

华策影视 (300133.SZ)

经营现金流持续大幅改善，内容制作保持国内头部水平

事件：公司发布 2021 年第三季度报告。2021Q1-Q3 公司实现收入 29.68 亿元 (YoY+56.74%)，归母净利润 3.24 亿元 (YoY+59.74%)，经营性净现金流 13.13 亿元 (YoY+310.10%)；2021Q3 单季度公司实现收入 7.54 亿元 (YoY-3.27%，QoQ-7.26%)，归母净利润 0.90 亿元 (YoY+62.46%，QoQ-6.42%)，经营性净现金流净额 1.98 亿元 (YoY+25.3%)。

电视剧业务：内容质量保持国内领先水平，2021 前三季度全网共 16 部剧首播，Q3 单季度上线三部。前三季度上映的 16 部剧集中的 9 部在各播出平台前十位，其中腾讯平台包括《有匪》《锦心似玉》《长歌行》《你是我的城池堡垒》；爱奇艺平台上线《一生一世》(Q3 上映)、《周生如故》(Q3 上映)、《月光变奏曲》；芒果 TV《八零九零》总点击量第二名。内容出海方面，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，且韩国、泰国、越南、土耳其等国家的合作伙伴也在进行华策剧集 IP 的二次创作。

电影业务：《刺杀小说家》票房超十亿，拓展动漫二次元电影及衍生。公司主控主控的春节档电影《刺杀小说家》单片票房突破 10 亿，协助发行动画电影《名侦探柯南：绯色的子弹》与日本同步上映，于国内取得 2.2 亿票房。2021Q1 公司于优酷平台独家播出动画片《小老鼠雷迪克 2》，优酷最高热度 7733，优酷站内第 1 名；全网播放指数 562，全网第 2 名，目前与 IP 相关的盲盒正在开发中。2021H2 公司重点引进动画电影包括《紫罗兰永恒花园剧场版》《银魂 THE FINAL》，重点开发动画项目包括《快递特工队》《怪兽遥控器》。

后续内容储备丰富，基于区块链技术的正版影视库进入运营。电视剧方面，公司已处于后期制作的储备剧集包括《沉睡花园》(芒果季风剧集，预计 Q4 上映)、《与君初相识》、《恰似故人归》，处于后期制作阶段待映的主投主控电影包括《寻秦记》《如果有一天我会离开你》《我要和你在一起》《反贪风暴 5》(定档 2021 年 12 月 31 日)。此外，公司基于正版影视素材库-华策新视界已经开始运营，预计将推动市场的长视频正版化进程，同时为公司贡献版权收入。

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 20/18 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)	-6.6	24.1	20.2	17.8	15.9
P/B (倍)	1.83	1.74	1.43	1.33	1.23

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	文化传媒
前次评级	增持
10月28日收盘价	5.49
总市值(百万元)	10400
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)	10.92

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 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)：剧集内容高质量持续输出，经营现金流大幅改善》2021-08-30
- 2、《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》2021-04-27
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8097	6626	9560	10801	12555	营业收入	2631	3732	4309	4723	5141
现金	2090	2054	3381	4051	4777	营业成本	2133	2734	3058	3338	3610
应收票据及应收账款	2405	1356	2091	2633	3080	营业税金及附加	7	5	9	9	10
其他应收款	263	168	310	214	357	营业费用	406	331	452	472	514
预付账款	335	286	432	355	502	管理费用	244	164	259	283	308
存货	2131	2626	2934	3135	3427	研发费用	22	10	22	24	26
其他流动资产	873	134	413	413	413	财务费用	77	7	-7	-45	-61
非流动资产	1771	1665	1670	1670	1677	资产减值损失	-1178	-34	0	0	0
长期投资	265	216	226	236	246	其他收益	141	81	88	50	50
固定资产	171	69	69	68	66	公允价值变动收益	9	25	5	10	12
无形资产	4	4	4	3	3	投资净收益	22	-39	32	27	22
其他非流动资产	1332	1376	1370	1363	1362	资产处置收益	0	3	1	1	1
资产总计	9868	8290	11230	12471	14232	营业利润	-1398	516	642	729	820
流动负债	4360	2694	4407	5113	6269	营业外收入	2	3	8	8	8
短期借款	1602	301	300	300	300	营业外支出	6	3	3	5	5
应付票据及应付账款	1122	700	829	840	965	利润总额	-1401	516	647	732	823
其他流动负债	1636	1693	3278	3973	5004	所得税	74	123	168	190	214
非流动负债	206	9	29	55	73	净利润	-1475	394	479	541	609
长期借款	200	0	24	50	68	少数股东损益	-8	-5	1	1	1
其他非流动负债	6	9	5	5	5	归属母公司净利润	-1467	399	478	540	608
负债合计	4565	2702	4436	5168	6342	EBITDA	-1327	499	603	660	725
少数股东权益	48	37	38	39	40	EPS (元)	-0.84	0.23	0.27	0.31	0.35
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

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	-6.6	24.1	20.2	17.8	15.9
P/B	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-7.7	17.5	12.3	10.3	8.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 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：021-38124100
 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