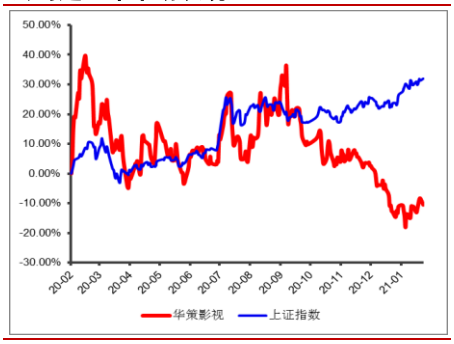
传媒/影视 华策影视（300133.SZ） 维持评级

报告原因：业绩预告 **业绩预告同比扭亏，项目充足、积极培育新赛道** **买入**

2021 年 1 月 26 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 1 月 25 日

收盘价(元)：	6.22
年内最高/最低（元）：	10/5.56
流通 A 股/总股本（亿）：	14.37/17.56
流通 A 股市值（亿）：	89.36
总市值（亿）：	109.20

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.12
摊薄每股收益：	0.12
每股净资产(元)：	3.10
净资产收益率：	3.73%

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 1 月 25 日晚公告 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 3.75 亿元至 4.25 亿元，同比实现扭亏。

事件点评

➢ **核心主业奠定业绩基础，内容为王项目储备充足。**1）2020 年公司电视剧项目开机 17 部 573 集，取得发行许可 10 部，播出 13 部；上线院线电影 2 部和动画片 2 部。其中《下一站是幸福》《以家人之名》《锦绣南歌》《平凡的荣耀》等多部剧集收视与网播热度居行业头部，彰显公司剧集内容制作实力；参投影片《金刚川》票房达 11.23 亿元。2）公开资料显示 20 年末上线的《有翡》已于近期以 42 亿播放量顺利收官；21 年公司储备包括《镜双城》《长歌行》《亲爱的挚爱的》《锦心似玉》《八零九零》《凭栏一片风云起》《我和我们在一起》等为头部平台待播剧集，《月光变奏曲》《变成你的那一天》《一生一世》于近期杀青；《两不疑》《长安如故》《新名利场》等项目拍摄中，此外还储备待开机项目《驭鲛记》《都是好时光》等。

➢ **生态搭建逐步完善，新赛道启动培育新赢利点。**1）2020 年公司对内容生态不断强化，以剧带人推动艺人经纪业务进入发展快车道，并与新业态形成联动；音乐板块搭建 21 条制作合作渠道，并与网易云音乐、腾讯音乐、咪咕音乐等建立战略合作。2）在消费品业态方面，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，目前已落地包括华策新影（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）等合资子公司，商业模式初步形成，有望培育成为公司业务新的增长点。

➢ **调整收入确认方法，预计影响归母净利润 4509.22 万元。**公司根据财政部新收入准则规定，20 年起对电视剧及电影版权收入确认方法进行调整，主要针对合同中约定上线播出时间，且购货方无法主导播出时间的，收入确认时点由“电视剧播映带/电影母带或其他载体转移给购货方时”变为“在电视剧播映带/电影母带或其他载体转移给购货方与电视剧/电影约定上线播出时点孰晚”。该政策变化预计调增公司 20 年归母净利润 4509.22 万元，其中调增 20 年之前已转移但在 20 年播出的项目 13,892.93 万元，调减 20 年转移但尚未播出的项目 9777.24 万元；并将调减 20 年初的留存收益 12,130.21 万元。

投资建议：看好公司头部影视制作能力，平台定制化趋势下公司项目充足，为业绩及经营现金流表现奠定坚实基础；主投电影项目《刺杀小说家》定档 21 年春节档，目前猫眼/灯塔/豆瓣电影想看人数近 80 万，静待票房表现。预计公司 20-22 年 EPS 为 0.24/0.35/0.40，对应 1 月 25 日收盘价 6.22 元，PE 分别为 26/18/16 倍，维持买入评级。

风险提示：影视剧销售不及预期；影视剧及电影项目进展不及预期等。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

表 1：华策影视 2020 前三季度盈利变化分析 单位：万元

	2019 前三季度	2020 前三季度	同比增长率
营业收入	130,952.94	189,351.76	44.60%
毛利率	30.93%	25.50%	-5.43%
销售费用	24,755.47	22,327.58	-9.81%
管理费用	19,319.17	11,434.62	-40.81%
研发费用	1,612.21	797.80	-50.52%
财务费用	4,266.59	1,718.39	-59.72%
投资净收益	3,683.81	-2,946.56	-179.99%
营业利润	9,887.74	25,759.68	160.52%
加：营业外收入	256.31	214.59	-16.28%
减：营业外支出	747.08	274.16	-63.30%
利润总额	9,396.97	25,700.11	173.49%
减：所得税	7,548.20	6,174.11	-18.20%
净利润	1,848.77	19,526.00	956.16%
减：少数股东损益	-575.63	-759.48	31.94%
归属于母公司所有者的净利润	2,424.41	20,285.48	736.72%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：华策影视 2020 前三季度费用率变化情况

	2019 前三季度	2020 前三季度	YOY
销售费用率	18.90%	11.79%	-7.11
管理费用率	14.75%	6.04%	-8.71
研发费用率	1.23%	0.42%	-0.81
财务费用率	3.26%	0.91%	-2.35

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：华策影视单季度盈利变化分析 单位：万元

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	73,474.67	19,039.30	38,438.97	132,102.11	76,152.42	35,205.62	77,993.72
YOY	23.79%	-88.05%	-72.43%	-40.39%	3.64%	84.91%	102.90%
QOQ	-66.84%	-74.09%	101.89%	243.67%	-42.35%	-53.77%	121.54%
毛利率	25.91%	18.01%	46.93%	7.00%	31.58%	40.36%	12.85%
YOY	-10.12%	-12.15%	22.17%	-13.88%	5.68%	22.34%	-34.08%
QOQ	5.03%	-7.89%	28.92%	-39.93%	24.58%	8.77%	-27.51%
销售费用	8,263.47	9,146.10	7,345.89	15,871.16	9,403.57	8,015.93	4,908.09
YOY	-22.89%	39.48%	-35.48%	-31.22%	13.80%	-12.36%	-33.19%
QOQ	-64.19%	10.68%	-19.68%	116.05%	-40.75%	-14.76%	-38.77%
管理（研发）费用	6,931.86	7,212.63	6,786.89	5,759.53	4,880.08	3,704.69	3,647.65
YOY	0.56%	-5.40%	-18.53%	-24.21%	-29.60%	-48.64%	-46.25%
QOQ	-8.78%	4.05%	-5.90%	-15.14%	-15.27%	-24.09%	-1.54%
财务费用	2,623.59	578.25	1,064.75	3,417.13	490.46	207.17	1,020.76
YOY	27.18%	-63.46%	25.83%	25.36%	-81.31%	-64.17%	-4.13%
QOQ	-3.75%	-77.96%	84.14%	220.93%	-85.65%	-57.76%	392.71%
投资净收益	442.82	-441.40	3,682.40	-1,527.31	-70.47	-1,905.90	-970.19

YOY	238.83%	-237.11%	805.95%	-237.34%	-115.91%	-331.79%	126.35%
QOQ	-60.18%	-199.68%	934.25%	-141.48%	95.39%	-2604.70%	49.10%
营业利润	4,233.24	-5,221.15	10,875.65	-149,704.39	13,894.34	4,458.67	7,406.67
YOY	137.22%	-116.71%	-16.24%	-1797.22%	228.22%	185.40%	31.90%
QOQ	153.65%	-223.34%	308.30%	-1476.51%	109.28%	-67.91%	66.12%
利润总额	4,433.09	-5,786.22	10,750.10	-149,545.10	13,766.41	4,447.83	7,485.87
YOY	39.80%	-118.51%	-17.87%	-1582.51%	210.54%	176.87%	30.36%
QOQ	149.88%	-230.52%	285.79%	-1491.10%	109.21%	-67.69%	68.30%
净利润	3,531.98	-9,967.62	8,284.42	-149,376.77	10,913.45	3,192.40	5,420.15
YOY	0.08%	-139.30%	-20.09%	-948.05%	208.99%	132.03%	34.57%
QOQ	124.78%	-382.21%	183.11%	-1903.11%	107.31%	-70.75%	69.78%
归属于母公司所有者的净利润	3,604.94	-9,431.39	8,250.86	-149,130.03	10,990.26	3,737.07	5,558.15
YOY	-0.11%	-137.25%	24.18%	-932.23%	204.87%	139.62%	32.64%
QOQ	124.95%	-361.62%	187.48%	-1907.45%	107.37%	-66.00%	48.73%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5797	2631	4152	4953	5908
营业成本	4295	2133	3087	3544	4229
营业税金及附加	29	7	11	13	16
营业费用	517	406	332	406	502
管理费用	279	244	208	272	325
研发费用	25	22	12	15	30
财务费用	72	77	53	56	61
资产减值损失	283	1310	208	248	295
投资收益	10	22	23	21	18
其他收益	74	141	212	263	313
营业利润	381	-1398	474	681	782
其他非经营损益	5	-3	-4	-4	-4
利润总额	386	-1401	470	677	778
所得税	136	74	45	66	76
净利润	250	-1475	426	612	702
少数股东损益	39	-8	2	3	4
归属母公司股东净利润	211	-1467	424	609	698

现金流量表

现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	301	1246	1125	-178	1238
投资性现金净流量	116	-461	22	18	15
筹资性现金净流量	86	-876	-1670	-59	-60
现金流量净额	502	-93	-523	-218	1192

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2187	2090	1782	1564	2756
应收和预付款项	5046	3002	2048	3711	2904
存货	2270	2131	2038	2749	2964
其他流动资产	409	843	873	873	873
长期股权投资	470	265	262	261	261
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	24	171	-61	-333	-653
无形资产和开发支出	1324	429	428	428	427
其他非流动资产	897	33	17	0	0
资产总计	12873	9868	7388	9252	9531
短期借款	1920	1602	0	0	0
应付和预收款项	3015	2575	1988	3325	3000
长期借款	200	200	200	200	200
其他负债	355	15	15	15	15
负债合计	5873	4565	2202	3540	3215
股本	1773	1756	1756	1756	1756
资本公积	2873	2965	2965	2965	2965
留存收益	2278	534	898	1422	2023
归属母公司股东权益	6924	5255	5619	6143	6744
少数股东权益	76	48	50	53	57
股东权益合计	7000	5303	5669	6196	6800
负债和股东权益合计	12873	9868	7871	9736	10015

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