

华策影视 (300133.SZ)

净利润同比向下, 关注内容表现及 AIGC 布局

优于大市

核心观点

业绩同比向下。1) 上半年公司实现营业收入 3.68 亿元、归母净利润 0.71 亿元, 同比分别下滑 67.67%、70.39%, 对应全面摊薄 EPS 0.04 元; 上半年营收与业绩大幅下滑主要在于影视剧上映数量显著减少; 2) 其中 24 年 Q2 公司实现营业收入 1.91 亿元、归母净利润 0.41 亿元, 同比分别增长 10.8%、55.9%, 对应全面摊薄 EPS 0.02 元; 3) 公司计划半年度不派发现金红利, 不送红股, 不以公积金转增股本。

坚守“内容为王”战略, 关注储备内容释放。1) 上半年公司电视剧制作与发行业务实现营收 2650 万元、同比下滑 96.8%, 是上半年营收及业绩下滑的主要原因; 主要在于上半年公司聚焦项目研发码盘, 开机数量较往期减少明显; 下半年计划开机包括《我们的河山》等在内的 8 部电视剧, 有望带动电视剧制作业务底部回暖; 2) 电视剧版权业务继续保持较高增速, 营收同比增长 26.87%至 1.80 亿元; 毛利率同比略有下滑 1.79 个百分点至 66.56%; 2) 电影业务方面, 上半年完成《飞驰人生 2》《我才不要和你做朋友呢》《默杀》三个项目参投; 下半年《狂野时代》、《刺杀小说家 2》等已开机拍摄, 有望带动电影业务持续改善。

关注第二增长曲线表现及 AIGC 布局。1) 动漫业务: 同时在研重点项目三个 (两个动画片项目, 一个动画大电影项目), 下半年计划引发行动画电影一部, 完成制作动画剧集一部; 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, 多部剧集在东南亚、日韩等地区热播, 超额完成半年度发行目标; 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, 长剧 IP 联动项目《我的归途有风》在播期间 9 次登上抖音热榜、12 次登上抖音娱乐榜, 集均播放量破千万, 专辑总播放量近 2 亿; 3) AIGC 方面: 自研“有风”大模型已按通过国家生成式人工智能服务名单备案, 投资智谱华章并将联合开发影视内容生成智能体以及影视内容审查垂直模型。

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, 我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 4.48/5.24/5.46 亿元; 摊薄 EPS=0.24/0.28/0.29 元, 当前股价对应 PE=23/19/19x。公司影视剧行业龙头地位稳固, 电影及版权运营崭露头角, AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望重估, 继续维持“优于大市”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)	25.1	26.4	22.5	19.3	18.5
EV/EBITDA	35.5	46.0	24.6	21.2	19.7
市净率 (PB)	1.47	1.43	1.37	1.31	1.25

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

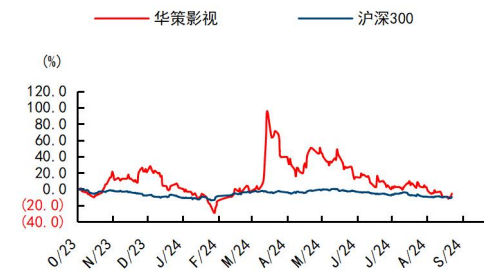
证券分析师: 张衡 021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师: 陈瑶蓉 021-61761058
chenyaraong@guosen.com.cn
S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.31 元
总市值/流通市值	10095/8624 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	428.03 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) - 年报及 Q1 点评: 业绩同比向下, 关注主业及第二成长曲线》——2024-05-06
- 《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

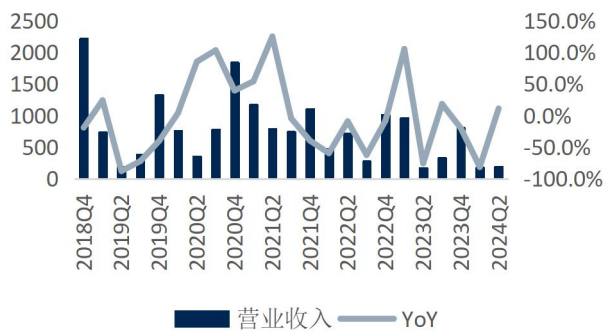
业绩同比向下。1) 上半年公司实现营业收入 3.68 亿元、归母净利润 0.71 亿元，同比分别下滑 67.67%、70.39%，对应全面摊薄 EPS 0.04 元；上半年营收与业绩大幅下滑主要在于影视剧上映数量显著减少；2) 其中 24 年 Q2 公司实现营业收入 1.91 亿元、归母净利润 0.41 亿元，同比分别增长 10.8%、55.9%，对应全面摊薄 EPS 0.02 元；3) 公司计划半年度不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

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、%)



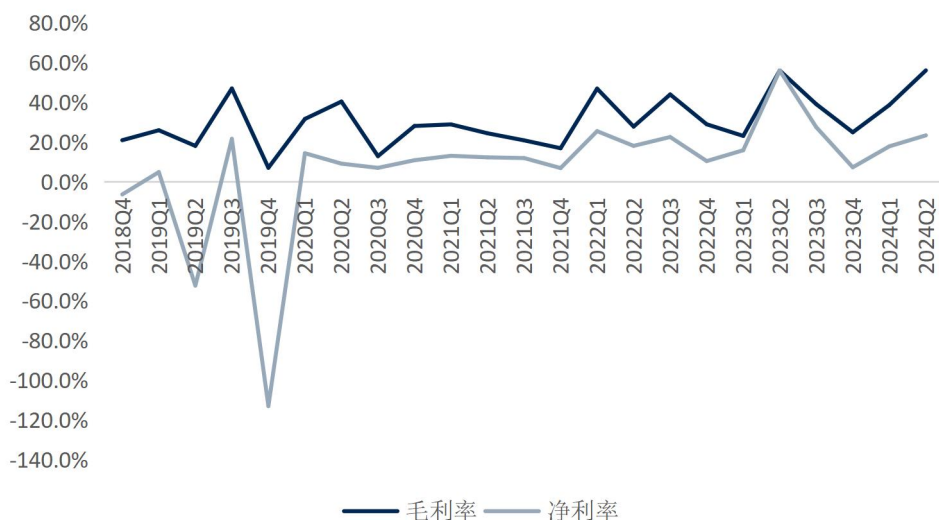
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

坚守“内容为王”战略，关注储备内容释放。1) 上半年公司电视剧制作与发行业务实现营收 2650 万元、同比下滑 96.8%，是上半年营收及业绩下滑的主要原因；主要在于上半年公司聚焦项目研发码盘，开机数量较往期减少明显；下半年计划开机包括《我们的河山》等在内的 8 部电视剧，有望带动电视剧制作业务底部回暖；2) 电视剧版权业务继续保持较高增速，营收同比增长 26.87%至 1.80 亿元；毛利率同比略有下滑 1.79 个百分点至 66.56%；2) 电影业务方面，上半年完成《飞驰人生 2》《我才不要和你做朋友呢》《默杀》三个项目参投；下半年《狂野时代》、《刺杀小说家 2》等已开机拍摄，有望带动电影业务持续改善。

表1: 下半年计划开机的电视剧

序号	剧名	题材	集数(拟)	时间计划
1	《我们的河山》	近代革命	36	2024 年 H2
2	《想把你和时间藏起来》	当代都市	32	2024 年 H2
3	《花常好月常圆人长久》	当代都市	36	2024 年 H2
4	《家业》	古代传奇	40	2024 年 H2
5	《极限刑侦》	当代检察	30	2024 年 H2
6	《太平年》	重大历史	40	2024 年 H2
7	《迷径之上》	民国传奇	12	2024 年 H2
8	《上架啦! 希瑞》(原名《都是好时光》)	都市情感	40	2024 年 H2

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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。

表2: 下半年计划开机的短剧

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	《21 和 31》	现代都市	16 集*4 分钟	2024 年 H2
2	《闪婚急诊唐医生》	现代言情	100 集*1 分钟	2024 年 H2
3	《亲爱的宿敌》	现代言情	12 集*4 分钟	2024 年 H2
4	《以爱之名》	现代言情	16 集*4 分钟	2024 年 H2
5	《我的归途有风 2》	现代言情	16 集*4 分钟	2024 年 H2

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

AIGC：科技向投资、对外合作持续加码。1) 自研的“有风”大模型已按通过国家生成式人工智能服务名单备案，成为 A 股第一家通过国家“生成式人工智能服务备案”自研大模型的影视公司。依托公司 AIGC 应用研究院，基于自研“有风”大模型，挖掘业务需求，打造业务工具库，在剧本侧利用文生文技术，产出了编辑助手、评估助手等工具，大幅提高了剧本环节的工作效率；在制作侧利用多模态技术，推出了视频分析、多语种翻译、文生海报等工具，利用人工智能技术为业务提质增效作出重要贡献。研究院为数字人、数字资产生成项目提供技术支持，以科技赋能内容创作效率，降本增效。2) 通过股权投资、战略合作等方式加强外部资源链接，参与项目运营，探索构建算力、模型、应用全链条科技内容生态。公司投资智谱华章并签署战略合作，将联合开发影视内容生成智能体以及影视内容审查垂直模型，联合打造国内影视领域 AI 领军研究平台，共同推动双方联合推出的文生视频标准成为行业应用标准。

投资建议：维持盈利预测，我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 4.48/5.24/5.46 亿元；摊薄 EPS=0.24/0.28/0.29 元，当前股价对应 PE=23/19/19x。公司影视剧行业龙头地位稳固，电影及版权运营崭露头角，AIGC 及元宇宙时代 IP 价值有望重估，继续维持“优于大市”评级。

表3: 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
300251.SZ	光线传媒	优于大市	7.12	209	0.14	0.35	0.41	0.45	50	21	18	16

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
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
						财务费用	(84)	(70)	(55)	(80)	(89)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	109	(66)	1191	(7)	(7)
每股收益	0.21	0.20	0.24	0.28	0.29	其它	(25)	57	(17)	0	15
每股红利	0.03	0.03	0.08	0.09	0.09	经营活动现金流	518	318	1610	509	566
每股净资产	3.61	3.70	3.86	4.05	4.24	资本开支	0	14	(62)	(112)	(112)
ROIC	6.32%	5.66%	9%	12%	12%	其它投资现金流	(1037)	(536)	0	0	0
ROE	5.87%	5.43%	6%	7%	7%	投资活动现金流	(1328)	(202)	(63)	(112)	(113)
毛利率	34%	29%	31%	31%	31%	权益性融资	0	17	0	0	0
EBIT Margin	14%	12%	16%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(54)	(64)	(148)	(173)	(180)
收入增长	-35%	-8%	22%	14%	6%	其它融资现金流	388	189	(320)	(200)	(100)
净利润增长率	1%	-5%	17%	17%	4%	融资活动现金流	280	78	(468)	(373)	(280)
资产负债率	28%	29%	15%	13%	12%	现金净变动	(531)	194	1079	24	174
股息率	0.5%	0.6%	1.5%	1.7%	1.8%	货币资金的期初余额	3173	2642	2836	3916	3940
P/E	25.1	26.4	22.5	19.3	18.5	货币资金的期末余额	2642	2836	3916	3940	4114
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	企业自由现金流	0	196	1484	289	319
EV/EBITDA	35.5	46.0	24.6	21.2	19.7	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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