

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华策影视 (300133)

投资评级 增持

上次评级 买入

王健会

执业编号: S1500519120001

联系电话: 021-61678587

邮箱: wangjianhui@cindasc.com

李盈睿 研究助理

邮箱: liyingrui@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 剧集龙头利润端恢复良好，主控影片《刺杀小说家》定档春节档

2021年01月25日

**事件:** 公司发布 2020 年业绩预告, 2020 年归属于上市公司股东的净利润在 3.75 亿元-4.25 亿元之间, 上年同期为亏损 14.67 亿元, 扣非净利润为 3.09 亿元-3.59 亿元, 上年同期为亏损 15.84 亿元。

**点评:**

- **影视剧开机数增加, 利润符合预期。**2020 年公司电视剧开机 17 部 573 集, 比上年同期多 112 集, 取证 10 部, 播出 13 部; 上线院线电影项目 2 个; 动画片 2 部; 电视剧《以家人知名》成为芒果 TV 收视冠军。行业上下游成本和收入走向匹配, 演员等制作要素成本下降, 电视剧毛利率逐渐稳定, 2019 年公司提取了 11.78 亿元的资产减值, 应收账款逐渐收回, 截止到 2020Q3 剩余 17.38 亿元应收款项, 公司利润端恢复明显, 考虑到疫情因素剧集拍摄推后, 业绩基本符合预期。
- **积极建设内容生态, 电影《刺杀小说家》定档 2021 春节档, 艺人经纪、音乐、短视频、消费品等板块逐渐推进。**《刺杀小说家》已经全面进入放映前宣传, 奇幻题材有望吸引观众取得良好票房。艺人经纪业务驶入发展快车道, 《下一站是幸福》实现内部艺人和项目联动, 音乐板块搭建海内外一线音乐制作人及制作公司 21 条合作渠道, 《锦绣南歌》、《以家人之名》等项目主题曲在播出时多次登上网易云日榜周榜。生态战略上推进多元化的变现方式, 华策新影负责视频彩铃业务和音乐孵化业务, 纽泽文化负责短视频业务开发和拓展, 策红文化负责消费品品牌共建合作, 华策嘉尚负责艺人培训课程合作。
- **剧集产业调整后步入正轨, 行业减量提质, 利好头部内容公司。**根据广电总局平台的数据, 2020 年全年共备案剧集 670 部, 比 2019 年的 905 部同比减少 25.9%; 总集数 23519, 同比 2019 年的 34401 集减少 31.6.8%, 平均每部 35 集左右, 比去年 38 集少 3 集, 这也是备案数量连续第 4 年下降。在整个行业减量提质的背景下, 龙头公司在剧本开发、制作能力、营销宣传方面优势明显, 与渠道方关系密切, 在内容市场上更具竞争力, 公司 2021 年 Q1 播出剧集《有翡》目前腾讯视频已有 42.5 亿次播放。
- **公司按照新的会计准则调整了收入确认的时点。**按照新的收入确认理念“控制法”确认收入, 在合同中约定上线播出时间并且购货方无法主导播出时间的, 收入确认时点增加了“在电视剧播映带或其他载体转移给购货方与电视剧约定上线播出时点孰晚确认收入”的条件, 即需要等剧集播出之后再确认收入。若合同中不约定上线播出时间, 则不受播出时间的限制。调整后公司 2020 年初留存收益调减 1.21 亿元, 调增 2020 年归母净利润 4509.22 万元, 其中 2019 年转移 2020 年播出的剧集收入调增利润 13892.93 万元, 2020 年已转移但未播的剧集收入调

减利润 9777.24 万元。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2021 年营业收入分别为 44.72 亿元、58.14 亿元、69.76 亿元，归母净利润分别为 4.25 亿元、5.53 亿元、6.44 亿元，摊薄每股收益分别为 0.24 元、0.31 元、0.38 元。剧集行业毛利率恢复平稳，行业减量提质，利好头部内容制作公司，公司为剧集出品制作龙头，产能优秀，给予公司“增持”评级。
- **风险因素：**疫情影响剧集拍摄风险，剧集价格下降风险，平台方议价能力提升风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	5,797	2,631	4,472	5,814	6,976
增长率 YoY %	10.5%	-54.6%	70.0%	30.0%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	211	-1,467	425	553	664
增长率 YoY%	-66.7%	-794.6%	129.0%	30.0%	20.0%
毛利率%	25.9%	18.9%	28.5%	28.5%	28.5%
净资产收益率ROE%	3.1%	-27.9%	7.5%	8.9%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.84	0.24	0.31	0.38
市盈率 P/E(倍)	74.47	—	25.52	19.62	16.35
市净率 P/B(倍)	2.27	2.47	1.91	1.74	1.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 01 月 24 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9,912	8,097	8,840	10,256	11,652
货币资金	2,187	2,090	3,345	3,772	3,920
应收票据	76	40	37	32	38
应收账款	4,248	2,365	1,838	2,389	2,867
预付账款	526	335	502	652	783
存货	2,270	2,131	2,630	2,849	3,419
其他	605	1,136	488	562	626
<b>非流动资产</b>	2,961	1,771	1,610	1,599	1,599
长期股权投资	470	265	225	225	225
固定资产	24	171	61	61	61
无形资产	4	4	4	3	3
其他	2,462	1,332	1,321	1,310	1,310
<b>资产总计</b>	12,873	9,868	10,450	11,855	13,251
<b>流动负债</b>	5,673	4,360	4,529	5,397	6,149
短期借款	1,920	1,602	1,602	1,602	1,602
应付票据	93	0	0	0	0
应付账款	1,861	1,122	877	1,140	1,367
其他	1,799	1,636	2,050	2,655	3,179
<b>非流动负债</b>	200	206	206	206	206
长期借款	200	200	200	200	200
其他	0	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	5,873	4,565	4,735	5,602	6,354
少数股东权益	76	48	36	20	0
归属母公司	6,924	5,255	5,680	6,233	6,896
<b>负债和股东权益</b>	12,873	9,868	10,450	11,855	13,251

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,797	2,631	4,472	5,814	6,976
同比	10.5%	-54.6%	70.0%	30.0%	20.0%
归属母公司净利润	211	-1,467	425	553	664
同比	-66.7%	-	129.0%	30.0%	20.0%
毛利率(%)	25.9%	18.9%	28.5%	28.5%	28.5%
ROE%	3.1%	-27.9%	7.5%	8.9%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.84	0.24	0.31	0.38
P/E	74.47	-	25.52	19.62	16.35
P/B	2.27	2.47	1.91	1.74	1.57
EV/EBITDA	23.88	-81.33	26.21	19.80	16.23

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	5,797	2,631	4,472	5,814	6,976
营业成本	4,295	2,133	3,200	4,159	4,991
营业税金及...	29	7	12	16	19
销售费用	517	406	593	771	925
管理费用	279	244	284	370	444
研发费用	25	22	38	50	60
财务费用	72	77	0	0	0
减值损失合	283	-1,178	0	0	0
投资净收益	10	22	-51	-66	-80
其他	-491	18	239	311	373
<b>营业利润</b>	381	-1,398	533	693	831
营业外收支	5	-3	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	386	-1,401	532	692	831
所得税	136	74	119	155	186
<b>净利润</b>	250	-1,475	413	537	644
少数股东损	39	-8	-12	-16	-19
<b>归属母公司</b>	211	-1,467	425	553	664
EBITDA	676	-156	355	448	538
EPS(当	0.12	-0.84	0.24	0.31	0.38

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	301	1,246	1,127	482	229
净利润	250	-1,475	413	537	644
折旧摊销	25	27	10	0	0
财务费用	97	110	0	0	0
投资损失	-12	-22	51	66	80
营运资金变	-265	1,363	652	-122	-496
其它	206	1,243	1	1	1
<b>投资活动现</b>	116	-461	129	-56	-80
资本支出	-23	-182	99	-1	-1
长期投资	133	-304	70	0	0
其他	6	24	-40	-55	-80
<b>筹资活动现</b>	86	-876	0	0	0
吸收投资	27	2	0	0	0
借款	368	-640	0	0	0
支付利息或	-191	-147	0	0	0
<b>现金流净增</b>	503	-92	1,256	426	148
<b>加额</b>					

## 研究团队简介

王建会，复旦大学金融学硕士，3年卖方研究经验，2019年11月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。