

华策影视（300133.SZ）

26上半年利润增长42%，算力、出海、AI 打开成长空间

优于大市

核心观点

26H1 收入受项目确认节奏影响，归母净利润同比增长。2026H1 公司实现营业收入 6.85 亿元，同比下降 13.22%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 41.98%，归母净利率约 24.4%，较上年同期提升 9.5 个百分点，呈现收入下降但利润改善的特征。利润增长主要受算力、艺人经纪、广告及衍生收入等业务表现较好带动，业务结构变化对盈利能力形成支撑。现金流方面，经营活动现金净流出 2.10 亿元，净流出规模同比扩大 36.11%；投资活动现金净流出 8.80 亿元，净流出规模同比扩大 118.22%，主要与算力设备等长期资产投入增加有关；筹资活动现金净流入 13.23 亿元。

内容主业稳步推进，AIGC 应用与新业态内容持续拓展。《太平年》在 CCTV-1 首播并获得第 31 届上海电视节白玉兰奖最佳中国电视剧、国际传播奖、最佳编剧三项奖项；《家业》围绕非遗文化联动 16 个品牌、开发 100 余个 SKU。公司影视级 AIGC 工作流已覆盖剧本创作、分镜生成、虚拟拍摄、后期制作及宣发等环节，智能翻译工具覆盖 32 个语种、累计完成 700 余个多语种翻译项目；同时推进微短剧、中剧、AI 漫剧、互动剧等新业态内容。

算力业务贡献收入增量，国际化及版权资产运营继续推进。2026H1 算力业务实现收入 1.60 亿元，同比增长 184.03%，占营业收入的 23.41%，业务模式逐步形成“贸易+云服务”双轮驱动。海外社媒矩阵总频道达 925 个、总订阅量超过 6800 万，覆盖 20 种语言；《太平年》海外全矩阵曝光超过 2.4 亿次。公司拥有版权内容超过 5 万小时、高清及超高清原始拍摄素材超过 150 万分钟，并持续建设 AI 3D 数字资产库。相关业务仍处投入与拓展阶段，后续进展需结合订单兑现、现金流及商业化效率持续观察。

风险提示：剧集排播及收入确认周期波动；内容成本上升；算力业务客户集中及订单履约不及预期；AI 技术迭代、商业化进度及投入回报不及预期；行业竞争加剧；海外业务拓展及汇率波动风险。

盈利预测与投资建议：看好公司在影视剧行业的龙头地位和算力业务增量。我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 3.45/3.99/4.72 亿元；摊薄 EPS=0.18/0.21/0.25 元，当前股价对应 PE=40/35/30x。公司影视剧行业龙头地位稳固，算力服务有望打造新增长曲线，继续维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

传媒·影视院线

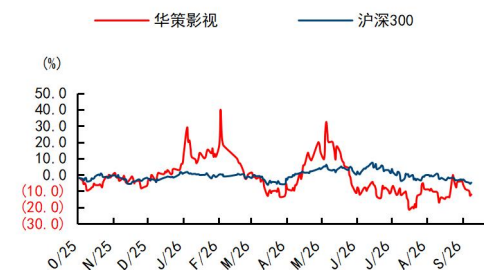
证券分析师：张衡 021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

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

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 7.05 元
收盘价 13217/11731 百万元
总市值/流通市值 11.45/6.23 元
52 周最高价/最低价 542.07 百万元
近 3 个月日均成交额

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1季报点评：算力业务快速增长，影视业务表现稳健》——2026-04-29
《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》——2025-09-03
《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

盈利预测和财务指标

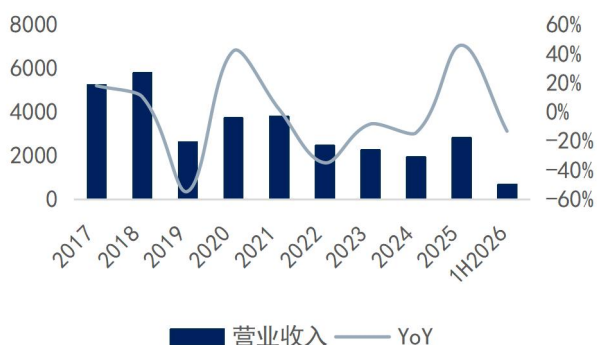
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,939	2,828	3,140	3,391	3,649
(+/-%)	-14.5%	45.9%	11.0%	8.0%	7.6%
净利润(百万元)	243	191	345	399	472
(+/-%)	-36.4%	-21.4%	80.3%	15.9%	18.2%
每股收益(元)	0.13	0.10	0.18	0.21	0.25
EBIT Margin	12.6%	9.6%	14.1%	14.1%	16.0%
净资产收益率(ROE)	3.4%	2.6%	4.6%	5.1%	5.8%
市盈率(PE)	57.9	73.1	40.6	35.0	29.6
EV/EBITDA	63.3	49.5	32.0	28.6	23.4
市净率(PB)	1.96	1.92	1.86	1.79	1.72

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

2026H1 收入受项目确认节奏影响，归母净利润同比增长。1) 2026H1 公司实现营业收入 6.85 亿元, 同比下降 13.22%; 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 41.98%, 较上年同期约增加 0.49 亿元。按披露数据测算, 归母净利率约 24.4%, 较上年同期约提升 9.5 个百分点, 收入与利润增速出现分化。利润端改善主要受算力、艺人经纪、广告及衍生收入等业务表现较好带动, 业务结构变化对盈利能力形成支撑; 后续利润表现仍需关注剧集收入确认节奏、算力业务盈利质量及费用投入。2) 现金流方面, 经营活动现金净流出 2.10 亿元, 净流出规模同比扩大 36.11%, 主要因采购支付现金增加高于销售回款增加; 投资活动现金净流出 8.80 亿元, 净流出规模同比扩大 118.22%, 主要因购建算力设备等长期资产支付增加; 筹资活动现金净流入 13.23 亿元, 主要因借款净额增加。

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

内容主业保持项目储备, AIGC 及新形态内容持续推进。1) 《太平年》在 CCTV-1 首播, 爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV 同步播出, 并获得第 31 届上海电视节白玉兰奖最佳中国电视剧、国际传播奖、最佳编剧三项奖项; 《家业》围绕非遗文化联动 16 个品牌、开发 100 余个 SKU, 《国色芳华》等 IP 继续开展长尾运营。2) 公司影视级 AIGC 工作流已覆盖剧本创作、分镜生成、虚拟拍摄、后期制作及宣发等环节; 智能翻译工具覆盖 32 个语种, 累计完成 700 余个多语种翻译项目。《消失的 500 年》《资治通鉴》等项目持续推进。3) 公司同步布局微短剧、中剧、AI 漫剧、AI 仿真人剧、互动剧及团播等新形态内容, 相关业务尚处体系化创制与商业模式验证阶段。

算力业务进入规模化经营阶段。2026H1 算力业务实现收入 1.60 亿元, 同比增长 184.03%, 占营业收入的 23.41%, 逐步形成“贸易+云服务”双轮驱动模式。公司持续拓展科技企业客户并获取长期订单, 同时通过算力业务连接技术、工具及人才资源。考虑到报告期内算力设备采购及相关长期资产投入增加, 后续需关注客户集中度、订单持续性、回款及资本开支效率。

国际化、版权资产及生态合作继续推进。公司海外社媒矩阵总频道达 925 个、总订阅量超过 6800 万, 覆盖 20 种语言; 《太平年》海外全矩阵曝光超过 2.4 亿次, 《家业》等剧集进入日本、韩国、新加坡、越南、北美等市场。截至报告期末, 公司拥有版权内容超过 5 万小时、高清及超高清原始拍摄素材超过 150 万分钟, 并持续建设 AI 3D 数字资产库。公司围绕 AR/AI 终端、多模态大模型、具身智能及空间智能开展股权投资与产业合作, 相关项目对经营业绩的贡献仍存在不确定性。

盈利预测与投资建议：看好公司在影视剧行业的龙头地位和算力业务增量。我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 3.45/3.99/4.72 亿元；摊薄 EPS=0.18/0.21/0.25 元，当前股价对应 PE=40/35/30x。公司影视剧行业龙头地位稳固，算力服务有望打造新增长曲线，继续维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)			EPS				PE	
					2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
300133.SZ	华策影视	优于大市	7.40	139	0.13	0.10	0.19	0.22	57	73	40	35
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	20.15	377	0.73	0.66	0.43	0.70	28	31	47	29

资料来源：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）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2350	2583	4076	4098	4328	营业收入	1939	2828	3140	3391	3649
应收款项	866	1557	80	86	93	营业成本	1337	2167	2261	2441	2554
存货净额	2631	2048	533	572	598	营业税金及附加	6	7	8	9	9
其他流动资产	526	733	19	20	22	销售费用	151	184	204	220	237
流动资产合计	7812	8492	6278	6347	6611	管理费用	177	168	189	207	225
固定资产	370	873	698	696	695	研发费用	24	30	34	36	39
无形资产及其他	6	19	68	114	159	财务费用	(47)	0	(22)	(66)	(76)
投资性房地产	1880	1805	1805	1805	1805	投资收益	14	6	3	3	3
长期股权投资	155	156	157	157	157	资产减值及公允价值变动	(16)	2	15	15	0
资产总计	10222	11344	9005	9119	9427	其他收入	32	38	(34)	(36)	(39)
短期借款及交易性金融负债	851	1400	500	300	200	营业利润	347	347	484	561	663
应付款项	485	899	165	177	185	营业外净收支	(1)	(11)	0	0	0
其他流动负债	1378	1189	316	339	356	利润总额	346	336	484	561	663
流动负债合计	2715	3488	980	816	741	所得税费用	68	99	73	84	99
长期借款及应付债券	0	347	347	347	347	少数股东损益	34	47	67	78	92
其他长期负债	149	47	52	63	65	归属于母公司净利润	243	191	345	399	472
长期负债合计	149	394	399	410	412	现金流量表（百万元）					
负债合计	2864	3882	1379	1226	1153	净利润	243	191	345	399	472
少数股东权益	188	172	106	106	170	资产减值准备	46	103	168	28	8
股东权益	7169	7290	7520	7788	8104	折旧摊销	22	89	35	54	61
负债和股东权益总计	10222	11344	9005	9119	9427	公允价值变动损失	16	(2)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(47)	0	(22)	(66)	(76)
每股收益	0.13	0.10	0.18	0.21	0.25	营运资本变动	(1295)	(17)	2272	28	1
每股红利	0.06	0.10	0.06	0.07	0.08	其它	(27)	(100)	(235)	(28)	56
每股净资产	3.77	3.86	3.98	4.12	4.29	经营活动现金流	(994)	263	2570	466	598
ROIC	3.91%	2.74%	6%	8%	10%	资本开支	0	(695)	(62)	(112)	(112)
ROE	3.39%	2.62%	5%	5%	6%	其它投资现金流	945	(131)	0	0	0
毛利率	31%	23%	28%	28%	30%	投资活动现金流	949	(827)	(63)	(112)	(113)
EBIT Margin	13%	10%	14%	14%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	15%	16%	18%	负债净变化	0	347	0	0	0
收入增长	-14%	46%	11%	8%	8%	支付股利、利息	(106)	(181)	(114)	(132)	(156)
净利润增长率	-36%	-21%	80%	16%	18%	其它融资现金流	(230)	465	(900)	(200)	(100)
资产负债率	30%	36%	16%	15%	14%	融资活动现金流	(442)	796	(1014)	(332)	(256)
股息率	0.8%	1.3%	0.8%	0.9%	1.1%	现金净变动	(486)	233	1494	22	230
P/E	57.9	73.1	40.6	35.0	29.6	货币资金的期初余额	2836	2350	2583	4076	4098
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	货币资金的期末余额	2350	2583	4076	4098	4328
EV/EBITDA	63.3	49.5	32.0	28.6	23.4	企业自由现金流	0	(430)	2590	339	403
						权益自由现金流	0	382	1707	190	362

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

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