

2026 年 08 月 26 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

华策影视（300133）

盈利结构持续改善，内容与算力双轮驱动成长

◆ **事件：**公司发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 6.85 亿元，同比-13.22%；归母净利润 1.67 亿元，同比+41.98%；扣非后归母净利润 0.84 亿元，同比+17.06%。毛利率 40.80%，同比+9.61pct；净利率 24.94%，同比+9.27pct。

单季度来看，26Q2 公司实现营收 2.93 亿元，同比+43.40%；归母净利润 0.86 亿元，同比+236.91%；毛利率 41.62%，同比-1.63pct，环比+1.43pct；净利率 29.87%，同比+17.30pct，环比+8.60pct。

◆ **归母净利润增长显著，业务结构改善与非经常性收益共同增厚利润。**

➢ **业绩方面**，26H1 公司实现营业收入 6.85 亿元/同比-13.22%，主要受剧集项目制收入确认周期影响；归母净利润为 1.67 亿元/同比+41.98%，算力、版权发行和广告及衍生业务增长带动主营盈利改善，同时政府补助、公允价值变动等非经常性收益对归母净利润形成较大贡献；扣非后归母净利润为 0.84 亿元/同比+17.06%。**分季度看**，Q1/Q2 公司分别实现营收 3.93/2.93 亿元，同比-32.94%/43.40%；归母净利润分别为 0.81/0.86 亿元，同比-11.78%/+236.91%。**分业务看**，26H1 算力业务实现营收 1.60 亿元/同比+184.03%，经纪业务实现营收 1.53 亿元/同比+93.72%，电影销售实现营收 0.90 亿元/同比+106.63%，广告及衍生收入实现营收 0.25 亿元/同比+68.24%，电视剧制作发行实现营收 0.35 亿元/同比-90.35%，电视剧版权发行实现营收 1.51 亿元/同比-7.96%。

➢ **盈利能力方面**，①**毛利率方面**，26H1 公司整体毛利率为 40.80%/同比+9.61pct，主要系算力、电视剧版权发行及广告衍生等较高毛利业务增长，经纪业务毛利率同比显著改善。②**费率方面**，公司整体费用率为 22.14%/+3.85pct，其中销售费用率 8.31%/同比+0.93pct，管理费用率 9.54%/同比-0.42pct，财务费用率 2.88%/同比+3.48pct，研发费用率 1.41%/同比-0.14pct。③**净利率方面**，26H1 公司净利率为 24.94%/同比+9.27pct。

◆ **“内容向新”战略深化，精品剧集领跑行业，新形态内容加速成形。**

投资评级

买入

维持评级

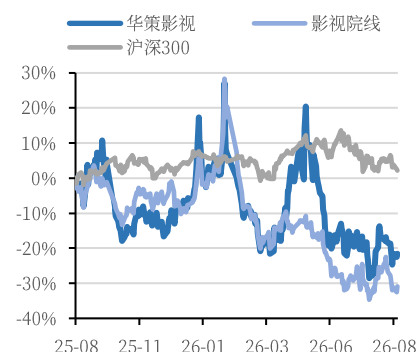
2026 年 08 月 25 日

收盘价(元): 6.91

公司基本数据

总股本(百万股)	1,874.81
总市值(百万)	12,954.96
流通股本(百万股)	1,664.00
流通市值(百万)	11,498.24
12 月最高/最低价(元)	11.45/6.23
资产负债率(%)	42.75
每股净资产(元)	3.96
市盈率(TTM)	53.87
市净率(PB)	1.74
净资产收益率(%)	2.25

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

算力业务跃升第二增长曲线，区位优势支撑内容+科技 —2026-06-12

股市有风险入市需谨慎

头部剧集方面，报告期内公司首播剧集五部，市场表现亮眼。《太平年》创下中国视听大数据（CVB）古装历史剧最高收视纪录，全球 73 个国家和地区播出，豆瓣评分 8.6 分，斩获第 31 届上海电视节白玉兰奖五项大奖，实现收视、口碑、奖项、海外传播的全面丰收；《低智商犯罪》刷新爱奇艺悬疑剧最快破万纪录，豆瓣评分 8.2 分；《家业》全周期有效播放超 12 亿，微博话题阅读量超 27 亿。截至 2026 年 8 月，公司共开机剧集 5 部，后续项目储备丰富。新形态内容方面，AIGC 精品项目《消失的 500 年》、国内首部 AI 历史正剧微短剧《资治通鉴》已全面进入制作阶段，真人互动影游《代号：迷失》已于 2026 年 8 月开机。新形态内容已正式转入体系化创制，成为公司内容战略的重要增长极。

- ◆ **“科技共生”战略显现成效，算力业务确立为重要增长极。**报告期内公司算力业务已进入规模化经营阶段，实现营收 1.60 亿元/同比+184.03%，占营收比重提升至 23.41%，已成为公司业绩的重要增长极，并有效链接科技企业资源，为 AI 工具开发与复合型人才培养提供有力赋能。AIGC 应用方面，公司构建的影视级 AIGC 工作流已打通剧本创作、分镜生成、虚拟拍摄、后期制作、宣发全链路，并在《太平年》《家业》等重点项目中加速渗透，智能翻译工具覆盖 32 个语种，完成 700 余个翻译项目，视频宣发工具产出视频超千条、播放量超千万，降本增效与创收增利的双重价值逐步显现。
- ◆ **IP 全周期运营加速推进，头部项目生态延展能力持续验证。**《太平年》已初步完成“内容+文旅+文创+出海”资源整合，截至 2026 年 8 月，已链接超 30 个品牌合作伙伴，打造 200 余个 SKU，覆盖酒类、食品、文创、潮玩等多元赛道；线下推出文旅定制专线、主题展销等活动，拉动游客量显著增长；“太平年·天下同宁”浙江省博物馆联展已于 2026 年 7 月 28 日开展，开创头部影视 IP 进入国家级文博展览的先河。《家业》联动 16 个品牌、开发 100 余个 SKU，与曹素功、万宝德等非遗老字号形成“影视+传统文化”双向价值赋能。**公司 IP 运营已从单一版权销售向文旅、文创和品牌联动延伸，后续商业化贡献仍需结合衍生业务收入及利润表现持续验证。**
- ◆ **投资建议：**公司“内容+科技”战略持续推进，算力、版权发行及广告衍生业务推动盈利结构改善，有望开启公司第二增长曲线，后续关注算力订单履约、资金回收及影视项目确认节奏。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.13/4.41/5.40 亿元，EPS 分别为 0.17/0.23/0.29 元，对应目前 PE 分别为 41/29/24，维持“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**算力业务订单履约、客户集中及资金回收不及预期风险；算力投入增加导致资金占用和财务费用上升风险；影视项目交付及收入确认节奏不及预期风险；内容表现不及预期及爆款依赖风险；IP 商业化落地不及预期风险；内容监管、版权合规及汇率波动风险。

◆ **盈利预测**

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1939.06	2828.47	3181.11	3509.77	3847.95
增长率 (%)	-14.48%	45.87%	12.47%	10.33%	9.64%
归属母公司股东净利润	243.05	191.14	313.38	441.31	539.99
增长率 (%)	-36.41%	-21.36%	63.96%	40.82%	22.36%
每股收益 EPS(元)	0.13	0.10	0.17	0.23	0.29
PE	53.38	67.88	41.40	29.40	24.03

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2836.35	2350.03	2582.75	1200.51	1423.09	1728.81	营业收入	2267.42	1939.06	2828.47	3181.11	3509.77	3847.95
应收票据及账款	894.57	913.91	1521.20	1488.40	1642.18	1800.41	营业成本	1621.16	1336.51	2166.67	2285.81	2447.17	2627.22
预付账款	224.54	210.97	445.53	387.40	427.42	468.61	税金及附加	6.89	5.75	7.36	9.12	10.07	11.04
其他应收款	24.21	50.67	98.74	76.05	83.90	91.99	销售费用	173.13	150.75	183.98	190.87	203.57	215.49
存货	1718.32	2631.22	2048.28	3027.94	3241.69	3480.19	管理费用	171.20	177.27	168.23	184.50	200.06	215.49
其他流动资产	2475.23	1655.12	1795.19	1815.29	1840.58	1866.59	研发费用	25.09	23.87	30.22	38.17	42.12	46.18
流动资产总计	8173.21	7811.92	8491.68	7995.59	8658.87	9436.59	财务费用	-70.47	-47.38	0.41	37.80	7.56	2.80
长期股权投资	158.94	154.59	155.52	160.52	170.52	185.52	资产减值损失	-16.52	-32.54	-126.27	-63.62	-52.65	-46.18
固定资产	123.41	424.97	323.19	354.93	371.37	372.51	信用减值损失	16.94	-13.01	-21.88	-19.09	-17.55	-19.24
在建工程	0.00	0.00	586.08	488.40	390.72	293.04	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.20	5.77	18.64	15.54	12.43	9.32	投资收益	1.16	13.96	5.51	21.03	26.03	31.03
长期待摊费用	9.48	10.37	8.49	4.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	35.93	16.93	128.47	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1406.86	1813.92	1760.33	1750.22	1739.89	1729.56	资产处置收益	0.78	-0.46	0.48	0.27	0.27	0.27
非流动资产合计	1705.89	2409.64	2852.25	2773.86	2684.94	2589.96	其他收益	68.93	69.61	89.25	75.93	75.93	75.93
资产总计	9879.10	10221.55	11343.93	10769.45	11343.81	12026.55	营业利润	447.65	346.78	347.16	449.35	631.26	771.56
短期借款	710.54	742.38	1306.14	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.04	1.37	1.82	1.74	1.74	1.74
应付票据及账款	425.93	485.18	899.09	792.96	848.94	911.40	营业外支出	0.97	2.46	12.67	5.37	5.37	5.37
其他流动负债	1321.53	1487.57	1283.05	1903.79	2084.02	2272.21	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2458.00	2715.13	3488.28	2696.76	2932.96	3183.61	利润总额	448.72	345.70	336.31	445.73	627.64	767.94
长期借款	49.61	40.79	371.70	291.87	211.98	132.59	所得税	51.80	68.17	98.66	90.04	126.78	155.13
其他非流动负债	194.04	108.16	21.85	21.85	21.85	21.85	净利润	396.92	277.53	237.64	355.69	500.85	612.81
非流动负债合计	243.65	148.94	393.56	313.72	233.83	154.45	少数股东损益	14.69	34.48	46.51	42.32	59.59	72.91
负债合计	2701.66	2864.07	3881.84	3010.47	3166.79	3338.05	归属母公司股东净利润	382.23	243.05	191.14	313.37	441.26	539.90
股本	1901.07	1901.07	1888.27	1888.27	1888.27	1888.27	EBITDA	391.03	325.52	428.58	567.14	734.12	880.71
资本公积	3501.80	3503.31	3444.63	3444.63	3444.63	3444.63	NOPLAT	301.16	227.14	154.48	389.21	510.24	618.40
留存收益	1640.10	1764.88	1956.75	2211.30	2569.75	3008.32	EPS(元)	0.20	0.13	0.10	0.17	0.24	0.29
归属母公司权益	7042.98	7169.26	7289.65	7544.20	7902.65	8341.22	主要财务比率						
少数股东权益	134.47	188.22	172.45	214.77	274.36	347.28							
股东权益合计	7177.45	7357.48	7462.10	7758.97	8177.02	8688.50	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债和股东权益合计	9879.10	10221.55	11343.93	10769.45	11343.81	12026.55	成长能力						
现金流量表							营收增长率	-8.39%	-14.48%	45.87%	12.47%	10.33%	9.64%
							营业利润增长率	-13.10%	-22.53%	0.11%	29.44%	40.48%	22.22%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	-12.35%	-21.13%	12.87%	43.60%	31.37%	21.34%
税后经营利润	396.92	277.53	237.64	281.00	422.17	530.14	EBITDA增长率	-12.33%	-16.75%	31.66%	32.33%	29.44%	19.97%
折旧与摊销	12.78	27.21	91.87	83.61	98.92	109.98	归母净利润增长率	-5.08%	-36.41%	-21.36%	63.95%	40.81%	22.35%
财务费用	-70.47	-47.38	0.41	37.80	7.56	2.80	经营现金流增长率	39.37%	-183.41%	197.50%	-66.34%	285.10%	24.56%
投资损失	-1.16	-13.96	-5.51	-21.03	-26.03	-31.03	盈利能力						
营运资金变动	-25.53	-690.41	-49.00	-371.54	-204.48	-221.37	毛利率	28.50%	31.07%	23.40%	28.14%	30.28%	31.72%
其他经营现金流	63.54	133.32	30.44	93.11	98.33	103.33	净利率	17.51%	14.31%	8.40%	11.18%	14.27%	15.93%
经营性现金净流量	376.09	-313.70	305.86	102.95	396.48	493.85	营业利润率	19.74%	17.88%	12.27%	14.13%	17.99%	20.05%
资本支出	-174.28	454.15	759.10	0.00	0.00	0.00	ROE	5.43%	3.39%	2.62%	4.15%	5.58%	6.47%
长期投资	-969.41	-90.49	-707.24	0.00	0.00	0.00	ROA	3.87%	2.38%	1.68%	2.91%	3.89%	4.49%
其他投资现金流	190.16	153.93	137.62	-2.61	-3.62	-4.63	ROIC	8.67%	7.35%	3.34%	7.02%	8.59%	10.05%
投资性现金净流量	-604.96	-390.71	-1328.71	-2.61	-3.62	-4.63	估值倍数						
短期借款	159.63	31.84	563.76	-1306.14	0.00	0.00	P/E	33.94	53.38	67.88	41.40	29.40	24.03
长期借款	-7.70	-8.83	330.92	-79.84	-79.89	-79.39	P/S	5.72	6.69	4.59	4.08	3.70	3.37
普通股增加	0.00	0.00	-12.80	0.00	0.00	0.00	P/B	1.84	1.81	1.78	1.72	1.64	1.56
资本公积增加	-24.33	1.51	-58.68	0.00	0.00	0.00	股息率	0.59%	0.48%	0.16%	0.45%	0.64%	0.78%
其他筹资现金流	-15.24	-246.30	-63.23	-96.61	-90.38	-104.12	EV/EBIT	19.06	37.46	41.47	23.52	17.67	14.29
筹资性现金净流量	112.36	-221.78	759.96	-1482.58	-170.27	-183.51	EV/EBITDA	18.43	34.33	32.58	20.05	15.29	12.51
现金流量净额	-116.52	-926.19	-262.90	-1382.24	222.59	305.71	EV/NOPLAT	23.93	49.20	90.39	29.22	22.00	17.81

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社团团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把握最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637