

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 8 月 7 日

华策影视（300133.SZ）

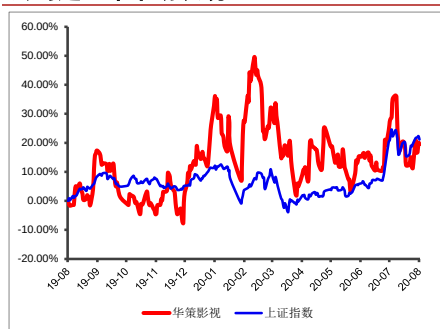
毛利率持续改善，20H1 业绩同比扭亏，H2 项目储备丰富

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 8 月 7 日

收盘价(元):	7.76
年内最高/最低(元):	10/5.91
流通 A 股/总股本(亿):	14.37/17.56
流通 A 股市值(亿):	111.48
总市值(亿):	136.24

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.08
摊薄每股收益:	0.08
每股净资产(元):	3.08
净资产收益率:	2.73%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

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 8 月 7 日公告 2020 年中报，公司实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 20.37%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元，同比增长 352.77%。

事件点评

➤ **Q2 收入同比高增长，毛利率提升利润同比扭亏。**1) 20Q2 公司实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 84.91%；实现归母净利润 3737.07 万元，同比实现扭亏，去年同期归母净利润为-9431.39 万元。2) 20H1 公司毛利率为 34.36%，同比上升 10.08%；公司毛利率持续改善，Q1-Q2 分别为 31.58%、40.36%。20H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.64% (-3.18%)、7.12% (-6.81%)、0.59% (-0.77%)、0.63% (-2.83%)。3) 报告期内公司经营活动产生的现金流量净额 1.62 亿元，同比增长 204.54%；其中 Q2 实现净额 9784.58 万元，同比增长 225.85%，环比增长 52.03%。截至报告期末公司影视预售款达 13.99 亿元，较期初 12.85 亿元增加 8.88%。

➤ **后疫情下项目推进顺利，H2 内容储备丰富。**1) 报告期内公司全网剧销售实现收入 9.32 亿元，同比增长 41.63%；毛利率为 33.76%，同比上升 18.83%。2) 20H1 公司上线剧集 6 部，3 部取得发行许可，其中《以家人之名》定档湖南卫视于 8 月 10 日开播；后期制作剧集 3 部，开拍剧集 6 部，其中杀青 2 部，《有翡》《镜双城》《长歌行》《锦心似玉》等项目均出现在腾讯视频近期公布的片单中。H2 公司预计开机项目达 11 部，包括《遮天》《追光者》《我们的新时代》等。3) 其他内容产品方面：20H1 公司上线 2 部网络电影《年兽》《镇魂法师 2》（6 月热度排行第 7），储备 9 部预计 H2 上线、2 部预计开机；随着近期电影市场开闸复业，公司投资的《反贪风暴 5》等 4 部院线影片有望于 H2 上映，此外公司主投主发的《刺杀小说家》等影片处于后期制作中。

➤ **强化公司治理与平台赋能，积极投入新赛道。**在公司治理方面，开启业务板块的公司化运营，将原本部门化运作的业务板块逐步公司化，通过共享股权的形式，形成二次创业的氛围，积极优化人才结构。在内容产品方面，促进电视剧、电影两大核心主业高质量发展的同时，以平台化的打法全力支持短剧、短视频、动画、音乐等内容产品形态的发展，加大投入并与网易云音乐、腾讯音乐、咪咕音乐等建立战略合作，不断巩固内容矩阵优势。在新业态方面，公司在红人经纪、消费品品牌、直播电商等衍生业态上加强了与专业公司的合作，包括与姚记科技、芦鸣网络共同成立了合资公司，探索短视频的商业变现，有望为公司业绩打开新的增长空间。

投资建议：目前公司定增事项已获交易所受理，问询回复公告显示公司定增募投的 12 部剧集皆已有实质性推进（备案、拍摄及后期制作中），其中 6 部剧与下游客户签订了《预售协议》，预售合同金额约为 18.58 亿元。我们持续看好公司内容制作及销售实力，随着剧集行业景气度回升及电影市场加速回暖，有望进一步带动公司业绩的提升；新业态的投入与培养有望形成公司新的盈利增长

点。维持原盈利预测，预计公司 2020-22 年 EPS 0.35/0.40/0.46，对应 8 月 7 日股价 7.76 元，20-22 年 PE22/19/17，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 2020H1 盈利变化分析

单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	92,513.97	111,358.04	20.37%
毛利率	24.28%	34.36%	10.08%
销售费用	17,409.57	17,419.49	0.06%
管理费用	12,892.90	7,931.43	-38.48%
研发费用	1,251.59	653.34	-47.80%
财务费用	3,201.84	697.63	-78.21%
投资净收益	1.42	-1,976.37	-139551.60%
营业利润	-987.91	18,353.01	1957.76%
加：营业外收入	211.25	126.31	-40.21%
减：营业外支出	576.47	265.07	-54.02%
利润总额	-1,353.13	18,214.24	1446.08%
减：所得税	5,082.51	4,108.39	-19.17%
净利润	-6,435.64	14,105.85	319.18%
减：少数股东损益	-609.19	-621.48	2.02%
归属于母公司所有者的净利润	-5,826.45	14,727.33	352.77%

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	93,231.03	41.63%	33.76	18.83	83.72%	12.57
电影	4,571.14	-31.69%	67.04	15.30	4.10%	-3.13
综艺节目	749.89	-73.06%	32.73	-9.56	0.67%	-2.34
经纪服务	3,890.05	-51.29%	50.78	5.72	3.49%	-5.14
广告	5,075.00	603.54%	32.08	-56.22	4.56%	3.78
影院票房	155.98	-95.41%	--	--	0.14%	-3.53
音乐	332.72	-11.03%	13.44	-45.24	0.30%	-0.11
营业收入	111,358.04	20.37%	34.36	10.08	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：华策影视 2020H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	18.82%	15.64%	-3.18
管理费用率	13.94%	7.12%	-6.81
研发费用率	1.35%	0.59%	-0.77
财务费用率	3.46%	0.63%	-2.83

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

	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	221,602.83	73,474.67	19,039.30	38,438.97	132,102.11	76,152.42	35,205.62
YOY	-19.37%	23.79%	-88.05%	-72.43%	-40.39%	3.64%	84.91%
QOQ	58.96%	-66.84%	-74.09%	101.89%	243.67%	-42.35%	-53.77%
毛利率	20.88%	25.91%	18.01%	46.93%	7.00%	31.58%	40.36%
YOY	-5.21%	-10.12%	-12.15%	22.17%	-13.88%	5.68%	22.34%
QOQ	-3.88%	5.03%	-7.89%	28.92%	-39.93%	24.58%	8.77%
销售费用	23,076.91	8,263.47	9,146.10	7,345.89	15,871.16	9,403.57	8,015.93
YOY	82.72%	-22.89%	39.48%	-35.48%	-31.22%	13.80%	-12.36%
QOQ	102.70%	-64.19%	10.68%	-19.68%	116.05%	-40.75%	-14.76%
管理（研发）费用	7,598.99	6,931.86	7,212.63	6,786.89	5,759.53	4,880.08	3,704.69
YOY	-35.45%	0.56%	-5.40%	-18.53%	-24.21%	-29.60%	-48.64%
QOQ	-8.79%	-8.78%	4.05%	-5.90%	-15.14%	-15.27%	-24.09%
财务费用	2,725.75	2,623.59	578.25	1,064.75	3,417.13	490.46	207.17
YOY	-20.68%	27.18%	-63.46%	25.83%	25.36%	-81.31%	-64.17%
QOQ	222.12%	-3.75%	-77.96%	84.14%	220.93%	-85.65%	-57.76%
投资净收益	1,112.05	442.82	-441.40	3,682.40	-1,527.31	-70.47	-1,905.90
YOY	-205.67%	238.83%	-237.11%	805.95%	-237.34%	-115.91%	-331.79%
QOQ	-313.19%	-60.18%	-199.68%	934.25%	-141.48%	95.39%	-2604.70%
营业利润	-7,890.71	4,233.24	-5,221.15	10,875.65	-149,704.39	13,894.34	4,458.67
YOY	-122.72%	137.22%	-116.71%	-16.24%	-1797.22%	228.22%	185.40%
QOQ	-160.77%	153.65%	-223.34%	308.30%	-1476.51%	109.28%	-67.91%
利润总额	-8,888.21	4,433.09	-5,786.22	10,750.10	-149,545.10	13,766.41	4,447.83
YOY	-128.59%	39.80%	-118.51%	-17.87%	-1582.51%	210.54%	176.87%
QOQ	-167.91%	149.88%	-230.52%	285.79%	-1491.10%	109.21%	-67.69%
净利润	-14,252.78	3,531.98	-9,967.62	8,284.42	-149,376.77	10,913.45	3,192.40
YOY	-142.80%	0.08%	-139.30%	-20.09%	-948.05%	208.99%	132.03%
QOQ	-237.48%	124.78%	-382.21%	183.11%	-1903.11%	107.31%	-70.75%
归属于母公司所有者的净利润	-14,447.42	3,604.94	-9,431.39	8,250.86	-149,130.03	10,990.26	3,737.07
YOY	-144.26%	-0.11%	-137.25%	24.18%	-932.23%	204.87%	139.62%
QOQ	-317.43%	124.95%	-361.62%	187.48%	-1907.45%	107.37%	-66.00%

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。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

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

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

电话：010-83496336

