

华策影视 (300133.SZ)

年报及 Q1 点评：业绩同比向下，关注主业及第二成长曲线

买入

核心观点

业绩同比向下。公司披露 23 年及 24 年 Q1 业绩：1) 23 年公司实现营业收入 22.67 亿元、归母净利润 3.82 亿元，同比分别下滑 8.39%、5.08%，对应全面摊薄 EPS 0.20 元；其中 Q4 单季度实现营业收入 8.03 亿元、归母净利润 0.55 亿元，同比分别下滑 20.5%、46.0%，对应摊薄 EPS 0.03 元；2) 24 年 Q1 公司实现营业收入 1.77 亿元、归母净利润 0.30 亿元，同比分别下滑 81.7%、79.6%，对应全面摊薄 EPS 0.02 元；Q1 业绩大幅下滑主要与档期确认收入项目较少有关。

储备预售充足，核心主业保持稳定。1) 电视剧方面强化 IP 全生命周期管理，当前在研项目均为版权剧，已成功开发《我们这十年》《去有风的地方》《以家人之名》《两个人的小森林》《追光者》《我可能遇到了救星》等原创项目。其中《去有风的地方》成为全年现象级作品并实现了影文旅深度联动，“有风小院”成为公司首个民宿项目；当前公司处于后期制作/审查或已进入备播的剧集项目共 8 个，拟二季度开机剧集项目 4 个；2023 年完成预售签约 19.81 亿元，累计预售 37.98 亿元；2) 电影业务上，2023 年开机制作的主控电影项目 4 个，预计 2024 年上映的电影项目 6 个。《刺杀小说家 2》《狂野时代》等 S 级项目将在 2024 年开机，其中《狂野时代》已经在一季度开机，《刺杀小说家 2》已经完成立项。

关注第二增长曲线表现。1) 版权业务：完成对森联公司的收购，影视版权数量升至 5 万小时；2) 国际业务：累计将 15 万小时影视作品发行覆盖全球 200 多个国家和地区，并拓展在韩国、泰国等海外剧集参投；海外新媒体已建有 100 多个频道 YouTube 海外用户订阅数增长至 2000 万，Facebook 粉丝突破 450 万；3) 短剧业务：立足精品内容，充分利用头部剧集 IP 价值与抖音开展合作上映了精品短剧《寻宋》《我的归途有风》。2024 年公司拟开机制作《留住时间的人》《我的归途有风 2》等精品短剧，并加大短剧方向的资本投入力度；3) 动画和运营商（视频彩铃）业务稳健发展。

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：考虑下游需求，我们下调 24/25 年盈利预测至 4.48/5.24 亿元（前值为 6.36/7.19 亿元），新增 26 年盈利预测为 5.46 亿元；摊薄 EPS=0.24/0.28/0.29 元，当前股价对应 PE=36/31/30x。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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,475	2,267	2,761	3,144	3,329
(+/-%)	-35.0%	-8.4%	21.8%	13.8%	5.9%
净利润(百万元)	403	382	448	524	546
(+/-%)	0.6%	-5.1%	17.2%	16.9%	4.2%
每股收益(元)	0.21	0.20	0.24	0.28	0.29
EBIT Margin	14.1%	11.9%	16.4%	16.4%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	5.4%	6.1%	6.8%	6.8%
市盈率 (PE)	40.1	42.3	36.1	30.9	29.6
EV/EBITDA	52.5	67.8	37.9	32.8	30.5
市净率 (PB)	2.35	2.29	2.20	2.10	2.00

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

证券分析师：陈瑶蓉

021-61761058

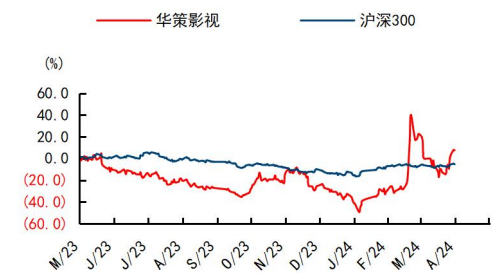
chenyaorong@guosen.com.cn

S0980523100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.50 元
总市值/流通市值	16159/13840 百万元
52 周最高价/最低价	11.06/3.88 元
近 3 个月日均成交额	1277.20 百万元

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) -Q3 业绩同比向上，关注版权及 AIGC 赋能》——2023-10-29
- 《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》——2023-08-21
- 《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

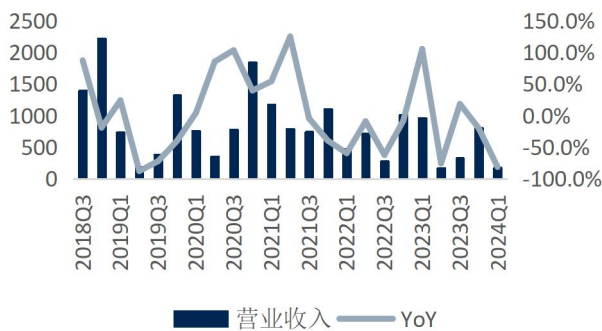
业绩同比向下。1) 23年公司实现营业收入22.67亿元、归母净利润3.82亿元，同比分别下滑8.39%、5.08%，对应全面摊薄EPS 0.20元；其中Q4单季度实现营业收入8.03亿元、归母净利润0.55亿元，同比分别下滑20.5%、46.0%，对应摊薄EPS 0.03元；2) 24年Q1公司实现营业收入1.77亿元、归母净利润0.30亿元，同比分别下滑81.7%、79.6%，对应全面摊薄EPS 0.02元；Q1业绩大幅下滑主要与档期确认收入项目较少有关。

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、%)



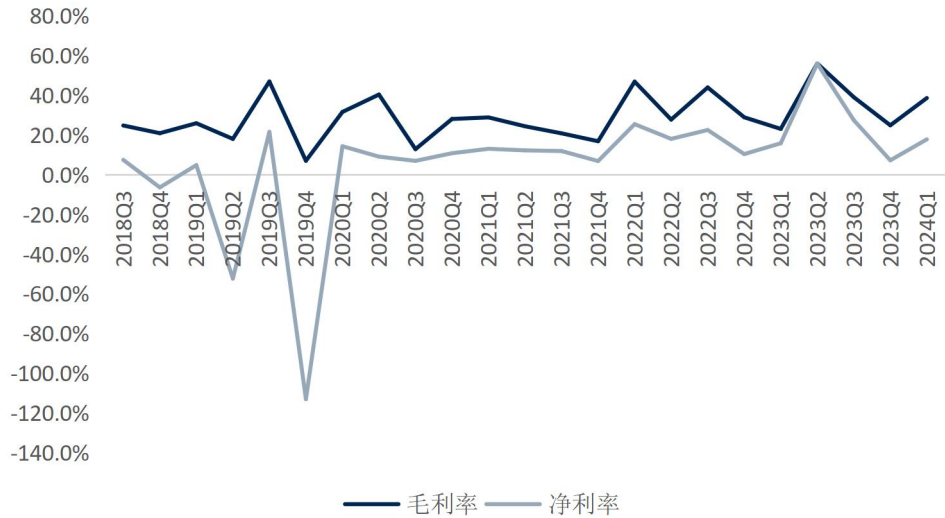
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

储备预售充足，核心主业保持稳定。1) 电视剧方面强化 IP 全生命周期管理，当前在研项目均为版权剧，已成功开发《我们这十年》《去有风的地方》《以家人之名》《两个人的小森林》《追光者》《我可能遇到了救星》等原创项目。其中《去有风的地方》成为全年现象级作品并实现了影文旅深度联动，“有风小院”成为公司首个民宿项目；当前公司处于后期制作/审查或已进入备播的剧集项目共 8 个，拟二季度开机剧集项目 4 个；2023 年完成预售签约 19.81 亿元，累计预售 37.98 亿元；2) 电影业务上，2023 年开机制作的主控电影项目 4 个，预计 2024 年上映的电影项目 6 个。《刺杀小说家 2》《狂野时代》等 S 级项目将在 2024 年开机，其中《狂野时代》已经在一季度开机，《刺杀小说家 2》已经完成立项。

关注第二增长曲线表现。1) 版权业务：完成对森联公司的收购，影视版权数量升至 5 万小时；2) 国际业务：累计将 15 万小时影视作品发行覆盖全球 200 多个国家和地区，并拓展在韩国、泰国等海外剧集参投；海外新媒体已建有 100 多个频道 YouTube 海外用户订阅数增长至 2000 万，Facebook 粉丝突破 450 万；3) 短剧业务：立足精品内容，充分利用头部剧集 IP 价值与抖音开展合作上映了精品短剧《寻宋》《我的归途有风》。2024 年公司拟开机制作《留住时间的人》《我的归途有风 2》等精品短剧，并加大短剧方向的资本投入力度；3) 动画和运营商（视频彩铃）业务稳健发展。

AIGC：成立 AIGC 应用研究院，落地垂直模型，探索场景应用。围绕“影视+AI”下的专业影视工作流，建立文生文、文生图、文生视频、文生音频的实用型 AI 应用/工具矩阵。1) 现有超 5 万小时正版影视版权库和 150 万分钟（估算约 2 万 TB）高清/超高清的原始拍摄素材，可通过清洗、标注、加工等技术处理后形成版权数据集，在垂直领域的多模态模型训练上具备极佳的利用潜力。2) 自研“有风”行业垂直模型，涵盖“AI 编剧助手”“AI 剧本评估助手”等文生文功能，已内部使用，可将一部 120 万字的小说评估报告生成时长从 5 至 7 天缩短到 15 至 30 分钟，极大提升创作和评估效率；3) 上线“AIGC 多语种智能翻译工作流”，可生成并输出法语、西班牙语、阿拉伯语、日语等多个语种翻译并同步输出多语种的剧情介绍流畅音频。该功能已经在国际影视合作区 C-Dramarights 云平台上全面应用；4) 上线“AI 视频分析检索功能”，可以对视频中的人、物等特定元素进

行自动标签，快速锁定相关素材；5) 正在内测“AI 剧照”、“多语种有声配音”、“AI 适配动画”等功能，未来可快速赋能影视剧宣发、节会展宣传、有声书业务、影视剧版权海外销售、长短视频/短剧海外新媒体运营和动画业务。并基于分镜头创作设计需要，形成了满足、适配影视工作流所需时长的 4 秒文生视频能力；6) 累积 3D 数字资产库建设。2023 年公司加大对剧组置景进行 3D 扫描的力度，现已储备有约 700 个可用于广告、影视剧拍摄制作的数字资产场景。

投资建议：考虑下游需求，我们下调 24/25 年盈利预测至 4.48/5.24 亿元（前值为 6.36/7.19 亿元），新增 26 年盈利预测为 5.46 亿元；摊薄 EPS=0.24/0.28/0.29 元，当前股价对应 PE=36/31/30x。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1: 可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002292.SZ	奥飞娱乐	增持	7.09	105	0.06	0.14	0.21	0.27	112	51	33	26
002739.SZ	万达电影	增持	14.63	319	0.42	0.66	0.78	0.90	35	22	19	16
300251.SZ	光线传媒	买入	9.36	275	0.14	0.38	0.42	0.47	66	25	22	20

资料来源：公司公告、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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2642	2836	3916	3940	4114	营业收入	2475	2267	2761	3144	3329
应收款项	1242	850	70	80	85	营业成本	1642	1621	1910	2171	2296
存货净额	1901	1718	456	519	548	营业税金及附加	6	7	8	10	10
其他流动资产	209	385	16	19	20	销售费用	279	173	193	220	233
流动资产合计	7842	8173	6843	6942	7150	管理费用	185	171	166	191	205
固定资产	58	62	85	158	213	研发费用	15	25	31	35	37
无形资产及其他	6	7	57	104	149	财务费用	(84)	(70)	(55)	(80)	(89)
投资性房地产	1211	1478	1478	1478	1478	投资收益	22	1	3	3	3
长期股权投资	479	159	160	160	161	资产减值及公允价值变动	13	19	15	15	0
资产总计	9596	9879	8623	8842	9151	其他收入	33	62	(31)	(35)	(37)
短期借款及交易性金融负债	565	820	500	300	200	营业利润	515	448	526	615	641
应付款项	615	426	141	161	170	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	1354	1212	273	311	328	利润总额	516	449	526	615	641
流动负债合计	2534	2458	915	771	698	所得税费用	100	52	61	71	74
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	15	17	20	21
其他长期负债	67	244	249	260	262	归属于母公司净利润	403	382	448	524	546
长期负债合计	67	244	249	260	262	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2601	2702	1163	1031	959	净利润	403	382	448	524	546
少数股东权益	129	134	117	117	132	资产减值准备	37	(44)	(0)	(0)	(0)
股东权益	6866	7043	7343	7694	8060	折旧摊销	9	8	4	8	13
负债和股东权益总计	9596	9879	8623	8842	9151	公允价值变动损失	(13)	(19)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(84)	(70)	(55)	(80)	(89)
每股收益	0.21	0.20	0.24	0.28	0.29	营运资本变动	109	(66)	1191	(7)	(7)
每股红利	0.03	0.03	0.08	0.09	0.09	其它	(25)	57	(17)	0	15
每股净资产	3.61	3.70	3.86	4.05	4.24	经营活动现金流	518	318	1610	509	566
ROIC	6.32%	5.66%	9%	12%	12%	资本开支	0	14	(62)	(112)	(112)
ROE	5.87%	5.43%	6%	7%	7%	其它投资现金流	(1037)	(536)	0	0	0
毛利率	34%	29%	31%	31%	31%	投资活动现金流	(1328)	(202)	(63)	(112)	(113)
EBIT Margin	14%	12%	16%	16%	16%	权益性融资	0	17	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	17%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-35%	-8%	22%	14%	6%	支付股利、利息	(54)	(64)	(148)	(173)	(180)
净利润增长率	1%	-5%	17%	17%	4%	其它融资现金流	388	189	(320)	(200)	(100)
资产负债率	28%	29%	15%	13%	12%	融资活动现金流	280	78	(468)	(373)	(280)
股息率	0.3%	0.4%	0.9%	1.1%	1.1%	现金净变动	(531)	194	1079	24	174
P/E	40.1	42.3	36.1	30.9	29.6	货币资金的期初余额	3173	2642	2836	3916	3940
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	货币资金的期末余额	2642	2836	3916	3940	4114
EV/EBITDA	52.5	67.8	37.9	32.8	30.5	企业自由现金流	0	196	1484	289	319
						权益自由现金流	0	385	1206	151	288

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。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所提及的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