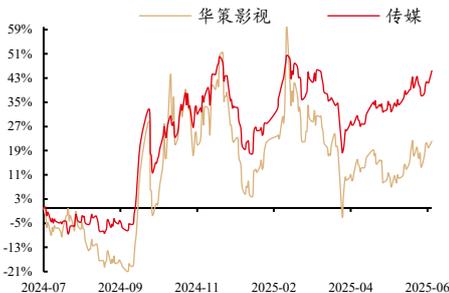


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.51
总股本/流通股本(亿股)	19.01 / 16.24
总市值/流通市值(亿元)	143 / 122
52周内最高/最低价	9.88 / 4.88
资产负债率(%)	28.0%
市盈率	57.77
第一大股东	傅梅城

研究所

分析师:王晓萱  
SAC 登记编号:S1340522080005  
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com

华策影视(300133)

影视剧基本盘稳健，关注算力及 AI 业务进展

● 事件回顾

2025 年 4 月 18 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 19.39 亿元，同比下降 14.48%；归母净利润 2.43 亿元，同比下降 36.41%；扣非后归母净利润为 1.7 亿元，同比下降 41.55%。2025 年一季度公司实现营业收入 5.86 亿元，同比增长 231.96%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 206.9%。

● 事件点评

**主业稳健，毛利率回升，25 年一季度营收大幅增加。**2024 年，公司营业收入同比下降 14.48%至 19.39 亿元，分业务看，电视剧制作收入 11.94 亿元，同比下降 24.91%；电视剧版权发行收入 3.79 亿元，同比下降 6.99%；广告、电影销售、经济业务、音乐等有不同程度的上涨，但占比较低；另外公司报告期内新增算力业务，并中标浙江项目，实现营收 0.18 亿元，仍处于起步阶段。分地区看，2024 年公司实现海外收入 1.88 亿元，占比 9.68%，同比增加 43.72%，获得较快增长。毛利率方面，公司综合毛利率为 31.07%，同比增加 2.57pct，为近 10 年较高水平，呈现回升趋势。期间费用处于正常区间，资产减值损失略有增长至 0.33 亿元（上年同期 0.17 亿元）。2025 年一季度营业收入 5.86 亿元，归母净利润 0.92 亿元，利润同比上升 206.9%，推测与一季度电视剧《国色芳华》上线后火爆播出有关。

**24 年项目排播符合预期，后续项目储备丰富。**2024 年公司取得发行许可证的电视剧共 5 部，播出 7 部，取得发行许可证的短剧 7 部，播出 7 部，上映电影共 6 部。24 年开机电视剧 9 部，开机短剧 7 部，开机电影 2 部。25 年公司计划开机的电视剧 8 部，计划上映电影 8 部，计划上映动画片及动画电影 2 部，整体项目充足，为 25 年主业的稳定增长奠定了基础。

**长短剧市场、海内外市场共同发展，加大算力及模型投入。**公司自 2022 年进军短剧市场以来，微短剧业务快速发展。2025 年公司将积极扩充微短剧专业人才和团队，提高短剧产能，实现长短剧联动。海外市场方面，24 年公司海外市场收入显著增长，25 年将持续深耕国际市场，推动海外发行价格提升及海外内容翻拍合作业务。同时，公司在算力与模型方面继续投入，公司已于 2025 年 1 月设立了专门团队，2025 年 3 月设立全资子公司开展算力业务，其中重点发展智算服务；2024 年 5 月公司“有风”大模型通过备案，实现文生文、百万级别小说阅读理解和评估、特有的短剧情节桥段库等功能；25 年 1 月，公司“国色”大模型通过备案，实现文生图、文生视频、多语种翻译等多模态能力。预计大模型的应用将有效提升公司内容制作效率、降低制作成本、丰富内容资产商业化能力。

● **投资建议**

公司长短剧业务稳定提升，毛利率进入上升通道，海外市场拓展增速高，新算力业务具备想象空间，我们预计2025/2026/2027年公司营业收入为30/33/37亿元，归母净利润为4.49/5.04/5.65亿元，对应EPS为0.24/0.27/0.30元，根据6月30日收盘价，分别对应32/28/25倍PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策监管风险，市场需求降低风险，市场消费偏好转移风险，海外政策变化风险。

● **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1939	2965	3327	3657
增长率(%)	-14.48	52.90	12.21	9.92
EBITDA(百万元)	312.85	686.50	767.37	842.06
归属母公司净利润(百万元)	243.05	449.32	504.35	565.39
增长率(%)	-36.41	84.87	12.25	12.10
EPS(元/股)	0.13	0.24	0.27	0.30
市盈率(P/E)	58.74	31.77	28.31	25.25
市净率(P/B)	1.99	1.90	1.81	1.72
EV/EBITDA	39.21	18.93	16.07	14.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1939	2965	3327	3657	营业收入	-14.5%	52.9%	12.2%	9.9%
营业成本	1337	2053	2310	2544	营业利润	-22.5%	80.7%	12.3%	12.1%
税金及附加	6	9	10	11	归属于母公司净利润	-36.4%	84.9%	12.2%	12.1%
销售费用	151	178	200	219	<b>获利能力</b>				
管理费用	177	178	183	194	毛利率	31.1%	30.8%	30.6%	30.4%
研发费用	24	30	33	37	净利率	12.5%	15.2%	15.2%	15.5%
财务费用	-47	-27	-24	-36	ROE	3.4%	6.0%	6.4%	6.8%
资产减值损失	-33	-16	-16	-16	ROIC	2.6%	5.6%	6.0%	6.3%
<b>营业利润</b>	<b>347</b>	<b>627</b>	<b>704</b>	<b>789</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	28.0%	31.2%	31.9%	32.2%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.88	2.66	2.65	2.66
<b>利润总额</b>	<b>346</b>	<b>626</b>	<b>703</b>	<b>788</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	68	116	130	146	应收账款周转率	2.39	3.32	3.23	3.23
<b>净利润</b>	<b>278</b>	<b>511</b>	<b>573</b>	<b>642</b>	存货周转率	0.61	0.68	0.64	0.64
<b>归母净利润</b>	<b>243</b>	<b>449</b>	<b>504</b>	<b>565</b>	总资产周转率	0.19	0.28	0.29	0.29
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.24</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.13	0.24	0.27	0.30
货币资金	2350	2237	2923	3392	每股净资产	3.77	3.95	4.14	4.37
交易性金融资产	1439	1654	1222	1092	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	833	1008	1120	1221	PE	58.74	31.77	28.31	25.25
预付款项	211	246	277	305	PB	1.99	1.90	1.81	1.72
存货	2631	3405	3818	4191	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7812</b>	<b>8939</b>	<b>9789</b>	<b>10668</b>	净利润	278	511	573	642
固定资产	370	311	252	193	折旧和摊销	44	87	89	90
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-670	-480	-322	-293
无形资产	6	4	3	1	其他	51	36	21	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>2410</b>	<b>2318</b>	<b>2238</b>	<b>2156</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-297</b>	<b>153</b>	<b>360</b>	<b>458</b>
<b>资产总计</b>	<b>10222</b>	<b>11257</b>	<b>12027</b>	<b>12824</b>	资本开支	-368	-10	-7	-7
短期借款	742	774	806	838	其他	-23	-192	454	155
应付票据及应付账款	485	741	834	919	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-391</b>	<b>-202</b>	<b>447</b>	<b>148</b>
其他流动负债	1488	1849	2058	2249	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2715</b>	<b>3364</b>	<b>3698</b>	<b>4005</b>	债务融资	32	69	23	23
其他	149	142	134	125	其他	-254	-133	-144	-160
<b>非流动负债合计</b>	<b>149</b>	<b>142</b>	<b>134</b>	<b>125</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-222</b>	<b>-64</b>	<b>-121</b>	<b>-137</b>
<b>负债合计</b>	<b>2864</b>	<b>3507</b>	<b>3831</b>	<b>4130</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-910</b>	<b>-113</b>	<b>686</b>	<b>469</b>
股本	1901	1901	1901	1901					
资本公积金	3503	3503	3503	3503					
未分配利润	2151	2418	2719	3055					
少数股东权益	188	249	318	395					
其他	-386	-322	-246	-161					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7357</b>	<b>7751</b>	<b>8195</b>	<b>8694</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10222</b>	<b>11257</b>	<b>12027</b>	<b>12824</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048