

传媒/影视

报告原因：业绩预告

2021年4月26日

华策影视（300133.SZ）

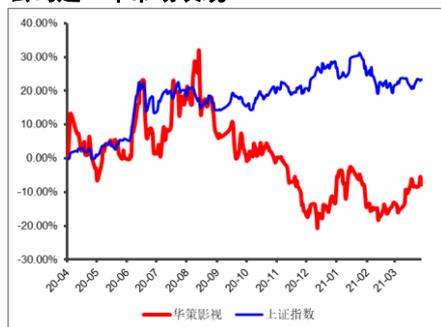
毛利率改善业绩快速增长，2021年新项目储备充足

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月23日

收盘价(元):	6.62
年内最高/最低(元):	9.51/5.56
流通A股/总股本(亿):	14/18
流通A股市值(亿):	95
总市值(亿):	116

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益	0.08
摊薄每股收益:	0.08
每股净资产(元):	3.05
净资产收益率:	2.36%

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4月26日公告2020年及2021年一季度业绩，2020年公司实现营业收入37.32亿元，同比增长41.88%，实现归属母公司股东净利润3.99亿元，同比增长127.21%。

事件点评

Q4业绩实现同比与环比快速增长，毛利率大幅改善。1)单季度来看，20Q4公司实现营业收入18.39亿元，同比增长39.19%，环比增长135.76%，实现归母净利润1.96亿元，同比增长113.17%，环比增长252.23%。其中Q4公司毛利率较19年同期大幅提升以及信用减值、商誉及存货跌价等减值损失较19年同期减少，致使利润端增长高于收入端。2)2020年公司毛利率为26.76%，同比上升7.84pct，其中Q4毛利率为28.05%，同比上升21.05pct，毛利率较2019年改善明显，但同时疫情下对公司生产经营成本及影视剧成本错配仍有阶段性影响。2020年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为8.86%、4.40%、0.26%、0.17%，同比下降6.58pct、4.89pct、0.59pct、2.75pct，年内公司各项费用同比均有所减少。3)2020年公司经营活动现金流净额为8.69亿元，同比减少30.48%，其中Q4净额为5.49亿元，同比减少39.12%，环比增长247.66%。

影视剧集彰显头部制作能力。1)2020年公司电视剧销售业务实现营业收入34.19亿元，同比增长72.58%，毛利率25.31%，同比上升9.78pct。在疫情后快速复工，各季度开机项目环比增长，全年项目开机17部573集；电视剧取得发行许可10部，播出13部，《鹿鼎记》《有翡》《平凡的荣耀》《锦绣长歌》《我的时代，你的时代》等项目贡献收入，在精品剧制作能力与强大中后台体系的支撑下，公司在头部剧集的市场占有率稳定。电影业务受疫情影响明显，2020年内仅上映参投项目《金刚川》以及多部网络电影。2)2020年公司对影视产业链关联产业加强资源整合与业务协同，加码版权、音乐、短视频等内容业务及艺人经纪业务。此外，公司在消费品业态的布局陆续落地，有望培育成为公司业务新的增长点。

21Q1业绩快速增长，待播及制作项目储备丰富。1)2021Q1公司实现营业收入14亿元，同比增长83.86%，归母净利润1.37亿元，同比增长24.80%；其中公司业务推广及宣传费用支出增加致销售费用同比增长97.96%，信用减值损失由于回款增加导致冲回2865万，同比增长31.67%。20Q1公司经营活动现金流净额为5.21亿元，同比增长710.23%。截至21Q1期末，公司以影视剧预售款为主要的合同负债余额为13.27亿元，较20Q1期末余额增长21.83%，较期初余额减少1.17%；应收账款账面价值为13.57亿元，较期初增加6.06%，存货账面价值22.58亿元，较期初减少14.04%。2)公司21Q1新确认《长歌行》《你是我的城池营垒》《锦心似玉》《你好，安怡》《觉醒年代》等电视剧项目以及电影《刺杀小说家》。4月上线剧集《绝密使命》《八零九零》以及电影《名侦探柯南：红色的子弹》上映9天票房为1.67亿元。目前公司已取得许可发行但尚未播出的

剧集包括《热血神探》《我和我们在一起》，《镜双城》《一生一世》《月光变奏曲》等项目处于制作中，有望成为年内待播储备；Q1 公司新开机《与君初相识》《恰似故人归》2 部剧集，后续分别有 4 部和 11 部剧集预计于 Q2 及 H2 开机。电影内容方面，3 月末，华策影业发布了电影片单，未来三年内公司以《刺杀小说家》10 亿+票房为起点，将投资制作、发行 30 部+电影，达成百亿票房目标。目前公司正在制作的《寻秦记》《反贪风暴 5》等项目有望于年内上映，《翻译官》《内在美》预计年内开机，电影业务后续有望发力。

投资建议：公司已完成非公开发行资金募集，向 7 家机构发行 1.454 亿股、募集资金 7.27 亿元，进一步补充公司营运资金。继续看好公司头部影视制作能力，后续影视内容储备充足。预计公司 21-23 年 EPS 为 0.30/0.35/0.42，对应 4 月 23 日收盘价 6.62 元，PE 分别为 22/19/16 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。

表 1：华策影视 2020 年盈利变化分析

单位：万元

	2019 年	2020 年	同比增长率
营业收入	263,055.05	373,227.59	41.88%
毛利率	18.91%	26.76%	7.84%
销售费用	40,626.63	33,081.88	-18.57%
管理费用	24,446.97	16,433.36	-32.78%
研发费用	2,243.94	986.61	-56.03%
财务费用	7,683.72	650.66	-91.53%
投资净收益	2,156.50	-3,908.72	-281.25%
营业利润	-139,816.65	51,636.80	136.93%
加：营业外收入	248.16	276.04	11.23%
减：营业外支出	579.64	287.21	-50.45%
利润总额	-140,148.13	51,625.63	136.84%
减：所得税	7,379.87	12,255.83	66.07%
净利润	-147,527.99	39,369.80	126.69%
减：少数股东损益	-822.37	-548.86	-33.26%
归属于母公司所有者的净利润	-146,705.62	39,918.65	127.21%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：华策影视 2020 年费用率变化情况

	2019 年	2020 年	YOY
销售费用率	15.44%	8.86%	-6.58
管理费用率	9.29%	4.40%	-4.89
研发费用率	0.85%	0.26%	-0.59
财务费用率	2.92%	0.17%	-2.75

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：华策影视 2020 年主营业务情况

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
电视剧销售	341,929.03	72.58%	25.31	9.78	91.61%	16.30
影院票房	1,567.96	-75.92%	-57.38	-70.56	0.42%	-2.06
电影销售	6,702.23	-53.89%	33.20	34.01	1.80%	-3.73
广告	7,190.45	8.49%	53.05	-35.87	1.93%	-0.59

经纪业务	11,482.29	-24.33%	65.37	12.04	3.08%	-2.69
综艺节目	1,088.75	-93.58%	31.23	20.91	0.29%	-6.16
音乐	4,070.50	412.77%	62.20	9.03	1.09%	0.79
其他	5,564.33	-4.00%	-5.69	-56.54	1.49%	-0.71
分部间抵销	-6,367.95				-1.71%	-0.01
营业收入	373,227.59	41.88%	26.76	7.84	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：华策影视单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
营业收入	38,438.97	132,102.11	76,152.42	35,205.62	77,993.72	183,875.83	140,010.07
YOY	-72.43%	-40.39%	3.64%	84.91%	102.90%	39.19%	83.86%
QOQ	101.89%	243.67%	-42.35%	-53.77%	121.54%	135.76%	-23.86%
毛利率	46.93%	7.00%	31.58%	40.36%	12.85%	28.05%	27.76%
YOY	22.17%	-13.88%	5.68%	22.34%	-34.08%	21.05%	-3.82%
QOQ	28.92%	-39.93%	24.58%	8.77%	-27.51%	15.20%	-0.29%
销售费用	7,345.89	15,871.16	9,403.57	8,015.93	4,908.09	10,754.29	18,614.98
YOY	-35.48%	-31.22%	13.80%	-12.36%	-33.19%	-32.24%	97.96%
QOQ	-19.68%	116.05%	-40.75%	-14.76%	-38.77%	119.11%	73.09%
管理费用	6,426.28	5,127.80	4,508.47	3,422.96	3,503.19	4,998.74	4,125.13
YOY	-13.63%	-31.99%	-21.55%	-52.10%	-45.49%	-2.52%	-8.50%
QOQ	-10.07%	-20.21%	-12.08%	-24.08%	2.34%	42.69%	-17.48%
研发费用	360.61	631.73	371.61	281.73	144.46	188.81	391.97
YOY	-59.49%	957.08%	-68.63%	321.63%	-59.94%	-70.11%	5.48%
QOQ	439.68%	75.18%	-41.18%	-24.19%	-48.72%	30.70%	107.60%
财务费用	1,064.75	3,417.13	490.46	207.17	1,020.76	-1,067.74	-952.79
YOY	25.83%	25.36%	-81.31%	-64.17%	-4.13%	-131.25%	-294.27%
QOQ	84.14%	220.93%	-85.65%	-57.76%	392.71%	-204.60%	10.77%
投资净收益	3,682.40	-1,527.31	-70.47	-1,905.90	-970.19	-962.17	-269.68
YOY	805.95%	-237.34%	-115.91%	-331.79%	126.35%	37.00%	-282.70%
QOQ	934.25%	-141.48%	95.39%	-2604.70%	49.10%	0.83%	71.97%
营业利润	10,875.65	-149,704.39	13,894.34	4,458.67	7,406.67	25,877.12	20,303.27
YOY	-16.24%	-1797.22%	228.22%	185.40%	31.90%	117.29%	46.13%
QOQ	308.30%	-1476.51%	109.28%	-67.91%	66.12%	249.38%	-21.54%
利润总额	10,750.10	-149,545.10	13,766.41	4,447.83	7,485.87	25,925.52	20,308.36
YOY	-17.87%	-1582.51%	210.54%	176.87%	30.36%	117.34%	47.52%
QOQ	285.79%	-1491.10%	109.21%	-67.69%	68.30%	246.33%	-21.67%
净利润	8,284.42	-149,376.77	10,913.45	3,192.40	5,420.15	19,843.80	15,243.89
YOY	-20.09%	-948.05%	208.99%	132.03%	34.57%	113.28%	39.68%
QOQ	183.11%	-1903.11%	107.31%	-70.75%	69.78%	266.11%	-23.18%
归属于母公司所有者的净利润	8,250.86	-149,130.03	10,990.26	3,737.07	5,558.15	19,633.17	13,715.69
YOY	24.18%	-932.23%	204.87%	139.62%	32.64%	113.17%	24.80%
QOQ	187.48%	-1907.45%	107.37%	-66.00%	48.73%	253.23%	-30.14%

数据来源：wind，山西证券研究所



利润表						资产负债表						单位：百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	2631	3732	4604	5517	6595	货币资金	2090	2054	2866	3833	4814	
营业成本	2133	2734	3365	4032	4814	应收和预付款项	3002	1811	4019	3229	4488	
营业税金及附加	7	5	6	8	9	存货	2131	2626	3225	1383	3432	
营业费用	406	331	410	491	587	其他流动资产	843	134	134	134	134	
管理费用	244	164	203	243	290	长期股权投资	265	216	214	213	212	
研发费用	22	10	12	14	17	投资性房地产	0	89	89	89	89	
财务费用	77	7	23	28	33	固定资产和在建工程	171	69	22	-33	-99	
资产减值损失	1310	35	46	55	66	无形资产和开发支出	429	396	396	396	396	
投资收益	22	-39	23	21	18	其他非流动资产	33	21	10	0	0	
其他收益	141	81	101	121	145	资产总计	9868	8290	10125	8394	12616	
营业利润	-1398	516	663	789	942	短期借款	1602	301	0	0	0	
其他非经营损益	-3	0	0	0	0	应付和预收款项	2575	797	4011	1736	5310	
利润总额	-1401	516	663	789	942	长期借款	200	0	0	0	0	
所得税	74	123	147	177	213	其他负债	15	68	68	68	68	
净利润	-1475	393	516	612	730	负债合计	4565	2702	4079	1804	5378	
少数股东损益	-8	-5	-8	-10	-11	股本	1756	1756	1756	1756	1756	
归属母公司股东净利润	-1467	398	524	622	741	资本公积	2965	2965	2965	2965	2965	
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	534	831	1297	1851	2511	
经营性现金净流量	1246	869	907	939	947	归属母公司股东权益	5255	5551	6018	6571	7231	
投资性现金净流量	-461	650	25	22	19	少数股东权益	48	37	29	19	8	
筹资性现金净流量	-876	-1578	-309	7	16	股东权益合计	5303	5588	6046	6590	7238	
现金流量净额	-93	-59	624	968	981	负债和股东权益合计	9868	8290	10125	8394	12616	

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、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

