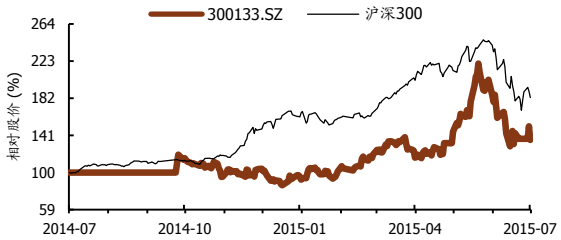
华策影视

移动互联网布局再添利好，下半年影视综艺全面开花

热点速评

维持推荐

股票代码	300133.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 26.43
目标价	人民币 35.00
52 周最高价/最低价	人民币 43.50~16.31
总市值(亿)	人民币 259
30 日日均成交额(百万)	人民币 703.18
发行股数(百万)	979
其中：自由流通股(%)	56
30 日日均成交量(百万股)	24.21
主营行业	传媒



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	920	1,916	3,776	4,562
增速	27.7%	108.2%	97.1%	20.8%
归属母公司净利润	258	387	759	942
增速	20.1%	49.8%	96.2%	24.1%
每股净利润	0.45	0.36	0.70	0.87
每股净资产	3.04	3.08	5.58	6.38
每股股利	0.04	0.06	0.07	0.09
每股经营现金流	-0.10	0.19	-0.76	-0.19
市盈率	59.3	74.4	37.9	30.5
市净率	8.7	8.6	4.7	4.1
EV/EBITDA	48.8	60.0	30.8	25.2
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
平均总资产收益率	13.3%	10.9%	11.2%	10.2%
平均净资产收益率	15.9%	15.1%	16.1%	14.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

事件

华策与咪咕达成战略合作：1）向其提供内容支持，每年提供不少于 12 部影视新品在咪咕发布，集合双方营销资源联合推广；2）在移动网络平台共同推出新型影视剧形态，打造移动网络侧的专属产品；3）共同开发影视作品，版权和投资方面有优先合作权，并可采取深度合作模式进行全版权联合开发；4）联合开发互动娱乐平台品牌产品。

评论

1. 咪咕公司是中移动的移动互联网平台，立足于结合传统传媒和新兴媒体，是中移动旗下音乐、视频、阅读、游戏、动漫等数字内容业务板块的唯一运营实体。

2. 优势互补，推进全内容、全版权和全渠道战略。“华剧场”面向 5 家卫视和数十家城市台，传统电视台渠道增长稳定。“华策场”落地小米移动端，通过引入百度资源拓展爱奇艺等新媒体渠道。此次与咪咕合作，深化移动互联网渠道战略，将公司的超级 IP 与移动互联网的入口对接，深入挖掘 IP 和内容的价值，并探索粉丝经济、娱乐营销新模式。《何以笙箫默》《翻译官》《锦衣夜行》《怒江之战》等超级 IP 剧都将在咪咕平台独家首发同名手机剧。华策影视的出品电影也将落地咪咕影院。其中，《刺客聂隐娘》将率先进行咪咕专场首映、在线预售及相关视频首发。《我爱喵星人》也将与咪咕合作试水粉丝众筹、双屏互动及音乐征集。

3. 构建 IP+内容制作+发行+衍生的大影视产业链，下半年业绩有望爆发。今年公司共投资和发行电影 12 部，总票房有望超过 15 亿。明年计划投资电影 15 部，总票房有望达 25 亿，进入第一梯队；今年将推出 8~10 档综艺节目，《中华好民歌》《一票难求》收视率均名列前茅，8 月份的重磅节目《挑战者联盟》将会在浙江卫视上线，预计将会火爆荧幕。华策长期以来在内容上的布局将会在下半年全面爆发，有望显著提升业绩。

4. 公司现在股价 26.43 元，低于员工持股计划的买入价 27.9 元，2015/2016 年业绩预期为 EPS 0.7 元/0.87 元，对应 2015 年 P/E 约 39 倍，低于行业平均水平，安全边际高。我们预计下半年电视剧、电影和综艺节目将全面开花，业绩爆发。另外，公司在海内外合作、外延式扩张、内容布局方面可能会释放催化。**第一目标价 35 元。维持推荐评级！**

陈昊飞
分析员
haofei.chen@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080511030015
SFC CE Ref: AJD676

印培
分析员
pei.yin@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080514080001

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表				
营业收入	920	1,916	3,776	4,562
营业成本	498	1,141	2,239	2,702
营业税金及附加	8	12	23	28
营业费用	32	133	264	319
管理费用	76	168	378	433
财务费用	-10	13	-85	-117
其他	0	0	0	0
营业利润	300	420	926	1,166
营业外收支	55	99	75	75
利润总额	355	519	1,000	1,241
所得税	81	116	221	275
少数股东损益	16	17	20	24
归属母公司净利润	258	387	759	942
EBITDA	306	483	901	1,112
资产负债表				
货币资金	418	616	1,902	1,875
应收账款及票据	539	1,171	1,307	1,956
预付款项	252	177	1,349	1,628
存货	499	992	1,840	2,258
其他流动资产	53	141	206	248
流动资产合计	1,761	3,097	6,604	7,965
固定资产及在建工程	49	50	48	45
无形资产及其他长期资产	166	1,313	1,314	1,316
非流动资产合计	345	345	345	345
资产合计	2,105	5,024	8,532	9,892
短期借款	0	277	277	277
应付账款及票据	135	378	613	740
其他流动负债	138	554	926	1,125
流动负债合计	272	1,209	1,817	2,143
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	13	432	592	736
负债合计	285	1,641	2,409	2,879
股东权益合计	1,760	3,353	6,073	6,940
少数股东权益	60	27	47	71
负债及股东权益合计	2,105	5,021	8,530	9,890
现金流量表				
净利润	258	390	759	942
折旧和摊销	0	0	0	0
营运资本变动	-420	-574	-1,555	-1,079
其他	87	358	-69	-117
经营活动现金流	-60	204	-824	-206
投资活动现金流入	12	12	12	12
投资活动现金流出	154	154	154	154
投资活动现金流	-143	-954	-22	-23
股权融资	39	39	39	39
银行借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
筹资活动现金流	5	932	2,147	202
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-197	183	1,301	-27

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	27.7%	108.2%	97.1%	20.8%
营业利润	14.6%	39.9%	120.6%	26.0%
EBITDA	15.9%	57.5%	86.8%	23.4%
净利润	20.1%	49.8%	96.2%	24.1%
盈利能力				
毛利率	45.9%	40.4%	40.7%	40.8%
营业利润率	32.6%	21.9%	24.5%	25.6%
EBITDA 利润率	33.3%	25.2%	23.9%	24.4%
净利润率	28.1%	20.2%	20.1%	20.6%
偿债能力				
流动比率	6.46	2.56	3.63	3.72
速动比率	4.63	1.74	2.62	2.66
现金比率	1.53	0.51	1.05	0.87
资产负债率	13.6%	32.7%	28.2%	29.1%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	13.3%	10.9%	11.2%	10.2%
净资产收益率	15.9%	15.1%	16.1%	14.5%
每股指标				
每股净利润（元）	0.45	0.36	0.70	0.87
每股净资产（元）	3.04	3.08	5.58	6.38
每股股利（元）	0.04	0.06	0.07	0.09
每股经营现金流（元）	-0.10	0.19	-0.76	-0.19
估值分析				
市盈率	59.3	74.4	37.9	30.5
市净率	8.7	8.6	4.7	4.1
EV/EBITDA	48.8	60.0	30.8	25.2
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

华策影视是国内最大的电视剧制作公司，与国内众多顶级编剧、导演、演员建立长期稳定的合作关系。公司合并克顿后奠定精品剧绝对龙头地位，占领视频内容制高点，打开吸引一流资源的平台。同时开始向整合平台发展，拓展电影、渠道、广告、新媒体等领域，正稳步迈向综合性娱乐集团。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，中金公司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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：“确信买入”(Conviction BUY)：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出” (Conviction SELL)。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：张莹

北京
中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom
China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

上海淮海中路证券营业部
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

上海德丰路证券营业部
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

CICC
中金公司