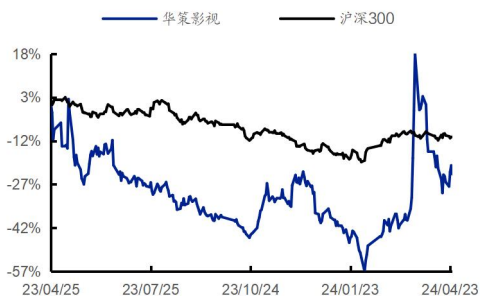


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

剧集主业趋势向上, 第二成长曲线明确

——华策影视 (300133) 2023 年及 2024Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/25

表现	1M	3M	12M
华策影视	-25.6%	34.6%	-23.9%
沪深 300	0.1%	5.6%	-10.9%

市场数据

2024/04/25

当前价格 (元)	7.16
52 周价格区间 (元)	3.88-11.06
总市值 (百万)	13,611.69
流通市值 (百万)	11,658.42
总股本 (万股)	190,107.37
流通股本 (万股)	162,827.05
日均成交额 (百万)	1,247.12
近一月换手 (%)	13.22

相关报告

《华策影视 (300133) 2023 年三季度点评: 科技版权业务持续突破, 关注 Q4 影视项目排播情况 (买入) *影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-10-26

《华策影视 (300133) 2023 年中报点评: 影视内容稳健, 科技版权业务持续突破 (买入) *影视院线*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-08-21

《华策影视 (300133) 公司事件点评: 增持上海华剧汇, 加码布局科技版权业务 (买入) *影视院线*姚蕾, 方博云》——2023-04-20

《华策影视 (300133) 2022 年业绩快报及 2023Q1

事件:

2024 年 4 月 24 日, 华策影视公告 2023 年年报及 2024 年一季度报:

(1) 2023 年营收 22.67 亿元 (YOY-8.39%), 归母净利润 3.82 亿元 (YOY-5.08%), 扣非归母净利润 2.9 亿元 (YOY-3.24%)。

(2) 2024Q1 营收 1.77 亿元 (YOY-81.69%), 归母净利润 0.3 亿元 (YOY-79.58%), 扣非归母净利润 144 万元 (YOY-98.8%)。

(3) 2023 年度拟每 10 股派发现金股利 0.41 元, 合计 7669 万元, 分红率为 20.1%。

投资要点:

■ 股权激励彰显发展信心。

(1) 公司 2023 年营收 22.67 亿元 (YOY-8.39%), 主要系播出剧集集数下滑 (2023/2022 年分别为 251/331 集); 归母净利润 3.82 亿元 (YOY-5.08%); 扣非归母净利润 2.9 亿元 (YOY-3.24%), 非经常性损益 9072 万元, 主要为政府补助 5723 万元。2023 年毛利率为 28.5% (同比下降 5.17pct); 期间费用率为 13.18% (同比下降 2.76pct), 其中销售费用率同比下降 3.64pct。

(2) 拟向董事/总裁傅斌星等授予限制性股票数量不超过 1282 万股 (约占股本总额 0.67%), 授予价 3.65 元/股; 归属期 2024/2025/2026 年营收或净利润较 2023 年增速不低于 10%/21%/33%。

(3) 2024Q1 营收 1.77 亿元 (YOY-81.69%), 归母净利润 0.3 亿元 (YOY-79.58%), 扣非归母净利润 144 万元 (YOY-98.8%), 主要原因为 2024Q1 项目较少。

■ 剧集预计恢复高开机数, 电影朝主控发力。

(1) 电视剧: 2023 年电视剧业务营收 19.97 亿元 (YOY+6.53%), 毛利率 26.8% (同比下降 1.74pct)。2023 年首播《去有风的地方》等 7 部剧集共 251 集 (2022 年 10 部 331 集), 开机 5 部 174 集 (2022 年 5 部 196 集)。《承欢记》2024Q2 播出; 2024 年预计开机 10 部 378 集 (其中《国色芳华》Q1 已开机, 预计 Q2/Q3/Q4 开机 4/3/2 部, 如《势在必行》等); 《七夜雪》《前途无量》已杀青, 《锦绣安

业绩预告点评：积极探索 AIGC 应用落地，版权及国际业务快速发展（买入）*影视院线*姚蕾，方博云》——2023-04-06

宁》已过审，预计 2024 年上线。

(2) 电影：2023 年电影业务收入 8056 万元（YOY-80.6%），毛利率 46.71%（同比提升 3.32pct）。2023 年上映 3 部参投影片（《流浪地球 2》等）和 1 部主控影片（《燃冬》），2022 年为 3 部主控影片（《万里归途》票房 15.9 亿元）。4 部主控影片（《我的朋友安德烈》《亲爱的妈妈》等）及 2 部参投影片（《守阙者》等）预计 2024H2 上映，S 级项目《狂野时代》2024Q1 已开机，《刺杀小说家 2》预计 2024H2 开机。

■ **版权、出海、短剧等业务构建第二成长曲线。**

(1) 版权：2023 年收购森联影视并完成并表，版权库扩充到 5 万小时；电视剧版权发行收入 4.07 亿元（YOY+19.33%），占比 17.95%（同比提升 4.17pct），数据价值在大模型训练层面有待释放。

(2) 出海：累计将 15 万小时影视作品在全球发行，在海外参投剧集；海外新媒体传播宣发矩阵已建有 100 多个频道。

(3) 短剧：与抖音合作《我的归途有风》反响较好，总播放量超 2 亿次，位列抖音短剧春节档前三；2024 年拟开机《留住时间的人》《我的归途有风 2》等短剧，加大资本投入力度。

(4) 动画及运营商：2024 年 1 月成立动漫事业群，已形成 6 个 IP 系列，产能初步形成，探索动画电影、卡牌等衍生业态；加大运营商业务孵化，深化与咪咕合作，已实现稳定盈利。

■ **成立 AIGC 应用研究院，加大研发投入。**

(1) 构建“AI+影视”能力，建立 AI 工具矩阵。①自研“有风”垂直模型，涵盖“AI 编剧助手”等文生文功能，提升创作和评估效率。②上线“AIGC 多语种智能翻译 workflow”。③上线“AI 视频分析检索功能”，快速锁定相关素材。④内测“AI 剧照”、“AI 适配动画”等功能。⑤累积 3D 数字资产库建设，已储备约 700 个数字资产场景。

(2) 2023 年研发人员同比增长 21.2%，研发投入增长 70.8%，在内部形成“全员知 AI、会 AI、用 AI”的氛围；设立 5 亿元专项资金。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为国内电视剧行业龙头，剧集/电影业务趋势向好，版权、短剧、动画等业务有望构建第二成长曲线；同时重视科技与内容结合，构建“AI+影视”能力。我们预计 2024-2026 年营业收入 27.07/31.06/34.72 亿元，归母净利润为 4.43/5.09/5.77 亿元，对应 EPS 为 0.23/0.27/0.30 元，对应 PE 为 30.70/26.76/23.58X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**内容市场表现不达预期、制作成本/项目开发进程/收入确认不及预期风险、存货减值、核心人才流失、应收账款减值、政策风险、行业竞争、估值中枢下移、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2267	2707	3106	3472
增长率(%)	-8	19	15	12
归母净利润（百万元）	382	443	509	577
增长率(%)	-5	16	15	13
摊薄每股收益（元）	0.20	0.23	0.27	0.30
ROE(%)	5	6	6	7
P/E	29.35	30.70	26.76	23.58
P/B	1.58	1.82	1.70	1.59
P/S	4.92	5.03	4.38	3.92
EV/EBITDA	24.89	23.08	19.72	16.97

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华策影视盈利预测表

证券代码:	300133				股价:	7.16				投资评级:	买入				日期:	2024/4/25			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	5%	6%	6%	7%	EPS	0.20	0.23	0.27	0.30										
毛利率	29%	30%	31%	31%	BVPS	3.70	3.94	4.21	4.51										
期间费率	12%	13%	13%	14%	估值														
销售净利率	17%	16%	16%	17%	P/E	29.35	30.70	26.76	23.58										
成长能力					P/B	1.58	1.82	1.70	1.59										
收入增长率	-8%	19%	15%	12%	P/S	4.92	5.03	4.38	3.92										
利润增长率	-5%	16%	15%	13%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.23	0.26	0.28	0.29	营业收入	2267	2707	3106	3472										
应收账款周转率	2.40	3.02	2.96	2.92	营业成本	1621	1892	2158	2382										
存货周转率	0.90	1.04	1.04	1.04	营业税金及附加	7	8	9	10										
偿债能力					销售费用	173	211	236	278										
资产负债率	27%	28%	29%	29%	管理费用	171	189	217	243										
流动比	3.33	3.25	3.16	3.13	财务费用	-70	-50	-43	-42										
速动比	2.50	2.45	2.34	2.33	其他费用/(-收入)	25	30	34	38										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	448	537	616	699										
现金及现金等价物	5221	5534	5843	6374	营业外净收支	1	1	1	1										
应收款项	832	1015	1165	1302	利润总额	449	538	617	700										
存货净额	1718	1908	2227	2366	所得税费用	52	81	93	105										
其他流动资产	402	350	396	437	净利润	397	457	524	595										
流动资产合计	8173	8807	9630	10478	少数股东损益	15	14	16	18										
固定资产	62	60	58	55	归属于母公司净利润	382	443	509	577										
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1485	1573	1609	1660	经营活动现金流	393	294	292	533										
长期股权投资	159	159	159	159	净利润	382	443	509	577										
资产总计	9879	10599	11457	12352	少数股东损益	15	14	16	18										
短期借款	711	842	931	1014	折旧摊销	30	26	26	25										
应付款项	426	526	599	662	公允价值变动	-36	0	0	0										
预收帐款	48	14	16	17	营运资金变动	-16	-193	-268	-97										
其他流动负债	1273	1332	1502	1656	投资活动现金流	-605	-481	-231	-240										
流动负债合计	2458	2712	3047	3349	资本支出	-10	-110	-61	-73										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-969	-400	-200	-200										
其他长期负债	244	245	244	243	其他	374	29	30	32										
长期负债合计	244	245	244	243	筹资活动现金流	112	100	48	38										
负债合计	2702	2958	3291	3592	债务融资	200	128	88	82										
股本	1901	1901	1901	1901	权益融资	17	2	0	0										
股东权益	7177	7641	8165	8760	其它	-105	-30	-40	-44										
负债和股东权益总计	9879	10599	11457	12352	现金净增加额	-99	-87	109	331										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。