

华策影视 (300133. SZ)

电视剧预售创新高，关注科技驱动下的全业态升级

买入

核心观点

2023年上半年归母净利润稳中有升。1) 公司发布半年报，上半年实现营业总收入 11.37 亿元，同比减少 4.22%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 0.23%；经营活动产生的现金流量净额 1.89 亿元，比上年同期增长 5.11%；2) Q2 单季度实现营业收入 1.72 亿元、归母净利润 0.93 亿元，同比分别下滑 75.9%、25.8%；Q2 营收和利润下滑主要受影视剧上线档期影响；3) 上半年毛利率、净利率分别为 28%、22%，稳中有升，继续保持较高水平。

项目周期影响影视剧业务表现，中长期内容储备丰富、预售创新高。1) 电视剧制作与发行业务实现营收 8.28 亿元，同比小幅增长增长 1.51%；上半年公司首播电视剧 5 部，分别为《去有风的地方》、《三分野》、《春闺梦里人》、《春日暖阳》、《恩爱两不疑》。但受 2022 年电视剧项目开机数量低位影响，上半年实现收入确认的项目仅为 3 部；上半年公司实现新签约预售(含流程中)电视剧项目 6 部，累计预售达 15 部、下半年拟开机 8 部，有望带动影视剧业务拐点向上；2) 电影业务方面，参投的都市爱情轻喜剧电影《前任攻略 4》定档 9 月 28 日；公司主控的《误判》、《亲爱的妈妈》将于 9 月开机；公司按“1+N”的电影市场发展策略，规划包括奇幻冒险、外交、现实、悬疑等题材的多个商业电影项目；3) 版权运营方面完成了对版权子公司的少数股权回购以及对森联影视的收购，影视剧版权数量从 3 万小时提升至超 5 万小时。

成立 AIGC 应用研究院，向科技驱动下的全业态传媒集团蜕变。1) 公司已成立 AIGC 应用研究院，打造了 AIGC 体验平台、集成有用工具，提升公司全员 AIGC 工具使用能力；推动“小说、剧本高效评估系统项目”“顶级编剧助手系统项目”“数字资产智能生成项目”“视频智能升级项目”等重点项目落地；2) 围绕 IP 开发效率的提高和 IP 价值的深化，通过全产业布局，公司已经初步形成了“集聚、支撑、整合、消化”多产业协同发展的平台化能力，将实现从内容生产平台向科技驱动下的全业态传媒集团转变。

风险提示：影视剧销售风险；监管政策风险；票房低于预期风险等。

投资建议：维持盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 5.21/6.35/7.17 亿元，同比增速 29.22/13%；摊薄 EPS=0.27/0.33/0.38 元，当前股价对应 PE=22/18/16x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善，电影及版权运营崭露头角，AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望持续重估，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,807	2,475	3,674	4,450	5,117
(+/-%)	2.0%	-35.0%	48.4%	21.1%	15.0%
净利润(百万元)	400	403	521	636	719
(+/-%)	0.3%	0.6%	29.4%	22.1%	13.1%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.27	0.33	0.38
EBIT Margin	7.7%	14.1%	16.0%	16.0%	16.1%
净资产收益率(ROE)	6.0%	5.9%	7.2%	8.3%	8.9%
市盈率(PE)	28.5	28.4	21.9	18.0	15.9
EV/EBITDA	44.1	39.3	21.1	17.3	14.9
市净率(PB)	1.72	1.66	1.58	1.50	1.41

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

公司研究·财报点评

传媒·影视院线

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn

S0980517060002

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

6.01 元

收盘价

11425/9786 百万元

总市值/流通市值

9.85/4.08 元

52 周最高价/最低价

329.73 百万元

近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华策影视 (300133. SZ) -Q1 业绩拐点向上，AIGC 赋能版权与内容生产》——2023-04-28

《华策影视 (300133. SZ) -疫情影响业绩表现，版权及电影业务表现良好》——2022-10-25

《华策影视 (300133. SZ) -版权及海外业务高增长，关注主业修复及元宇宙布局》——2022-09-02

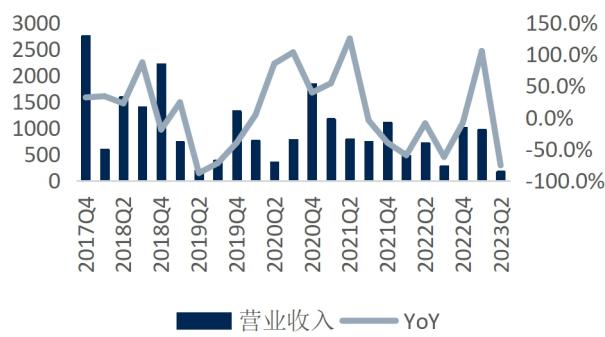
《华策影视 (300133. SZ) -影视剧龙头优势稳固，关注版权运营及元宇宙业务进展》——2022-04-29

《华策影视-300133-2021 年三季报点评：剧集表现良好，业绩保持较高增速》——2021-10-31

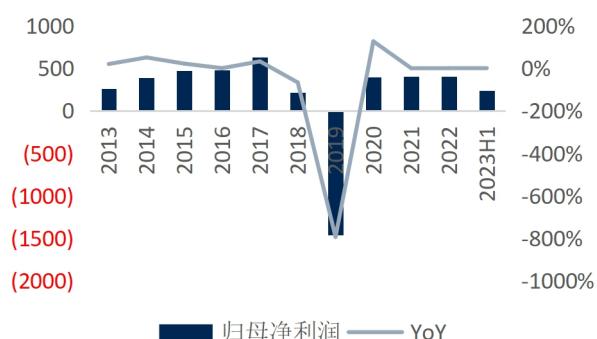
上半年归母净利润稳中有升。1) 公司发布半年报,上半年实现营业总收入 11.37 亿元,同比减少 4.22%;归母净利润 2.40 亿元,同比增长 0.23%;经营活动产生的现金流量净额 1.89 亿元,比上年同期增长 5.11%;2) Q2 单季度实现营业收入 1.72 亿元、归母净利润 0.93 亿元,同比分别下滑 75.9%、25.8%;Q2 营收和利润下滑主要受影视剧上线档期影响;3) 上半年毛利率、净利率分别为 28%、22%,稳中有升,继续保持较高水平。

图1: 华策影视营业收入及增速 (单位: 百万元、%)

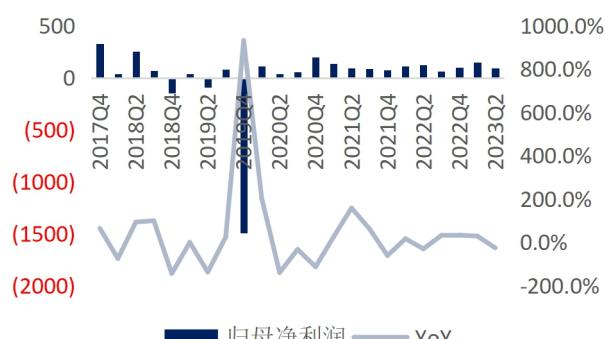

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

图5: 毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电视剧制作与发行业务实现营收 8.28 亿元，同比小幅增长增长 1.51%；上半年公司首播电视剧 5 部，分别为《去有风的地方》、《三分野》、《春闺梦里人》、《春日暖阳》、《恩爱两不疑》。但受 2022 年电视剧项目开机数量低位影响，上半年实现收入确认的项目仅为 3 部；上半年公司实现新签约预售（含流程中）电视剧项目 6 部，累计预售达 15 部、下半年拟开机 8 部，有望带动影视剧业务拐点向上。

表1：下半年计划开机电视剧

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	七夜雪	古代传奇	32	2023 年 H2
2	一厘米的阳光	当代都市	32	2023 年 H2
3	我就喜欢他那样	当代都市	32	2023 年 H2
4	国色芳华	古装传奇	40	2023 年 H2
5	势在必行	当代刑侦	30	2023 年 H2
6	前途无量	职场励志	30	2023 年 H2
7	都是好时光	当代都市	40	2023 年 H2
8	吴越归宗之太平年	古装正剧	40	2023 年 H2

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

电影业务方面，参投的都市爱情轻喜剧电影《前任攻略 4》定档 9 月 28 日；公司主控的《误判》、《亲爱的妈妈》将于 9 月开机；公司按“1+N”的电影市场发展策略，规划包括奇幻冒险、外交、现实、悬疑等题材的多个商业电影项目。

表2：下半年电影开机及上映计划（含网络电影）

序号	名称	参与方式	时间计划
1	燃冬	主投并主控大陆宣发	计划 2023 年 8 月 22 日上映
2	前任攻略 4	参投	计划 2023 年 9 月 28 日上映
3	迷你特工队：汉堡大作战	参投发行	计划 2023 年 11 月 11 日上映
4	误判	主控	计划 2023 年 H2 开机
5	亲爱的妈妈	主控	计划 2023 年 H2 开机

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

AIGC 方面，公司成立了 AIGC 应用研究院。内设 4 个部门，包含人工智能专家、AI 人机共创复合型人才、影视数据专家等 20 余位优秀专职人才，采购了包括英伟达 A100 服务器在内的专用设备，并设立了专项研发和投资资金。当前在 Web 端和企业微信移动端打造了 AIGC 体验平台，集成有用工具，并开设了相关工具

的应用实战培训课程，提升公司全员 AIGC 工具使用能力；围绕影视剧制作的痛点，推动“小说、剧本高效评估系统项目”“顶级编剧助手系统项目”“数字资产智能生成项目”“视频智能升级项目”等重点项目，提高主业生产效能和产品品质。AIGC 应用研究院明确了虚拟数字资产库建设相关制度、标准和流程，为未来元宇宙应用场景落地和虚拟数字资产经营变现奠定了基础；储备了可通过 IP 关联，实现可控交互的虚拟人互动技术和应用场景，可在未来适时实现商业化。

围绕 IP 开发效率的提高和 IP 价值的深化，通过全产业布局，公司已经初步形成了“集聚、支撑、整合、消化”多产业协同发展的平台化能力，正从内容生产平台向科技驱动下的全业态传媒集团蜕变：

1) 以电视剧、电影内容为核心，公司已初步构建起包含动画、音乐、艺人经纪、版权运营、国际新媒体、整合营销、影城、视频彩铃、短剧等梯次发展的多元化传媒业态。报告期内，公司上映动画片 2 部，研发筹备 4 部；推出音乐 OST26 首；新签约艺人 1 名；研发、拍摄短剧项目 3 部；视频彩铃业务与中移动咪咕公司实现战略合作。依托充足的现金储备，公司将通过战略合作、投资并购等手段，进一步强化对核心业务和战略业务领域的研究，探寻和把握围绕影视内容主业（电视剧、电影、动画、艺人经纪等）的创意资源集聚、渠道资源、科技版权平台及运营、AI 技术及虚拟制作等领域的投资与合作机会。

2) 以影视大数据工业化体系为基础，公司近年来大力发展强中台建设，如基于知识产权长期运维的商业逻辑，建立了数字化版权管理系统、数字资产平台和智能分发平台可实现与合作伙伴 API 连接，打通数字化应用场景和销售渠道，助力科技版权业务形成了稳定的规模营收，具备了与互联网公司开展数字化商业合作的能力；基于影视工业化提效降本和元宇宙下商业场景变现的商业逻辑，制度化推进虚拟数字资产平台建设，已通过实景扫描、影视剧场景扫描等累积数百个虚拟数字资产，可在影视剧虚拟拍摄时使用，实现快速更换场景，解决大量散景、高难度动作拍摄等问题，降低长期拍摄成本，缩短拍摄周期；也可进一步激发创意，探索元宇宙场景下的商业变现。

3) 依托公司人才战略及大股东的职业教育体系赋能，公司具备多业态协同发展的人才支持能力。围绕“创意领先，科技驱动”战略，公司不断实施组织人才升级，引入专业化、年轻化、国际化人才。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。维持盈利预测，预计 2023-25 年归母净利润 5.21/6.35/7.17 亿元，同比增速 29/22/13%；摊薄 EPS=0.27/0.33/0.38 元，当前股价对应 PE=22/18/16x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善，电影及版权运营崭露头角，AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望持续重估，继续维持“买入”评级。

表3：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			
					2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
002739.SZ	万达电影	增持	13.48	294	0.05	(0.88)	0.49	0.67	276	(15)	27	20
300251.SZ	光线传媒	买入	8.5	249	(0.11)	(0.24)	0.25	0.35	(80)	(35)	34	24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3173	2642	4073	4183	4477	营业收入	3807	2475	3674	4450	5117
应收款项	897	1242	93	113	130	营业成本	2936	1642	2502	3030	3479
存货净额	1890	1901	597	723	830	营业税金及附加	8	6	9	11	13
其他流动资产	388	209	22	26	30	销售费用	358	279	331	400	460
流动资产合计	7159	7842	6634	6894	7316	管理费用	200	185	221	270	312
固定资产	61	58	71	118	149	研发费用	10	15	22	26	30
无形资产及其他	4	6	56	103	148	财务费用	(59)	(84)	(60)	(85)	(97)
投资性房地产	1338	1211	1211	1211	1211	投资收益	(23)	22	3	3	3
长期股权投资	188	479	480	480	480	资产减值及公允价值变动	(9)	13	15	15	0
资产总计	8750	9596	8451	8805	9305	其他收入	101	33	(22)	(26)	(30)
短期借款及交易性金融负债	97	565	500	300	200	营业利润	433	515	668	815	921
应付款项	436	615	185	224	257	营业外净收支	71	1	0	0	0
其他流动负债	1392	1354	367	445	511	利润总额	504	516	668	815	921
流动负债合计	1925	2534	1052	969	968	所得税费用	91	100	129	158	178
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	13	17	21	24
其他长期负债	85	67	72	83	85	归属于母公司净利润	400	403	521	636	719
长期负债合计	85	67	72	83	85	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2011	2601	1124	1052	1053	净利润	400	403	521	636	719
少数股东权益	102	129	112	112	129	资产减值准备	(28)	37	9	23	21
股东权益	6636	6866	7215	7642	8124	折旧摊销	10	9	6	10	15
负债和股东权益总计	8750	9596	8451	8805	9305	公允价值变动损失	9	(13)	(15)	(15)	0
						财务费用	(59)	(84)	(60)	(85)	(97)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	918	109	1237	1	(6)
每股收益	0.21	0.21	0.27	0.33	0.38	其它	39	(25)	(26)	(23)	(4)
每股红利	0.03	0.03	0.09	0.11	0.12	经营活动现金流	1348	518	1731	631	745
每股净资产	3.49	3.61	3.80	4.02	4.27	资本开支	0	(54)	(62)	(112)	(112)
ROIC	5.04%	6.32%	11%	14%	16%	其它投资现金流	(811)	(1037)	0	0	0
ROE	6.03%	5.87%	7%	8%	9%	投资活动现金流	(782)	(1383)	(63)	(112)	(113)
毛利率	23%	34%	32%	32%	32%	权益性融资	0	37	0	0	0
EBIT Margin	8%	14%	16%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	14%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(50)	(54)	(172)	(210)	(237)
收入增长	2%	-35%	48%	21%	15%	其它融资现金流	652	406	(65)	(200)	(100)
净利润增长率	0%	1%	29%	22%	13%	融资活动现金流	552	334	(237)	(410)	(337)
资产负债率	24%	28%	15%	13%	13%	现金净变动	1118	(531)	1431	109	295
股息率	0.4%	0.5%	1.5%	1.8%	2.1%	货币资金的期初余额	2054	3173	2642	4073	4183
P/E	28.5	28.4	21.9	18.0	15.9	货币资金的期末余额	3173	2642	4073	4183	4477
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	0	344	1637	450	533
EV/EBITDA	44.1	39.3	21.1	17.3	14.9	权益自由现金流	0	750	1618	316	508

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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