

2021年04月26日

影视龙头地位稳固，精品内容持续推出

华策影视(300133)

评级:	买入	股票代码:	300133
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	9.51/5.56
目标价格:		总市值(亿)	116.23
最新收盘价:	6.62	自由流通市值(亿)	95.10
		自由流通股数(百万)	1,436.60

事件概述

公司发布2020年年报，报告期内，公司实现营业收入37.32亿元，同比增长41.88%；实现归母净利润3.99亿元，同比增长127.2%。公司向全体股东每10股派发现金股利0.21元（含税）。公司发布2021年一季报，报告期内，公司实现营业收入14亿元，同比增长83.86%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长24.8%。

分析判断：

▶ 剧集业务稳定增长，持续巩固龙头地位。

2020年公司剧集业务稳定增长，实现营收34.19亿元，同比增长72.58%。春节后公司快速组织复工复产工作，彰显内容产出韧性。公司是第一批申请并恢复影视剧拍摄工作的企业之一，2020年，公司电视剧开机16部573集，比上年同期多112集。其中，第一季度开机项目1个，第二季度开机4个，第三季度开机5个，第四季度开机6个。逆势增长的开机量，体现了公司在创意资源集聚、资金资源调配和精细化运营等方面的优势。2020年公司推出《下一站是幸福》《以家人之名》《有翡》等多部热播剧集，开年主旋律大剧《觉醒年代》豆瓣评分达9.3分。2021年一季度公司推出多部精品剧集和电影。其中，《你是我的城池营垒》爱优腾三平台收官播放量破33亿；《锦心似玉》播放量超42亿，成为腾讯视频一季度播放量最高的热剧。

▶ 强化中台系统提升运营效率，整合资源实现产业链生态业务跨越式发展。

报告期内，在公司大数据中心、流程管控中心、制作中心等中台系统的支持下，公司的项目制作成本有效得到管控，在保证项目市场影响力的同时，剧集项目均按原定规划取得发行许可证。公司经营性现金流持续向好，2020年公司现金流连续第四年为正，公司整体现金储备超20亿元。公司持续深度布局对影视产业链关联产业。公司艺人经纪业务快速发展，艺人梯队不断增强，为公司项目开机带来稳定艺人资源支持。后期制作团队和音乐团队水平持续提升，为公司30%的项目提供了支持。上游产业链要素的深度布局为公司高质量、规模化产出带来了强力支撑。

▶ 积极布局战略业务，落子新十年高质量发展。

公司继续坚持“内容为王”战略，公司的内容核心正升级为“头部电视剧+电影”双线协同发展的新发展模式，并坚定、持续布局和加码版权、音乐、短视频等内容业务，加强各产品线的组织能力、业务能力，提升其在业内的口碑度、美誉度和资源集聚能力；建立新业务团队积极开拓新模式和新渠道，推进生态战略业务新发展。公司尝试在红人培训、品牌孵化、电商直播等赛道进行探索。

投资建议

参考公司 2021 年经营计划，我们调整了盈利预测。预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 48.62 亿元、58.47 亿元和 67.57 亿元，同增 30.3%、20.2%和 15.6%，上次预测为预计公司 2020-2022 年将分别实现营收 49.27 亿元、59.18 亿元和 68.29 亿元，同增 87.29%、20.11%和 15.4%；预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.88 亿元、6.02 亿元和 6.97 亿元，同增 22.3%、23.2%和 15.8%，上次预测为公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.38 亿元、6.53 亿元和 8.48 亿元，同增 129.89%、48.94%和 29.83%；2021-2023 年对应 EPS 分别为 0.28 元、0.34 元和 0.4 元。考虑公司作为影视龙头，有望持续受益于行业回暖及行业集中度提升，维持“买入”评级。

风险提示

行业监管风险，影视剧播出效果预期风险，资产减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,631	3,732	4,862	5,847	6,757
YoY (%)	-54.6%	41.9%	30.3%	20.2%	15.6%
归母净利润(百万元)	-1,467	399	488	602	697
YoY (%)	-794.6%	127.2%	22.3%	23.2%	15.8%
毛利率 (%)	18.9%	26.8%	27.3%	27.7%	28.3%
每股收益 (元)	-0.84	0.23	0.28	0.34	0.40
ROE	-27.9%	7.2%	8.1%	9.1%	9.5%
市盈率	-7.92	29.12	23.81	19.32	16.68

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：赵琳

分析师：李婉云

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120520010002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,732	4,862	5,847	6,757	净利润	394	481	593	687
YoY (%)	41.9%	30.3%	20.2%	15.6%	折旧和摊销	26	14	12	10
营业成本	2,734	3,537	4,229	4,842	营运资金变动	272	-633	-549	-501
营业税金及附加	5	15	23	27	经营活动现金流	869	-62	131	275
销售费用	331	452	550	676	资本开支	0	-27	-17	-6
管理费用	164	214	263	311	投资	688	0	0	0
财务费用	7	30	40	50	投资活动现金流	650	-78	-78	-77
资产减值损失	-34	-29	-19	-14	股权募资	4	0	0	0
投资收益	-39	-51	-61	-71	债务募资	800	0	0	0
营业利润	516	630	777	900	筹资活动现金流	-1,578	0	0	0
营业外收支	0	1	1	1	现金净流量	-59	-140	53	198
利润总额	516	631	778	901					
所得税	123	150	185	214	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	394	481	593	687	成长能力				
归属于母公司净利润	399	488	602	697	营业收入增长率	41.9%	30.3%	20.2%	15.6%
YoY (%)	127.2%	22.3%	23.2%	15.8%	净利润增长率	127.2%	22.3%	23.2%	15.8%
每股收益	0.23	0.28	0.34	0.40	盈利能力				
					毛利率	26.8%	27.3%	27.7%	28.3%
					净利率	10.5%	9.9%	10.1%	10.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	4.8%	5.2%	5.7%	5.9%
货币资金	2,054	1,914	1,967	2,165	净资产收益率 ROE	7.2%	8.1%	9.1%	9.5%
预付款项	286	370	442	507	偿债能力				
存货	2,626	3,399	4,063	4,652	流动比率	2.46	2.31	2.27	2.27
其他流动资产	1,659	2,121	2,523	2,894	速动比率	1.38	1.19	1.13	1.13
流动资产合计	6,626	7,804	8,995	10,218	现金比率	0.76	0.57	0.50	0.48
长期股权投资	216	216	216	216	资产负债率	32.6%	35.8%	37.4%	38.0%
固定资产	69	89	100	102	经营效率				
无形资产	4	3	3	5	总资产周转率	0.45	0.51	0.55	0.57
非流动资产合计	1,665	1,653	1,644	1,633	每股指标 (元)				
资产合计	8,290	9,457	10,640	11,850	每股收益	0.23	0.28	0.34	0.40
短期借款	301	301	301	301	每股净资产	3.16	3.44	3.78	4.18
应付账款及票据	700	905	1,083	1,239	每股经营现金流	0.49	-0.04	0.07	0.16
其他流动负债	1,693	2,173	2,585	2,952	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,694	3,379	3,968	4,492	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	29.12	23.81	19.32	16.68
其他长期负债	9	9	9	9	PB	1.95	1.92	1.75	1.58
非流动负债合计	9	9	9	9					
负债合计	2,702	3,387	3,977	4,501					
股本	1,756	1,756	1,756	1,756					
少数股东权益	37	30	22	12					
股东权益合计	5,588	6,069	6,663	7,350					
负债和股东权益合计	8,290	9,457	10,640	11,850					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。