

华策影视 (300133.SZ)

年报点评：营收及净利润同比向上，关注影视新品表现

优于大市

核心观点

上半年营收及净利润同比向上。1) 上半年公司实现营业收入 7.90 亿元，归母净利润 1.18 亿元，同比分别增长 114.94%、65.05%，对应全面摊薄 EPS 0.06 元；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 67.87%；；2) 25 年 Q2 公司实现营业收入 2.04 亿元，归母净利润 0.25 亿元，同比分别增长 6.8%、-38.3%；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）；4) 电视剧制作业务大幅增长是上半年营收及净利润同比大幅改善的主要原因。

电视剧业务触底向上，关注下半年影视内容表现。1) 上半年公司电视剧制作、发行业务分别实现营收 3.60、1.64 亿元，同比分别增长 1258.92%、-9.24%；毛利率同比分别下降 23.55、5.14 个 pct 至 18.12%、61.43%；上半年公司有 2 部新剧上映（《国色芳华》《锦绣芳华》）、3 部过审；同时开机 6 部（《你是迟来的欢喜》《花好》《奉陪到底》《重器》《七月的一天》《奇迹》），杀青项目 5 部（《太平年》《极限刑诉》《家业》《你是迟来的欢喜》《成何体统》），有望为下半年业绩奠定较好基础；2) 《刺杀小说家 2》（前作获得 10.35 亿票房）已定档 2025 年 10 月 1 日上映，有望为电影业务贡献较大增量；3) 行业来看，广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容、促进广播电视内容供给的若干举措》有望为影视内容制作行业发展打开新空间。

短剧、动漫、算力业务崭露头角，开辟第二增长曲线。1) 短剧月产能已提升到 20 部，《以爱之名》《下一任，是幸福》《亲爱的宿敌》等精品短剧播放均超 2 亿；2) 动漫业务 IP 运营与展览双发力，联合合孩之宝共同出品的《小猪佩奇：完美假期》预计将于 2026 年上映；3) 算力实现常态化运营，上半年实现收入 5650.42 万元；4) 国际业务方面，全球运营新媒体账号超 600 个，总粉丝量破 5800 万；首个国际短剧 APP——DailyShort 上线；上半年海外业务实现营业收入 8811.61 万元，同比增长 28.48%。

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 25/26/27 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=37/32/30x。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)	42.7	67.1	36.8	31.6	30.0
EV/EBITDA	68.3	71.7	34.3	30.5	28.2
市净率 (PB)	2.32	2.28	2.18	2.09	1.99

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 8.44 元
总市值/流通市值 16033/13703 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 676.41 百万元

市场走势



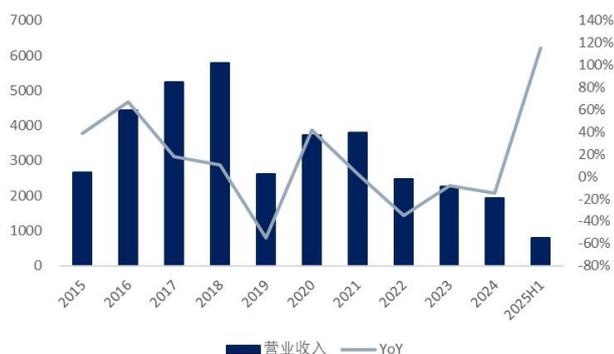
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华策影视 (300133.SZ) - 年报及一季报点评：Q1 同比大幅向上，关注内容储备表现》——2025-04-29
《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

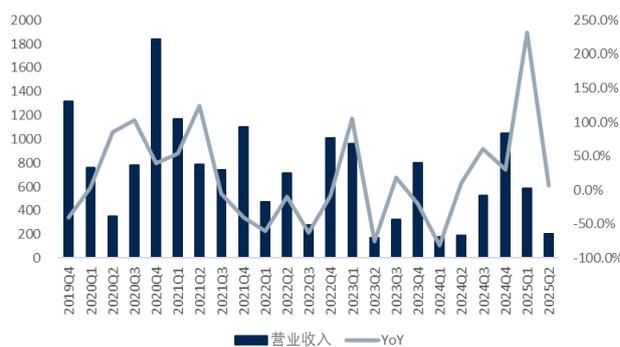
上半年营收及净利润同比向上。1) 上半年公司实现营业收入 7.90 亿元，归母净利润 1.18 亿元，同比分别增长 114.94%、65.05%，对应全面摊薄 EPS 0.06 元；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 67.87%；； 2) 25 年 Q2 公司实现营业收入 2.04 亿元，归母净利润 0.25 亿元，同比分别增长 6.8%、-38.3%； 3) 2024 年度公司计划每 10 股派发现金股利人民币 0.20 元（含税）； 4) 电视剧制作业务大幅增长是上半年营收及净利润同比大幅改善的主要原因。

图1: 华策影视营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



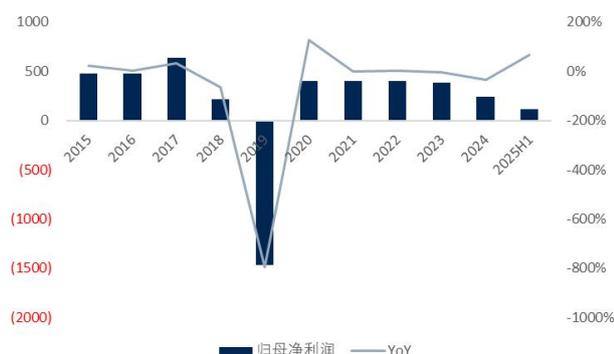
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)



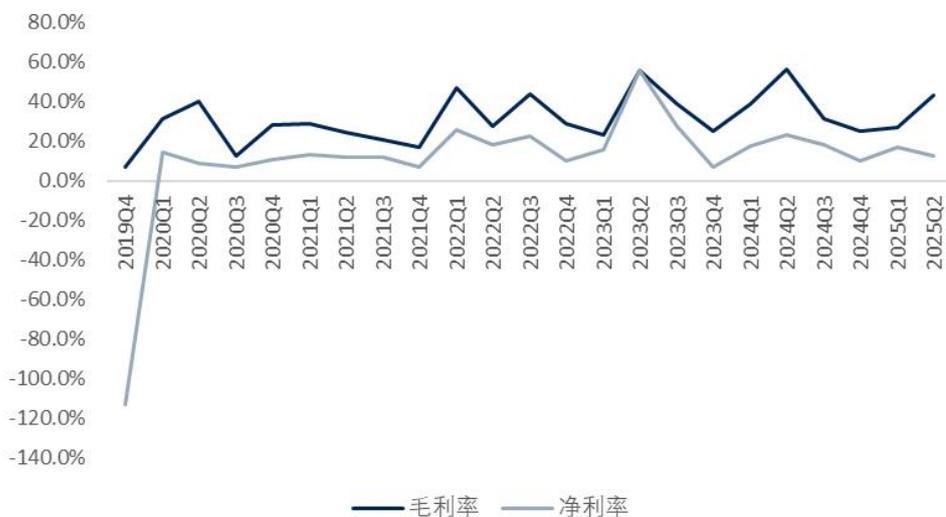
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

上半年公司电视剧制作、发行业务分别实现营收 3.60、1.64 亿元，同比分别增长 1258.92%、-9.24%；毛利率同比分别下降 23.55、5.14 个 pct 至 18.12%、61.43%；上半年公司有 2 部新剧上映（《国色芳华》《锦绣芳华》）、3 部过审；同时开机 6 部（《你是迟来的欢喜》《花好》《奉陪到底》《重器》《七月的一天》《奇迹》），杀青项目 5 部（《太平年》《极限刑诉》《家业》《你是迟来的欢喜》《成何体统》），有望为下半年业绩奠定较好基础。《刺杀小说家 2》（前作获得 10.35 亿票房）已定档 2025 年 10 月 1 日上映，有望为电影业务贡献较大增量；3）行业来看，广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容、促进广播电视内容供给的若干举措》有望为影视内容制作行业发展打开新空间。

表1：下半年电影开机及上映计划（含动画电影、网络电影）：

序号	名称	参与方式	时间计划
1	《刺杀小说家 2》	主控	2025 年 10 月 1 日上映
2	《寻秦记》	主控	2025 年 H2 上映
3	《我的朋友安德烈》	主控	2025 年 H2 上映
4	《我的妈耶》	参投	2025 年 H2 上映
5	《守阙者》	参投	2025 年 H2 上映
6	《狂野时代》	主控	2025 年 H2 上映

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) 短剧月产能已提升到 20 部，《以爱之名》《下一任，是幸福》《亲爱的宿敌》等精品短剧播放均超 2 亿；2) 动漫业务 IP 运营与展览双发力，联合合孩之宝共同出品的《小猪佩奇：完美假期》预计将于 2026 年上映；3) 算力实现常态化运营，上半年实现收入 5650.42 万元；4) 国际业务方面，全球运营新媒体账号超 600 个，总粉丝量破 5800 万；首个国际短剧 APP——DailyShort 上线；上半年海外业务实现营业收入 8811.61 万元，同比增长 28.48%。

科技赋能：从“影视+科技”到“科技 x 内容”。1) 公司依托 AIGC 应用研究院开发“有风”“国色”垂直模型，将文生文及多模态能力应用于 IP 筛选、创意激发、

剧本评估优化、人物设定、海报与先导片生成等全流程；在原有能力和工具基础上，立足内容制作、新媒体传播、海外发行等场景，重点开发了 AI 多语种翻译、AI 动态漫、AI 剪辑等功能，在长剧策划和宣发、短剧后制、衍生开发、国际新媒体运营、国际 APP、C-Dramarights 平台等广泛应用；2) 数智化平台方面，利用科技赋能推进数智化平台建设，力争通过数据归集、AI 识别和分析、流程重塑等方式，将沉淀的数据和运营经验转化为运营效率提升工具，公司目标是构建智能化的目标预算和项目管理体系，以数据驱动资源配置，打造新旧业务协同平台。

投资建议：维持 25/26/27 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=37/32/30x。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2: 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	2024	2025E	2026E	2023	2024	2025E	2026E
300251.SZ	光线传媒	优于大市	19.04	559	0.14	0.10	0.84	0.40	134	191	23	48
300133.SZ	华策影视	优于大市	8.44	160	0.20	0.13	0.23	0.27	43	97	37	32

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2836	2350	4219	4264	4488	营业收入	2267	1939	2776	3098	3334
应收款项	850	866	71	79	85	营业成本	1621	1337	1902	2122	2284
存货净额	1718	2631	450	502	541	营业税金及附加	7	6	8	9	10
其他流动资产	385	526	16	18	20	销售费用	173	151	180	201	217
流动资产合计	8173	7812	6196	6303	6573	管理费用	171	177	167	189	205
固定资产	62	370	375	425	458	研发费用	25	24	34	38	41
无形资产及其他	7	6	55	103	148	财务费用	(70)	(47)	(52)	(88)	(98)
投资性房地产	1478	1880	1880	1880	1880	投资收益	1	14	3	3	3
长期股权投资	159	155	156	156	156	资产减值及公允价值变动	19	(16)	15	15	0
资产总计	9879	10222	8661	8866	9214	其他收入	62	32	(34)	(38)	(41)
短期借款及交易性金融负债	820	851	500	300	200	营业利润	448	347	554	645	679
应付款项	426	485	139	156	167	营业外净收支	1	(1)	0	0	0
其他流动负债	1212	1378	269	300	323	利润总额	449	346	554	645	679
流动负债合计	2458	2715	908	755	690	所得税费用	52	68	55	65	68
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	15	34	55	64	68
其他长期负债	244	149	154	165	167	归属于母公司净利润	382	243	443	516	543
长期负债合计	244	149	154	165	167	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2702	2864	1062	920	857	净利润	382	243	443	516	543
少数股东权益	134	188	133	133	180	资产减值准备	(44)	46	1	5	4
股东权益	7043	7169	7466	7812	8176	折旧摊销	8	22	21	25	30
负债和股东权益总计	9879	10222	8661	8866	9214	公允价值变动损失	(19)	16	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(70)	(47)	(52)	(88)	(98)
每股收益	0.20	0.13	0.23	0.27	0.29	营运资本变动	(66)	(1295)	2035	0	(5)
每股红利	0.03	0.06	0.08	0.09	0.09	其它	57	(27)	(56)	(5)	44
每股净资产	3.70	3.77	3.93	4.11	4.30	经营活动现金流	318	(994)	2430	527	616
ROIC	5.66%	3.91%	8%	11%	11%	资本开支	0	(359)	(62)	(112)	(112)
ROE	5.43%	3.39%	6%	7%	7%	其它投资现金流	(536)	945	0	0	0
毛利率	29%	31%	31%	32%	32%	投资活动现金流	(216)	590	(63)	(112)	(113)
EBIT Margin	12%	13%	17%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	18%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	-14%	43%	12%	8%	支付股利、利息	(64)	(106)	(146)	(170)	(179)
净利润增长率	-5%	-36%	82%	16%	5%	其它融资现金流	221	129	(351)	(200)	(100)
资产负债率	29%	30%	14%	12%	11%	融资活动现金流	93	(82)	(498)	(370)	(279)
股息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.0%	1.1%	现金净变动	194	(486)	1869	45	224
P/E	42.7	67.1	36.8	31.6	30.0	货币资金的期初余额	2642	2836	2350	4219	4264
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	货币资金的期末余额	2836	2350	4219	4264	4488
EV/EBITDA	68.3	71.7	34.3	30.5	28.2	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

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