

华策影视 (300133.SZ)

内容业务稳健发展，布局内容生态拥抱全媒体

事件: 公司发布 2020 年年报及 2020Q1 季报, 2020 年实现收入 37.32 亿元, 同比增长 41.88%, 归母净利润 3.99 亿元 (去年同期亏损 14.67 亿元, 加回 11.78 亿资产减值损失及 1.32 亿信用减值损失后仍有 1.57 亿元亏损)。2021Q1 实现收入 14.0 亿, 同比增长 83.86%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 24.80%。

内容为王, 电视剧和电影核心业务不断发展。 公司 2020 年电视剧业务实现收入 34.2 亿元, 同比增长 72.58%, 毛利率 25.31%, 较上期提升 9.78%。2020 年电视剧开机 17 部 573 集, 取证 10 部, 播出 13 部; 上线院线电影项目 2 个; 动画片 2 部。Q4 播出剧集《有翡》热度较高, 累计播放量达 41.8 亿。公司 2021Q1 主要确认收入的电视剧包括《长歌行》(腾讯视频单平台播放量破 10 亿)、《你是我的城池堡垒》、《锦心似玉》、《你好安怡》、《觉醒时代》, 电影《刺杀小说家》(Q1 净票房 9.43 亿)。

公司在核心业务基础上布局内容生态, 建设内容赋能平台, 拥抱全媒体。 1) 公司艺人经纪业务已进入发展快车道; 2) 音乐板块共计搭建海内外一线音乐制作人及制作公司 21 条合作渠道; 3) 公司通过新模式和新渠道推进多元变现: 华策新影、纽泽文化、策红文化、华策嘉尚分别负责视频彩铃与音乐孵化业务、短视频业务、消费品品牌共建合作、艺人培训合作; 4) 2021 年, 公司还将持续打造、输出头部内容, 不断丰富产品矩阵、创新内容形态, 向全媒体优质内容规模化供应商和内容生态商业化迈进。

后续内容储备丰富。 电视剧方面, 截至 2020 年末公司储备剧集包括《我和我们在一起》、《镜双城》等近 10 部电视剧, 且 2021Q1 新开机项目 3 部, 杀青 7 部。电影方面, 公司发布未来三年投资制作发行的片单, 包括 30+部影片, 其中包括《刺杀小说家》续集、《翻译官》等重点影片, 冲击 100 亿+的票房目标。

定增落地, 充沛资金巩固影视龙头地位。 公司向西藏泰富文化、财通基金等 7 家投资者非公开发行 1.454 亿股, 募集资金总额 7.27 亿元 (为此前计划总额 8 亿元的 90.9%), 扣除发行费用后的募集资金净额 7.11 亿元, 发行价 5 元/股, 锁定期为 6 个月, 募集资金用途聚焦主业, 具体为对公司现有影视剧制作业务的加强、对超高清制作及媒资管理平台的应用, 以及对公司业务经营效率的提升。

投资建议: 公司为国内影视剧制作行业龙头, 看好其在影视内容产业核心竞争力。预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 4.78 /5.40 亿元, 对应 PE 为 24/22 倍。维持“增持”评级。

风险提示: 行业政策监管风险, 开机情况及售卖不及预期, 资产减值风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,631	3,732	4,309	4,723	5,141
增长率 yoy (%)	-54.6	41.9	15.4	9.6	8.8
归母净利润 (百万元)	-1,467	399	478	540	608
增长率 yoy (%)	-794.6	-127.2	19.8	13.0	12.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.84	0.23	0.27	0.31	0.35
净资产收益率 (%)	-27.8	7.0	7.1	7.4	7.7
P/E (倍)	-7.9	29.1	24.3	21.5	19.1
P/B (倍)	2.2	2.1	1.7	1.6	1.5

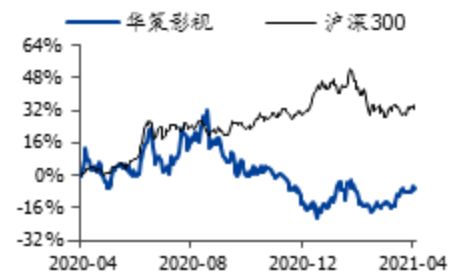
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	文化传媒
前次评级	增持
04 月 26 日收盘价	6.74
总市值(百万元)	11,833.24
总股本(百万股)	1,755.67
其中自由流通股(%)	81.83
30 日日均成交量(百万股)	16.24

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号: S0680519080002

邮箱: majiyu@gszq.com

分析师 吴珺

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《华策影视 (300133.SZ): 内容品质持续升级, 布局新消费拓宽商业变现空间》2020-10-30
- 2、《华策影视 (300133.SZ): 毛利率提升现金流改善, 巩固优质内容夯实龙头地位》2020-08-10
- 3、《华策影视 (300133.SZ): 现金流大幅改善拐点已至, 定增加码产业布局》2020-04-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8097	6626	9560	10801	12555
现金	2090	2054	3381	4051	4777
应收票据及应收账款	2405	1356	2091	2633	3080
其他应收款	263	168	310	214	357
预付账款	335	286	432	355	502
存货	2131	2626	2934	3135	3427
其他流动资产	873	134	413	413	413
非流动资产	1771	1665	1670	1670	1677
长期投资	265	216	226	236	246
固定资产	171	69	69	68	66
无形资产	4	4	4	3	3
其他非流动资产	1332	1376	1370	1363	1362
资产总计	9868	8290	11230	12471	14232
流动负债	4360	2694	4407	5113	6269
短期借款	1602	301	300	300	300
应付票据及应付账款	1122	700	829	840	965
其他流动负债	1636	1693	3278	3973	5004
非流动负债	206	9	29	55	73
长期借款	200	0	24	50	68
其他非流动负债	6	9	5	5	5
负债合计	4565	2702	4436	5168	6342
少数股东权益	48	37	38	39	40
股本	1756	1756	1901	1901	1901
资本公积	2965	2965	3546	3546	3546
留存收益	1115	1358	1789	2277	2824
归属母公司股东权益	5255	5551	6756	7265	7850
负债和股东权益	9868	8290	11230	12471	14232

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1246	869	575	607	648
净利润	-1475	394	479	541	609
折旧摊销	27	26	19	21	15
财务费用	77	7	-7	-45	-61
投资损失	-22	39	-32	-27	-22
营运资金变动	1345	272	122	127	120
其他经营现金流	1295	132	-6	-11	-13
投资活动现金流	-461	650	-9	16	14
资本支出	182	3	22	-10	-3
长期投资	-304	688	-10	-2	-10
其他投资现金流	-584	1340	3	4	0
筹资活动现金流	-876	-1578	760	47	65
短期借款	-318	-1302	-1	0	0
长期借款	0	-200	24	26	18
普通股增加	-18	0	145	0	0
资本公积增加	-44	-0	582	0	0
其他筹资现金流	-498	-76	9	21	47
现金净增加额	-92	-59	1326	670	726

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2631	3732	4309	4723	5141
营业成本	2133	2734	3058	3338	3610
营业税金及附加	7	5	9	9	10
营业费用	406	331	452	472	514
管理费用	244	164	259	283	308
研发费用	22	10	22	24	26
财务费用	77	7	-7	-45	-61
资产减值损失	-1178	-34	0	0	0
其他收益	141	81	88	50	50
公允价值变动收益	9	25	5	10	12
投资净收益	22	-39	32	27	22
资产处置收益	0	3	1	1	1
营业利润	-1398	516	642	729	820
营业外收入	2	3	8	8	8
营业外支出	6	3	3	5	5
利润总额	-1401	516	647	732	823
所得税	74	123	168	190	214
净利润	-1475	394	479	541	609
少数股东损益	-8	-5	1	1	1
归属母公司净利润	-1467	399	478	540	608
EBITDA	-1327	499	603	660	725
EPS (元)	-0.84	0.23	0.27	0.31	0.35

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-54.6	41.9	15.4	9.6	8.8
营业利润(%)	-466.8	136.9	24.4	13.5	12.5
归属于母公司净利润(%)	-794.6	-127.2	19.8	13.0	12.4
获利能力					
毛利率(%)	18.9	26.8	29.0	29.3	29.8
净利率(%)	-55.8	10.7	11.1	11.4	11.8
ROE(%)	-27.8	7.0	7.1	7.4	7.7
ROIC(%)	-20.2	6.2	6.1	6.2	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	32.6	39.5	41.4	44.6
净负债比率(%)	-5.4	-31.2	-44.8	-50.4	-55.5
流动比率	1.9	2.5	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	0.8	2.0	2.5	2.0	1.8
应付账款周转率	1.4	3.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.84	0.23	0.27	0.31	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.49	0.33	0.35	0.37
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.16	3.85	4.14	4.47
估值比率					
P/E	-7.9	29.1	24.3	21.5	19.1
P/B	2.2	2.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	-9.3	21.8	15.8	13.5	11.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com