

2022 年 08 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

第二季度利润同比增 30%降本增效重质量 下半年关注电影及新增量

—华策影视（300133.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-22

当前股价（元）	4.82
总市值（亿元）	92
总股本（百万股）	1901
流通股本（百万股）	1619
52 周价格范围（元）	4.09-7.29
日均成交额（百万元）	176.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《华鑫证券-公司报告-华策影视（300133）：十四五文化强国与版权强国护航 看内容科技融合新发展-20220428-朱珠》

华策影视发布公告：2022 年上半年总营收 11.87 亿元（同比下滑 39.5%），归母利润与扣非利润分别为 2.4 亿元、2.03 亿元（同比增加 2.64%、27.5%）；单二季度总营收 7.2 亿元（同比下滑 9.4%），归母与扣非利润分别为 1.26 亿元、1.1 亿元（同比增加 30.4%、269%）。

投资要点

2022 单二季度利润同比、环比两位数增长 提质增效显著 版权利润增长 51.55%

2022 年上半年公司总营收 11.87 亿元（同比下滑 39.5%），其中电视剧收入 10.15 亿元（同比下滑 33.7%），主要由于原定于上半年确认的收入项目延期至下半年，同时，行业端，2022 上半年全国各类电视剧制作机构共计生产完成并获准发行国产电视剧 71 部 2474 集，同比减少 14 部，下滑 16.47%，公司主动收缩团队规模和开机数量，提高项目立项标准；2022 单二季度公司营收 7.2 亿元（同比下滑 9.4%，但环比增加 52%），归母利润 1.26 亿元（同比增加 30.4%、环比增加 10.5%），单二季度公司销售与管理费用同比分别下滑 36%、13.5%，提质增效后公司业绩环比改善显著；业务端，版权业务利润 0.35 亿元（同比增加 51.55%，占总归母利润 14.5%），版权业务成为重要组成业务之一。

疫情压力测试加速行业出清 2022 下半年电影市场逐步回暖 电影有望驱动业绩弹性

公司坚持电视剧“内容为王”战略，电影、版权、国际、元宇宙四大战略业务协同发展，动画、音乐、艺人经纪业务长期布局；规模化推出精品力作，形成以内容创作生产为核心，生态业务梯队布局发展的产业布局。疫情致行业出清加速，行业集中度有望提升，各细分行业的融合也将不断增强。电影具档期效应，2022 上半年公司上映电影 1 部，主投主控电影《我要和你在一起》《万里归途》拟下半年上映，有望驱动业绩弹性。

新技术下媒介不断迭代但优质内容需求不变

从电视到院线，从手机移动互联网的短视频到元宇宙，不

变的是优质内容带来的群体共鸣；元宇宙领域，公司与数字藏品平台形成深度捆绑，持续推进元宇宙产品发售工作，适时推出《与君初相识》《似是故人归》可穿戴数字藏品，将影视 IP 中的服装、道具复刻至元宇宙世界中，并借由 3D 数字人增强用户体验、实现与影视剧角色有效链接的创新尝试。数字藏品、虚拟资产等对 IP 资产的价值重估将带来公司数字资产商业价值的提升。

■ 盈利预测

我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 40.2、45.6、52.7 亿元，归母净利润分别为 4.8、5.9、7.2 亿元，EPS 分别为 0.25、0.31、0.38 元，当前股价对应 PE 分别为 19.1、15.6、12.7 倍，公司以影视内容为核心，通过内容驱动，实现 IP 塑造深耕和内容的全网渗透，打造头部内容生产平台，后疫情下积极应对，单二季度业绩已环比改善，下半年伴随电影定档上映，有望护航业绩进一步回暖，进而维持“买入”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、宏观经济波动的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,807	4,015	4,555	5,266
增长率（%）	2.0%	5.5%	13.4%	15.6%
归母净利润（百万元）	400	479	587	721
增长率（%）	0.3%	19.6%	22.5%	22.8%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.25	0.31	0.38
ROE（%）	5.9%	6.7%	7.6%	8.7%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,807	4,015	4,555	5,266
现金及现金等价物	3,173	3,371	3,609	3,873	营业成本	2,936	2,830	3,171	3,580
应收款	897	1,078	1,410	1,659	营业税金及附加	8	10	12	15
存货	1,890	1,984	2,049	2,314	销售费用	358	364	418	511
其他流动资产	1,199	1,243	1,280	1,359	管理费用	200	210	230	245
流动资产合计	7,159	7,676	8,348	9,206	财务费用	-59	-91	-98	-105
非流动资产：					研发费用	10	11	12	14
金融类资产	811	814	816	823	费用合计	509	494	563	665
固定资产	61	57	53	50	资产减值损失	13	14	16	17
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	11	12	14	15
无形资产	4	5	7	8	投资收益	-23	-13	-8	-3
长期股权投资	188	228	234	294	营业利润	433	776	913	1,120
其他非流动资产	1,338	1,338	1,338	1,338	加：营业外收入	74	74	74	74
非流动资产合计	1,591	1,628	1,632	1,689	减：营业外支出	3	3	3	3
资产总计	8,750	9,304	9,980	10,895	利润总额	504	622	722	901
流动负债：					所得税费用	91	112	130	163
短期借款	78	82	79	74	净利润	413	488	594	733
应付账款、票据	436	482	473	534	少数股东损益	13	9	7	12
其他流动负债	275	280	283	285	归母净利润	400	479	587	721
流动负债合计	1,925	2,043	2,194	2,465					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	4	6	7	成长性				
其他非流动负债	85	90	92	93	营业收入增长率	2.0%	5.5%	13.4%	15.6%
非流动负债合计	85	94	98	100	归母净利润增长率	0.3%	19.6%	22.5%	22.8%
负债合计	2,011	2,137	2,292	2,565	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.9%	29.5%	30.4%	32.0%
股本	1,901	1,901	1,901	1,901	四项费用/营收	13.4%	12.3%	12.4%	12.6%
股东权益	6,739	7,167	7,687	8,330	净利率	10.8%	12.2%	13.0%	13.9%
负债和所有者权益	8,750	9,304	9,980	10,895	ROE	5.9%	6.7%	7.6%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	23.0%	23.0%	23.0%	23.5%
净利润	413	488	594	733	营运能力				
少数股东权益	13	9.0	7.0	12.0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	10	4.3	4.1	3.9	应收账款周转率	4.2	3.7	3.2	3.2
公允价值变动	11	12	14	15	存货周转率	1.6	1.4	1.6	1.6
营运资金变动	962	-202	-278	-311	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1409	311	341	453	EPS	0.21	0.25	0.31	0.38
投资活动现金净流量	-808	-39	-4	-63	P/E	22.9	19.1	15.6	12.7
筹资活动现金净流量	-403	-52	-74	-94	P/S	2.4	2.3	2.0	1.7
现金流量净额	198	220	263	295	P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。