

华策影视 (300133)

2021 年年报&2022 年一季报点评: 业绩稳健, 长期 IP 资产变现空间广阔

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,807	4,188	4,439	4,661
同比	2%	10%	6%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	400	465	551	606
同比	0.30%	16%	19%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.21	0.24	0.29	0.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.42	16.73	14.11	12.82

投资要点

- **事件:** 公司 2021 年实现收入 38 亿元, 同比增长 2%; 归母净利润实现 4 亿元, 同比持平; 归母扣非净利润实现 3 亿元, 同比-19%。2022 年一季度实现收入 4.7 亿元, 同比-66%, 归母净利润实现 1.1 亿元, 同比-17%; 归母扣非净利润实现 0.9 亿元, 同比-29%。
- **电视剧市占率持续提升, 出海有望贡献新增量。**在国内电视剧总体播出项目数下降的背景下, 公司 2021 年播出数量逆势增长, 从 2020 年的 13 部 527 集增长至 2021 年的 19 部 665 集, 其中 7 部电视剧占据各播出平台年度播出前 10。2022Q1 由于剧集确认较少以及下游视频行业走弱, 短期业务收入有所下滑, Q2-Q4 随着储备项目逐渐上线, 业绩有望回归正常区间。此外, 2021 年公司在海外影视剧版权售价、部分电视剧海外发行和国际传播上均实现新的突破, 长期看随着公司在海外电视剧行业影响力逐步提升, 出海作品有望持续量价齐升, 为业绩贡献显著增量。
- **电影行业回暖, 公司业务取得突破。**2021 年国内电影院线票房 470 亿元, 同比增长 132%, 约占 2019 年总票房的 73%。截至 2021 年公司已累计发行 57 部电影, 发行影片累计票房约 160 亿元。2021 年主投主控的《刺杀小说家》票房超过 10 亿大关, 也是近年来海外同步上映规模最大的华语影片。2021 年内处于后期制作中的电影《如果有一天我将会离开你》、《寻秦记》等或有望于 2022 年释放业绩。
- **海量版权 IP 资产的变现潜力有望得到进一步挖掘。**2021 年公司完成了版权创业公司的组织和业务整合, 已成为国内影视永久版权库体量领先的企业, 并基于近 3 万集的版权资源探索更多变现可能。2021 年版权创业公司实现归母净利润 0.5 亿元, 同比+39%, 首次达公司总利润的 13%。同时公司也基于丰富 IP 储备开始布局元宇宙, 公司将在虚拟人、数字藏品领域持续探索 IP 多元变现模式, 新业务模式对 IP 资产的价值重估将带来公司数字资产的大幅升值, 从而带来长期丰厚的盈利回报。
- **短期盈利能力受电视剧毛利率下降影响, 收入结构优化后有望改善。**2021 年公司毛利率为 23%, 同比下降 3.89pct, 主要受电视剧业务毛利率下降影响。销售费用率和管理费用率分别为 9%/5%, 分别同比增加 0.54pct 和 0.85pct, 基本稳定。我们认为未来随着毛利率较高的电影、海外等业务占比提升, 公司整体盈利能力有望实现边际改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司虽然短期电视剧业务承压, 但长期新业务进展较为顺利, 我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.24/0.29/0.32 元, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 17/14/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险, 政策监管风险, 视频平台内容采购收紧风险, 新业务发展不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.09
一年最低/最高价	3.99/7.83
市净率(倍)	1.17
流通 A 股市值(百万元)	6,619.68
总市值(百万元)	7,775.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.49
资产负债率(% ,LF)	26.74
总股本(百万股)	1,901.07
流通 A 股(百万股)	1,618.50

相关研究

《华策影视(300133): Q3 业绩在预期之内, 行业阵痛期凸显龙头优势》

2018-10-30

《华策影视(300133): 业绩在预告上限, 量价提升有望持续助力高增长》

2018-08-26

《华策影视(300133): 行业迎来新时代, 阵痛锻造真龙头》

2018-06-22

华策影视三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,159	7,384	7,978	8,629	营业总收入	3,807	4,188	4,439	4,661
货币资金及交易性金融资产	3,984	4,606	5,261	5,894	营业成本(含金融类)	2,936	3,127	3,246	3,376
经营性应收款项	1,111	910	961	1,007	税金及附加	8	7	7	8
存货	1,890	1,714	1,601	1,572	销售费用	358	327	346	364
合同资产	0	0	0	0	管理费用	200	168	178	186
其他流动资产	175	154	155	156	研发费用	10	13	13	14
非流动资产	1,591	1,554	1,521	1,491	财务费用	-59	0	0	0
长期股权投资	188	188	188	188	加:其他收益	99	0	0	0
固定资产及使用权资产	154	118	86	57	投资净收益	-23	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	4	3	2	1	减值损失	-7	0	0	0
商誉	392	392	392	392	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	433	547	648	713
其他非流动资产	840	840	840	840	营业外净收支	71	0	0	0
资产总计	8,750	8,938	9,499	10,121	利润总额	504	547	648	713
流动负债	1,925	1,649	1,659	1,674	减:所得税	91	82	97	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	97	97	97	净利润	413	465	551	606
经营性应付款项	454	359	325	291	减:少数股东损益	13	0	0	0
合同负债	1,136	938	974	1,013	归属母公司净利润	400	465	551	606
其他流动负债	239	254	263	273	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.24	0.29	0.32
非流动负债	85	85	85	85	EBIT	387	547	648	713
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	427	579	676	738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.87	25.32	26.87	27.57
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	10.52	11.10	12.42	13.01
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	2.00	10.00	6.00	5.00
负债合计	2,011	1,734	1,744	1,760	归母净利润增长率(%)	0.30	16.08	18.58	10.01
归属母公司股东权益	6,636	7,101	7,652	8,259					
少数股东权益	102	102	102	102					
所有者权益合计	6,739	7,204	7,755	8,361					
负债和股东权益	8,750	8,938	9,499	10,121					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,409	618	650	627	每股净资产(元)	3.49	3.74	4.03	4.34
投资活动现金流	-808	5	5	5	最新发行在外股份(百万股)	1,901	1,901	1,901	1,901
筹资活动现金流	458	0	0	0	ROIC(%)	4.95	6.51	7.20	7.37
现金净增加额	1,059	623	655	632	ROE-摊薄(%)	6.03	6.54	7.20	7.34
折旧和摊销	40	32	28	25	资产负债率(%)	22.98	19.40	18.36	17.39
资本开支	-10	5	5	5	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.42	16.73	14.11	12.82
营运资本变动	870	85	63	-12	P/B (现价)	1.17	1.09	1.02	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>