华策影视（300133.SZ）

年报及一季报点评：Q1同比大幅向上，关注内容储备表现

优于大市

核心观点

25年Q1营收及净利润同比大幅向上。1）24年公司实现营业收入年营收19.39亿元，归母净利润2.43亿元，同比分别下滑14.48%、36.41%，对应全面摊薄EPS 0.13元；实现扣非归母净利润1.70亿元，同比下滑41.55%；营收与业绩大幅下滑主要在电视剧业务下滑拖累（制作、发行收入同比分别下滑24.91%、6.99%）；2）25年Q1公司实现营业收入5.86亿元，归母净利润0.92亿元，同比分别增长231.96%、206.90%，主要得益于电视剧业务的拉动；3）2024年度公司计划每10股派发现金股利人民币0.20元（含税）。

24年电视剧业务下滑明显，关注内容储备落地及电影、IP动漫进展。1）24年公司电视剧制作、发行业务分别实现营收11.94、3.79亿元元、同比分别下滑24.91%、6.99%，是营收及业绩下滑的主要原因；主要在于开机与上映数量较往期减少（全年共开机7部222集，首播7部249集）；2）内容质量保持良好，《我是刑警》《承欢记》《锦绣安宁》等剧集播收视率和口碑双丰收，《国色芳华》成为2025年开年极具影响力的文化现象级剧集；《花好》《从善》等剧集陆续上映，将为2025年的发展奠定较好基础；3）电影业务方面，《出走的决心》、《误判》等均有不错表现；同时与全球知名IP《小猪佩奇》合作推出的《小猪佩奇·完美假期》，通过快闪店、举办粉丝主题活动等创新活动形式和广泛的市场推广，进一步拓展动漫业务的边界。

关注第二增长曲线表现及AIGC、算力业务布局。1）国际业务：有效运营账号超200个，华剧场已设立15种语言，覆盖东南亚、中东、拉美地区及欧美地区，海外用户订阅数超4000万人；2）版权运营：整合森联公司，实现了版权储备超5万小时，为公司的长期发展提供了坚实的内容基础；3）短剧业务：成功打造了“她见四季”和“万千星辰”两大厂牌；《21和31》正片总播放量超过2亿；2025年春节档《以爱之名》上线以来，登上抖音短剧榜第一、DataEye热播榜周冠霸榜一周、WETRUE品牌播放榜周冠霸榜两周，正片总播放量已破5.1亿，集均播放量超3000万，点赞量458万；4）AIGC方面：两款影视行业垂类大模型通过国家“生成式人工智能服务备案”；探索布局算力业务，已有算力规模2000P。

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25/26盈利预测，新增27年预测，预计25/26/27年归母净利润分别为4.43/5.16/5.43亿元；摊薄EPS=0.23/0.27/0.29元，当前股价对应PE=30/26/25x。公司影视剧行业龙头地位稳固，电影、版权运营、AIGC、算力服务有望打造新增长曲线，继续维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,267	1,939	2,776	3,098	3,334
（+/-%）	-8.4%	-14.5%	43.1%	11.6%	7.6%
净利润（百万元）	382	243	443	516	543
（+/-%）	-5.1%	-36.4%	82.5%	16.4%	5.2%
每股收益（元）	0.20	0.13	0.23	0.27	0.29
EBIT Margin	11.9%	12.6%	17.5%	17.4%	17.3%
净资产收益率（ROE）	5.4%	3.4%	5.9%	6.6%	6.6%
市盈率（PE）	34.8	54.7	30.0	25.7	24.5
EV/EBITDA	57.4	60.4	28.4	25.2	23.3
市净率（PB）	1.89	1.85	1.78	1.70	1.63

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	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	6.99元
总市值/流通市值	13289/11351百万元
52周最高价/最低价	10.53/4.80元
近3个月日均成交额	910.79百万元

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)-净利润同比向下，关注内容表现及AIGC布局》——2024-09-02

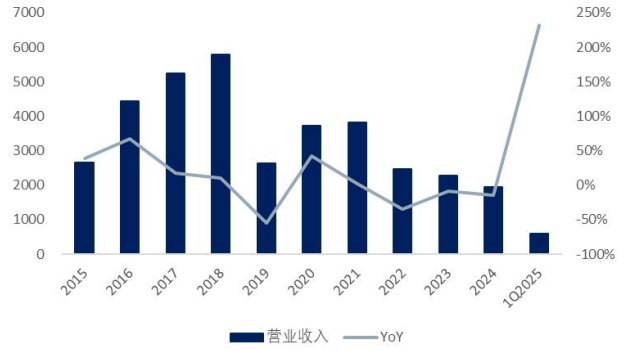
《华策影视（300133.SZ）-年报及Q1点评：业绩同比向下，关注主业及第二成长曲线》——2024-05-06

《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

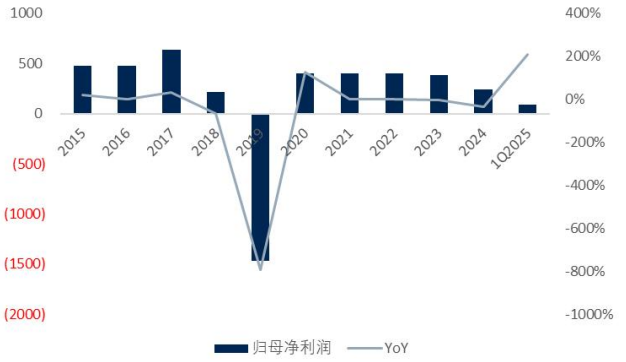
25 年 Q1 营收及净利润同比大幅向上。1）24 年公司实现营业收入年营收 19.39 亿元，归母净利润 2.43 亿元，同比分别下滑 14.48%、36.41%，对应全面摊薄 EPS 0.13 元；实现扣非归母净利润 1.70 亿元，同比下滑 41.55%；营收与业绩大幅下滑主要在电视剧业务下滑拖累（制作、发行收入同比分别下滑 24.91%、6.99%）；2）25 年 Q1 公司实现营业收入 5.86 亿元，归母净利润 0.92 亿元，同比分别增长 231.96%、206.90%，主要得益于电视剧业务的拉动；3）2024 年度公司计划每 10 股派发现金股利人民币 0.20 元（含税）。

图1：华策影视营业收入及增速（单位：百万元、%）



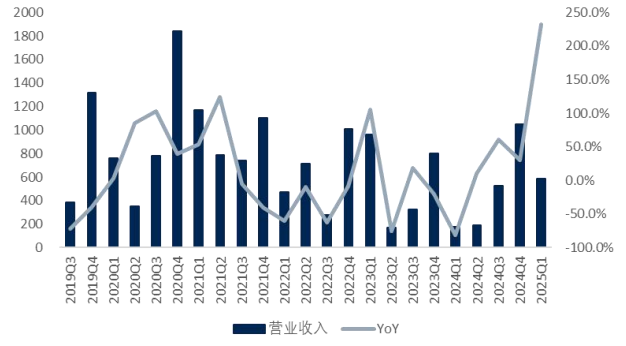
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

1）24 年公司电视剧制作、发行业务分别实现营收 11.94、3.79 亿元元、同比分别下滑 24.91%、6.99%，是营收及业绩下滑的主要原因；主要在于开机与上映数量较往期减少（全年共开机 7 部 222 集，首播 7 部 249 集）；2）内容质量保持良好，《我是刑警》《承欢记》《锦绣安宁》等剧集播收视率和口碑双丰收，《国色芳华》成为 2025 年开年极具影响力的文化现象级剧集；《花好》《从善》等剧集陆续上映，将为 2025 年的发展奠定较好基础。

表1：24 年开机的电视剧

序号	剧名	题材	集数	开机时间
1	《国色芳华》	古装传奇	32	2024 年 Q1
2	《势在必行》	当代刑侦	30	2024 年 Q2
3	《低智商犯罪》	当代公安	24	2024 年 Q2
4	《四喜》	当代都市	36	2024 年 Q3
5	《我们的河山》	近代革命	36	2024 年 Q3
6	《迷径之上》	民国传奇	14	2024 年 Q3
7	《太平年》	重大历史	40	2024 年 Q4
8	《家业》	古代传奇	40	2024 年 Q4
9	《雷霆公诉》	当代检察	30	2024 年 Q4

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表2：后期制作阶段的电视剧

序号	剧名	题材	集数（拟）	备注
1	《我们的河山》	近代革命	36	导演：毛卫宁，编剧：刘戈建，男一：王雷，女一：陈钰琪
2	《锦绣芳华》	古装传奇	24	导演：丁梓光，编剧：张鸢盎，女一：杨紫，男一：李现
3	《势在必行》	当代刑侦	30	导演：吕行，编剧：马伪八，男一：郭京飞，男二：李乃文
4	《雷霆公诉》	当代检察	30	总导演：王之，总编剧：武瑶，男一：王阳，女一：孙千
5	《迷径之上》	民国传奇	14	导演：王铮，编剧：王铮，男一：郭麒麟，女一：董洁
6	《四喜》	当代都市	36	导演：沈严、沈阳，编剧：蓝小汐，主演：童谣、蒋欣、黄晓明

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）国际业务：有效运营账号超 200 个，华剧场已设立 15 种语言，覆盖东南亚、中东、拉美地区及欧美地区，海外用户订阅数超 4000 万人；2）版权运营：整合森联公司，实现了版权储备超 5 万小时，为公司的长期发展提供了坚实的内容基础；3）短剧业务：成功打造了“她见四季”和“万千星辰”两大厂牌；《21 和 31》正片总播放量超过 2 亿；2025 年春节档《以爱之名》上线以来，登上抖音短剧榜第一、DataEye 热播榜周冠霸榜一周、WETRUE 品牌播放榜周冠霸榜两周，正片总播放量已破 5.1 亿，集均播放量超 3000 万，点赞量 458 万。

AIGC：布局应用及算力服务。1）两款影视行业垂类大模型通过国家“生成式人工智能服务备案”。基于上述垂直模型，公司已研发上线包括编剧助手、剧本评估、面部优化、智能解说、多语种翻译、视频检索、云平台配图、智能风格转绘等 AI 工具供各业务团队使用，并赋能部分微短剧项目；2）2024 年开始探索布局算力业务并于 2025 年 1 月将其作为独立业务单元开启长期运营。截至 2024 年底，公司已有算力规模 2000P。通过前期项目实践，公司积累了初步的算力运营经验，并验证了算力业务在影视制作、内容创作等领域的应用潜力，未来将根据算力市场需求和大视听行业需求，进一步扩充算力规模和算力服务能力。

投资建议：维持 25/26 盈利预测，新增 27 年预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 4.43/5.16/5.43 亿元；摊薄 EPS=0.23/0.27/0.29 元，当前股价对应 PE=30/26/25x。公司影视剧行业龙头地位稳固，电影、版权运营、AIGC、算力服务有望打造新增长曲线，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 2023	EPS 2024	EPS 2025E	EPS 2026E	PE 2023	PE 2024	PE 2025E	PE 2026E
300251.SZ	光线传媒	优于大市	18.98	557	0.14	0.10	0.69	0.42	136	190	27	45
300133.SZ	华策影视	优于大市	6.99	209	0.20	0.13	0.23	0.27	35	54	30	26

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2836	2350	4219	4264	4488
应收款项	850	866	71	79	85
存货净额	1718	2631	450	502	541
其他流动资产	385	526	16	18	20
流动资产合计	**8173**	**7812**	**6196**	**6303**	**6573**
固定资产	62	370	375	425	458
无形资产及其他	7	6	55	103	148
投资性房地产	1478	1880	1880	1880	1880
长期股权投资	159	155	156	156	156
资产总计	**9879**	**10222**	**8661**	**8866**	**9214**
短期借款及交易性金融负债	820	851	500	300	200
应付款项	426	485	139	156	167
其他流动负债	1212	1378	269	300	323
流动负债合计	**2458**	**2715**	**908**	**755**	**690**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	244	149	154	165	167
长期负债合计	**244**	**149**	**154**	**165**	**167**
负债合计	**2702**	**2864**	**1062**	**920**	**857**
少数股东权益	134	188	133	133	180
股东权益	7043	7169	7466	7812	8176
负债和股东权益总计	**9879**	**10222**	**8661**	**8866**	**9214**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.20	0.13	0.23	0.27	0.29
每股红利	0.03	0.06	0.08	0.09	0.09
每股净资产	3.70	3.77	3.93	4.11	4.30
ROIC	5.66%	3.91%	8%	11%	11%
ROE	5.43%	3.39%	6%	7%	7%
毛利率	29%	31%	31%	32%	32%
EBIT Margin	12%	13%	17%	17%	17%
EBITDA Margin	12%	14%	18%	18%	18%
收入增长	-8%	-14%	43%	12%	8%
净利润增长率	-5%	-36%	82%	16%	5%
资产负债率	29%	30%	14%	12%	11%
股息率	0.5%	0.8%	1.1%	1.3%	1.3%
P/E	34.8	54.7	30.0	25.7	24.5
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	57.4	60.4	28.4	25.2	23.3

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**2267**	**1939**	**2776**	**3098**	**3334**
营业成本	1621	1337	1902	2122	2284
营业税金及附加	7	6	8	9	10
销售费用	173	151	180	201	217
管理费用	171	177	167	189	205
研发费用	25	24	34	38	41
财务费用	(70)	(47)	(52)	(88)	(98)
投资收益	1	14	3	3	3
资产减值及公允价值变动	19	(16)	15	15	0
其他收入	62	32	(34)	(38)	(41)
营业利润	448	347	554	645	679
营业外净收支	1	(1)	0	0	0
利润总额	**449**	**346**	**554**	**645**	**679**
所得税费用	52	68	55	65	68
少数股东损益	15	34	55	64	68
归属于母公司净利润	**382**	**243**	**443**	**516**	**543**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	382	243	443	516	543
资产减值准备	(44)	46	1	5	4
折旧摊销	8	22	21	25	30
公允价值变动损失	(19)	16	(15)	(15)	0
财务费用	(70)	(47)	(52)	(88)	(98)
营运资本变动	(66)	(1295)	2035	0	(5)
其它	57	(27)	(56)	(5)	44
经营活动现金流	**318**	**(994)**	**2430**	**527**	**616**
资本开支	0	(359)	(62)	(112)	(112)
其它投资现金流	(536)	945	0	0	0
投资活动现金流	**(216)**	**590**	**(63)**	**(112)**	**(113)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(64)	(106)	(146)	(170)	(179)
其它融资现金流	221	129	(351)	(200)	(100)
融资活动现金流	**93**	**(82)**	**(498)**	**(370)**	**(279)**
现金净变动	**194**	**(486)**	**1869**	**45**	**224**
货币资金的期初余额	2642	2836	2350	4219	4264
货币资金的期末余额	2836	2350	4219	4264	4488
企业自由现金流	0	(1435)	2370	332	361
权益自由现金流	0	(1305)	2059	200	337

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±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±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