

证券研究报告—动态报告

传媒

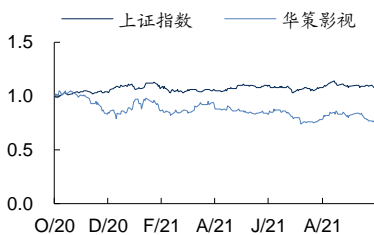
影视娱乐

华策影视(300133)
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,901/1,448
总市值/流通(百万元)	10,437/7,950
上证综指/深圳成指	3,518/14,245
12个月最高/最低(元)	7.77/5.27

相关研究报告:

《华策影视-300133-2021年中报点评:业绩符合预期,回购提升信心》——2021-09-04
 《华策影视-300133-年报及1季报点评:毛利率持续改善,储备项目丰富》——2021-05-11
 《华策影视-300133-2020年年报预告及员工持股计划点评:业绩拐点向上,员工持股有助激发活力》——2021-03-15
 《华策影视-300133-2020年半年报点评:业绩拐点向上,多元变现打开全新成长空间》——2020-08-11
 《华策影视-300133-2019年年报快报点评:轻装上阵,2020年有望拐点向上》——2020-03-02

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162

E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
剧集表现良好,业绩保持较高增速
● 业绩保持较高增速

前三季度公司实现营业收入 29.68 亿元、归母净利润 3.24 亿元,同比分别增长 99%、59%,对应全面摊薄 EPS 0.12 元,扣非净利润 2.24 亿元,同比增长 46%;其中 Q3 单季度公司实现营业收入 7.54 亿元、归母净利润 0.90 亿元,同比分别增长-3.3%、63%,对应 EPS 0.05 元,净利润继续保持较高增速。

● 剧集表现良好,盈利能力持续改善

1) 公司电视剧业务持续向好,前三季度全网共计实现 16 部剧首播,创造了每月都有 1 部以上新剧开播的盛况,并保持着全国卫视和视频网站排名前十位的电视剧集 30%左右的份额。第三季度公司首播的电视剧 3 部,开机的电视剧 4 部,取景的电视剧 1 部。国际业务上,华策剧集 IP 的全球影响力也正逐步显现,对东南亚及一带一路国家辐射力度增强,韩国、泰国、越南、土耳其等国家的合作伙伴正进行华策剧集 IP 的二次创作;电影业务上公司主投主控的商业电影《刺杀小说家》单片票房突破 10 亿,表现良好。

2) 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。

3) 公司毛利率保持稳定,Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 27.8%、24.6%、20.5%,净利率分别为 10.9%、11.9%、11.7%,继续保持在较好水平;经营活动产生的现金流量净额 13.13 亿元,比上年同期增长 310%,经营质量稳步提升。货币资金 30 亿元,保持较好资金储备。

● 风险提示: 影视内容低于预期风险; 监管政策风险等。
● 投资建议: 维持盈利预测,维持“买入”评级。

我们维持盈利预测,预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.13/5.92/6.73 亿元,同比增速 29/15/14%;摊薄 EPS=0.27/0.31/0.35 元,当前股价对应 PE=20/18/16x。公司业务持续向上、电视剧龙头地位进一步巩固,多元内容拓展及变现推动之下有望打开全新增长极,继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,631	3,732	5,151	6,284	7,352
(+/-%)	-54.6%	41.9%	38.0%	22.0%	17.0%
净利润(百万元)	-1467	399	513.44	592.33	672.90
(+/-%)	-794.6%	-127.2%	28.6%	15.4%	13.6%
摊薄每股收益(元)	-0.77	0.21	0.27	0.31	0.35
EBIT Margin	-6.1%	13.4%	13.2%	13.2%	12.9%
净资产收益率(ROE)	-27.9%	7.2%	8.7%	9.4%	9.9%
市盈率(PE)	-7.1	26.1	20.3	17.6	15.5
EV/EBITDA	-100.0	25.7	23.3	20.2	18.3
市净率(PB)	1.99	1.88	1.77	1.65	1.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

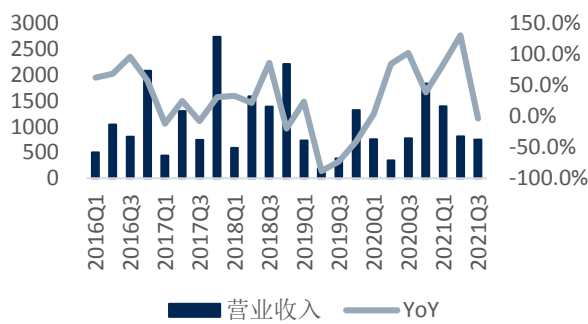
前三季度公司实现营业收入 29.68 亿元、归母净利润 3.24 亿元，同比分别增长 99%、59%，对应全面摊薄 EPS 0.12 元，扣非净利润 2.24 亿元，同比增长 46%；其中 Q3 单季度公司实现营业收入 7.54 亿元、归母净利润 0.90 亿元，同比分别增长-3.3%、63%，对应 EPS 0.05 元，净利润继续保持较高增速。

图 1：华策影视营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：华策影视单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：华策影视归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

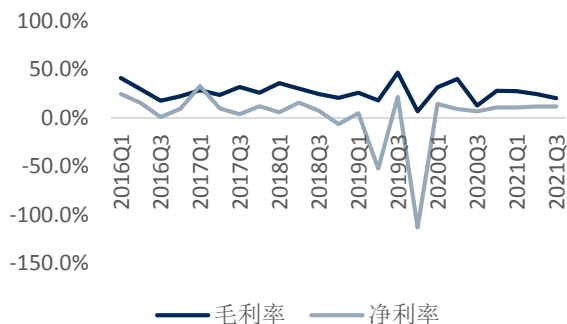
图 4：华策影视单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

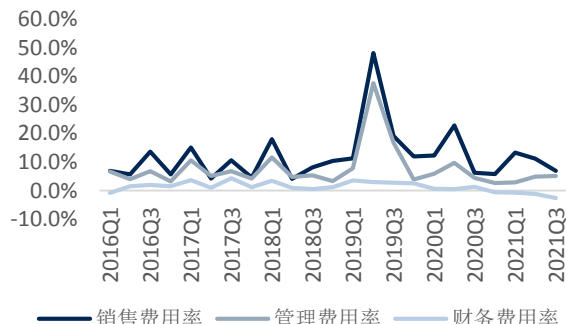
公司 Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 27.8%、24.6%、20.5%，净利率分别为 10.9%、11.9%、11.7%，继续保持在较好水平；经营活动产生的现金流量净额 13.13 亿元，比上年同期增长 310%，经营质量稳步提升。货币资金 30 亿元，保持较好资金储备。

图 5：华策影视毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：华策影视三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

前三季度全网共计实现 16 部剧首播,创造了每月都有 1 部以上新剧开播的盛况,并保持着全国卫视和视频网站排名前十位的电视剧集 30%左右的份额。第三季度公司首播的电视剧 3 部,开机的电视剧 4 部,取景的电视剧 1 部。国际业务上,华策剧集 IP 的全球影响力也正逐步显现,对东南亚及一带一路国家辐射力度增强,韩国、泰国、越南、土耳其等国家的合作伙伴正进行华策剧集 IP 的二次创作;电影业务上公司主投主控的商业电影《刺杀小说家》单片票房突破 10 亿,表现良好。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。

表 1: 报告期内首播电视剧

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、乐视网

资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持“买入”评级。我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 5.13/5.92/6.73 亿元, 同比增速 29/15/14%; 摊薄 EPS=0.27/0.31/0.35 元, 当前股价对应 PE=20/18/16x。公司业务持续向上、电视剧龙头地位进一步巩固, 多元内容拓展及变现推动之下有望打开全新增长极, 继续维持“买入”评级。

附表: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300251	光线传媒	买入	9.23	263.44	0.10	0.21	0.28	93	44	33
300133	华策影视	买入	5.53	103.04	0.21	0.27	0.31	26	20	18
002292	奥飞娱乐	增持	5.10	73.20	(0.30)	0.09	0.15	(17)	57	35
002343	慈文传媒	增持	4.63	21.42	(0.74)	0.24	0.32	(6)	19	15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2054	2110	2085	2083	营业收入	3732	5151	6284	7352
应收款项	1524	4233	4992	5640	营业成本	2734	3772	4602	5404
存货净额	2626	2691	3030	3260	营业税金及附加	5	15	19	22
其他流动资产	420	824	1068	1323	销售费用	331	457	557	652
流动资产合计	6626	9916	11243	12392	管理费用	164	226	276	323
固定资产	69	86	98	104	财务费用	7	(52)	55	59
无形资产及其他	4	4	4	4	投资收益	(39)	(26)	30	20
投资性房地产	1376	1376	1376	1376	资产减值及公允价值变动	60	(35)	(30)	(32)
长期股权投资	216	196	196	196	其他收入	4	0	0	0
资产总计	8290	11578	12917	14072	营业利润	516	671	775	881
短期借款及交易性金融负债	301	2288	2481	2464	营业外净收支	(0)	4	4	4
应付款项	700	1553	1894	2223	利润总额	516	675	779	885
其他流动负债	1693	1784	2176	2553	所得税费用	123	169	195	221
流动负债合计	2694	5625	6551	7240	少数股东损益	(5)	(7)	(8)	(9)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	399	513	592	673
其他长期负债	9	11	15	16					
长期负债合计	9	11	15	16	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2702	5636	6566	7257	净利润	399	513	592	673
少数股东权益	37	32	26	19	资产减值准备	3	(12)	0	0
股东权益	5551	5911	6325	6796	折旧摊销	13	10	13	17
负债和股东权益总计	8290	11578	12917	14072	公允价值变动损失	(60)	35	30	32
					财务费用	7	(52)	55	59
关键财务与估值指标					营运资本变动	1004	(2243)	(605)	(425)
每股收益	0.21	0.27	0.31	0.35	其它	(7)	7	(6)	(7)
每股红利	0.04	0.08	0.09	0.11	经营活动现金流	1352	(1690)	25	290
每股净资产	2.92	3.11	3.33	3.57	资本开支	27	(50)	(55)	(55)
ROIC	6%	7%	8%	8%	其它投资现金流	30	(57)	(11)	(18)
ROE	7%	9%	9%	10%	投资活动现金流	106	(87)	(66)	(73)
毛利率	27%	27%	27%	27%	权益性融资	4	0	0	0
EBIT Margin	13%	13%	13%	13%	负债净变化	(200)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(74)	(154)	(178)	(202)
收入增长	42%	38%	22%	17%	其它融资现金流	(950)	1987	194	(17)
净利润增长率	-127%	29%	15%	14%	融资活动现金流	(1493)	1833	16	(219)
资产负债率	33%	49%	51%	52%	现金净变动	(35)	56	(25)	(2)
息率	0.6%	1.3%	1.5%	1.7%	货币资金的期初余额	2090	2054	2110	2085
P/E	26.1	20.3	17.6	15.5	货币资金的期末余额	2054	2110	2085	2083
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	企业自由现金流	1424	(1726)	42	327
EV/EBITDA	25.7	23.3	20.2	18.3	权益自由现金流	275	304	190	261

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032