

证券研究报告—动态报告

传媒

影视娱乐

华策影视(300133)

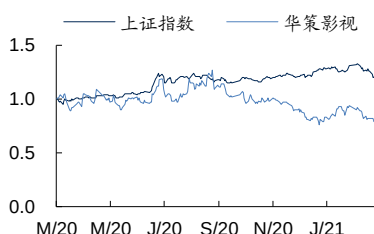
买入

2020 年年报预告及员工持股计划点评

(维持评级)

2021 年 03 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,756/1,437
总市值/流通(百万元)	/
上证综指/深圳成指	3,453/13,897
12 个月最高/最低(元)	9.51/5.56

相关研究报告:

《华策影视-300133-2020 年半年报点评: 业绩拐点向上, 多元变现打开全新成长空间》——2020-08-11

《华策影视-300133-2019 年年报快报点评: 轻装上阵, 2020 年有望拐点向上》——2020-03-02

《华策影视-300133-2019 年三季报点评: 业绩拐点向上, 新成长周期渐行渐近》——2019-10-28

《华策影视-300133-2019 年中报点评: 底部蓄力, 期待新一轮成长周期》——2019-09-02

《华策影视-300133-2019 年中报预告点评: 行业调整下业绩处低谷, 龙头优势不减》——2019-07-17

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060002

证券分析师: 高博文

电话:
 E-MAIL: gaobowen@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030004

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
 E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩拐点向上, 员工持股有助激发活力
● 2020 年业绩扭亏为盈拐点向上, 业务步入正轨

1) 公司业绩预告 2020 年实现归母净利润 3.75-4.25 亿元, 相比 2019 年实现扭亏为盈、盈利能力大幅改善 (去年亏损 14.67 亿元); 其中扣非净利润为 3.1-3.6 亿元, 去年同期为 15.8 亿元。

2) 业绩大幅改善一方面在于导致去年巨额亏损的因素消除 (商誉等资产损失计提), 另一方面在于主营业务持续向上, 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;

3) 中长期来看, 在监管趋于稳定、疫情影响逐步消退的背景下, 公司主营业务有望持续改善。

● 持股计划有助改善公司治理, 助力长期向上

公司公告员工持股计划, 参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 29 人, 其中董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员为 4 人。总额预计不超过 3000 万元; 员工持股计划通过二级市场竞价交易、大宗交易等方式取得并持有标的股票, 锁定期为 12 个月。员工持股计划有助于提升核心员工积极性、改善公司治理水平, 利好公司中长期发展。

● 风险提示: 宏观经济波动风险; 监管风险; 商誉及资产损失风险等;
● 投资建议: 维持盈利预测, 维持 “买入” 评级。

我们维持盈利预测, 预计公司 2020/21/22 年归母净利润分别为 4.01/5.05/5.94 亿元, 同比增速 127/26/18%; 摊薄 EPS=0.23/0.29/0.34 元, 当前股价对应同期 PE=27/21/18x。公司业务步入正轨、电视剧龙头地位进一步巩固, 多元内容拓展及变现推动之下有望打开全新增长极, 继续维持 “买入” 评级。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,797	2,631	3,630	4,356	5,140
(+/-%)	10.5%	-54.6%	38.0%	20.0%	18.0%
净利润(百万元)	211	-1467	401.14	504.57	594.34
(+/-%)	-66.7%	-794.6%	-127.3%	25.8%	17.8%
摊薄每股收益(元)	0.12	-0.84	0.23	0.29	0.34
EBIT Margin	11.7%	-6.1%	13.5%	14.5%	14.6%
净资产收益率(ROE)	3.1%	-27.9%	7.2%	8.6%	9.4%
市盈率(PE)	51.0	-7.3	26.6	21.1	17.9
EV/EBITDA	24.3	-101.5	29.5	23.7	20.5
市净率(PB)	1.55	2.03	1.93	1.81	1.69

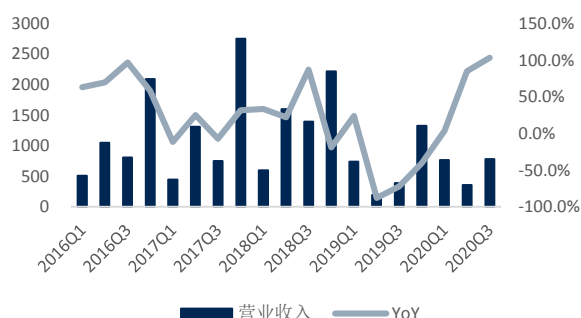
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2020 年业绩扭亏为盈拐点向上，业务步入正轨

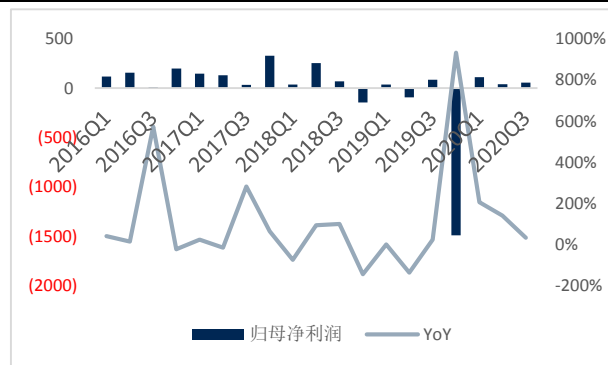
全年收入稳中有升，业绩较快增长。2018 全年实现营收 174.18 亿元(+25.89%)，归母净利润 40.66 亿元(+26.39%)，扣非归母净利润 38.03 亿元(+22.60%)。其中四季度单季营收 49.59 亿元(+31.56%)，归母净利润 11.54 亿元(+29.79%)，扣非归母净利润 10.24 亿元(+31.97%)，公司业绩保持较快增长，收入和扣非利润增速逐季提升。

图 1：华策影视单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：华策影视单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）

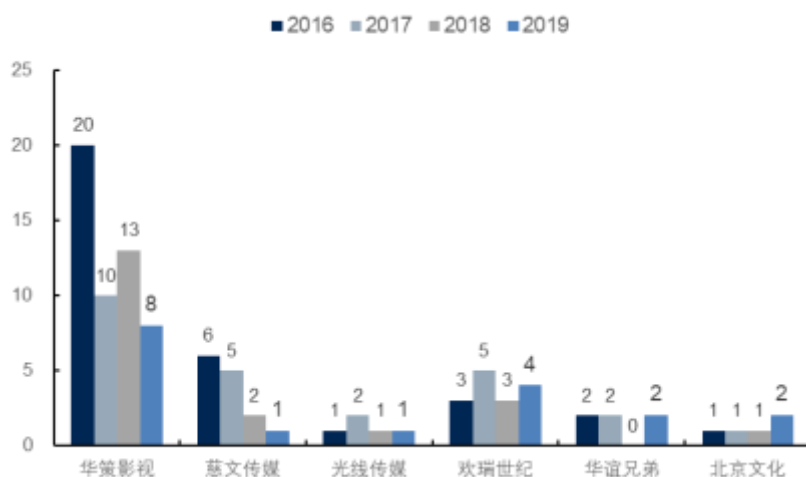


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

龙头地位稳固，主营业务持续改善

公司拥有 36 个创意团队，影视剧年产能超过 1000 集，近年来开机、播出的电视剧数量在电视剧制片公司中持续位列第一。截至 2019 年底，公司已累计拥有 26,558 集版权，包括 762 部电视剧、1,496 部电影、159 部其他节目，其中永久版权占比超过 60%，目前公司产能位居行业第一。

图 3：影视剧公司近年来取得发行许可证数量情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

回顾公司 2020 年上半年公司影视剧及电影的情况，其中处于拍摄中的电视剧包括《长歌行》、《亲爱的，热爱的》共约 5 部，上半年取得发行许可证的共 3

部，报告期内首播的电视剧包括《下一站是幸福》、《完美关系》等共 6 部，目前已转入制作的包括《有翡》等 3 部，报告期内处于后期制作的电影共 8 部，上映的网络电影共 2 部。

展望 2020 年下半年公司新项目的推进，2020 年下半年电视剧计划生产 11 部，电影开机及上映计划共 4 部，网络电视上映及开机计划共 11 部，下半年产能更加丰富，优于上半年，预计下半年将有更突出的业绩贡献。

表 1：2020 年下半年电视剧生产计划

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	《绝密使命》	近代革命	36	计划 2020 年 H2 开机
2	《向风而行》	当代都市	40	计划 2020 年 H2 开机
3	《追光者》	当代都市	40	计划 2020 年 H2 开机
4	《当爱情遇上科学家》	都市爱情	24	计划 2020 年 H2 开机
5	《遮天》	仙侠	48	计划 2020 年 H2 开机
6	《表演者》	当代都市	49	计划 2020 年 H2 开机
7	《我们的新时代》	当代其他	48	计划 2020 年 H2 开机
8	《势在必行》（原《十面埋伏》）	当代涉案	40	计划 2020 年 H2 开机
9	《两不疑》	古装爱情	24	计划 2020 年 H2 开机
10	《沉睡花园》	当代都市	24	计划 2020 年 H2 开机
11	《就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子》	当代都市	32	计划 2020 年 H2 开机

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 2：2020 年下半年电影开机及上映计划

序号	名称	方式	时间计划
1	《我要和你在一起》	主投、主控发行	下半年上映
2	《狗年》	参投	下半年上映
3	《反贪风暴 5》	投资并联合发行	下半年上映
4	《神探大战》	投资并主控发行	下半年上映

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表 3：2020 年下半年网络电影上映及开机计划

序号	名称	题材	时间计划
1	《大圣》	西游	预计 H2 上映
2	《大铸剑师》（原《剑落大秦》）	古装传奇	预计 H2 上映
3	《大冒险王之西域寻龙》	古装玄幻	预计 H2 上映
4	《秘境古兽》	民国奇幻	预计 H2 上映
5	《怪兽猎人》	民国悬疑动作	预计 H2 上映
6	《绝世神掌》（原《功夫零》）	民国喜剧	预计 H2 上映
7	《天机乱之长安诡将》	武侠喜剧	预计 H2 上映
8	《看不见的房客》	惊悚悬疑推理	预计 H2 上映
9	《山羽风云》	悬疑奇幻动作喜剧	预计 H2 上映
10	《大冒险王之西陵猿宫》	古装玄幻	预计 H2 开机
11	《封神之仙灭》	古装玄幻	预计 H2 开机

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。我们维持盈利预测，预计公司 2020/21/22 年归母净利润分别为 4.01/5.05/5.94 亿元，同比增速 127/26/18%；

摊薄 EPS=0.23/0.29/0.34 元，当前股价对应同期 PE=27/21/18x。公司业务步入正轨、电视剧龙头地位进一步巩固，多元内容拓展及变现推动之下有望打开全新增长极，继续维持“买入”评级。

表 4: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE		
					2018	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
300251	光线传媒	买入	11.81	348.51	0.47	0.32	0.35	0.36	37	34	33
002292	奥飞娱乐	增持	5.47	73.29	(1.20)	0.09	0.16	0.17	62	34	32
300133	华策影视	买入	5.94	106.57	0.12	(0.84)	0.23	0.29	(7)	26	20
002343	慈文传媒	增持	5.87	27.93	(2.30)	0.35	(0.47)	0.43	17	(12)	14

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 (交易数据为 3 月 14 日数据)

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2187	2090	2815	2860	营业收入	5797	2631	3630	4356
应收款项	4520	2668	2984	3461	营业成本	4295	2133	2419	2914
存货净额	2270	2131	1721	1912	营业税金及附加	29	7	15	13
其他流动资产	935	1178	581	741	销售费用	517	406	454	501
流动资产合计	9912	8097	8157	9041	管理费用	279	244	254	296
固定资产	24	171	137	99	财务费用	72	77	(61)	24
无形资产及其他	4	4	4	3	投资收益	10	22	(26)	30
投资性房地产	2462	1332	1332	1332	资产减值及公允价值变动	(283)	1187	(35)	(30)
长期股权投资	470	265	245	245	其他收入	49	(2370)	0	0
资产总计	12873	9868	9875	10721	营业利润	381	(1398)	489	608
短期借款及交易性金融负债	2240	1603	1841	1895	营业外净收支	5	(3)	4	4
应付款项	1954	1122	993	1195	利润总额	386	(1401)	493	612
其他流动负债	1479	1636	1249	1482	所得税费用	136	74	89	104
流动负债合计	5673	4360	4083	4572	少数股东损益	39	(8)	3	4
长期借款及应付债券	200	200	200	200	归属于母公司净利润	211	(1467)	401	505
其他长期负债	0	6	6	8					
长期负债合计	200	206	206	208					
负债合计	5873	4565	4289	4780	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	76	48	50	53	净利润	211	(1467)	401	505
股东权益	6924	5255	5535	5889	资产减值准备	(1)	1	(10)	0
负债和股东权益总计	12873	9868	9875	10721	折旧摊销	9	10	19	19
					公允价值变动损失	283	(1187)	35	30
					财务费用	72	77	(61)	24
					营运资本变动	(43)	2209	168	(392)
					其它	5	(10)	12	3
					经营活动现金流	464	(444)	624	165
					资本开支	0	(1344)	(10)	(11)
					其它投资现金流	0	(30)	(27)	(11)
					投资活动现金流	198	(1168)	(17)	(22)
					权益性融资	0	2	0	0
					负债净变化	(191)	0	0	0
					支付股利、利息	(191)	(147)	(120)	(151)
					其它融资现金流	624	1808	239	53
					融资活动现金流	(141)	1515	118	(98)
					现金净变动	521	(97)	726	45
					货币资金的期初余额	1666	2187	2090	2815
					货币资金的期末余额	2187	2090	2815	2860
					企业自由现金流	0	707	577	141
					权益自由现金流	0	2514	866	175

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032