

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒/影视

华策影视 (300133.SZ)

维持评级

报告原因：业绩公告

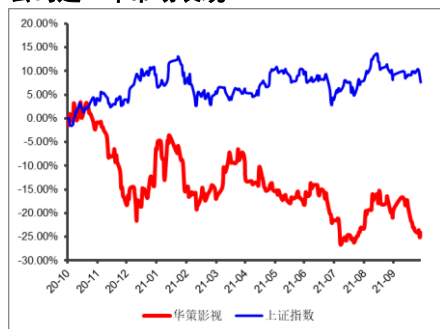
三季度收入微降，后续待播剧储备丰富

买入

2021 年 10 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 10 月 28 日

收盘价(元):	5.49
年内最高/最低(元):	7.77/5.27
流通 A 股/总股本(亿):	14/19
流通 A 股市值(亿):	80
总市值(亿):	104

基础数据：2021 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.18
摊薄每股收益:	0.18
每股净资产(元):	3.47
净资产收益率:	4.91%

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 10 月 29 日公告 2021 年三季报。

事件点评

21Q3 毛利率提升致利润同比增长，保持健康现金流量。1) 单季度来看，21Q3 公司实现营业收入 7.54 亿元，同比减少 3.27%，环比减少 7.24%，实现归母净利润 9029.63 万元，同比增长 62.46%，环比减少 6.51%。单季度首播剧集数量减少致业绩环比小幅回落。2021 年前三季度，公司实现营业收入 29.68 亿元，同比增长 56.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.24 亿元，同比 59.74%；扣非后 2.24 亿元，同比增长 45.74%。2) 2021 年前三季度公司毛利率为 25.05%，同比下降 0.45pct；其中 21Q3 毛利率 20.48%，同比上升 7.63pct，是公司 Q3 利润增速高于收入的主要原因。2021 年前三季度，公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 11.07%、4.06%、0.30%、-1.29%，同比下降 0.72pct、1.98pct、0.13pct、2.20pct，由于收入增长较快，公司各项费用率均有所下降，其中财务费用同比减少 3004 万。3) 2021 年前三季度，公司经营活动现金流量净额 13.13 亿元，同比增长 310.10%，公司各季度经营现金流均保持快速增长，其中 Q3 为 1.98 亿，同比增长 25.63%。4) 截至三季度末，公司应收账款账面价值为 8.25 亿元，较二季度末减少 14.46%，存货余额 23.14 亿元，较二季度末增加 2.87%，合同负债 16.08 亿元，较二季度末增加 21.76%，表明公司应收回款及影视项目预售情况良好。

优质影视剧热播，平台合作稳定后续待播丰富。1) 公司在影视内容制作与头部剧产出方面继续保持领先优势，前三季度全网共有 16 部剧首播，每月均有 1 部以上新剧开播，且在卫视和视频网站排名前十位的剧集中保持 30% 份额，此外优质内容也推动华策剧集在海外播出及二次创作，市场拓展至韩国、泰国、越南、土耳其等。第三季度首播的电视剧 3 部，开机 4 部，取证 1 部，其中《周生如故》与《一生一世》在爱奇艺最高热度分别达 8512、9208。剧集待播及储备方面，《沉睡花园》有望 Q4 上线芒果季风，在 10 月三家视频平台发布 2022 年片单中，包括有公司多部剧集：优酷：《两个人的小森林》《与君初相识》《冬日暖阳》，芒果 TV：《凭栏一片风起云》《恩爱两不疑》《热血神探》，爱奇艺：《风起陇西》《我是刑警》等，此外公司还包括有《三分野》《向风而行》《我可能遇到了救星》有望于 Q4 开机及拍摄。2) 电影方面，公司主控项目《反贪风暴 5》预计将于 12 月 31 日上映，猫眼、淘票票想看分别为 33.7 万、6.56 万人，《寻秦记》有望于暑期档上映。《我的一级兄弟》9 月备案立项。

投资建议：公司紧密围绕电视剧、电影两大主业，规模化精品生产能力凸显，构筑高内容壁垒，现金流量充裕，项目储备丰富。继续看好公司发展，预计公司 21-23 年 EPS 为 0.28/0.33/0.39，对应 8 月 26 日收盘价 5.50 元，PE 分别为 20/17/14 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 2：华策影视 2021 年前三季度盈利能力变化分析

单位：万元

	2020	2021	同比增长率
营业收入	189,351.76	296,784.08	56.74%
毛利率	25.50%	25.05%	-0.45%
销售费用	22,327.58	32,862.19	47.18%
管理费用	11,434.62	12,037.09	5.27%
研发费用	797.80	876.90	9.91%
财务费用	1,718.39	-3,831.40	-322.96%
投资净收益	-2,946.56	-416.51	85.86%
营业利润	25,759.68	36,334.81	41.05%
加：营业外收入	214.59	6,954.37	3140.77%
减：营业外支出	274.16	96.30	-64.88%
利润总额	25,700.11	43,192.88	68.06%
减：所得税	6,174.11	9,443.87	52.96%
净利润	19,526.00	33,749.01	72.84%
减：少数股东损益	-759.48	1,345.43	-277.15%
归属于母公司所有者的净利润	20,285.48	32,403.58	59.74%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：华策影视 2021 年前三季度费用率变化情况

	2020	2021	同比变动%
销售费用率	11.79%	11.07%	-0.72
管理费用率	6.04%	4.06%	-1.98
研发费用率	0.42%	0.30%	-0.13
财务费用率	0.91%	-1.29%	-2.20

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：华策影视单季度盈利变化分析

单位：万元

	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
营业收入	35,205.62	77,993.72	183,875.83	140,010.07	81,330.94	75,443.07
YOY	84.91%	102.90%	39.19%	83.86%	131.02%	-3.27%
QOQ	-53.77%	121.54%	135.76%	-23.86%	-41.91%	-7.24%
毛利率	40.36%	12.85%	28.05%	27.76%	24.60%	20.48%
YOY	22.34%	-34.08%	21.05%	-3.82%	-15.76%	7.63%
QOQ	8.77%	-27.51%	15.20%	-0.29%	-3.16%	-4.12%
销售费用	8,015.93	4,908.09	10,754.29	18,614.98	9,052.94	5,194.27
YOY	-12.36%	-33.19%	-32.24%	97.96%	12.94%	5.83%
QOQ	-14.76%	-38.77%	119.11%	73.09%	-51.37%	-42.62%
管理费用	3,422.96	3,503.19	4,998.74	4,125.13	4,032.15	3,879.81
YOY	-52.10%	-45.49%	-2.52%	-8.50%	17.80%	10.75%
QOQ	-24.08%	2.34%	42.69%	-17.48%	-2.25%	-3.78%
研发费用	281.73	144.46	188.81	391.97	254.01	230.92
YOY	321.63%	-59.94%	-70.11%	5.48%	-9.84%	59.85%
QOQ	-24.19%	-48.72%	30.70%	107.60%	-35.20%	-9.09%

财务费用	207.17	1,020.76	-1,067.74	-952.79	-895.36	-1,983.24
YOY	-64.17%	-4.13%	-131.25%	-294.27%	-532.18%	-294.29%
QOQ	-57.76%	392.71%	-204.60%	10.77%	6.03%	-121.50%
投资净收益	-1,905.90	-970.19	-962.17	-269.68	-187.17	40.35
YOY	-331.79%	126.35%	37.00%	-282.70%	-90.18%	104.16%
QOQ	-2604.70%	49.10%	0.83%	71.97%	30.59%	121.56%
营业利润	4,458.67	7,406.67	25,877.12	20,303.27	5,567.02	10,464.52
YOY	185.40%	31.90%	117.29%	46.13%	24.86%	41.29%
QOQ	-67.91%	66.12%	249.38%	-21.54%	-72.58%	87.97%
利润总额	4,447.83	7,485.87	25,925.52	20,308.36	12,482.64	10,401.88
YOY	176.87%	30.36%	117.34%	47.52%	180.65%	38.95%
QOQ	-67.69%	68.30%	246.33%	-21.67%	-38.53%	-16.67%
净利润	3,192.40	5,420.15	19,843.80	15,243.89	9,670.68	8,834.44
YOY	132.03%	34.57%	113.28%	39.68%	202.93%	62.99%
QOQ	-70.75%	69.78%	266.11%	-23.18%	-36.56%	-8.65%
归属于母公司所有者的净利润	3,737.07	5,558.15	19,633.17	13,715.69	9,658.27	9,029.63
YOY	139.62%	32.64%	113.17%	24.80%	158.44%	62.46%
QOQ	-66.00%	48.73%	253.23%	-30.14%	-29.58%	-6.51%

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	2731	3771	4558
营业成本	2133	2734	3446	4129	4931	应收和预付款项	3002	1811	4037	3233	4510
营业税金及附加	7	5	6	8	9	存货	2131	2626	3366	1353	3578
营业费用	406	331	414	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	80	71	62
财务费用	77	7	23	28	33	固定资产和在建工程	171	69	9	-60	-139
资产减值损失	1310	35	46	55	66	无形资产和开发支出	429	396	395	394	393
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	8258	12458
营业利润	-1398	516	578	692	826	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	4081	1750	5397
利润总额	-1401	516	578	692	826	长期借款	200	0	0	0	0
所得税	74	123	128	154	186	其他负债	15	68	68	68	68
净利润	-1475	393	450	537	640	负债合计	4565	2702	4149	1818	5464
少数股东损益	-8	-5	-7	-8	-10	股本	1756	1756	1756	1756	1756
归属母公司股东净利润	-1467	398	457	546	650	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	1227	1699	2262
经营性现金净流量	1246	869	778	1019	762	归属母公司股东权益	5255	5551	5947	6419	6982
投资性现金净流量	-461	650	25	22	19	少数股东权益	48	37	30	21	11
筹资性现金净流量	-876	-1578	-314	0	6	股东权益合计	5303	5588	5977	6440	6993
现金流量净额	-93	-59	489	1041	787	负债和股东权益合计	9868	8290	10125	8258	12458

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

