

2024年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新质生产力下优质内容价值有望持续凸显

—华策影视（300133.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

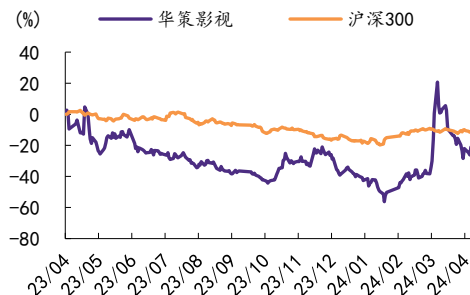
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-24

当前股价（元）	7.44
总市值（亿元）	141
总股本（百万股）	1901
流通股本（百万股）	1628
52周价格范围（元）	4.01-11.06
日均成交额（百万元）	549.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《华策影视（300133）：影视+科技相互赋能华流原创价值有望再升》2023-05-02
- 《华策影视（300133）：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》2022-08-22
- 《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》2022-04-28

华策影视发布2023年年报及2024年一季报公告：2023年总营收22.67亿元（yoy-8.4%），归母与扣非利润分别为3.82、2.92亿元（yoy-5.08%、-3.24%），销售毛利率、净利率28.5%、17.5%，经营性现金流净额3.9亿元（yoy+35.8%）；2023年向全体股东每10股派发现金股利人民币0.41元（含税）。单季度看，2024年一季度公司总营收1.77亿元（yoy-81.7%），归母与扣非利润分别为0.3、0.014亿元（yoy-79.58%、-98.8%）。

投资要点

2023年提质量 练内功 预售签约19.8亿元

2023年公司迎年轻一代管理团队，提出建设“国际综合传媒集团”发展目标，核心主业重创意，提质量，强化影视IP全生命周期管理。主业端，2023年公司影视业务营收22.46亿元（yoy-9.61%），2023年公司影视前五大作品收入12.5亿元（占主营收55.6%）；分类看，电视剧制作发行收入15.9亿元（yoy+3.68%，营收占比70.1%），电视剧版权发行收入4.07亿元（yoy+19.3%，营收占比17.95%），电影收入0.8亿元（yoy-80.59%，营收占比3.55%），由于电影收入增速下滑致影视业务整体收入增速略下滑；2023年公司预售签约项目19.8亿元，累计预售37.98亿元，为长期业绩打下坚实基础。

剧集端，2024年开机逐步恢复，剧集《国色芳华》有序拍摄中，其中，短剧与抖音合作紧密，推出精品短剧《我的归途有风》播放取得较好成绩，2024年将加大短剧方向资本投入，拟开机制作《留住时间的人》《我的归途有风2》等精品短剧；电影端，系列IP电影《刺杀小说家2》已立项，2024年拟上映6部；版权业务稳步提升，2023年完成对森联公司收购，影视版权数量升至5万小时；动画业务在2024年上升为事业部并探索动画电影、卡牌等衍生业态；出海业务端，海外新媒体传播宣发矩阵已建有100多个频道，扩充了短剧、微短剧等创新内容，海外用户订阅数增长至超2000万人；华策Facebook粉丝数超450万，在中国影视公司官方账号位居第一；内容出海新增亮点为剧本创意模式输出。

内外合力加强“内容+科技”战略 借力AI重塑

影视内容行业 workflow

内容产业发展离不开新技术赋能，AI 驱动的新质生产力下，2023 年公司自上而下推进 AI 战略，成立 AIGC 应用研究院，并与头部科技企业、AI 初创跟随建立联系。公司推出自研“有风”行业垂直模型，涉及“AI 编剧助手”“AI 剧本评估助手”等文生文功能；已上线“AIGC 多语种智能翻译 workflow”、“AI 视频分析检索功能”等，同时，累积 3D 数字资产库建设，目前已有 700 个可用于广告、影视剧拍摄制作的 3D 数字资产场景。技术的工具价值会持续迭代，作为内容行业头部企业之一，公司的高质量专业内容创新与生产能力在 AI 生成时代也会更具有稀缺性。

■ 推出 2024 年激励计划

2024 年 4 月公司推出激励计划，本次拟授予限制性股票合计不超 1281.57 万股（占总股本 0.67%），授予价格 3.65 元/股，考核周期为 2024 至 2026 年，以 2023 年营收为基数，2024 至 2026 年公司营收增速不低于 10%、21%、33%，或以净利润为基数，2024 至 2026 年净利润增速不低于 10%、21%、33%；文化企业核心竞争力组成之一即人才，公司本次推出激励计划，有助于调动公司员工的积极性，健全长效激励机制。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级。预测公司 2024-2026 年收入分别为 25.1、27.5、30.3 亿元，EPS 分别为 0.22、0.25、0.27 元，当前股价对应 PE 分别为 33.4、30.2、27.1 倍，公司作为头部内容创作公司，以精品内容生产者和影视行业赋能者为定位，拥抱 AI 等新技术，新质生产力赋能内容可期，短期看优质内容持续供给（季度的内容上线致业绩波动不改公司中长期发展目标），中长期看文化强国与版权强国双推动下，公司坚定头部战略，打造的精品内容有望带来经济与社会效应双升，新增端，公司后续加快 AI 垂类应用推出，并充分利用上市公司优势地位，通过投资并购等多种资本手段，发挥资本赋能业务的功能与价值，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新技术 AI 应用不及预期的风险；股权激励进展低于预期风险；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；知识产权纠纷风险、仲裁和诉讼风险、内容多元化业务发展存在不确定性的风险、突发公共卫生事件的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	2,267	2,510	2,746	3,032
增长率 (%)	-8.4%	10.7%	9.4%	10.4%
归母净利润 (百万元)	382	423	468	521
增长率 (%)	-5.1%	10.7%	10.6%	11.5%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.22	0.25	0.27
ROE (%)	5.3%	5.6%	5.9%	6.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,836	3,199	3,722	4,121
应收款	850	879	1,053	955
存货	1,718	1,781	1,767	1,962
其他流动资产	2,769	2,824	2,853	2,916
流动资产合计	8,173	8,682	9,396	9,954
非流动资产:				
金融类资产	2,384	2,385	2,387	2,401
固定资产	62	58	54	50
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	9	10	11
长期股权投资	159	199	205	265
其他非流动资产	1,478	1,338	1,338	1,338
非流动资产合计	1,706	1,603	1,607	1,664
资产总计	9,879	10,285	11,003	11,618
流动负债:				
短期借款	711	771	771	774
应付账款、票据	426	293	503	542
其他流动负债	418	423	426	428
流动负债合计	2,458	2,487	2,794	2,952
非流动负债:				
长期借款	0	4	5	7
其他非流动负债	244	249	251	252
非流动负债合计	244	253	256	259
负债合计	2,702	2,739	3,049	3,211
所有者权益				
股本	1,901	1,901	1,901	1,901
股东权益	7,177	7,546	7,953	8,407
负债和所有者权益	9,879	10,285	11,003	11,618

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	397	439	486	541
少数股东权益	15	16.3	18.0	20.0
折旧摊销	8	4.5	4.3	4.1
公允价值变动	36	37	39	40
营运资金变动	-63	-176	119	10
经营活动现金净流量	393	321	665	615
投资活动现金净流量	-605	103	-4	-70
筹资活动现金净流量	575	-7	-77	-82
现金流量净额	363	417	584	462

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,267	2,510	2,746	3,032
营业成本	1,621	1,715	1,903	2,051
营业税金及附加	7	10	11	13
销售费用	173	233	256	294
管理费用	171	193	214	236
财务费用	-70	-59	-73	-84
研发费用	25	28	30	34
费用合计	299	395	427	480
资产减值损失	17	18	20	1
公允价值变动	36	37	39	40
投资收益	1	11	16	21
营业利润	448	503	546	620
加:营业外收入	2	1	5	3
减:营业外支出	1	7	2	11
利润总额	449	497	549	612
所得税费用	52	57	63	71
净利润	397	439	486	541
少数股东损益	15	16	18	20
归母净利润	382	423	468	521

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-8.4%	10.7%	9.4%	10.4%
归母净利润增长率	-5.1%	10.7%	10.6%	11.5%
盈利能力				
毛利率	28.5%	31.7%	30.7%	32.4%
四项费用/营收	13.2%	15.8%	15.5%	15.8%
净利率	17.5%	17.5%	17.7%	17.9%
ROE	5.3%	5.6%	5.9%	6.2%
偿债能力				
资产负债率	27.3%	26.6%	27.7%	27.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.7	2.9	2.6	3.2
存货周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.20	0.22	0.25	0.27
P/E	37.0	33.4	30.2	27.1
P/S	6.2	5.6	5.2	4.7
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

■ 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。