

华策影视（300133.SZ）：精品内容 夯实根基，算力扩容打开成长空间

股票投资评级：买入 | 维持

王晓萱/王思

中邮证券研究所 传媒团队

中邮证券

发布时间：2026-09-30

- **深耕影视内容二十余年，由传统内容生产向“内容+科技”多元业务延伸。**华策影视以电视剧制作发行为起点，通过上市融资与并购整合不断扩大内容版图，目前已形成以精品长剧为基本盘，覆盖电影、版权运营、国际发行、IP衍生、AI应用及算力服务的多元业务布局。近年来公司经营重心逐步由扩大内容产出转向提升内容资产开发效率与经营价值，2026H1虽受剧集项目收入确认周期影响实现营收6.85亿元、同比下降13.22%，但算力、艺人经纪、广告及衍生等高毛利业务表现较好，带动归母净利润同比增长41.98%至1.67亿元，公司由单一影视项目驱动向“内容+科技+IP运营”多轮驱动转型的路径逐步清晰。
- **“广电21条”推动行业供给端修复，公司精品长剧、IP运营及短内容布局有望协同受益。**政策从创作、审核、排播等环节系统性优化行业机制，适当放宽电视剧集数限制、优化季播及古装剧排播，并通过同步审查、“边审边播、边改边播”等方式缩短审核周期，同时鼓励优秀微短剧进入电视大屏，有望推动长剧供给由“预期修复”逐步进入实际释放阶段。华策具备成熟的精品长剧工业化制作能力和丰富项目储备，《太平年》《低智商犯罪》《家业》等作品持续验证内容能力，并围绕头部IP向文旅、文创、品牌合作及衍生消费延伸；同时积极布局精品微短剧、AI漫剧、AI仿真人剧及互动剧，依托AIGC工作流和长期积累的版权、素材资产，有望形成“长剧造IP、短剧提周转、AI扩供给”的内容矩阵。海外方面，自有渠道矩阵与AI本地化能力进一步扩大长短内容的全球变现半径。
- **Token需求持续增长叠加算力供需偏紧，长期订单牵引公司算力业务进入规模兑现阶段。**AI应用由集中式训练向Agent、搜索问答、代码生成、多模态内容生成等高频推理场景延伸，持续性Token消耗推动算力需求增长，而高端GPU供给短期仍偏紧，为算力租赁景气提供支撑。公司自2024年开始布局算力，截至2025年底累计投入超过10亿元、建成约8000P智算规模，且均已与头部科技赛道客户签订长期协议；2026H1算力业务实现收入1.60亿元，同比增长184.03%，收入占比提升至23.41%，已成为公司第二增长极。公司进一步拟采购不超过33亿元服务器，对应约2.9万P、5年期云算力需求，项目完成后总算力规模有望提升至约3.7万P；“贸易+云服务”双轮驱动叠加“订单先行、以销定采”模式，有望降低算力闲置风险并持续贡献收入和现金流，同时以算力链接科技资源，进一步反哺AI内容生产。

- 盈利预测及投资建议：**考虑到“广电21条”推动行业供给环境边际改善，公司长剧项目储备丰富，核心内容业务有望逐步修复；同时，公司持续拓展精品微短剧、AI短剧、IP衍生及海外发行等业务，叠加算力业务进入规模化经营阶段，有望打开新的收入与利润增长空间。盈利能力方面，伴随影视项目结构优化、IP长周期运营能力提升以及算力等高附加值业务收入占比提高，公司整体毛利率及利润率有望稳步改善。基于审慎假设，我们预计公司2026~2028年营业收入分别为30.24、33.49、36.54亿元，同比增长6.91%、10.73%、9.12%；归母净利润分别为3.51、4.11、4.75亿元，同比增长83.72%、16.92%、15.72%。公司传统内容主业有望迎来修复，AI、短剧、海外及算力业务共同贡献增量，成长逻辑逐步由单一影视项目驱动向“内容+科技+IP运营”多轮驱动转变。基于此，维持“买入”评级。
- 风险提示：**影视项目表现不及预期风险、算力业务拓展不及预期风险、微短剧及AI内容商业化不及预期风险、海外业务拓展及内容监管风险等。

盈利预测（人民币）（截至2026年9月29日）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,828	3,024	3,349	3,654
增长率(%)	45.87	6.91	10.73	9.12
EBITDA(百万元)	372	611	724	817
归属母公司净利润(百万元)	191	351	411	475
增长率(%)	-21.36	83.72	16.92	15.72
EPS(元/股)	0.10	0.19	0.22	0.25
市盈率(P/E)	75.33	41.00	35.07	30.31
市净率(P/B)	1.98	1.90	1.80	1.71
EV/EBITDA	40.05	21.38	17.24	14.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所



目录

- 一 华策影视：深耕影视内容，向多元运营与科技业务拓展**
- 二 “广电21条” 拓宽内容供给空间，公司精品内容与全球运营有望协同受益**
- 三 算力需求扩张打开成长空间，长单驱动公司算力业务规模化发展**
- 四 盈利预测与投资建议**
- 五 风险提示**



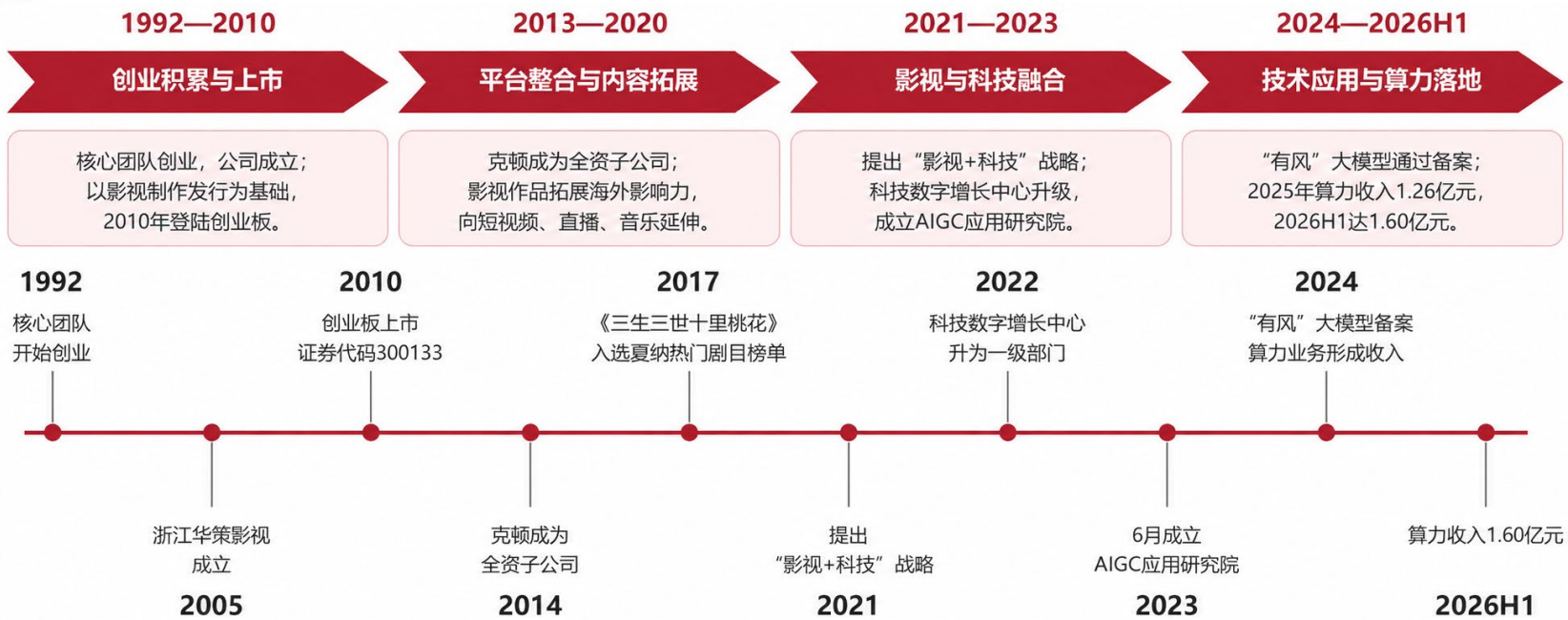
华策影视：深耕影视内容，向多元运营与科技业务拓展

- 1.1 发展历程：从剧集制作发行起步，向内容生态与科技业务延伸
- 1.2 创始团队主导经营，核心管理层兼具产业经验与业务分工
- 1.3 项目节奏影响短期收入表现，2026年上半年盈利回升

1.1 发展历程：从剧集制作发行起步，向内容生态与科技业务延伸

- 华策影视以电视剧制作发行为起点，通过上市融资与并购整合扩大内容版图，逐步向多形态内容开发、全球发行与科技应用延伸。公司成立于2005年，2010年登陆深交所创业板，为后续内容投入与外延扩张奠定资本基础。公司影视剧年产量、播出、海外出口量、版权数量持续全国第一，已形成综合影视传媒集团。2013年启动收购克顿传媒，并于2014年2月完成股权过户及并表，进一步整合剧集制作资源，推动内容生产平台扩容。此后，公司围绕影视主业拓展电影、版权运营和国际发行，将业务从单部作品的制作销售延伸至内容资产的持续开发与多渠道经营。2023年，公司成立AIGC应用研究院，推动人工智能在影视生产环节的应用；近年来进一步布局微短剧、AI内容及海外本地化运营，并拓展算力业务，形成内容与科技并行发展的业务布局。纵观发展历程，公司早期依靠资本与制作资源整合扩大经营规模，随后加强版权与发行渠道建设，当前则着力将既有IP、制作经验和全球渠道应用于新形态内容，发展重心逐步由扩大内容产出转向提升内容资产的开发效率与经营价值。

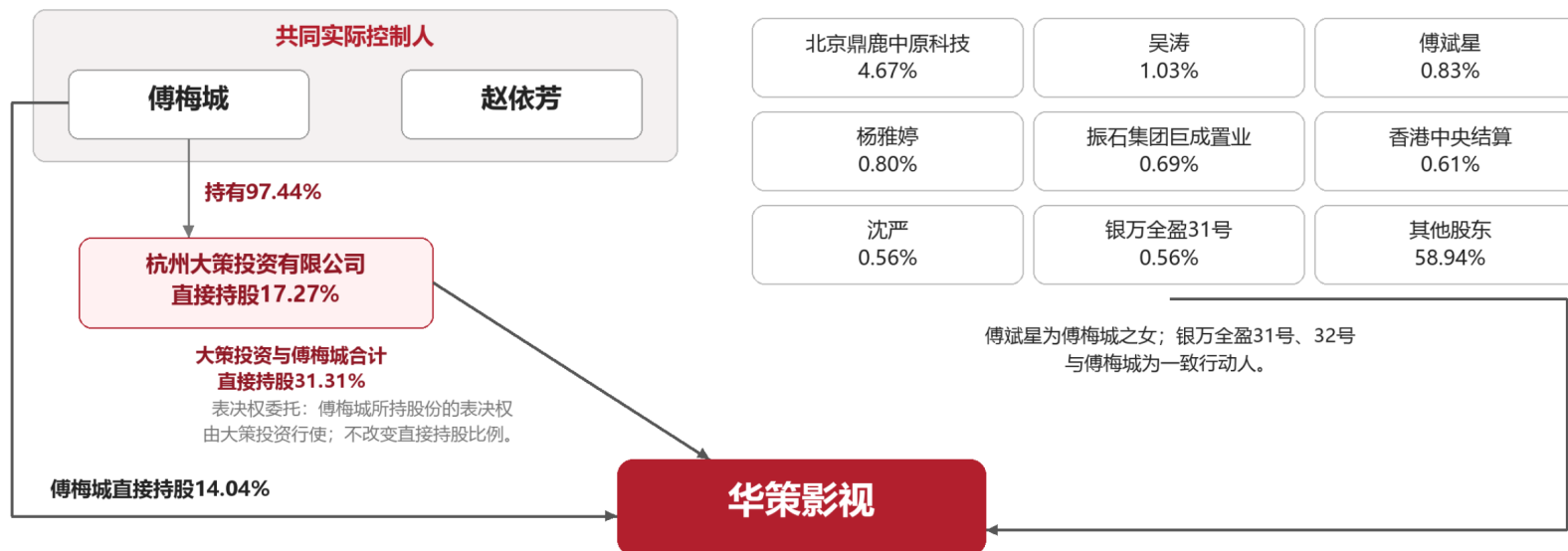
图表1：华策影视发展历程



1.2 创始团队主导经营，核心管理层兼具产业经验与业务分工

- **华策影视由创始团队主导控制，直接持股与表决权委托相结合，有利于保持经营决策的连续性。**公司实际控制人为傅梅城、赵依芳。截至2026年6月末，控股股东杭州大策投资持股17.27%，傅梅城直接持股14.04%，两者合计持股31.31%；傅梅城持有大策投资97.44%的股权，并将其直接持有的上市公司股份表决权委托大策投资行使，使主要表决权集中于控股股东。同期，傅斌星持股0.83%，与傅梅城为父女关系；银万全盈31号、32号基金亦为傅梅城的一致行动人。我们认为，这一控制结构有助于公司围绕精品内容、版权运营及新业务投入保持战略连续性。

图表2：华策影视股权结构（截至26H1底）



资料来源：Wind，公司2025年年报，中邮证券研究所

1.2 创始团队主导经营，核心管理层兼具产业经验与业务分工

- **公司管理层兼具影视产业经验与内容经营能力，核心团队的履历及任职安排与主业深耕、多元业务拓展形成衔接。**董事长赵依芳曾任东阳市电视台台长、东阳市广电局副局长及浙江华新影视董事长、总经理，拥有从广电机构到市场化影视企业的从业经历；联席董事长傅梅城参与创立公司并长期担任董事长，二者构成公司持续经营与战略决策的核心。董事、总裁傅斌星拥有伦敦城市大学卡斯商学院电影商业硕士背景，同时担任华策影视（北京）董事长及克顿传媒总裁，其任职贯穿上市公司与核心内容子公司，有助于衔接集团经营与项目执行。业务支持层面，财务总监沈兰英自2011年起在公司多个业务板块任职，历经影院、新媒体、版权及生态业务的财务管理岗位，具备跨业务经营管理经验；董事会秘书张思拓同时担任算力业务部总经理、投资总经理，其职责覆盖资本运作与新业务经营。我们认为，创始团队的产业积累、核心内容子公司的经营统筹，以及财务和投资岗位的专业分工，有助于公司在保持影视主业连续性的同时推进新业务。随着经营范围由内容制作延伸至版权运营、AI应用和算力服务，跨业务资源配置与项目回报管理将更能体现管理层的执行能力。

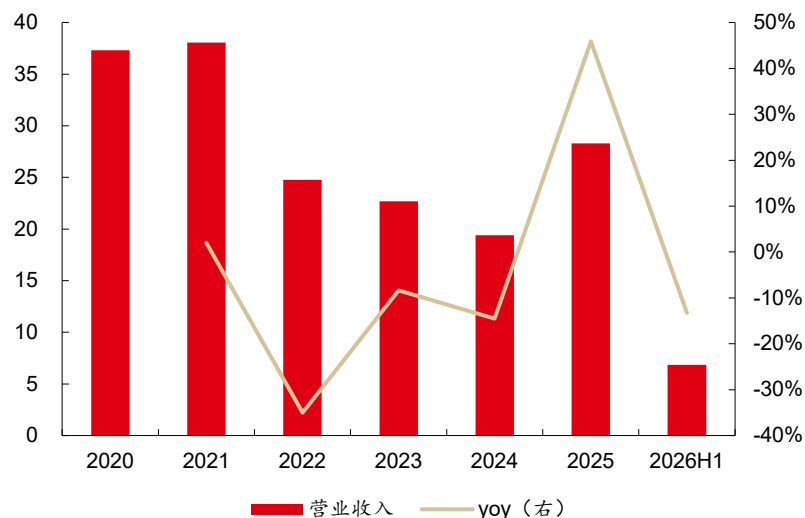
图表3：公司主要高管履历情况

姓名	职务	学历	履历详情
赵依芳	董事长、董事	硕士	曾任浙江省东阳市妇联副主任、东阳市电视台台长、东阳市广电局副局长、浙江华新影视有限责任公司董事长总经理等职，还曾担任浙江省东阳市人大常委、浙江省金华市人大代表等社会职务。现任浙江华策影视股份有限公司董事长大策投资董事长，上海克顿文化传媒有限公司董事长，兼任浙商总会副会长、中国电视剧制作产业协会常务副会长、中国电视艺术家协会影视合作促进委员会副会长、中国电视艺术家协会职业道德委员会委员等社会职务。
傅梅城	董事、联席董事长	专科	2000年投资设立杭州华新影视制作有限公司（杭州大策投资有限公司前身），2005年投资设立浙江华策影视股份有限公司，长期担任本公司董事长，现任本公司联席董事长，大策投资董事、总经理，浙江华艺置业有限公司董事等职。
傅斌星	总裁、董事	硕士	浙江省政协委员，现任浙江华策影视股份有限公司董事、总裁，兼任华策影视（北京）有限公司董事长，上海克顿文化传媒有限公司总裁等职。
沈兰英	财务总监	本科	曾任杭州市水业集团有限公司子公司财务经理，2011年至今在公司历任影院板块财务负责人、新媒体业务财务负责人、新内容消费业务财务负责人、监事会主席、版权公司财务负责人、版权事业群副总兼财务总监、生态业务板块副总裁，现任财经管理中心副总经理。
张思拓	董事会秘书	本科	曾任浙江大华技术股份有限公司证券事务助理、杭州安恒信息技术有限公司证券事务代表、浙江华策影视股份有限公司证券事务代表，现任公司董事会秘书。

1.3 项目节奏影响短期收入表现，2026年上半年盈利回升

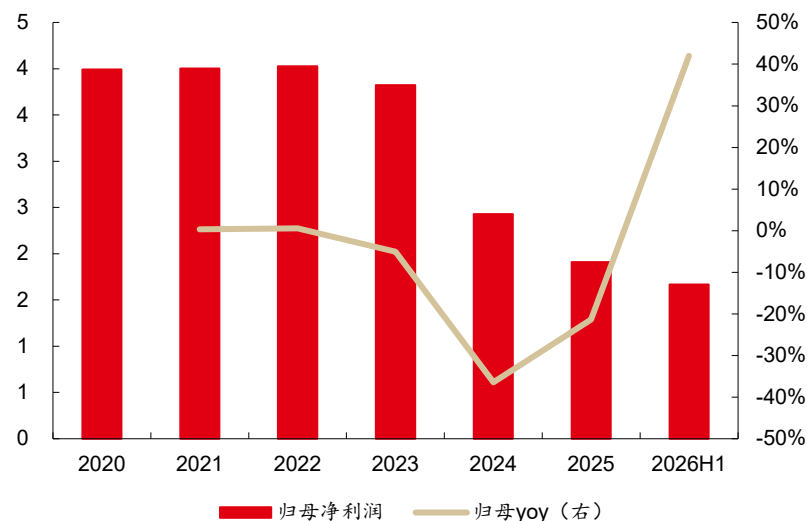
- **项目交付与收入确认条件决定季度业绩节奏，公司近些年业绩整体呈波动性。**2023—2025年，公司营业收入分别为22.67、19.39、28.28亿元，同比变化-8.4%、-14.5%、+45.9%；归母净利润分别为3.82、2.43、1.91亿元，同比变化-5.1%、-36.4%、-21.4%。2026H1，公司实现营收6.85亿元，同比下降13.22%；实现归母净利润1.67亿元，同比提升41.98%。2026H1，公司开机及储备项目丰富，营业收入同比有所下滑主要受剧集项目制带来的收入确认周期影响，主业长期高质量发展态势稳固；算力、艺人经纪、广告及衍生收入等高毛利业务板块表现亮眼，带动归母净利润增长，生态经营格局进一步稳固。

图表4：公司营收（亿元）及增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：公司归母净利润（亿元）及增速

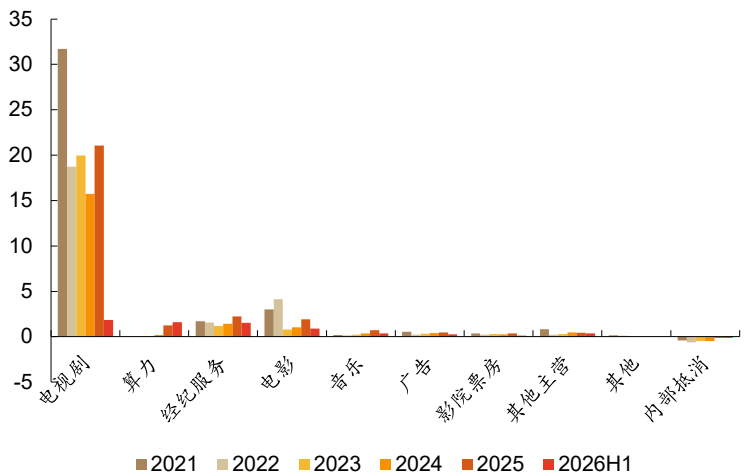


资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.3 项目节奏影响短期收入表现，2026年上半年盈利回升

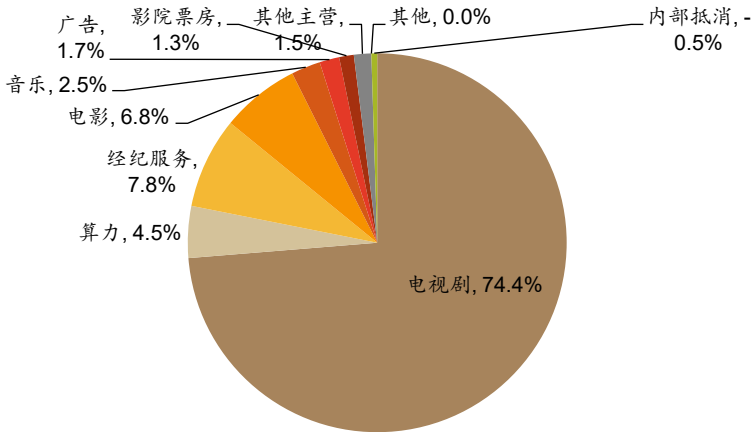
- **电视剧仍是年度收入基础，算力业务已成为公司第二增长极。**2025年电视剧制作发行与版权发行合计收入21.06亿元，占总收入74.45%。2026年上半年，公司算力业务已进入规模化经营阶段，形成“贸易+云服务”双轮驱动的发展格局；报告期内，实现营收1.60 亿元，同比增长184.03%，占营收比重提升至23.41%。依托成熟稳定的供应链体系，公司持续丰富设备型号，积极拓展头部科技客户并签订长期稳定订单，算力业务已成为公司业绩的重要增长极。

图表6：公司营收拆分（亿元）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：公司营收以电视剧为主（2025年）

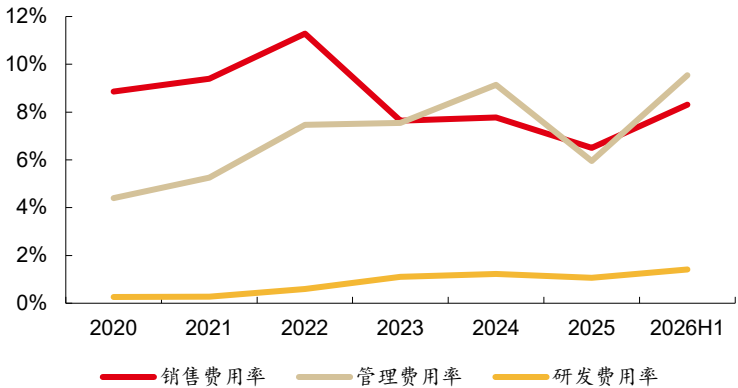


资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.3 项目节奏影响短期收入表现，2026年上半年盈利回升

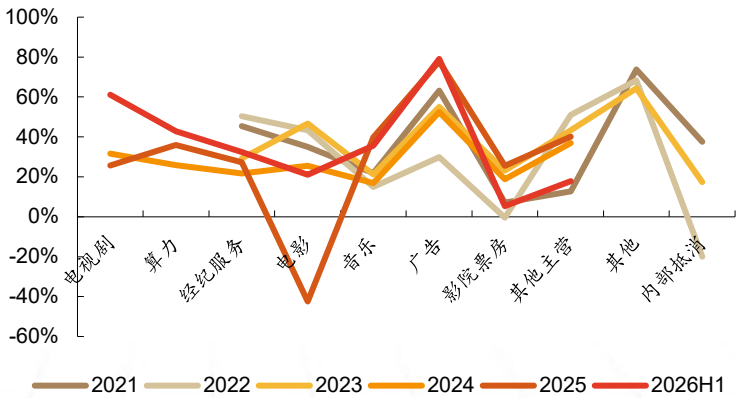
- **盈利能力随业务结构变化而波动，2026年上半年毛利率与净利率明显修复。**2024—2025年，公司毛利率由31.07%降至23.40%，归母净利率由12.5%降至6.8%。其中，2025年电视剧制作发行毛利率同比下降5.03个百分点至20.55%，电影销售毛利率降至-42.41%，拖累整体毛利表现。2026年上半年，公司毛利率回升至40.80%，同比提升9.61个百分点，净利率达到24.94%，同比提升9.27个百分点。分业务看，电视剧版权发行、算力业务毛利率分别达到70.18%、42.79%，同比提升8.76、14.21个百分点，两项业务收入占比提升，共同改善整体毛利水平。
- **经营费用管控有所体现。**2025年，公司销售、管理、研发费用率分别为6.50%、5.95%、1.07%，同比下降1.27、3.19、0.16个百分点，主要体现收入增长对费用的摊薄作用，其中管理费用绝对额同比下降5.10%。2026年上半年，销售费用下降幅度小于收入降幅，销售费用率同比上升0.92个百分点至8.31%；管理、研发费用率分别降至9.54%、1.41%，同比下降0.42、0.13个百分点。

图表8：公司三费情况



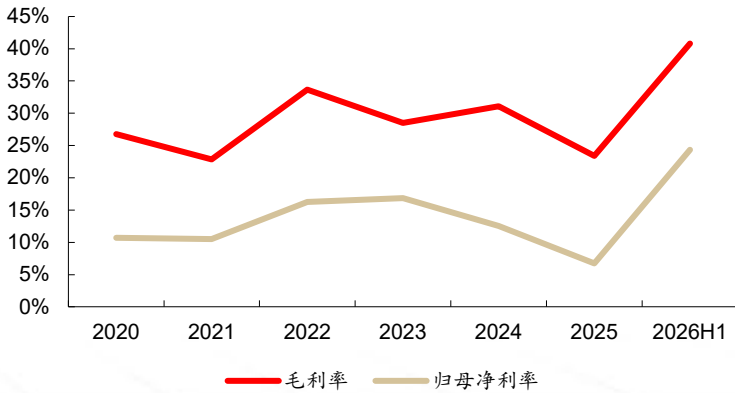
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：公司分业务毛利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

二

“广电21条” 拓宽内容供给空间，公司精品内容与全球运营有望协同受益

- 2.1 “广电21条” 优化创作播出机制，精品长剧与微短剧迎来发展支持
- 2.2 长剧制作与IP积累支撑内容延伸，精品微短剧及AI短剧拓展增长空间
- 2.3 海外渠道承接长短内容供给，AI本地化助力全球发行与运营

2.1 “广电21条”优化创作播出机制，精品长剧与微短剧迎来发展支持

- **“广电21条”从创作、审核到播出端系统性优化行业机制，为精品长剧释放更大创作空间。**2025年广电总局推出促进广电视听内容供给的21条举措，在坚持精品化导向的基础上，适当放宽电视剧集数限制，优化季播剧排播安排，并对古装剧播出实施更加灵活精准的调控；同时通过总局与省局同步审查、试行“边审边播、边改边播”等方式压缩审核周期。政策由过去偏重时长、集数等形式管理，逐步转向以内容质量和创作规律为核心，有利于大型IP、历史题材及复杂叙事充分展开，降低优质项目因审核和排播周期过长带来的经营不确定性，推动行业资源进一步向精品内容集中。
- **微短剧则由高速扩张进一步走向精品化、主流化，并打开“大屏+小屏”融合发展的新增量。**“广电21条”政策鼓励优秀微短剧进入电视播出，拓宽卫视、地方电视台等分发渠道，同时强化精品内容导向，推动行业向精品制作、IP化运营及多渠道发行升级。随着长剧创作约束放松、微短剧精品化推进，多形态剧集有望共同提升影视行业内容供给质量与商业化空间。

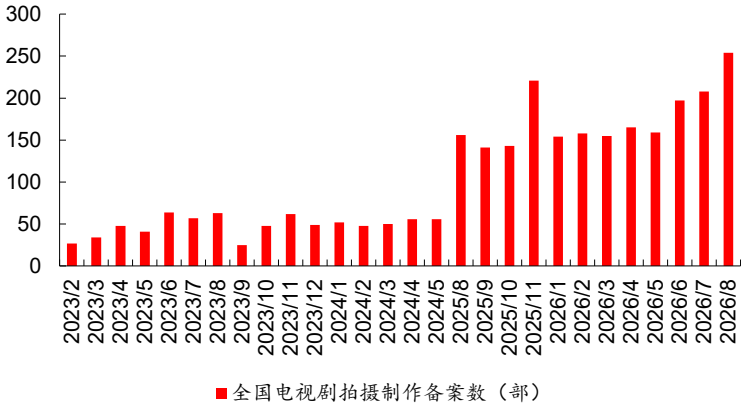
图表11：“广电21条”主要内容

重要举措	具体内容
“五个不限制”	电视剧集数不再以四十集为上限。超过40集的剧目，在由总局对全剧本进行评审后可备案公示 季播剧的排播不再要求两季之间间隔一年，单集长度也不再设限 古装剧的播出调控不再限制时长和比例，而是按需精准灵活管理 不再限制“一剧两星，一晚两集”，实施一剧多星、联购联播政策，大力支持网台同步 中插广告不再禁止。试点实行电视剧中插广告政策，经总局批准后，可实施每集电视剧中间插入一次不长于30秒的剧情或商业广告
审查机制微调	拟定在卫视黄金时段和重点视频网站首屏首页播出的重点剧目，尤其是复杂、工作量大的剧目，经省局、制作机构或播出平台提请，可采取同步审查的方式，以缩短审查周期 对于系列剧、季播剧、单元剧、情景喜剧等类型剧目，试行“边审边播、边改边播”审查调控机制 优化涉案剧内容审查，除重大革命史、全国性重特大案件及跨境执法等敏感题材需报公安部审查外，其余涉案剧目仅需征求属地公安部门意见
支持海外IP和作品引进	优化境外版权作品改编电视剧管理政策，择取境外优秀作品进行高质量本土化改编，并不局限于放开日、韩IP 支持引进优质海外电视剧、纪录片、动画片，在卫视频道黄金时段播出 优化引进剧集指标分配，支持卫视频道等重点主体引进优秀电视节目，取消单一主体引进指标数量限制 协调网台联动，形成网上境外引进优秀节目上大屏的长效模式
确立微短剧的主流地位	支持优秀微短剧通过电视平台播出，拓宽内容供给渠道 省级卫视具备政策支持条件，可开设微短剧剧场

2.1 “广电21条” 优化创作播出机制，精品长剧与微短剧迎来发展支持

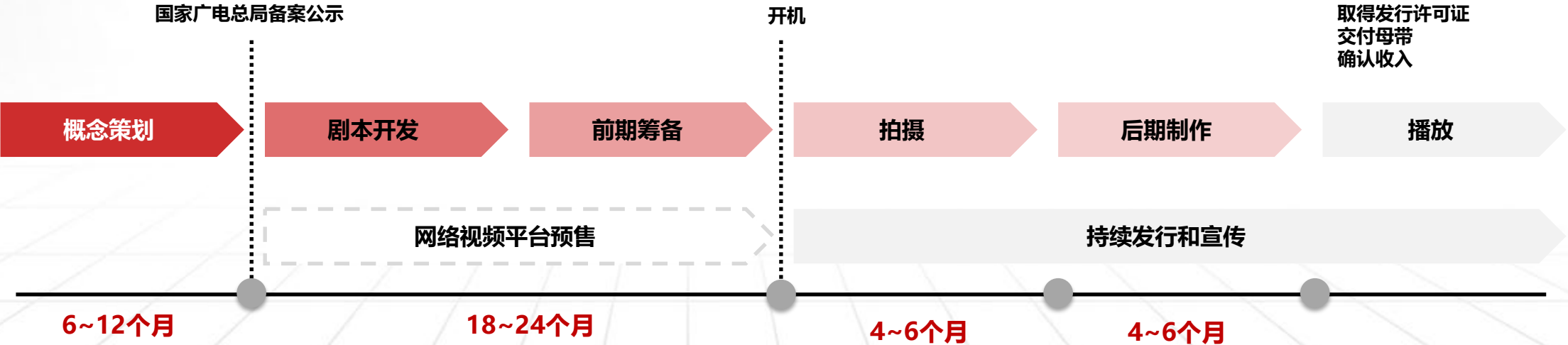
- 26H2有望迎来长剧上线数量的逐步释放，行业供给端修复或进入实质兑现阶段。由于长剧制作存在明确周期，政策利好向产业变现端传导仍存在一定时滞。参考柠萌影视过往项目经验，传统长剧从立项、拍摄到后期制作及上线通常需约2年以上，但考虑到此前已具备选题与剧本基础、但受限于集数、审查或播出条件的项目可能优先受益，因此新政对供给的拉动作用或将提前（此类项目备案后即可进入筹备与拍摄阶段）。
- 从节奏上看，若仅考虑拍摄及后期制作周期，新剧上线周期仅需8~12个月，叠加审查提速与“边审边播”等机制支持，上线周期有望进一步压缩。因此以2025年8月政策发布为起点测算，首批项目有望在2026年下半年逐步进入集中释放阶段，对应行业供给端由“预期修复”向“实际放量”切换，长剧供给周期有望开启新一轮上行。根据ifind，2026年8月，全国电视剧拍摄制作备案数为254部，同比提升62.82%。

图表13：全国电视剧拍摄制作备案数



资料来源：ifind，中邮证券研究所

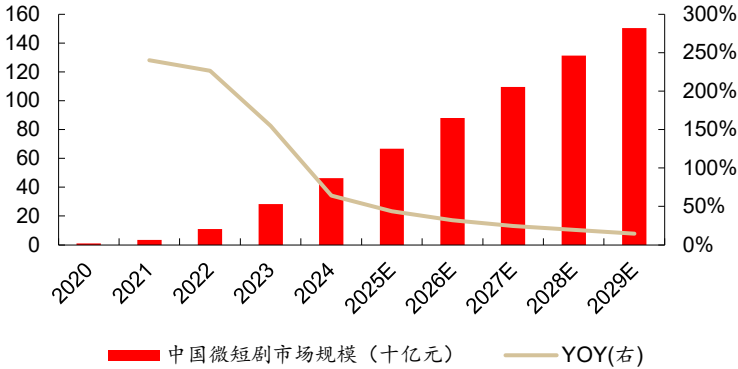
图表12：影视作品制作周期概览



2.1 “广电21条” 优化创作播出机制，精品长剧与微短剧迎来发展支持

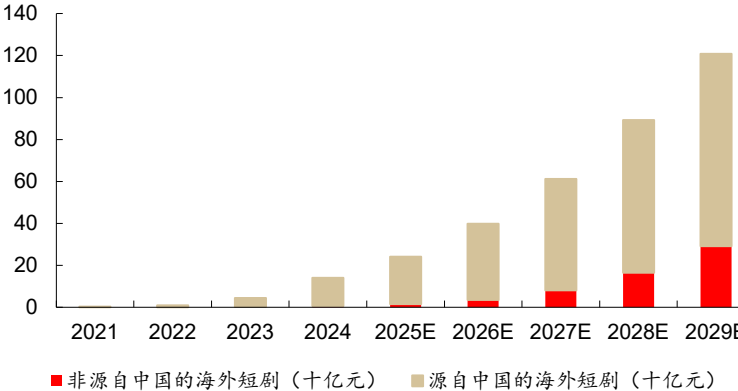
- 从市场规模来看，微短剧市场仍处高速发展期。
- 本土市场景气延续，中期仍具备20%+增速韧性。根据弗若斯特沙利文统计，2025年中国短剧市场规模预计将达667亿元，同比+43.75%；2029年有望进一步增长至1504亿元，2025~2029 CAGR约22.54%，行业仍处于高景气成长阶段。
- 海外市场已进入规模化扩张初期，有望为本土企业贡献新增量。海外短剧市场起步较晚，但当前已迈入加速渗透与规模扩张并行阶段。根据弗若斯特沙利文数据测算，2025年海外短剧市场规模预计约240亿元，2029年有望增长至1209亿元，2026~2029 CAGR达49.81%。从供给结构看，本土企业仍占据绝对主导，2025年市场份额达94.17%。在先发优势、内容供给能力及渠道资源持续积累的驱动下，海外市场有望成为本土短剧产业扩张的重要驱动。

图表14：中国短剧市场规模



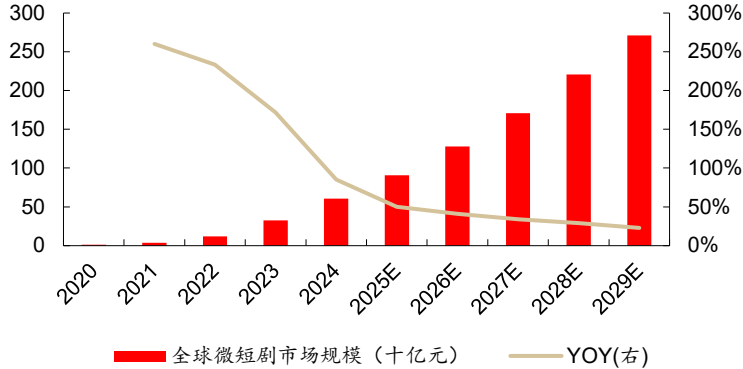
资料来源：中文在线港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

图表16：海外短剧市场规模



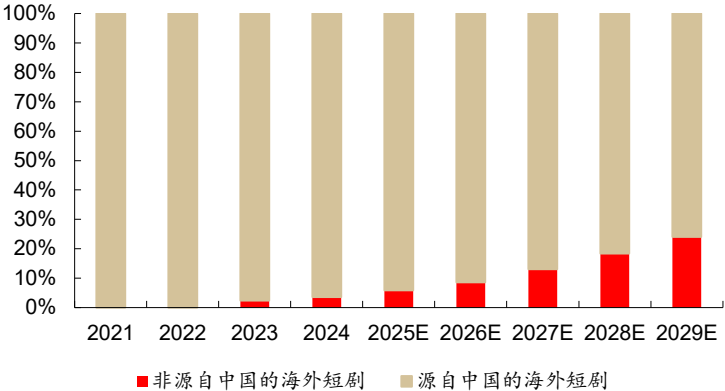
资料来源：中文在线港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

图表15：全球短剧市场规模



资料来源：中文在线港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

图表17：海外短剧市场结构



资料来源：中文在线港股招股说明书，弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

2.2 长剧制作与IP积累支撑内容延伸，精品微短剧及AI短剧拓展增长空间

- “广电21条”优化长剧集数、排播及审查机制，并鼓励优秀微短剧进入大屏，有望加快华策丰富长剧储备释放、提升头部IP开发空间，同时拓宽精品微短剧及AI短剧的发行与商业化渠道，进一步强化“长剧造IP、短剧提周转、AI扩供给”的内容矩阵优势：
- 1) 长剧精品化能力构筑内容基本盘，头部作品持续验证公司制作能力。华策影视长期深耕电视剧领域，已形成较成熟的规模化、工业化内容生产体系。2026年上半年公司首播剧集5部，其中《太平年》创中国视听大数据（CVB）有记录以来古装历史剧最高收视纪录，并在全球73个国家和地区播出；《低智商犯罪》刷新爱奇艺悬疑剧最快破万纪录，《家业》全周期有效播放量超过12亿，《你是迟来的欢喜》亦取得较好市场反馈。持续产出的精品长剧一方面构成公司影视业务的收入基本盘，另一方面不断沉淀优质版权、IP及制作素材，为后续商业化和多内容形态开发提供源头资产。
- 项目储备丰富，“播出一批、制作一批、储备一批”保障长剧供给延续性。截至2026年8月，公司年内已开机剧集5部，《想把你和时间藏起来》《简单的人生》《我们的少年时代2》均已完成拍摄，《势在必行》《心诉》《七月的一天》《迷径之上》等项目正推进后期制作或排播；同时，《扫鼠岭》等后续项目亦列入开机计划。丰富的在制、待播与储备项目形成滚动式内容供给机制，有利于平滑影视项目确认节奏带来的业绩波动，同时为未来1—2年的长剧上线提供较充足的内容保障。

图表18：公司精品长剧、电影概览



图表19：公司2026年下半年计划开机的电视剧

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	《扫鼠岭》	当代涉案	30	2026 年 Q4
2	《寒夜无声》	当代涉案	16	2026 年 Q4
3	《警校生》	当代涉案	26	2026 年 Q4
4	《人生路上》	年代成长	40	2026 年 Q4
5	《锦绣惟芳》（中剧）	古装言情	24	2026 年 Q3
6	《帝姬令》（中剧）	古装奇幻	24	2026 年 Q3
7	《咫尺偏爱》（中剧）	当代爱情	24	2026 年 Q3
8	《超新星纪元》	当代科幻	12	2026 年 Q4

- 图表20：太平年IP联名吴越文化博物馆



2.2 长剧制作与IP积累支撑内容延伸，精品微短剧及AI短剧拓展增长空间

- **3) 精品微短剧由“赛道试水”进入“成建制布局”，长剧之外的第二内容曲线逐步成形。**顺应用户内容消费碎片化及平台短内容需求提升，公司加速布局微短剧、中剧、AI漫剧、AI仿真人剧、互动剧等新形态，形成“长剧强内核、短内容扩边界”的产品矩阵。截至2026年8月，AIGC精品项目《消失的500年》（《西游记》系列首作）、AI历史正剧微短剧《资治通鉴》已全面进入制作阶段，《超新星纪元》《仙父》《咫尺偏爱》等项目处于筹备阶段，真人互动影视《代号：迷失》亦已开机。相比传统长剧，短内容制作周期更短、IP开发方式更灵活，有望提升公司内容上线频次及存量IP周转效率，成为传统长剧业务之外的重要增量来源。
- **AI由辅助工具向影视全流程及原生内容渗透，有望进一步释放公司内容资产价值。**依托AIGC应用研究院，公司已打通剧本创作、分镜生成、虚拟拍摄、后期制作及宣发等影视生产全链路，并在《太平年》《家业》《简单的人生》《消失的500年》《资治通鉴》《超新星纪元》《帝姬令》等项目中加速应用。与此同时，公司拥有超过5万小时版权内容、超过150万分钟高清/超高清原始拍摄素材，并持续建设AI 3D数字资产库，长期积累的剧本、人物设定、镜头语言及表演素材逐步从“内容库存”转化为AI时代的数据资产。随着AI视频生成能力提升，公司在版权、IP、工业化制作经验及专业数据方面的积累，有望同时降低新内容生产成本、提升存量IP二次开发效率，并推动AI漫剧、AI仿真人剧等新内容形态逐步实现规模化生产。
- **我们认为，精品微短剧进入大屏，为内容质量与多端适配能力提供新的应用场景；公司的制作发行经验、IP运营基础与AI工作流，则有望共同支持中短内容开发。**

图表22：公司西游戏系列首作《消失的500年》定位AIGC精品中剧



资料来源：华策影视微信公众号，中邮证券研究所

图表23：公司微短剧《资治通鉴》

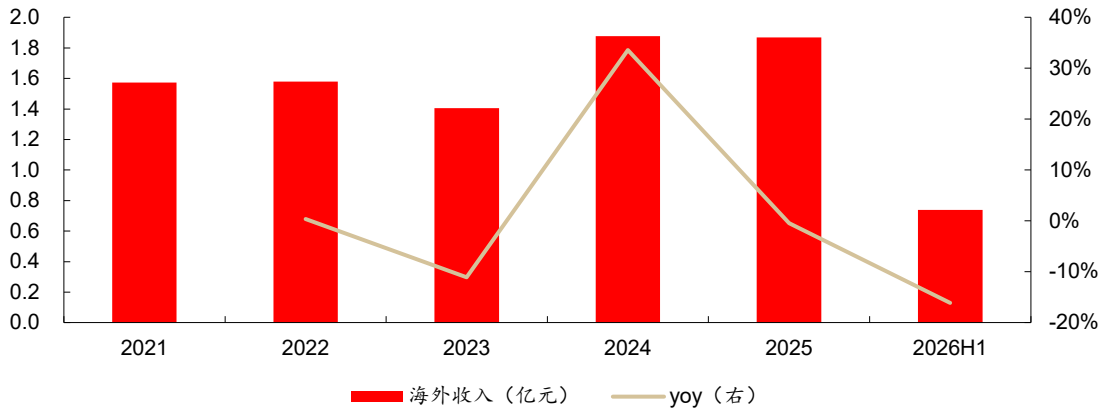


资料来源：华策影视微信公众号，中邮证券研究所

2.3 海外渠道承接长短内容供给，AI本地化助力全球发行与运营

- **深耕海外发行三十余年，自建渠道矩阵承接长短内容持续出海。**2025年，内容出海方面，公司长剧累计出口超过18万小时，短剧出海的全球总播放量突破10亿次。截至26H1末，公司海外社媒矩阵总频道达925个，总订阅量超6800万，覆盖20种语言，自有国际传播渠道的广度与深度持续领先。公司以“精准分众+本土共创+社交裂变”三维矩阵驱动国际传播，实现针对不同圈层的差异化宣发：《太平年》《家业》《你是迟来的欢喜》等首播剧集相继进入日本、韩国、新加坡、越南、北美等市场，其中《太平年》海外全矩阵曝光突破2.4亿次，形成跨越亚洲、非洲、美洲的全球收视版图，中国故事的全球叙事力与跨文化传播效能持续跃升。
- **AI本地化降低语言与文化壁垒，推动海外发行由“翻译输出”向精准运营升级。**公司自研“国色”影视垂类大模型专注内容出海，可完成影视内容提取、多语种翻译、目标语言生成及本地化剪辑，目前已支持西班牙语、阿拉伯语、法语等十余种主要语言，并应用于国际发行与海外内容运营；公司披露相关技术已使影视剧海外发行效率提升50%以上。同时，华策进一步利用AI分析不同市场的内容趋势与用户偏好，进行智能译制、本地化剪辑、跨文化转译及精准投放，降低中国内容在海外市场的“文化折扣”。我们认为，随着公司长剧、精品短剧及AI原生内容供给持续丰富，AI有望进一步降低多语种发行的边际成本，使同一IP能够更高效地实现全球多区域、多语言、多形态分发，推动华策由“内容出海”向“全球本地化发行与运营”升级。
- **海外业务展现更强增长韧性，21—25年海外收入CAGR达4.38%，显著优于同期大陆地区的-7.76%，持续优化公司收入结构，并为整体经营提供更加稳健的增长支撑。**

图表24：公司海外收入及增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表25：原创AI剧集《绯色之契：血月诅咒》亮相韩国BCWW 2026



资料来源：华策影视，新浪财经，中邮证券研究所

三

算力需求扩张打开成长空间，长单驱动公司算力业务规模化发展

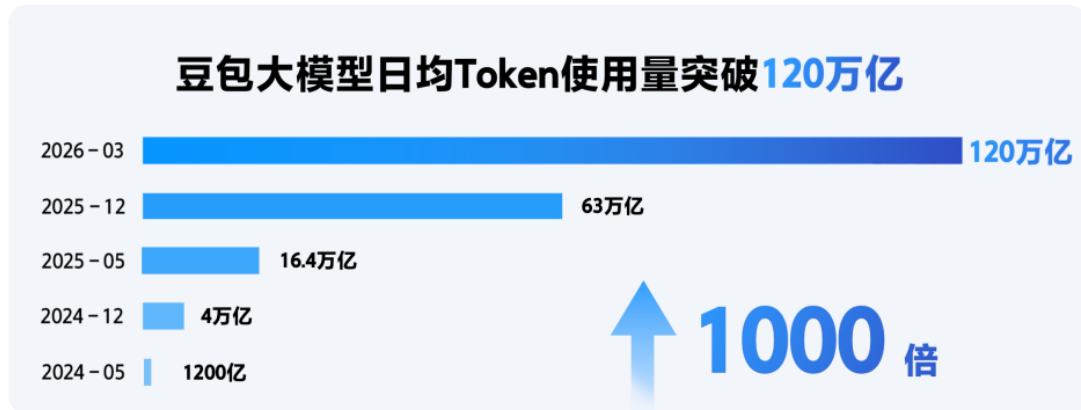
3.1 算力供需错配：Token需求放量推动算租进入涨价周期

3.2 长期订单牵引算力扩容，华策云服务进入规模兑现阶段

3.1 算力供需错配：Token需求放量推动算租进入涨价周期

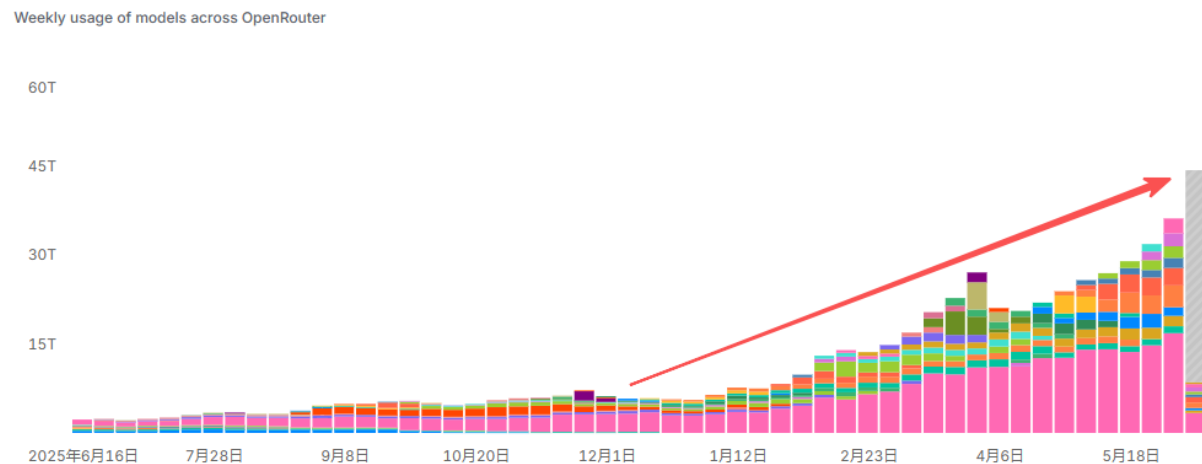
- 推理时代的核心变化，是算力需求从“训练阶段的集中式消耗”转向“应用阶段的持续性Token消耗”。大模型训练决定基础能力，但真正把算力消耗推向常态化的，是龙虾/Agent、搜索问答、代码生成、办公助手、多模态内容生成等应用的高频调用。25年11月，Claw推出，后经几次更名变为OpenClaw，可在用户设备上运行，且能通过已在使用的聊天应用进行操作，使得26年在国内外掀起“养龙虾”热潮。根据OpenRouter数据，25年底token周度消耗量在5-6T左右，而在6月第一周已突破36T。国内数据也能直观看到这一趋势：国家数据局披露，2026年3月国内日均Token调用量突破140万亿，较2023年初1000亿增长约千倍；火山引擎披露，豆包大模型日均Token使用量截至2026年3月突破120万亿，较三个月前翻倍、较2024年5月首次发布时增长超1000倍。

图表26：豆包大模型日均Token使用量快速攀升



资料来源：腾讯网，第一新声，中邮证券研究所

图表27：“养龙虾”大幅提升token消耗（OpenRouter口径）



资料来源：OpenRouter，中邮证券研究所

3.1 算力供需错配：Token需求放量推动算租进入涨价周期

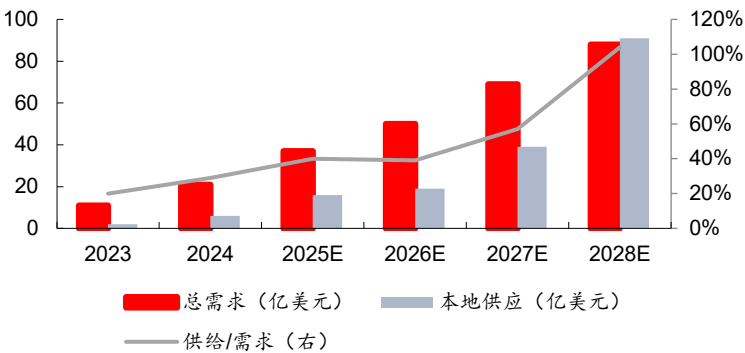
- 算力供需错配，导致算租步入涨价周期。根据Bernstein预测，我国算力芯片供需错配情况需到28年才可缓解。2025年我国本地芯片总需求与本地产能分别为370、160亿元，供给/需求为40%，而到2028年，本地芯片总需求与本地产能分别为880、910亿元，供给/需求为104%。究其原因，根据Spheron分析，台积电的CoWoS封装产能已全部排满，存储厂商的HBM产能无法满足需求，致使算力卡供货周期拉长。具体看，H100 SXM5的交货周期普遍在36至52周之间；H200更长，超过40周；而最新的B200的可用产能已被预订至2027年下半年。供给侧短期难以完全跟上需求弹性，算力租赁价格因此具备上行基础。Ornn数据显示，近几个月来，英伟达全系列GPU在云端数据中心的现货租赁价格均大幅上涨。Ornn 计算价格指数显示英伟达最新GPU 租赁价格达到每小时4.95美元，较3月初的2.31美元上涨，六周内涨幅达114%。

图表28：算力卡供货周期拉长

GPU	Typical Lead Time (Direct Purchase)	Cloud Availability
H100 SXM5	36-52 weeks	Limited on hyperscalers; available spot on neo-clouds
H200 SXM5	40+ weeks	Reserved pools mostly sold out
B200	Allocated through H2 2027	Limited to select providers
A100 80GB	8-16 weeks	More available; watch for constrained VRAM configs
L40S	4-8 weeks	Good availability; strong for inference

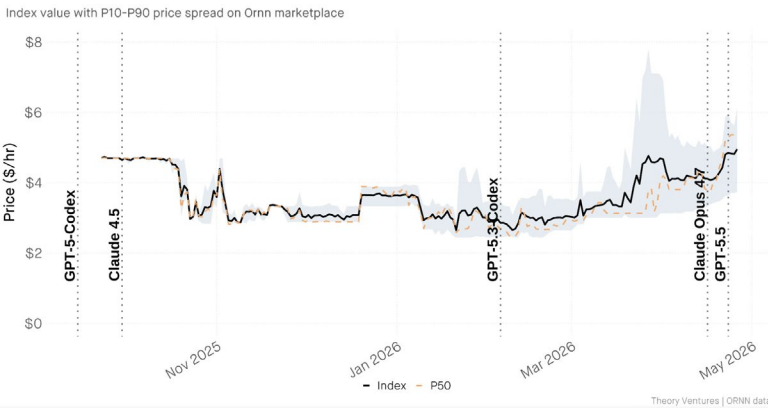
资料来源：Spheron，中邮证券研究所

图表29：中国AI芯片本地供需分析



资料来源：Bernstein，中邮证券研究所

图表30：B200 GPU租赁价格呈上涨趋势

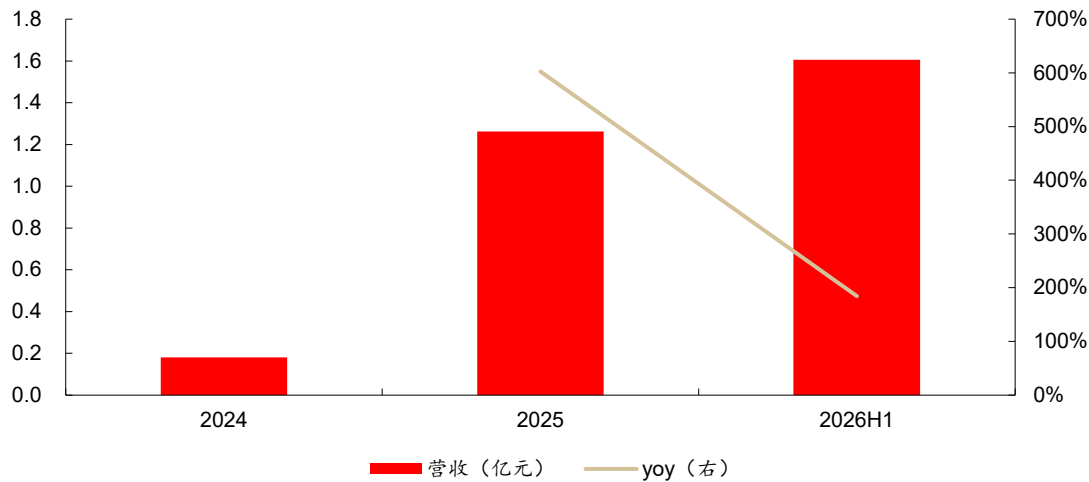


资料来源：Theory Ventures，ORNN data，中邮证券研究所

3.2 长期订单牵引算力扩容，华策云服务进入规模兑现阶段

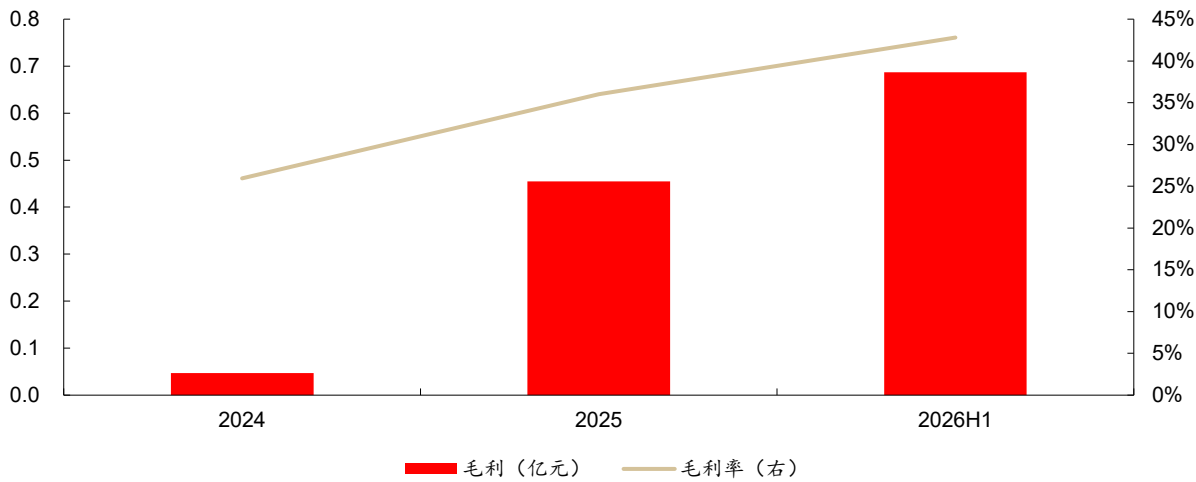
- **华策影视由AIGC应用进一步向上游算力基础设施延伸，算力业务已由探索阶段进入规模化经营阶段。**公司自2024年开始布局算力业务，2025年进一步加大投入，截至2025年底累计投入已超过10亿元，建成智算规模约8000P，相关算力均已面向头部科技赛道客户签订长期协议。2026年上半年，公司进一步形成“算力贸易+云服务”双轮驱动的业务模式，算力业务实现收入1.60亿元，同比增长184.03%，占公司总收入比重提升至23.41%，已逐步成为传统影视主业之外的重要增量业务。
- **在已有8000P算力基础上，公司进一步大幅扩充算力资源，业务规模有望实现跨越式提升。**2026年5月，公司公告拟投入不超过33亿元向多家供应商采购服务器，主要用于向客户提供云算力服务。根据公司投资者交流披露，该批采购系基于已经签约客户明确的算力需求进行，对应规划交付算力约2.9万P，服务期为5年；项目完成后，公司算力总规模预计由8000P提升至约3.7万P，扩张具有较强的下游需求支撑。

图表31：公司算力业务营收及增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表32：公司算力业务毛利及毛利率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 长期订单牵引算力扩容，华策云服务进入规模兑现阶段

- 从商业模式来看，公司算力业务采用“贸易+云服务”双轮驱动，长协降低算力闲置风险。华策的算力布局并非单纯“先建算力、再找客户”，而是更加偏向订单驱动的算力运营模式。公司一方面依托供应链资源进行服务器及算力设备贸易，另一方面通过持有算力服务器向科技企业提供长期云算力服务，以持续获取服务收入和现金流。现有8000P算力已全部与头部科技赛道客户签订长期协议，新一轮2.9万P服务器采购同样建立在已签约客户需求基础之上，使算力扩张与下游需求形成较强匹配。
- 更长期看，公司希望以算力为入口，强化与头部科技企业的连接，并推动“内容+科技”生态协同。对华策而言，算力既是一门独立赚钱的业务，也是其“内容科技化”的资源入口。华策提出打造“轻资产算力综合解决方案与运营平台”，其战略意义不仅在于增加算力租赁和贸易收入，更希望通过算力业务切入科技企业的采购、技术、业务和生态体系，进一步获取AI模型、技术、人才等资源，并导入AI剧、AI视频、影视工业化制作及IP衍生消费等场景。公司目前已搭建覆盖剧本创作、分镜生成、虚拟拍摄、后期制作和宣发的影视级AIGC workflow。因此，我们认为，华策的长期逻辑并非简单从影视公司“跨界做算力”，而是试图形成“算力链接科技资源—AI赋能内容生产—内容/IP拓展商业化场景”的产业闭环，推动公司由传统影视内容生产商向内容科技型公司转型。

图表33：公司算力业务生态协调与战略意义



资料来源：公司财报，公司投关材料，中邮证券研究所

四

盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

4.2 估值与投资建议

5.1 盈利预测

- 考虑到“广电21条”推动行业供给环境边际改善，公司长剧项目储备丰富，核心内容业务有望逐步修复；同时，公司持续拓展精品微短剧、AI短剧、IP衍生及海外发行等业务，叠加算力业务进入规模化经营阶段，有望打开新的收入与利润增长空间。盈利能力方面，伴随影视项目结构优化、IP长周期运营能力提升以及算力等高附加值业务收入占比提高，公司整体毛利率及利润率有望稳步改善。基于审慎假设，我们预计公司2026~2028年营业收入分别为30.24、33.49、36.54亿元，同比增长6.91%、10.73%、9.12%；归母净利润分别为3.51、4.11、4.75亿元，同比增长83.72%、16.92%、15.72%。公司传统内容主业有望迎来修复，AI、短剧、海外及算力业务共同贡献增量，成长逻辑逐步由单一影视项目驱动向“内容+科技+IP运营”多轮驱动转变。

图表34：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入（亿元）	19.39	28.28	30.24	33.49	36.54
YOY	-14.48%	45.87%	6.91%	10.73%	9.12%
毛利率	31.07%	23.40%	28.39%	29.54%	30.56%
YOY	2.57%	-7.68%	4.99%	1.15%	1.02%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

5.2 估值与投资建议

- 我们选取与公司主营业务及内容产业属性较为接近的A股上市公司捷成股份、光线传媒、中国电影作为可比公司，截至2026年9月29日，可比公司2026~2028年平均PE分别为34.8、23.4、20.2X。考虑到华策影视作为国内头部长剧内容公司，具备较强的精品内容制作能力和丰富的IP储备，同时持续布局精品微短剧、AI短剧、IP衍生及海外发行等新业务，内容资产的变现边界有望进一步拓宽；此外，公司算力业务进入规模化经营阶段，形成传统影视主业之外新的业绩增长点。
- 在传统内容主业逐步修复的基础上，公司正由单一影视内容生产商向“内容+科技+IP运营”平台型公司转型。AI影视制作、本地化译制及算力业务有望持续提升内容生产效率、海外发行效率及收入结构，高附加值业务占比提升亦有望推动盈利能力改善。考虑公司在精品内容、IP储备、AI应用及算力业务方面的差异化布局，我们认为公司相较传统影视可比公司具备一定成长性溢价，基于此，维持“买入”评级。

图表35：可比公司估值表

代码	公司名称	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）					市盈率PE		
			24A	25A	26E	27E	28E	26E	27E	28E
300133.SZ	华策影视	7.68	2.43	1.91	3.51	4.11	4.75	41.0	35.1	30.3
可比公司										
300182.SZ	捷成股份	5.07	2.38	1.90	3.02	3.65	4.07	44.4	35.6	32.5
300251.SZ	光线传媒	10.93	2.92	16.72	6.35	10.12	12.21	50.5	31.7	26.3
600977.SH	中国电影	13.13	1.40	1.17	2.13	6.92	11.01	9.5	2.9	1.8
平均值								34.8	23.4	20.2

资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：可比公司数据来源于Wind一致预期，华策影视、捷成股份的数据为中邮预测；股票收盘价为2026年9月29日）

五

风险提示

5. 风险提示

- **1) 影视项目表现不及预期风险。**公司收入及利润仍受长剧、电影等项目播出节奏和市场表现影响，若重点项目延期上线、平台排播节奏变化或播出效果低于预期，可能影响收入确认及盈利表现。
- **2) 算力业务拓展不及预期风险。**公司算力业务处于快速扩张阶段，资本投入规模较大，若后续客户需求、设备交付、算力利用率或服务价格低于预期，可能影响项目回报及现金流表现。
- **3) 微短剧及AI内容商业化不及预期风险。**精品微短剧、AI短剧及AIGC影视应用仍处于快速发展阶段，商业模式、用户付费及内容变现效率尚未完全成熟，若相关产品市场接受度不及预期，可能影响新增业务贡献。
- **4) 海外业务拓展及内容监管风险等。**公司持续推进长短内容海外发行及本地化运营，可能受到不同地区内容监管、版权规则、文化差异及汇率波动等因素影响；同时国内影视及微短剧行业政策变化亦可能对项目制作、上线和商业化节奏产生影响。

附录：公司财务预测表（单位：百万元人民币）

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,828.47	3,024.01	3,348.57	3,653.90
营业成本	2,166.67	2,165.59	2,359.39	2,537.16
税金及附加	7.36	7.87	8.71	9.51
销售费用	183.98	195.05	214.31	232.02
管理费用	168.23	178.42	194.22	208.27
研发费用	30.22	33.26	40.18	47.50
财务费用	0.41	7.98	-0.41	-6.14
资产减值损失	-126.27	-19.85	-20.97	-21.14
营业利润	347.16	501.83	606.34	708.27
营业外收入	1.82	1.74	1.64	1.74
营业外支出	12.67	5.37	6.83	8.29
利润总额	336.31	498.21	601.16	701.71
所得税	98.66	99.64	120.23	140.34
净利润	237.64	398.57	480.92	561.37
归母净利润	191.14	351.15	410.56	475.11
每股收益（元）	0.10	0.19	0.22	0.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	237.64	398.57	480.92	561.37
折旧和摊销	108.02	104.40	123.30	121.22
营运资本变动	-40.88	129.61	-58.24	24.68
其他	17.22	94.65	70.47	72.95
经营活动现金流净额	322.00	727.23	616.45	780.22
资本开支	-672.58	-351.61	-347.47	-222.50
其他	-656.13	236.48	359.81	117.20
投资活动现金流净额	-1,328.71	-115.13	12.34	-105.30
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务融资	964.66	304.15	0.00	0.00
其他	-204.69	-77.92	-55.73	-59.17
筹资活动现金流净额	759.96	226.23	-55.73	-59.17
现金及现金等价物净增加额	-246.75	838.33	573.07	615.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

附录：公司财务预测表（单位：百万元人民币）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,582.75	3,421.08	3,994.15	4,609.90
交易性金融资产	1,570.58	1,477.99	1,175.88	1,088.06
应收票据及应收账款	1,508.63	1,582.54	1,726.27	1,866.53
预付款项	445.53	433.12	448.28	456.69
存货	2,048.28	1,965.27	2,056.42	2,052.34
流动资产合计	8,491.68	9,270.37	9,856.07	10,569.82
固定资产	286.67	370.65	464.54	480.60
在建工程	586.08	527.48	474.73	427.26
无形资产	18.64	20.58	23.01	26.96
非流动资产合计	2,852.25	2,930.72	3,099.09	3,172.19
资产总计	11,343.93	12,201.08	12,955.16	13,742.01
短期借款	1,306.14	1,306.14	1,306.14	1,306.14
应付票据及应付账款	899.09	898.64	979.06	1,052.83
其他流动负债	1,283.05	1,786.04	2,000.70	2,177.77
流动负债合计	3,488.28	3,990.82	4,285.90	4,536.74
其他	393.56	393.71	393.71	393.71
非流动负债合计	393.56	393.71	393.71	393.71
负债合计	3,881.84	4,384.53	4,679.61	4,930.45
股本	1,888.27	1,874.77	1,874.77	1,874.77
资本公积金	3,444.63	3,444.63	3,444.63	3,444.63
未分配利润	2,188.23	2,467.96	2,795.02	3,173.50
少数股东权益	172.45	219.87	290.24	376.50
其他	-231.49	-190.68	-129.10	-57.83
所有者权益合计	7,462.10	7,816.55	8,275.55	8,811.56
负债和所有者权益总计	11,343.93	12,201.08	12,955.16	13,742.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	45.87%	6.91%	10.73%	9.12%
营业利润	0.11%	44.55%	20.83%	16.81%
归属于母公司净利润	-21.36%	83.72%	16.92%	15.72%
获利能力				
毛利率	23.40%	28.39%	29.54%	30.56%
净利率	6.76%	11.61%	12.26%	13.00%
ROE	2.62%	4.62%	5.14%	5.63%
ROIC	2.02%	4.09%	4.64%	5.11%
偿债能力				
资产负债率	34.22%	35.94%	36.12%	35.88%
流动比率	2.43	2.32	2.30	2.33
营运能力				
应收账款周转率	2.48	2.00	2.07	2.08
存货周转率	0.93	1.08	1.17	1.24
总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.27
每股指标（元）				
每股收益	0.10	0.19	0.22	0.25
每股净资产	3.89	4.05	4.26	4.50
估值比率				
PE	75.33	41.00	35.07	30.31
PB	1.98	1.90	1.80	1.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

王晓萱

SAC编号: S1340522080005

邮箱: wangxiaoxuan@cnpsec.com

王思

SAC编号: S1340525080002

邮箱: wangsi1@cnpsec.com

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号大厦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



中邮证券
CHINA POST SECURITIES