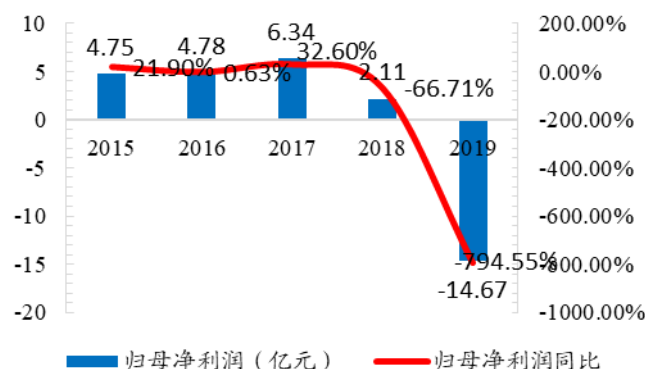
资料来源：公司公告、艺恩咨询、新时代证券研究所

影视剧行业供给侧改革持续进行，中小公司不断出清。就供给端而言，近年来我国出现电视剧持证机构数和发行量双降的趋势，内容生产端的供给侧改革成效初显。根据国家广电总局统计数据显示，持有《电视剧制作许可证（甲种）》的机构数已从 2014 年的 137 家降至 2019 年的 73 家，产业升级过程中，优质资源向头部化、精品化、平台化的大型制片公司靠拢。2019 年度，影视行业持续深度调整和规范管理升级，全年备案、开机、上线项目同比出现大幅下滑，全行业全年备案剧集 905 部 3440 集，较 2018 年分别下滑 22.2% 和 24.8%；上线剧集 351 部，较 2018 年下滑 21%，仍处于行业调整周期。2011 年-2019 年国产电视剧完成拍摄取得发行许可证的数量持续下行，整个行业朝着精品化和规范化趋势发展，长远看利好龙头公司。

图2: 2011-2019 年国产剧发行许可证逐步下降

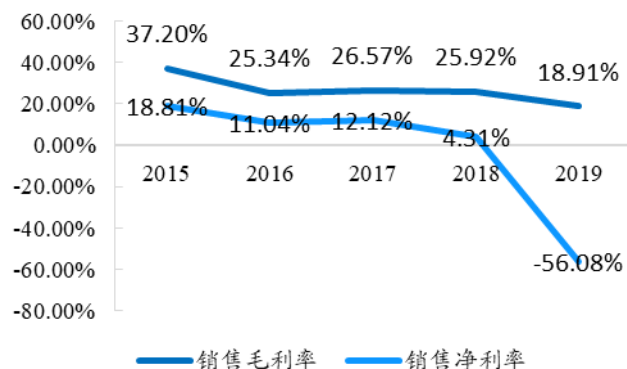
资料来源: 公司公告、国家广播电视总局、新时代证券研究所

受到行业供给侧改革影响, 公司 2019 年营业总收入 26.31 亿元, 同比下降 54.62%; 归母净利润-14.67 亿元, 同比下降 794.55%, 首次出现年度亏损。由于影视剧项目制作周期较长的特点, 出现了公司规模化的前期投入处于相对高成本阶段, 播出则处于价格相对理性阶段的情况, 导致该部分项目的利润空间受到较大影响, 毛利率下降。此外, 公司计提商誉减值准备约 8.49 亿元, 计提长期股权投资减值准备约 1.8 亿元, 计提存货跌价准备约 1.56 亿元。

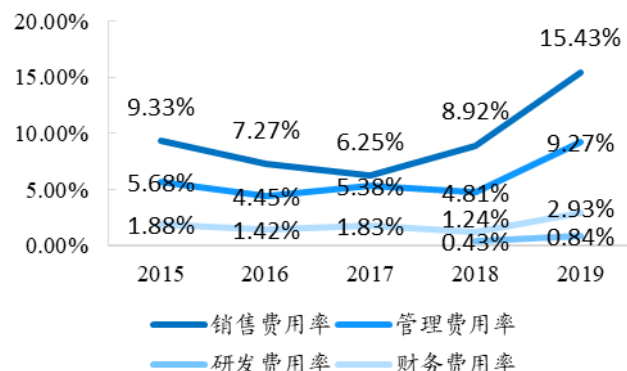
图3: 2019 年营收同比下降 54.62%**图4: 2019 年公司归母净利润同比下降 794.55%**

s 资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

图5: 2019 年毛利率略有下滑, 净利率大幅下降

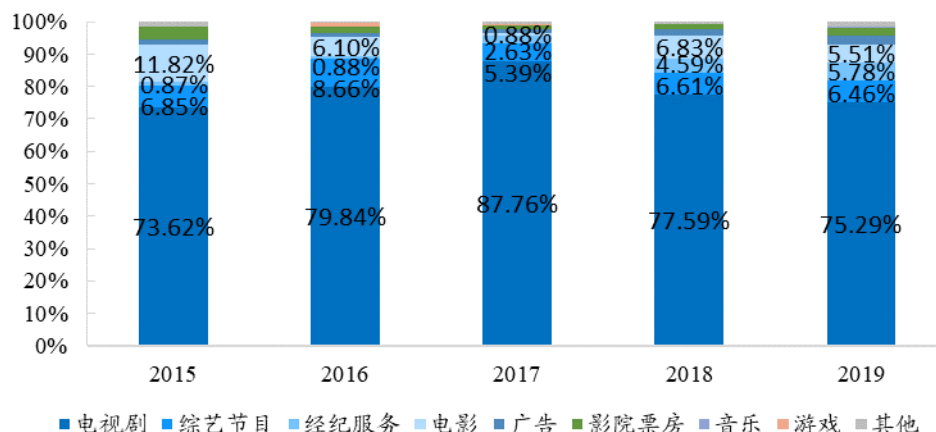
资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

图6: 2015-2019 期间费用率大幅提升

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

公司电视剧业务营收占比最高，2019 年占比 75.29%。2015-2019 年，公司电视剧业务在营业收入中占比最高，始终保持在 70%以上，经纪服务业务营收占比不断提升，2019 年电视剧业务实现营业收入 19.81 亿元，同比下降 55.96%，占比 75.29%；经纪服务业务营业收入 1.52 亿元，同比下降 42.86%，占比 5.78%。

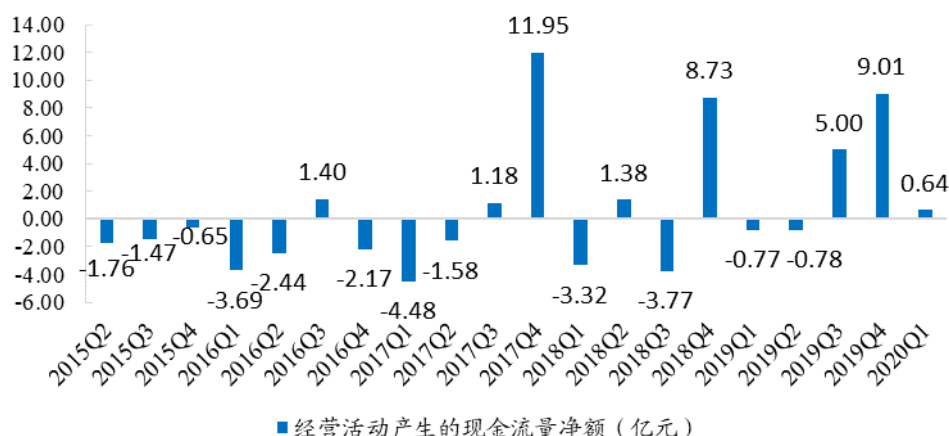
图7： 公司 2015-2019 年营收结构：电视剧业务营收占比超 7 成



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2019 年第二、第三季度经营性现金流净额转正，调整完毕迎来拐点。2015 年 Q2-2020 年 Q1，公司经营性现金流净额整体波动较大，2019 年第一季度、第二季度，公司调整策略清理风险项目，优化内部组织，经营性现金流净额分别为 -0.77 亿元和 -0.78 亿元。2019 年第三季度，公司调整成效显著，经营性现金流迎来拐点，经营性现金流净额达到 5 亿元，第四季度持续提升，达到 9.01 亿元，2020 年第一季度仍为正值。可见公司 2019 年以来调整策略完毕、清理风险成效显著，经营业绩迎来拐点。

图8： 公司 2015Q2-2020Q1 经营性现金流量净额



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2020 年第一季度华策影视营业收入 7.62 亿元，同比增长 3.64%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 204.87%。2020 年第一季度，新冠疫情为行业发展、公司经营带来了更多不确定因素，公司采取果断措施，对受疫情影响相对较大的业务进

行结构上和节奏上的调整，全力压缩成本；对于受疫情影响相对较小的业务，加快后期制作、加紧沟通排播、加强应收催收，全力保障现金流和经营稳健。

2019年以来公司对内部组织进行了优化，对内容作品开发方向进行了重新定位，对部分项目的市场定位和开发节奏进行了调整，2020年以上优化举措成效显著。2020年第一季度，公司首播剧集4部，分别为《绝代双骄》、《爱情公寓5》、《下一站是幸福》、《完美关系》；确认收入的电视剧项目有《锦绣南歌》、《拾光里的我们》、《绝境铸剑》、《完美关系》，电影《紫罗兰永恒花园外传：永远与自动手记人偶》、《天使陷落》、《名侦探柯南：绀青之拳》，以及艺人经纪、音乐版权、广告、游戏授权等衍生生态业务。

表1：2020年第一季度华策影视确认收入电视剧项目

序号	名称	拍摄时间	许可证日期	首播时间	卫视首播平台	互联网平台
1	《锦绣南歌》	2018/12	2019/12/13	-	-	腾讯视频
2	《拾光里的我们》	2019/10	-	-	-	-
3	《绝境铸剑》	2019/3	2019/12/13	2019/12/26	CCTV-1 综合	优酷视频
4	《完美关系》	2018/7	2018/12/27	2020/2/18	湖南卫视	腾讯视频、芒果TV、爱奇艺

资料来源：国家广播电视总局、艺恩数据、新时代证券研究所

疫情提升一季度电视剧收视率，华策出品《下一站是幸福》《爱情公寓5》等剧集表现亮眼。受疫情影响，一季度普遍延迟复工，家庭娱乐需求增长，电视剧收视率普遍高涨。根据“中国视听大数据”（CVB）统计，全国有线电视和IPTV用户日均收视总时长2020年第一季度相较2019年四季度上涨22.7%，每日户均收视时长增长半小时，全网剧集有效播放1457亿，同比增长9%。一季度，华策集团出品的《下一站是幸福》《爱情公寓5》《完美关系》《绝代双骄》《绝境铸剑》等多部剧集上线播出，表现十分亮眼。根据骨朵传媒，《下一站是幸福》一季度播放量达41.7亿次，位列热度指数排行榜第一名；根据云合数据，《爱情公寓5》一季度正片有效播放量44.01亿，为一季度全网连续剧有效播放第一名，同时也是2020年首部突破40亿有效播放的剧集；《完美关系》位列新剧榜单第三名。

表2：2020Q1华策影视部分播出剧集

序号	名称	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网平台	累计播放量（亿）
1	《绝境铸剑》	2019/12/26	36	CCTV-1 综合	优酷视频	-
2	《爱情公寓5》	2020/1/12	36	-	爱奇艺	44.01
3	《绝代双骄》	2020/1/16	44	CCTV-8 电视剧	爱奇艺	-
4	《下一站是幸福》	2020/1/26	42	湖南卫视	芒果TV	42.2
5	《完美关系》	2020/2/18	50		腾讯视频、芒果TV、爱奇艺	34.9
6	《冰糖炖雪梨》	2020/3/19	40	江苏卫视、浙江卫视	优酷视频	-
7	《民国奇探》	2020/3/24	36	-	爱奇艺	-

资料来源：骨朵热度指数排行榜、艺恩数据、新时代证券研究所

2、定增不超过22亿元，加码影视剧制作和超高清制作平台

2020年4月27日，公司发布公告，计划向特定对象非公开发行股票，募集资金总额不超过22亿元（含22亿元），发行对象不超过35名。本次发行募集资金总额中17.34亿元拟用于影视剧制作项目投资建设，发展主营业务；0.97亿元拟用于

投资超高清制作及媒资管理平台建设项目，对“超高清特效影视内容制作-媒资管理-内容分发”全业务链条实现超高清和数字化提升，打造行业领先制作技术水平，提高经营管理效率；3.69亿元拟用于补充流动资金以增强公司的资金实力，满足未来业务不断增长的营运需求，促进业务可持续发展和公司长期战略的实施。

表3：华策影视非公开发行募集资金投资项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入项目
1	影视剧制作项目	26.13	17.34
2	超高清制作及媒资管理平台建设项目	1.04	0.97
3	补充流动资金	3.69	3.69
合计		30.85	22.00

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

投资影视剧制作项目，提升精品化内容制作能力，把握优质稀缺内容市场机会。为聚焦主业、深度贯彻公司经营策略，公司拟进一步提升自身的精品化内容制作能力，即通过影视剧制作项目的实施，投拍多部精品制作的电视剧作品。公司将发挥创作能力优势、管理和赋能体系平台优势，把握影视市场中优质稀缺内容的市场机会，完善公司内容媒体库资源，扩大产能、丰富作品类型，提升公司影视作品的制作水平与市场口碑，同时进一步加强公司与国内主流网络视频媒体、卫视平台的业务合作，增强公司的产业地位。公司本次影视剧制作项目拟投拍电视剧数量为12部，并且本次拟投拍剧目均已取得必要的拍摄备案。

开展超高清制作及媒资管理平台建设项目，补充公司流动资金。为紧跟时代变革，在打造超高清及特效素材的同时，提升版权管理分发效率、盘活现有资产、刺激新盈利点，公司拟开展超高清制作及媒资管理平台建设项目，对“超高清特效影视内容制作-媒资管理-内容分发”全业务链条实现超高清和数字化提升。本体系建成将为公司带来高效分发、快速纠错、实时反馈及提升安全性的优势，建设期8个月。

另外，公司拟使用本次募集资金3.69亿元用于补充流动资金，以增强公司的资金实力，满足未来业务不断增长的营运需求，促进业务可持续发展和公司长期战略的实施。

同时公司及控股子公司办理保理业务，提高资金周转效率。2020年4月27日，公司发布公告，为缩短应收账款回笼时间，加速资金周转，保障经营资金需求，同意公司及控股子公司向具备业务资质的机构（具体以实际办理的机构为准）申请办理总金额不超过人民币6亿元（含）的应收账款有追/无追索权保理业务，其中有追索权和无追索权的保理金额均不超过人民币3亿元（含），融资费率由双方协商确定，保理融资期限不超过12个月。本次公司及控股子公司办理保理业务，将改善公司及控股子公司资产负债结构及经营性现金流状况，有利于公司经营活动健康、稳健发展，不会对公司及控股子公司未来财务状况和经营成果产生不利影响，不会损害公司股东特别是中小股东的利益。

表4：华策影视拟办理保理业务具体情况

拟办理保理业务公司	保理公司	拟办理保理金额	有无追索权
浙江华策影视股份有限公司	具备业务资质的机构	不超过人民币3亿元	无追索权
浙江华策影视股份有限公司	具备业务资质的机构	不超过人民币3亿元	有追索权
合计金额		不超过人民币6亿元	

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

3、全力打造头部精品内容，开启新一轮高质量发展

公司坚持“主旋律引领、头部精品主打”战略路径，2019 年上线《亲爱的，热爱的》等剧集爆款频出。面对行业的深度调整和激烈的市场竞争，公司快速转型升级，走“主旋律引领、头部精品主打”的高质量发展之路。2019 年公司电视剧业务全年共开机 12 部 461 集，取证 10 部 374 集，播出 12 部 522 集。其中，《外交风云》首次全景式展现新中国外交，为共和国 70 周年献礼，入选了《中国影视蓝皮书 2020》；《亲爱的，热爱的》取材当下，收视火爆，被社交媒体机构评为“年度剧王”，成为 2019 年度现象级精品剧；纪念古田会议召开 90 周年的革命历史题材剧《绝境铸剑》在央视一套黄金档和西瓜视频播出。

为积极应对行业变化、为下一轮高质量发展做好准备，公司明确了打造讴歌新时代的精品头部内容是公司的使命担当，对内部组织和团队进行了优化，在市场策略上进行了适度调整。2020 年，行业政策预期进一步明确，产业链上下游价格逐步回归理性，上游成本下降，新开机项目的毛利率趋于稳定，定制剧模式快速发展。为应对新的市场环境和需求，公司明确了打造讴歌新时代的精品头部内容是公司的使命担当，对内部组织和团队进行了优化，快速调整了市场策略和存量业务，与平台通力沟通合作、调整播出，加速消化待播项目，优先确保项目排播和现金回笼，并对部分项目开发定位和方向进行调整，主动控制项目开发进度，各团队集中优势资源更坚定、快速地执行新的内容战略，保障项目高质量，有效降低了存量项目的研发风险。

公司在市场策略上的调整包括：（1）对内容作品开发方向进行了重新定位，《外交风云》、《觉醒年代》、《绝境铸剑》、《追光者》、《加油，你是最棒的》等作品入选了国家广播电视总局第二批百部规划重点选题名单，题材转型效果明显。（2）对创意团队进行了调整和优化，给予年轻创意团队更多的机会和更大的扶持力度。（3）快速调整部分项目的市场定位和开发节奏，新项目从第三季度开始逐步开机制作。（4）加快高成本项目的消化，确保销售回款的及时和现金流的安全。得益于市场策略的及时调整，公司 2019 年度首播全网剧 16 部，待播项目快速消化，保障了公司经营现金流的安全。

表5：华策影视 2019 年度开机的全网剧

序号	剧名	题材	集数	开机时间
1	《热血神探》	年代探索	40	2019 年 Q1
2	《锦绣南歌》	情感	63	2019 年 Q1
3	《绝境铸剑》	重大革命	36	2019 年 Q2
4	《爱情公寓 5》	都市	36	2019 年 Q2
5	《有翡》	武侠言情	60	2019 年 Q3
6	《拜托，请你爱我》	都市爱情	24	2019 年 Q3
7	《以家人之名》	当代都市	40	2019 年 Q3
8	《暖暖，请多指教》	当代都市	24	2019 年 Q3
9	《少爷与我的罗曼史》	古装情感	24	2019 年 Q3
10	《你是我的城池堡垒》	都市情感	40	2019 年 Q4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表6: 华策影视 2019 年度取得发行许可证的全网剧

序号	剧名	集数	日期	证号	取证单位
1	《我的奇妙男友 2 之恋恋不忘》	38	2019 年 1 月	V1805107190101006	华策影业（天津）有限公司
2	《你好，安怡》	30	2019 年 3 月 22 日	（沪）剧审字（2019）第 005 号	上海好剧影视发行有限公司
3	《特案追缉》	29	2019 年 5 月 14 日	（广剧）剧审字（2019）第 009 号	浙江华策影视股份有限公司
4	《加油，你是最棒的》	44	2019 年 6 月 28 日	（浙）剧审字（2019）第 009 号	浙江华策影视股份有限公司
5	《外交风云》	48	2019 年 9 月 12 日	（广剧）剧审字（2019）第 020 号	浙江华策影视股份有限公司
6	《暖暖，请多指教》	24	2019 年 10 月 23 日	（京）剧审字（2019）第 059 号	响想时代娱乐文化传媒（北京）有限公司
7	《爱情公寓 5》	36	2019 年 11 月 21 日	（沪）剧审字（2019）第 032 号	上海辛迪加影视有限公司
8	《拜托，请你爱我》	24	2019 年 12 月	V12002831912101	华策影业（天津）有限公司
9	《锦绣南歌》	63	2019 年 12 月 13 日	（沪）剧审字（2019）第 035 号	上海克顿影视有限责任公司
10	《拾光里的我们》	26	2020 年 3 月	（津）剧审字（2019）第 001 号	华策影业（天津）有限公司

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表7: 华策影视 2019 年度首播的全网剧

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	《独孤皇后》	2019 年 2 月 11 日	50	-	腾讯、爱奇艺、优酷
2	《我的奇妙男友 2 之恋恋不忘》	2019 年 2 月 14 日	38	-	芒果 TV
3	《我只喜欢你》	2019 年 4 月 29 日	35	-	腾讯、优酷
4	《流淌的美好时光》	2019 年 7 月 1 日	52	湖南卫视	芒果 TV、腾讯、爱奇艺、优酷
5	《亲爱的，热爱的》	2019 年 7 月 9 日	41	东方卫视、浙江卫视	爱奇艺、腾讯
6	《宸汐缘》	2019 年 7 月 15 日	60	-	爱奇艺
7	《时间都知道》	2019 年 7 月 16 日	45	北京卫视	腾讯、爱奇艺
8	《加油，你是最棒的》	2019 年 7 月 31 日	44	湖南卫视	腾讯、爱奇艺、优酷
9	《我的莫格利男孩》	2019 年 8 月 29 日	50	-	爱奇艺
10	《外交风云》	2019 年 9 月 19 日	48	北京卫视、广东卫视	腾讯、爱奇艺、优酷
11	《拜托，请你爱我》	2019 年 12 月 23 日	24	-	芒果 TV
12	《绝境铸剑》	2019 年 12 月 26 日	36	CCTV1	西瓜视频
13	《爱情公寓 5》	2020 年 1 月 12 日	36	-	爱奇艺
14	《绝代双骄》	2020 年 1 月 18 日	44	CCTV8	爱奇艺
15	《下一站是幸福》	2020 年 1 月 26 日	41	湖南卫视	芒果 TV
16	《完美关系》	2020 年 2 月 18 日	50	湖南卫视	腾讯、爱奇艺、芒果 TV

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表8: 华策影视 2019 年度开机并处于后期制作中的全网剧

序号	剧名	题材	集数	备注
1	《少爷与我的罗曼史》	古装情感	24	导演：戴璐；编剧：戴璐；主演：赵天宇、杨志雯
2	《拾光里的我们》	当代都市	26	导演：杨欢；编剧：李业茂；主演：唐晓天、孙千
3	《你是我的城池堡垒》	都市情感	40	导演：张彤；编剧：秦雯、何洁、周洋、王颖杰；主演：白敬亭、马思纯
4	《热血神探》	悬疑探案	30	导演：赵浚凯；编剧：赵修宾；主演：张雨剑、梁洁

序号	剧名	题材	集数	备注
5	《以家人之名》	当代都市	40	导演：丁梓光；编剧：水阡墨、王雄城、；主演：谭松韵、宋威龙、张新成

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2020年筹备大量热门剧集、电影，后续表现值得期待。2020年，公司全网剧生产计划包含《长歌行》、《我和我们在一起》、《向风而行》等17部不同题材的剧集，《长歌行》目前已在横店开机，其余剧集预计2020年内开机。2020年，《寻秦记》、《渊野边》、《我要和你在一起》、《狗年》四部电影计划上映，《翻译官》、《内在美》等电影计划开机；《天机乱之长安诡将》、《看不见的房客》等11部网络电影计划上映，《秘境古兽》、《防线》等5部网络电影计划开机。

表9：华策影视2020年全网剧生产计划

序号	剧名	题材	集数	时间计划
1	《长歌行》	古装传奇	50	2020年H1已开机
2	《我和我们在一起》	当代都市	36	计划2020年H1开机
3	《向风而行》	当代都市	40	计划2020年H1开机
4	《亲爱的，挚爱的》	当代都市	38	计划2020年H1开机
5	《锦心似玉》	古代传奇	45	计划2020年H1开机
6	《追光者》	当代都市	40	计划2020年H1开机
7	《当爱情遇上科学家》	都市爱情	24	计划2020年H1开机
8	《绝密使命》	近代革命	40	计划2020年H1开机
9	《遮天》	仙侠	48	计划2020年H2开机
10	《八零九零》	当代都市	40	计划2020年H2开机
11	《势在必行》（原《十面埋伏》）	当代涉案题材	40	计划2020年H2开机
12	《两不疑》	古装爱情	24	计划2020年H2开机
13	《表演者》	当代都市	55	计划2020年H2开机
14	《我们的新时代》	当代其他	40	计划2020年H2开机
15	《都是好时光》	当代都市	36	计划2020年H2开机
16	《一路朝阳》（原《大城小室》）	当代都市	40	计划2020年H2开机
17	《他眼中有繁星》	都市爱情	24	计划2020年H2开机

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表10：华策影视2020年电影上映及开机计划

序号	名称	方式	时间计划
1	《寻秦记》	上映	计划2020上映
2	《渊野边》	上映	计划2020上映
3	《我要和你在一起》	上映	计划2020上映
4	《狗年》	上映	计划2020上映
5	《守阙者》	上映	计划2020开机
6	《翻译官》	开机	计划2020开机
7	《内在美》	开机	计划2020开机
8	《灭相》	开机	计划2020开机

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

表11: 华策影视 2020 年网络电影上映及开机计划

序号	名称	题材	时间计划
1	《天机乱之长安诡将》	武侠喜剧	计划 2020 年上映
2	《看不见的房客》	惊悚悬疑推理	计划 2020 年上映
3	《乱世玄门》	古装动作	计划 2020 年上映
4	《山羽风云》	悬疑奇幻动作喜剧	计划 2020 年上映
5	《怪兽猎人》	民国悬疑动作	计划 2020 年上映
6	《大圣》	西游	计划 2020 年上映
7	《绝世神掌》(原《功夫零》)	民国喜剧	计划 2020 年上映
8	《镇魂法师 2》	古装	计划 2020 年上映
9	《大冒险王之西域寻龙》	古装冒险	计划 2020 年上映
10	《剑落大秦》	古装武侠	计划 2020 年上映
11	《秘境古兽》	民国怪兽	计划 2020 年上映
12	《防线》	现代军事动作	计划 2020 年开机
13	《记忆囚笼》	悬疑动作	计划 2020 年开机
14	《封神》	玄幻古装	计划 2020 年开机
15	《龙池传说》	玄幻古装	计划 2020 年开机
16	《大冒险王之西陵猿宫》	玄幻古装	计划 2020 年开机

资料来源:公司公告、新时代证券研究所

4、2020 年进一步提质提效, 公司业绩有望显著提升

2020 年, 公司将进一步提质提效, 以高质量发展为目标, 重点推进定制剧、电影、艺人经纪和海外业务, 积极探索短剧、微剧、版权、二次元等新业务的发展。

(1) 强身健体, 完善组织。面对新形势新机遇, 进一步完善组织、强身健体、优化团队, 给予年轻创意团队更多的机会和更大的扶持力度, 提高对新业务、新行业模式的敏锐度和应对能力。(2) 内容为王, 持续领先。坚持持续、稳定、规模化出品优质内容, 以优质内容为核心, 强化发行、播出、回款, 保持主业的持续领先; 积极发挥公司在内容创作上的优势, 探索、尝试新商业模式和变现途径。(3) 完善生态, 协同发展。围绕全网剧、电影两大主业, 构建新媒体、艺人经纪、整合营销、音乐、影城五大生态业务, 促进各业务板块协同发展。

2020 年一季度后, 随着高质量作品不断发行播出, 盈利能力提升, 预计华策影视后续业绩持续提升, 2020 年迎来业绩拐点。春节期间, 由华策出品制作的《爱情公寓 5》《下一站是幸福》《绝代双骄》《完美关系》, 网剧《年兽》, 动画《挑战大魔王》在各大平台热播, 其中《下一站是幸福》在湖南卫视播出时频上热搜, 创造了超高的收视和热度, 《完美关系》热度和讨论度也很高, 一季度热播剧集有望增强公司后续项目议价能力, 提升公司盈利能力。同时公司旗下目前有《平凡的荣耀》《你好, 安怡》《南歌》《你是我的城池营垒》《以家人之名》《有翡》等多部杀青作品待播, 其中《有翡》被各大社交媒体看好为剧王, 新剧整体竞争力较强。

2020 年公司将坚持“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略, 坚持内容为王, 打造更多思想精深、艺术精湛、制作精良的影视内容作品, 打造中国影视内容行业领军企业。

(1)深刻理解党的十九大对新时代文艺创作和文化产业提出的新要求,将社会主义核心价值观既生动又深刻地融入到内容创作之中,用科技背景下影视内容的新经典、新流行之作,体现文化自信,传承中华文化之新光芒。

(2)保持战略定力,全力推进内容为王战略。通过打造经典 IP、系列 IP、可延展 IP,推进全网剧业务、电影业务、网生内容业务的联动、协同发展,巩固头部内容市场绝对领先地位。

(3)实行产业平台化战略,加强内容的商业变现能力,探索打通全网剧、动画、游戏、音乐、小说、VR 等具有多元变现能力的内容价值链;全面开发整合营销、内容电商、粉丝经济等以内容为核心的商业生态,从 B2B 向 B2B2C 和 B2C 转变。

(4)深化华流出海战略,巩固国际化先发优势,通过对现有海外版权销售体系质量提升,对标海外先进营销体系,开展国际合作,探索新渠道和商业模式,扩张华剧场自主平台等手段,打造华流出海的中国名片。

(5)加强战略性研究和趋势把握,升级公司投融资业务,加强对新业务、新机会、孵化业务、培育业务等方面的研究和探索。

5、盈利预测

看好公司影视剧龙头地位和“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略,公司将持续提质提效,不断发行播出高质量作品,多业务协同发展,随着行业供给侧改革及疫情特殊的影响,行业集中度有望进一步提高,利好龙头公司。公司整体业务有望实现持续触底回升,开启新的业务周期。我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 5.41/6.2/7.04 亿元,同比增长-136.9%/14.5%/13.6%,当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 23.7/20.7/18.2 倍。维持“强烈推荐”评级。

6、风险提示

行业监管趋严风险、项目进度不达预期风险、商誉减值风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9912	8097	14954	12951	18946
现金	2187	2090	3138	3768	4319
应收票据及应收账款合计	4324	2405	3748	3640	4827
其他应收款	196	263	650	446	810
预付账款	526	335	1377	678	1677
存货	2270	2131	5169	3545	6440
其他流动资产	409	873	873	873	873
非流动资产	2961	1771	1569	1330	1085
长期投资	470	265	45	-176	-396
固定资产	24	171	196	188	176
无形资产	4	4	3	3	2
其他非流动资产	2462	1332	1325	1315	1303
资产总计	12873	9868	16523	14281	20031
流动负债	5673	4360	10504	7685	12785
短期借款	1920	1602	6340	3524	7102
应付票据及应付账款合计	1954	1122	1215	1672	2010
其他流动负债	1799	1636	2950	2489	3673
非流动负债	200	206	170	123	75
长期借款	200	200	165	117	70
其他非流动负债	0	6	6	6	6
负债合计	5873	4565	10675	7807	12860
少数股东权益	76	48	79	127	159
股本	1773	1756	1756	1756	1756
资本公积	3009	2965	2965	2965	2965
留存收益	2593	1115	1651	2282	2983
归属母公司股东权益	6924	5255	5770	6347	7011
负债和股东权益	12873	9868	16523	14281	20031

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	301	1246	-3618	3589	-2877
净利润	250	-1475	572	668	737
折旧摊销	25	27	37	42	46
财务费用	72	77	236	270	284
投资损失	-10	-22	-16	-15	-16
营运资金变动	-290	1345	-4443	2629	-3922
其他经营现金流	255	1295	-4	-5	-6
投资活动现金流	116	-461	186	217	221
资本支出	23	182	18	-18	-25
长期投资	133	-304	220	219	220
其他投资现金流	272	-584	424	418	416
筹资活动现金流	86	-876	-98	-439	-332
短期借款	990	-318	159	-79	40
长期借款	-191	0	-35	-48	-48
普通股增加	4	-18	0	0	0
资本公积增加	38	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-755	-498	-222	-312	-324
现金净增加额	503	-92	-3530	3366	-2988

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5797	2631	5230	6280	7198
营业成本	4295	2133	3538	4223	4838
营业税金及附加	29	7	18	20	24
营业费用	517	406	566	714	848
管理费用	279	244	350	437	513
研发费用	25	22	45	45	51
财务费用	72	77	236	270	284
资产减值损失	283	-1178	0	0	0
公允价值变动收益	-0	9	4	5	5
其他收益	74	141	105	112	114
投资净收益	10	22	16	15	16
营业利润	381	-1398	602	704	775
营业外收入	8	2	5	4	5
营业外支出	3	6	5	4	4
利润总额	386	-1401	602	703	776
所得税	136	74	30	35	39
净利润	250	-1475	572	668	737
少数股东损益	39	-8	31	48	32
归属母公司净利润	211	-1467	541	620	704
EBITDA	475	-1327	808	945	1025
EPS(元)	0.12	-0.84	0.31	0.35	0.40

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	-54.6	98.8	20.1	14.6
营业利润(%)	-45.7	-466.8	143.1	16.9	10.2
归属于母公司净利润(%)	-66.7	-794.6	-136.9	14.5	13.6
获利能力					
毛利率(%)	25.9	18.9	32.4	32.8	32.8
净利率(%)	3.6	-55.8	10.3	9.9	9.8
ROE(%)	3.6	-27.8	9.8	10.3	10.3
ROIC(%)	5.0	-34.0	8.5	14.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	46.3	64.6	54.7	64.2
净负债比率(%)	3.6	-5.4	58.3	-1.3	40.4
流动比率	1.7	1.9	1.4	1.7	1.5
速动比率	1.2	1.1	0.7	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	0.8	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	2.5	1.4	3.0	2.9	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	-0.84	0.31	0.35	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.27	-2.06	2.04	-1.64
每股净资产(最新摊薄)	3.94	2.99	3.29	3.62	3.99
估值比率					
P/E	60.8	-8.8	23.7	20.7	18.2
P/B	1.9	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	27.7	-9.5	20.2	13.6	15.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>