

2021年12月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

华策影视 (300133) : 新秩序新增量助力内容排头兵新定价

推荐 (首次)

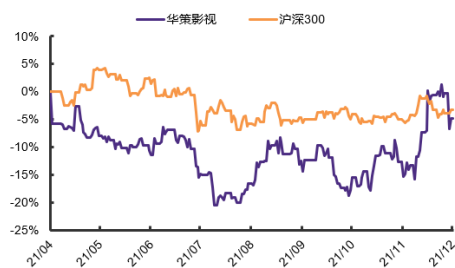
投资要点

分析师: 朱珠
执业证书编号: S1050521110001
电话: 021-54967577
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据 2021-12-28

当前股价 (元)	6.36
总市值 (亿元)	120.9
总股本 (百万股)	1,901.1
流通股本 (百万股)	1,593.5
52周价格范围 (元)	5.27-7.24
日均成交额 (百万元)	143.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

持续供应向上精神食粮 新秩序新增量下持续履行内容排头兵的使命

作为国内文化影视内容创作为核心的华语影视集团龙头企业,电视剧产量与播出量稳居首位,剧集与电影双轮驱动。新秩序端头部内容企业持续夯实主业;新增量端如版权板块,公司近三十年的影视剧集产出和旗下佳韵社十余年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头部企业,依托近3万集的版权资源(其中超过60%为永久版权),公司正版影视素材库(华策新视界)已上线,后续有望借力新技术赋能版权产业再升级。

华策采取“小步快跑”的策略搭建生态与新业务布局,通过内容驱动,实现IP的塑造深耕和内容的全网渗透,并努力成为新世代用户精神食粮的供给者,如2021年用动态虚拟化拍摄的公司主投主控电影《刺杀小说家》其20至24岁年龄层观众占比高达35%,公司践行用精品内容与不同代际用户对话,同时借力新技术如ARVR的媒介赋能主业,发挥文化强国新秩序下排头兵的带头效应。

2019释放风险,2020年受疫情影响较弱,2021年前三季度营收增56.7%2022主业增速有望再续

2018-2020年公司营业收入增速分别为10.5%、-54.6%、41.9%,净利润增速-60.7%、-689.96%、126.69%,2018-2019年公司内部优化业务释放风险,2020年疫情下对其营收利润影响较弱,2021年前三季度公司营收与归母净利润增速分别为56.74%、59.74%,实现疫情前的增长,2022年主业有望持续新增。

华流出海助力中国内容产业升级

公司以成为“全球化的以内容为核心的综合性传媒集团”为目标,秉承内容精品化、产业平台化和华流出海三大战略。国际业务上,华策剧集IP的全球影响力也逐步显现,对东南亚及一带一路国家辐射力度增强,韩国、泰国、等国家合作伙伴正进行华策剧集IP的二次创作。我们看好公司作为影视内容行业头部公司,带领公司率先完成从作坊式制作模式向工业化制作模式转型,并开启“精品内容生产者与行业平台赋能者”的新征程,顺应华流出海浪潮,引领中国内容产业的升级。

盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为50.06、63.22、72.65亿元，归母净利润分别为4.8、5.95、6.65亿元，EPS分别为0.25、0.31、0.35元，当前股价对应PE分别为25、20、18倍，2021年8月发布回购议案用于实施股权激励计划或员工持股计划，截止11月30日已集中回购533.77万股（回购价格5.56元/股至5.68元/股）；12月24日公司发布减持预披露，减持主要用于减低负债以及用于控股股东发展的影视职业教育业务发展，减持事件短期影响不改公司基本面向好及后续新业务发展，进而给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

电影、电视剧行业增速放缓风险；盗版的风险；作品内容审查审核的风险；政策及监管环境的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；原创作品存在被盗版盗播等知识产权风险；突发公共卫生事件的风险；回购低于预期的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3,732	5,006	6,322	7,265
增长率（%）	15.5%	34.1%	26.3%	14.9%
归母净利润（百万元）	399	480	595	665
增长率（%）	-127.2%	20.3%	23.9%	11.8%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.25	0.31	0.35
ROE（%）	7.1%	8.0%	9.2%	9.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	3,732	5,006	6,322	7,265
现金及现金等价物	2,054	2,905	3,270	3,909	营业成本	2,734	3,611	4,545	5,202
应收款	1,524	1,688	2,392	2,291	营业税金及附加	5	7	9	10
存货	2,626	2,800	2,500	2,550	销售费用	331	427	551	705
其他流动资产	420	564	712	818	管理费用	164	368	491	495
流动资产合计	6,626	7,957	8,874	9,568	财务费用	7	3.0	5.4	6.0
非流动资产:					研发费用	10	13	17	19
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	512	811	1,064	1,225
固定资产	69	73	76	80	资产减值损失	-34	1	5	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	4	5	5	5	投资收益	-39	26	11	9
长期股权投资	216	230	238	308	营业利润	516	603	711	830
其他非流动资产	1,376	1,376	1,376	1,376	加: 营业外收入	3	12	13	8
非流动资产合计	1,665	1,684	1,695	1,769	减: 营业外支出	3	2	3	3
资产总计	8,290	9,640	10,569	11,337	利润总额	516	613	721	835
流动负债:					所得税费用	123	132	128	168
短期借款	301	301	301	301	净利润	394	481	593	667
应付账款、票据	700	1,524	1,917	2,194	少数股东损益	-5	1	-1	2
其他流动负债	1,632	1,632	1,632	1,632	归母净利润	399	480	595	665
流动负债合计	2,694	3,661	4,107	4,332					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	9	0	0	0	营业收入增长率	15.5%	34.1%	26.3%	14.9%
非流动负债合计	9	0	0	0	归母净利润增长率	-127.2%	20.3%	23.9%	11.8%
负债合计	2,702	3,661	4,107	4,332	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.8%	27.9%	28.1%	28.4%
股本	1,756	1,901	1,901	1,901	四项费用/营收	13.7%	16.2%	16.8%	16.9%
股东权益	5,588	5,980	6,462	7,005	净利率	10.5%	9.6%	9.4%	9.2%
负债和所有者权益	8,290	9,640	10,569	11,337	ROE	7.1%	8.0%	9.2%	9.5%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	394	481	593	667	资产负债率	32.6%	38.0%	38.9%	38.2%
少数股东权益	-5	1	-1	2	营运能力				
折旧摊销	13	5	5	6	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
公允价值变动	25	0	0	0	应收账款周转率	2.4	3.0	2.6	3.2
营运资金变动	442	-1448	-998	-280	存货周转率	1.04	1.03	1.05	1.04
经营活动现金净流量	869	973	492	845	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	650	-18	-11	-74	EPS	0.23	0.25	0.31	0.35
筹资活动现金净流量	-668	-89	-111	-124	P/E	28.0	25.2	20.3	18.2
现金流量净额	850	866	370	647	P/S	3.0	2.4	1.9	1.7
					P/B	2.0	2.0	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学学士、商科硕士，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。