

# 华策影视 (300133)

## 头部剧集社会商业效益双收，电影、版权等积极推进

华策影视 21H1 实现营收 22.13 亿元，同比增长 98.77%，归母净利润 2.34 亿元，同比增长 58.71%，扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比增长 49.54%；经营活动产生的现金流量净额 11.14 亿元，同比增长 586.93%；截至 21 年 6 月 30 日，公司货币资金为 35.07 亿元，创下历史最高水平。

业绩良好的增长及健康的现金流情况反映出华策影视作为影视制作龙头的优质性，公司正处于财务健康、业务稳健的快速发展道路上。

公司资产负债表项目健康，应收减少，存货相对稳定。截至 2021 年 6 月末公司应收账款 9.65 亿，相比 20 年 6 月末减少 48.36%；存货 22.50 亿，相比 20 年 6 月末减少 1.84%；合同负债+预收款项共 13.81 亿。

分业务表现看，电视剧板块优势持续，电影板块快速提升。21H1 公司电视剧销售实现营业收入 15.31 亿元，同比增加 64.25%；公司电视剧在上半年首播 13 部，取证 8 部，开机 7 部，开机并处于后期制作 4 部。电影销售在 21H1 实现 5.05 亿元，同比增长 1005%。21H1 影院票房实现营收 0.21 亿元 (+1248.85%)、广告实现营收 0.53 亿元 (+3.63%)，经纪业务实现营收 0.72 亿元 (+85.43%)，音乐实现营收 0.09 亿元 (+167.71%)。

产品表现上，华策持续夯实华语影视领军地位，并在版权库、音乐、动漫等不断探索新变现模式。电视剧方面，21H1 公司电视剧项目全网首播 13 部，包括《觉醒年代》《我的时代，你的时代》《你好，安怡》《锦心似玉》《你是我的城池营垒》《长歌行》等。其中 3 部入选中宣部和广电总局纪念“建党百年”的重点献礼剧目，4 部占据播出平台前 10 位。古装大剧《有翡》、《长歌行》在海外发行和国际传播上实现新的突破。电影方面，在《刺杀小说家》票房破 10 亿，动画电影《名侦探柯南：绯色的子弹》首次做到和日本同步上映，并取得 2.15 亿的票房成绩。版权方面，依托近 3 万集的版权资源（其中超过 60%为永久版权），公司开始筹建影视版权大数据平台，探索更多商业变现可能。音乐方面，21H1 公司制作发行了《刺杀小说家》《长歌行》等 7 部电影、电视剧的音乐。此外，动漫和二次元业务正逐渐成长为华策影视 IP 授权的重要试验田。

**投资建议：**华策影视秉承“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略，多年保持持续输出精品内容，并始终保持业务的强韧性，体现出影视龙头公司的能力积淀，以及精细运营、资金资源调配等方面的优势。21 年以来，公司剧集的核心优势夯实，电影业务展现实力，同时公司也在持续探索基于内容的衍生态发展和新商业空间。近期视频行业规范化调整，版权环境优化有利于上游内容方增利，建议关注进展。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.85 亿元/5.81 亿/6.55 亿元，同比增速为 21.4%/19.9%/12.7%，对应 PE 为 21.8x/18.2x/16.1x，维持买入评级。

**风险提示：**影视剧进度、销售价格不达预期，应收账款回收不达预期，内容监管趋严，艺人监管趋严

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,630.55	3,732.28	4,857.51	5,452.95	6,005.61
增长率(%)	(54.62)	41.88	30.15	12.26	10.14
EBITDA(百万元)	1,058.74	531.85	695.23	822.88	919.07
净利润(百万元)	(1,467.06)	399.19	484.67	581.26	654.96
增长率(%)	(794.55)	(127.21)	21.41	19.93	12.68
EPS(元/股)	(0.77)	0.21	0.25	0.31	0.34
市盈率(P/E)	(7.19)	26.43	21.77	18.15	16.11
市净率(P/B)	2.01	1.90	1.13	1.07	0.94
市销率(P/S)	4.01	2.83	2.17	1.93	1.76
EV/EBITDA	11.16	15.32	10.33	6.25	8.52

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	5.55 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,901.07
流通 A 股股本(百万股)	1,448.10
A 股总市值(百万元)	10,550.96
流通 A 股市值(百万元)	8,036.95
每股净资产(元)	3.42
资产负债率(%)	29.97
一年内最高/最低(元)	9.51/5.27

### 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

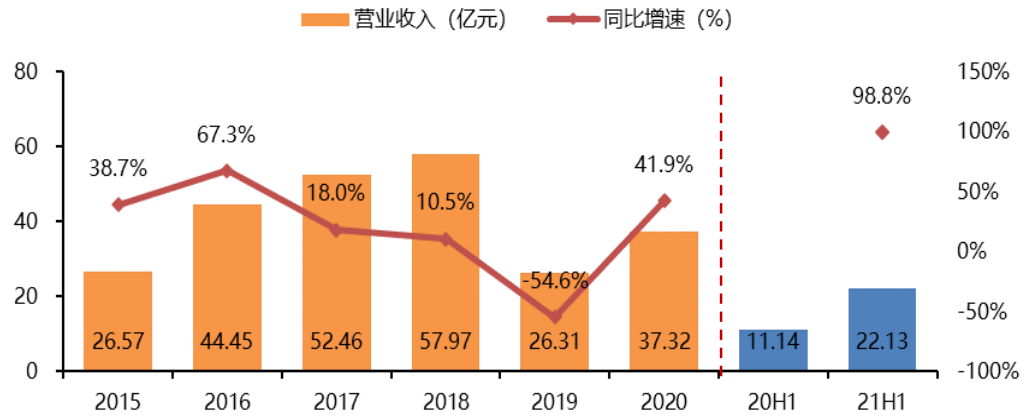
### 相关报告

- 1 《华策影视-年报点评报告:剧集领先优势继续夯实，版权保护有利上游关注进展》 2021-05-10
- 2 《华策影视-公司点评:21Q1 净利润同比增长 4.6%-24.7%，影剧佳作频出凸显头部实力》 2021-04-07
- 3 《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

## 1. 财报数据分析

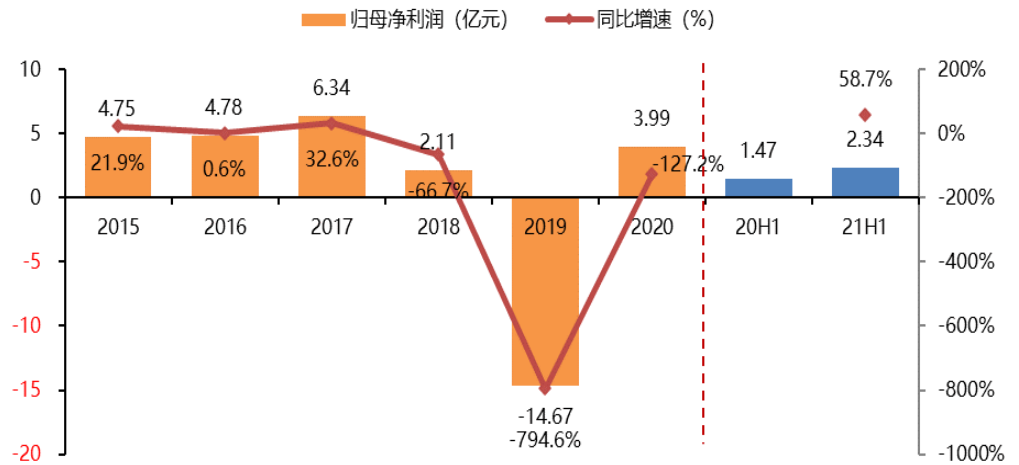
华策影视 2021 年上半年实现营收 22.13 亿元，同比增长 98.77%，归母净利润 2.34 亿元，同比增长 58.71%，扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比增长 49.54%。

图 1：华策影视 2015-2020 年，2020H1 和 2021H1 营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

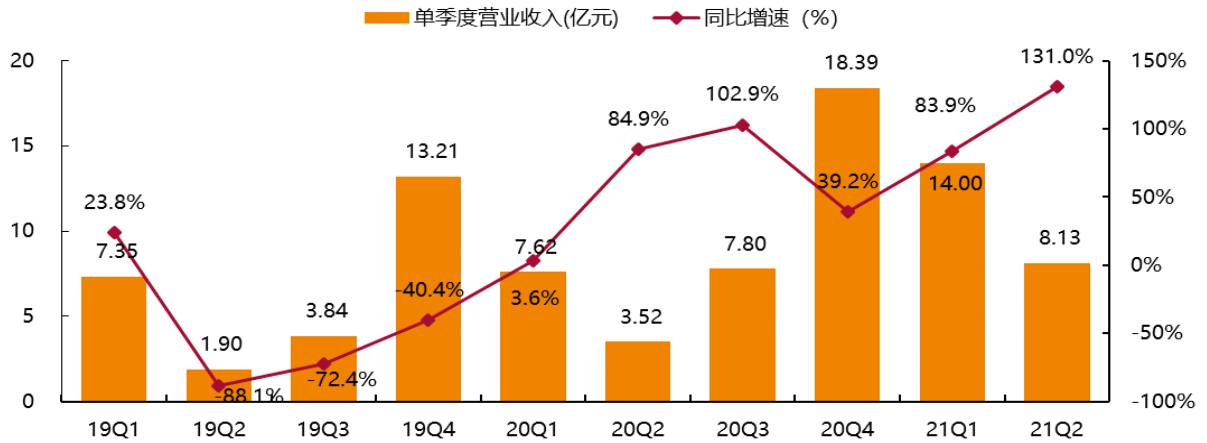
图 2：华策影视 2015-2020 年，2020H1 和 2021H1 归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

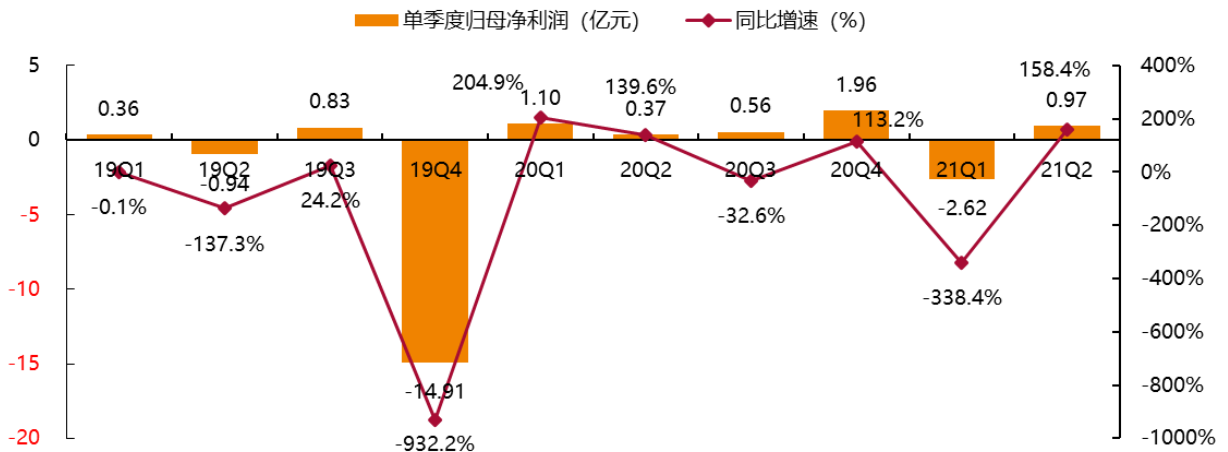
分季度来看，Q2 实现营收 8.13 亿元，同比增长 131.02%，归母净利润 9658.27 万元，同比增长 158.44%，扣非后归母净利润 2998.92 万元，同比增长 55.11%。

图 3：华策影视 19Q1-21Q2 单季度营收及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

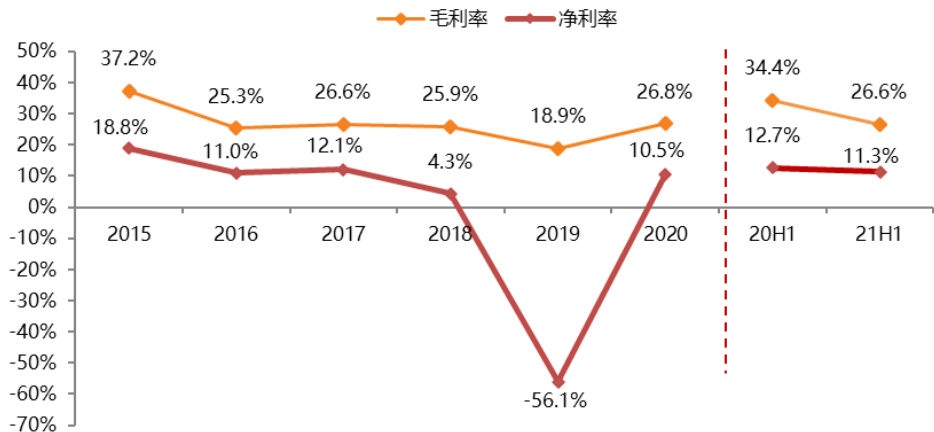
图 4：华策影视 19Q1-21Q2 单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

毛利率方面,公司 21H1 毛利率 26.60%,同比下降 7.76pct,净利率 11.26%,同比下降 1.41pct,其中 21Q2 毛利率 24.60%,同比下降 15.76pct,净利率 11.89%,同比增加 2.82pct。

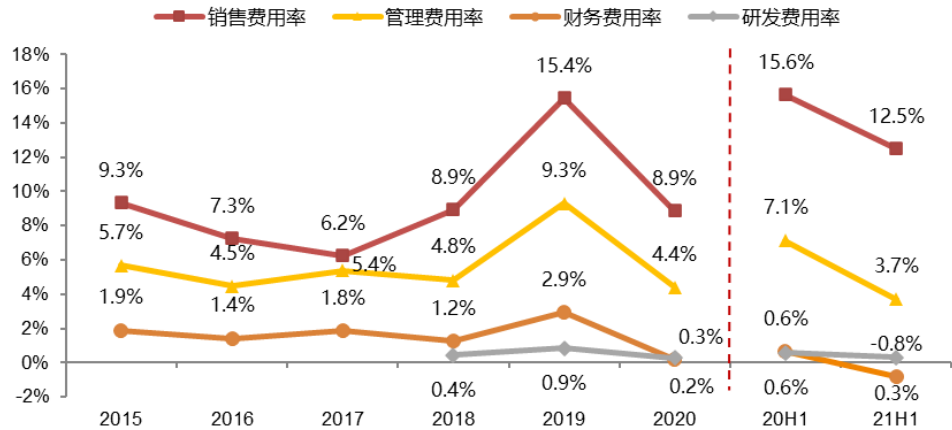
图 5：华策影视 2015-2020 年，2020H1 和 2021H1 整体业务毛利率及净利率变化情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

**四项费用方面**，21H1 公司销售费用 2.77 亿元，同比增长 58.83%，销售费用率 12.50%，同比下降 3.14pct，管理费用 8157.28 万元，同比增长 2.85%，管理费用率 3.69%，同比下降 3.44pct，财务费用-1848.16 万元，同比下降 364.92%，财务费用率-0.83%，同比下降 1.46pct，研发费用 645.97 万元，同比下降 1.13%，研发费用率 0.29%，同比下降 0.29pct。

图 6：华策影视 2015-2020 年，2020H1 和 2021H1 四项费用率变化情况

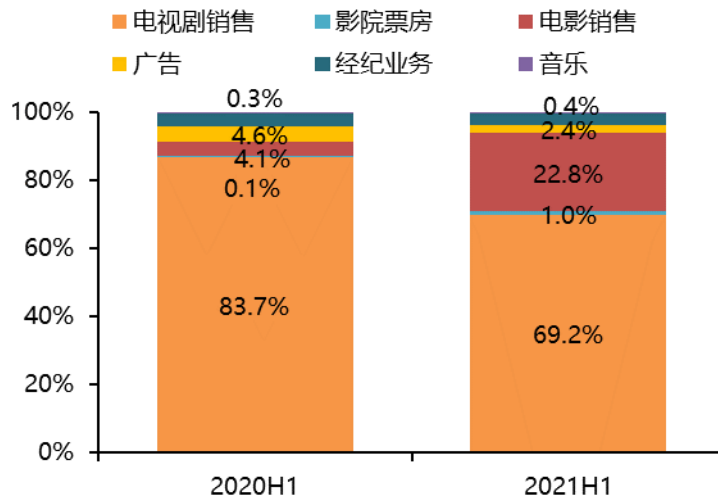


资料来源：公司公告，天风证券研究所

分产品收入及分业务财务情况：

电视剧销售：营业收入 15.31 亿元，同比增长 64.25%，毛利率为 23.81%，同比下降 9.95pct；  
 影院票房：营业收入 0.21 亿元，同比增长 1248.85%，毛利率为 14.98%，同比增长 565.24pct；  
 电影销售：营业收入 5.05 亿元，同比增长 1005.17%，毛利率 28.75%，同比下降 38.29pct；  
 广告：营业收入 0.53 亿元，同比增长 3.63%，毛利率 50.87%，同比增长 18.79pct；  
 经纪业务：营业收入 0.72 亿元，同比增长 85.43%，毛利率 53.01%，同比增长 2.22pct；  
 音乐：营业收入 0.09 亿元，同比增长 167.71%，毛利率 29.55%，同比增长 16.11pct。

图 7：华策影视 2020 年和 2021 年上半年分项业务收入比重



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：华策影视 2021H1 分项业务财务状况

分产品	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比增减
电视剧销售	15.31	11.67	23.81%	64.25%	88.91%	-9.95%
影院票房	0.21	0.18	14.98%	1248.85%	76.36%	565.24%
电影销售	5.05	3.60	28.75%	1005.17%	2289.15%	-38.29%
广告	0.53	0.26	50.87%	3.63%	-25.04%	18.79%
经纪业务	0.72	0.34	53.01%	85.43%	77.05%	2.22%
音乐	0.09	0.06	29.55%	167.71%	117.89%	16.11%
其他	0.16	0.09	43.12%	-45.88%	-64.97%	31.00%
其他业务收入	0.10	0.02	83.21%	128.08%	75.65%	5.01%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2. 公司业务分析及项目储备

2021 年上半年，华策影视始终坚持立足头部“内容为王”，升级企业定位，持续深化创意化、数字化、工业化的内容赋能平台建设；持续不断打造、输出头部内容；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；创新内容形态，向互联网全媒体优质内容规模化供应商和内容生态商业化迈进，打开产业新发展空间。

### 2.1. 电视剧

2021H1 开机的电视剧有 7 部，取得发行许可证的电视剧有 8 部，首播电视剧有 13 部。

图 8：华策影视 2021H1 处于拍摄中的电视剧

序号	剧名	题材	集数(拟)	开机时间
1	与君初相识	古代神话	30	2021年Q1
2	恰似故人归	古代神话	30	2021年Q1
3	春闺梦里人	古装	36	2021年Q2
4	沉睡花园	当代都市	16	2021年Q2
5	凭栏一片风云起	近代传奇	40	2021年Q2
6	夏末初见	当代都市	48(两季)	2021年Q2
7	两个人的小森林	当代都市	36	2021年Q2

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 9：华策影视 2021H1 取得发行许可证的电视剧

序号	剧名	集数	日期	证号	取证单位
公司 取证 项目	月光变奏曲	36	2021年4月1日	(沪)剧审字 (2021)第007号	上海好剧影视有限公司
	变成你的那一天	26	2021年5月1日	V35009162105101	华策(厦门)影视有限公司
	我们的新时代	48	2021年6月1日	(京)剧审字 (2021)第011号	响想时代娱乐文化传媒(北京)有限公司
合作 方取 证项 目	《觉醒年代》	43	2021年1月1日	(广剧)剧审字 (2021)第002号	北京北广传媒影视股份有限公司
	《锦心似玉》	45	2021年1月1日	V31016862101101	上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司
	《新人类!男友会漏电》	24	2021年3月1日	V11057642101101	新微笑(北京)影视文化传媒有限公司
	《绝密使命》	32	2021年4月1日	(闽)剧审字 (2021)第004号	厦门万胜影视文化有限公司
	《周生如故》	24	2021年5月1日	(闽)剧审字 (2021)第006号	厦门市影视产业服务中心有限公司

资料来源：公司公告，天风证券研究所

华策影视电视剧项目全网首播 13 部。其中三部主旋律作品入选中宣部和国家广电总局纪念“建党百年”的重点献礼剧目，四部占据播出平台前 10 位，实现社会效益和商业效益的双丰收。其中，《觉醒年代》荣获第 27 届上海电视节白玉兰奖，《绝密使命》在央视一套及视频平台热播，全网收视率连续 19 天破 1，全国收视率超 15 天第一，最高达 2.2524%，多次在黄金时段电视剧中霸榜夺冠。《我们的新时代》收视率在同期热播剧中名列前茅，成为北京卫视、东方卫视近期最热门影视内容，收视率破 2，最高收视率达 2.889%。

图 10：华策影视 2021H1 首播的电视剧

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	觉醒年代	2021/2/1	43	CCTV-1	爱奇艺、优酷
2	我的时代，你的时代	2021/2/4	38	/	爱奇艺
3	你好，安怡	2021/2/19	30	/	爱奇艺、腾讯
4	锦心似玉	2021/2/26	45	/	腾讯
5	你是我的城池营垒	2021/3/11	40	/	腾讯、优酷、爱奇艺
6	新人类！男友会漏电	2021/3/27	24	/	爱奇艺
7	长歌行	2021/3/31	49	/	腾讯
8	绝密使命	2021/4/18	32	CCTV-1	腾讯
9	八零九零	2021/4/21	39	湖南卫视	芒果TV
10	月光变奏曲	2021/5/20	36	/	爱奇艺
11	我们的新时代	2021/6/16	48	北京卫视、东方卫视	优酷、腾讯、爱奇艺
12	变成你的那一天	2021/6/17	26	/	爱奇艺
13	我和我们在一起	2021/6/28	35	/	芒果TV、爱奇艺、腾讯视频、优酷网、乐视视频

资料来源：公司公告，天风证券研究所；注：《周生如故》已于 2021 年 8 月 18 日在爱奇艺播出。

图 11：华策影视 2021H1 转入后期制作中的电视剧

序号	剧名	题材	集数(拟)	备注
1	沉睡花园	当代都市	16	导演：臧溪川；编剧：蓝白色；男一：龚俊；女一：乔欣
2	与君初相识	古代神话	30	导演：朱锐斌；编剧：李晶凌等；男一：任嘉伦；女一：迪丽热巴
3	恰似故人归	古代神话	30	导演：朱锐斌；编剧：李晶凌等；男一：任嘉伦；女一：迪丽热巴
4	一不小心喵上你	现代	24	导演：明焱；编剧：王旭等；男一：邢昭林；女一：胡冰卿

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 12：华策影视 2021 年下半年已处于筹备期的电视剧

序号	剧名	题材	集数 (拟)	时间计划
1	向风而行	当代都市	40	2021年H2
2	我可能遇到了救星	当代都市	24	2021年H2
3	都是好时光	当代都市	40	2021年H2
4	刑警	现代	40	2021年H2
5	三分野	现代	30	2021年H2

资料来源：公司公告，天风证券研究所；注：第三季度目前已开机 3 部。

## 2.2. 电影

2021 年上半年，公司主投主控的商业电影《刺杀小说家》单片票房突破 10 亿，动画电影《名侦探柯南：绯色的子弹》首次做到和日本同步上映，并取得 2.15 亿的票房成绩。

在公司近三十年的影视剧集产出和旗下佳韵社十余年的外部永久版权采购与运营工作支撑下，公司已成为国内永久版权库体量数一数二的企业。依托近 3 万集的版权资源（其中超过 60%为永久版权），公司开始筹建影视版权大数据平台，推动产业升级，探索更多商业变现可能。

图 13：华策影视 2021H1 上映网络电影情况（含网络电影）

序号	名称	上映时间	院线电影参与方式/网络电影播出平台
1	没有过不去的年	2021/1/15	参投
2	看不见的房客	2021/1/9	爱奇艺
3	刺杀小说家	2021/2/12	主投主控
4	大铸剑师	2021/3/30	爱奇艺
5	名侦探柯南：绯色的子弹	2021/4/17	协助推广

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 14：华策影视 2021 年下半年电影开机及上映计划（含网络电影）

序号	名称	参与方式	时间计划
1	我的特级兄弟	主投主控	计划2021H2开机
2	紫罗兰永恒花园剧场版	协助推广	计划2021H2上映

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 15：华策影视 2021H1 处于后期制作中的电影

序号	名称	参与方式
1	寻秦记	主投主控
2	如果有一天我将会离开你	主投主控
3	我要和你在一起	主投主控
4	反贪风暴5	主投主控
5	银魂：The Final	协助推广

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 16：华策影视 2021H1 处于后期制作中的网络电影

序号	名称	题材	时间计划
1	《断情奇侠录》	古装动作	后期制作中
2	《记忆囚笼》	悬疑动作	后期制作中

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 2.3. 动画片

动漫和二次元业务正逐渐成长为华策影视 IP 授权的重要试验田。上半年播出的《小老鼠雷迪克》获得 ATA（亚洲电视大奖）最佳 2D 动画片奖、广电总局 2020 年年度优秀国产动画片评选中、第 27 届白玉兰奖最佳动画片最佳动画剧本提名。同时，《小老鼠雷迪克》周边产品正在开发中。

图 17：华策影视 2021H1 播出的动画片

序号	名称	上映时间	集数	播出平台
1	小老鼠雷迪克 第二季	2021年2月12日	34	优酷

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3. 投资建议

华策影视秉承“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略，多年保持持续输出精品内容，并始终保持业务的强韧性，体现出影视龙头公司的能力积淀，以及精细运营、资金资源调配等方面的优势。21 年以来，公司剧集的核心优势夯实，电影业务展现实力，同时公司也在持续探索基于内容的衍生生态发展和新商业空间。近期视频行业规范化调整，版权环境优化有利于上游内容方增利，建议关注进展。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.85 亿元/5.81 亿/6.55 亿元，同比增速为 21.4%/19.9%/12.7%，对应 PE 为 21.8x/18.2x/16.1x，维持买入评级。

风险提示：影视剧进度、销售价格不达预期，应收账款回收不达预期，内容监管趋严，艺人监管趋严



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,089.62	2,054.30	3,433.81	5,716.74	3,002.81
应收票据及应收账款	2,404.81	1,356.18	6,739.67	2,348.59	7,660.77
预付账款	334.52	286.01	1,075.98	232.73	1,086.67
存货	2,131.50	2,626.36	3,016.17	3,563.18	3,533.29
其他	1,136.32	302.74	666.33	436.18	693.96
<b>流动资产合计</b>	<b>8,096.77</b>	<b>6,625.60</b>	<b>14,931.95</b>	<b>12,297.42</b>	<b>15,977.50</b>
长期股权投资	264.96	216.34	216.34	216.34	216.34
固定资产	170.55	68.50	50.76	33.01	33.18
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3.72	4.23	3.59	2.95	2.32
其他	1,332.16	1,375.54	736.84	726.77	725.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,771.39</b>	<b>1,664.61</b>	<b>1,007.52</b>	<b>979.06</b>	<b>977.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,868.16</b>	<b>8,290.21</b>	<b>15,939.47</b>	<b>13,276.48</b>	<b>16,955.28</b>
短期借款	1,602.39	300.57	400.00	400.00	406.79
应付票据及应付账款	1,121.55	699.74	2,024.25	1,029.41	2,329.07
其他	1,636.06	1,693.38	4,167.13	1,715.97	2,761.25
<b>流动负债合计</b>	<b>4,359.99</b>	<b>2,693.68</b>	<b>6,591.37</b>	<b>3,145.38</b>	<b>5,497.10</b>
长期借款	199.84	0.00	0.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.67	8.67	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>205.51</b>	<b>8.67</b>	<b>0.00</b>	<b>200.00</b>	<b>200.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,565.50</b>	<b>2,702.35</b>	<b>6,591.37</b>	<b>3,345.38</b>	<b>5,697.10</b>
少数股东权益	48.02	36.65	38.11	39.86	42.16
股本	1,755.67	1,755.67	1,901.07	1,901.07	1,901.07
资本公积	2,964.92	2,964.71	5,566.07	5,566.07	6,235.88
留存收益	4,079.49	4,322.88	7,408.92	7,990.17	9,314.95
其他	(3,545.44)	(3,492.07)	(5,566.07)	(5,566.07)	(6,235.88)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,302.66</b>	<b>5,587.85</b>	<b>9,348.10</b>	<b>9,931.11</b>	<b>11,258.18</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,868.16</b>	<b>8,290.21</b>	<b>15,939.47</b>	<b>13,276.48</b>	<b>16,955.28</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(1,475.28)	393.70	484.67	581.26	654.96
折旧摊销	26.57	26.00	18.38	18.38	20.46
财务费用	109.94	44.28	10.00	6.18	6.79
投资损失	(21.57)	39.09	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	76.24	2,396.34	(2,468.71)	1,451.69	(4,018.42)
其它	2,530.26	(2,030.56)	11.30	11.90	17.15
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,246.16</b>	<b>868.85</b>	<b>(1,954.35)</b>	<b>2,059.42</b>	<b>(3,329.06)</b>
资本支出	(948.55)	(174.10)	8.67	(0.00)	20.00
长期投资	(205.38)	(48.62)	0.00	0.00	0.00
其他	692.45	872.24	(38.36)	29.69	(74.69)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(461.48)</b>	<b>649.53</b>	<b>(29.69)</b>	<b>29.69</b>	<b>(54.69)</b>
债权融资	1,802.42	300.57	400.00	600.00	606.79
股权融资	(267.41)	46.44	3,264.12	(6.18)	663.03
其他	(2,411.46)	(1,924.61)	(300.57)	(400.00)	(600.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(876.45)</b>	<b>(1,577.60)</b>	<b>3,363.55</b>	<b>193.82</b>	<b>669.81</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(91.77)</b>	<b>(59.22)</b>	<b>1,379.51</b>	<b>2,282.93</b>	<b>(2,713.94)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2,630.55</b>	<b>3,732.28</b>	<b>4,857.51</b>	<b>5,452.95</b>	<b>6,005.61</b>
营业成本	2,133.02	2,733.67	3,502.26	3,926.12	4,318.04
营业税金及附加	7.14	5.12	9.72	10.91	12.01
营业费用	406.27	330.82	451.75	474.41	510.48
管理费用	244.47	164.33	267.16	289.01	318.30
研发费用	22.44	9.87	26.72	27.26	30.03
财务费用	76.84	6.51	10.00	6.18	6.79
资产减值损失	(1,178.22)	(34.35)	(57.10)	(59.10)	(57.00)
公允价值变动收益	8.96	25.22	9.85	10.15	14.85
投资净收益	21.57	(39.09)	10.00	10.00	10.00
其他	2,286.24	13.81	(10.49)	(7.11)	(20.69)
<b>营业利润</b>	<b>(1,398.17)</b>	<b>516.37</b>	<b>637.64</b>	<b>765.11</b>	<b>862.82</b>
营业外收入	2.48	2.76	5.00	5.00	5.00
营业外支出	5.80	2.87	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>(1,401.48)</b>	<b>516.26</b>	<b>639.64</b>	<b>767.11</b>	<b>864.82</b>
所得税	73.80	122.56	153.51	184.11	207.56
<b>净利润</b>	<b>(1,475.28)</b>	<b>393.70</b>	<b>486.13</b>	<b>583.00</b>	<b>657.26</b>
少数股东损益	(8.22)	(5.49)	1.46	1.75	2.30
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(1,467.06)</b>	<b>399.19</b>	<b>484.67</b>	<b>581.26</b>	<b>654.96</b>
每股收益(元)	(0.77)	0.21	0.25	0.31	0.34

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-54.62%	41.88%	30.15%	12.26%	10.14%
营业利润	-466.76%	-136.93%	23.49%	19.99%	12.77%
归属于母公司净利润	-794.55%	-127.21%	21.41%	19.93%	12.68%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.91%	26.76%	27.90%	28.00%	28.10%
净利率	-55.77%	10.70%	9.98%	10.66%	10.91%
ROE	-27.92%	7.19%	5.21%	5.88%	5.84%
ROIC	-22.76%	9.78%	17.27%	9.87%	14.75%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.26%	32.60%	41.35%	25.20%	33.60%
净负债率	-5.42%	-31.38%	-32.45%	-51.52%	-21.28%
流动比率	1.86	2.46	2.27	3.91	2.91
速动比率	1.37	1.48	1.81	2.78	2.26
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	0.78	1.98	1.20	1.20	1.20
存货周转率	1.20	1.57	1.72	1.66	1.69
总资产周转率	0.23	0.41	0.40	0.37	0.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.77	0.21	0.25	0.31	0.34
每股经营现金流	0.66	0.46	-1.03	1.08	-1.75
每股净资产	2.76	2.92	4.90	5.20	5.90
<b>估值比率</b>					
市盈率	-7.19	26.43	21.77	18.15	16.11
市净率	2.01	1.90	1.13	1.07	0.94
EV/EBITDA	11.16	15.32	10.33	6.25	8.52
EV/EBIT	11.27	15.71	10.61	6.39	8.72

### 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