

华策影视 (300133)

证券研究报告

2021年04月07日

21Q1 净利润同比增长 4.6%-24.7%，影剧佳作频出凸显头部实力

华策影视披露 21 年 Q1 业绩预告，预计 21Q1 实现归母净利润 1.15-1.37 亿元，同比增长 4.64%-24.66%。

其中公司 21Q1 非经常性损益对净利润的影响额约为 892.06 万元，上年同期非经常性损益金额为 2,293.10 万元，扣非后业绩实现更高同比增长。

21Q1 具体业务进展上，公司新开机电视剧项目 3 部，杀青 7 部，取证 2 部，播出 6 部；电影项目（含网络电影）上映 4 部；主要确认收入的项目有电视剧《长歌行》、《你是我的城池营垒》、《锦心似玉》、《你好，安怡》、《觉醒年代》，电影《刺杀小说家》，以及艺人经纪、音乐、广告、游戏授权等衍生生态业务。

在核心剧集业务上，公司 Q1 上线剧集继续验证华策行业领军地位，内容创意优势凸显，并且中台部门在服务电视剧业务基础上，逐步向电影等内容业务赋能，推动电影、动画等内容板块的成长和工业化进程。

剧集业务方面，根据猫眼 3 月剧集热度排行中，华策出品《长歌行》《觉醒年代》排名电视剧热度榜第一、第九；《锦心似玉》、《你是我的城池营垒》排名网络剧热度榜第二、第六。其中，《你是我的城池营垒》腾讯视频单平台播放量已突破 10 亿；《锦心似玉》播放量已破 40 亿，该剧上线后最高单日播放量达 1.8 亿，首周播放量破 10 亿，位列骨朵热度指数排行榜前三甲，并多次位于第一位；3 月 31 日上线腾讯视频和山东卫视的电视剧《长歌行》，开播以来点击量已破 3.6 亿。

电影业务方面，春节档由公司主投主控的电影《刺杀小说家》票房突破 10 亿；3 月 29 日，华策影业发布会展示了公司电影战略新理念，并展示三十多部电影项目，电影有望成为公司第二个支柱板块。

投资建议：20 年的疫情对于 18、19 年刚刚经历深度调整的影视行业再次带来挑战，影视剧拍摄等业务出现了阶段性停工停产的情况，在行业寒冬中，华策依然能够保持持续输出精品内容，保持强韧性，体现出龙头公司在精细运营、资金资源调配等方面的优势。

2021 年，公司将继续坚持立足头部“内容为王”，持续不断打造、输出头部爆款内容，不断丰富内容产品矩阵；发力电影业务，深耕动画和音乐业务；同时华策不断探索基于内容的衍生态发展，战略合作小芒电商，有望打开产业新发展空间。此外，公司前期已发布员工持股计划，有望进一步优化治理，提升员工积极性。我们预计公司 20-22 年净利润为 4.00 亿/5.01 亿/6.05 亿元，维持买入评级。

风险提示：疫情对于影视剧开机影响，影视剧拍摄进度不确定性，销售价格不达预期，应收账款回收延期，内容监管趋严。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,797.21	2,630.55	3,930.76	4,714.20	5,361.60
增长率(%)	10.52	(54.62)	49.43	19.93	13.73
EBITDA(百万元)	413.38	1,058.74	581.69	705.98	826.68
净利润(百万元)	211.22	(1,467.06)	400.18	501.39	604.91
增长率(%)	(66.71)	(794.55)	(127.28)	25.29	20.65
EPS(元/股)	0.12	(0.84)	0.23	0.29	0.34
市盈率(P/E)	51.70	(7.44)	27.29	21.78	18.05
市净率(P/B)	1.58	2.08	1.76	1.65	1.43
市销率(P/S)	1.88	4.15	2.78	2.32	2.04
EV/EBITDA	36.47	11.16	17.48	13.16	12.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.51 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,755.67
流通 A 股股本(百万股)	1,436.60
A 股总市值(百万元)	11,429.44
流通 A 股市值(百万元)	9,352.27
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	34.28
一年内最高/最低(元)	9.51/5.56

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华策影视-公司点评:20 年净利润 3.75-4.25 亿元，继续立足头部优质内容，探索多元生态战略》2021-01-26
- 《华策影视-季报点评:业绩持续改善，内容核心优势巩固，关注后续商业变现空间拓展》2020-11-04
- 《华策影视-半年报点评:疫情下龙头优势体现，夯实核心同时加快生态布局》2020-08-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,186.69	2,089.62	2,304.91	3,200.76	2,680.80
应收票据及应收账款	4,323.98	2,404.81	4,146.45	3,710.54	5,225.45
预付账款	526.24	334.52	774.97	344.51	824.39
存货	2,270.31	2,131.50	2,464.97	3,705.77	2,890.33
其他	604.77	1,136.32	494.33	601.08	526.70
流动资产合计	9,911.99	8,096.77	10,185.63	11,562.67	12,147.68
长期股权投资	470.33	264.96	264.96	264.96	264.96
固定资产	24.12	170.55	162.35	154.14	146.43
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.06	3.72	3.05	2.39	1.73
其他	2,462.29	1,332.16	689.59	675.59	670.59
非流动资产合计	2,960.80	1,771.39	1,119.95	1,097.08	1,083.70
资产总计	12,872.79	9,868.16	11,305.58	12,659.74	13,231.38
短期借款	1,920.00	1,602.39	1,600.00	1,600.00	1,737.33
应付票据及应付账款	1,953.51	1,121.55	1,097.44	1,514.69	1,460.70
其他	1,799.02	1,636.06	2,167.59	2,656.76	2,140.64
流动负债合计	5,672.54	4,359.99	4,865.03	5,771.45	5,338.67
长期借款	199.80	199.84	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.49	5.67	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	200.29	205.51	200.00	200.00	200.00
负债合计	5,872.83	4,565.50	5,065.03	5,971.45	5,538.67
少数股东权益	75.99	48.02	49.22	50.73	53.16
股本	1,773.21	1,755.67	1,755.67	1,755.67	1,755.67
资本公积	3,008.54	2,964.92	2,964.92	2,964.92	3,428.54
留存收益	5,601.87	4,079.49	4,435.65	4,881.89	5,883.88
其他	(3,459.64)	(3,545.44)	(2,964.92)	(2,964.92)	(3,428.54)
股东权益合计	6,999.96	5,302.66	6,240.55	6,688.30	7,692.71
负债和股东权益总	12,872.79	9,868.16	11,305.58	12,659.74	13,231.38

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	250.06	(1,475.28)	400.18	501.39	604.91
折旧摊销	24.72	26.57	8.87	8.87	8.38
财务费用	96.98	109.94	62.60	72.47	70.79
投资损失	(11.90)	(21.57)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(293.76)	76.24	(729.04)	439.24	(1,670.08)
其它	235.14	2,530.26	1.21	1.51	2.43
经营活动现金流	301.24	1,246.16	(266.18)	1,013.47	(993.58)
资本支出	(201.76)	(948.55)	5.67	0.00	0.00
长期投资	(198.26)	(205.38)	0.00	0.00	0.00
其他	516.14	692.45	4.33	10.01	9.99
投资活动现金流	116.13	(461.48)	9.99	10.01	9.99
债权融资	2,440.00	1,802.42	1,800.00	1,800.00	1,937.33
股权融资	(182.46)	(254.59)	530.74	(59.65)	405.65
其他	(2,171.67)	(2,424.28)	(1,859.26)	(1,867.97)	(1,879.36)
筹资活动现金流	85.86	(876.45)	471.48	(127.62)	463.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	503.23	(91.77)	215.29	895.85	(519.96)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,797.21	2,630.55	3,930.76	4,714.20	5,361.60
营业成本	4,294.75	2,133.02	2,852.98	3,358.45	3,825.50
营业税金及附加	29.41	7.14	15.72	18.86	21.45
营业费用	517.35	406.27	334.11	419.56	450.37
管理费用	279.31	244.47	196.54	259.28	284.16
研发费用	25.16	22.44	23.58	25.93	26.81
财务费用	72.17	76.84	62.60	72.47	70.79
资产减值损失	282.69	(1,178.22)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
公允价值变动收益	(0.21)	8.96	0.00	(0.00)	0.00
投资净收益	10.43	21.57	10.00	10.00	10.00
其他	(95.09)	2,286.24	19.99	15.01	14.99
营业利润	381.22	(1,398.17)	470.22	589.65	712.51
营业外收入	8.06	2.48	5.00	5.00	5.00
营业外支出	2.88	5.80	3.00	3.00	3.00
利润总额	386.40	(1,401.48)	472.22	591.65	714.51
所得税	136.33	73.80	70.83	88.75	107.18
净利润	250.06	(1,475.28)	401.39	502.90	607.34
少数股东损益	38.84	(8.22)	1.20	1.51	2.43
归属于母公司净利润	211.22	(1,467.06)	400.18	501.39	604.91
每股收益(元)	0.12	(0.84)	0.23	0.29	0.34

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	10.52%	-54.62%	49.43%	19.93%	13.73%
营业利润	-45.72%	-466.76%	-133.63%	25.40%	20.84%
归属于母公司净利润	-66.71%	-794.55%	-127.28%	25.29%	20.65%
获利能力					
毛利率	25.92%	18.91%	27.42%	28.76%	28.65%
净利率	3.64%	-55.77%	10.18%	10.64%	11.28%
ROE	3.05%	-27.92%	6.46%	7.55%	7.92%
ROIC	4.77%	-22.76%	11.10%	10.34%	13.30%
偿债能力					
资产负债率	45.62%	46.26%	44.80%	47.17%	41.86%
净负债率	3.62%	-5.42%	-8.09%	-20.94%	-9.66%
流动比率	1.75	1.86	2.09	2.00	2.28
速动比率	1.35	1.37	1.59	1.36	1.73
营运能力					
应收账款周转率	1.39	0.78	1.20	1.20	1.20
存货周转率	2.36	1.20	1.71	1.53	1.63
总资产周转率	0.46	0.23	0.37	0.39	0.41
每股指标(元)					
每股收益	0.12	-0.84	0.23	0.29	0.34
每股经营现金流	0.17	0.71	-0.15	0.58	-0.57
每股净资产	3.94	2.99	3.53	3.78	4.35
估值比率					
市盈率	51.70	-7.44	27.29	21.78	18.05
市净率	1.58	2.08	1.76	1.65	1.43
EV/EBITDA	36.47	11.16	17.48	13.16	12.04
EV/EBIT	37.32	11.27	17.76	13.33	12.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com