华策影视（300133）

公司研究/简评报告

头部产品市场份额领先，行业领军者地位稳定

——华策影视（300133）2017 年半年报点评

简评报告/传媒互联网行业　　2017 年 7 月 27 日

一、事件概述

公司发布2017年半年报：上半年实现营收17.51亿元，同比增长13.11%；归属于上市公司股东净利润2.75亿元，同比增长1.21%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.25亿元，同比下降8.30%；基本每股收益0.16元。

二、分析与判断

➢ 持续出品头部影视作品，行业领军者地位稳定

2017年上半年，公司全网剧销售业务收入14.37亿，同比增长39.0%;毛利率25.83%，同比下降16.22%，营收占比82.07%，比上年同期增长了15.28个百分点。主要贡献收入和利润的剧为《谈判官》、《上古情歌》、《一粒红尘》、《美味奇缘》、《盲约》、《三生三世十里桃花》等。目前公司周播剧《楚乔传》总点击量超过300亿，是2017年6月至今上线剧目点击量冠军。

头部市场份额领先，享受马太效应产品升值。公司上半年上有3部全网剧进入卫视黄金档收视率排名前10名，占比30%；6部全网剧进入卫视黄金档收视率排名前20，占比30%；共有3部全网剧进入互联网点击总量排名前10名，占比30%，4部全网剧进入互联网点击总量排名前20名，占比20%；点击量破百亿的剧一共7部，公司剧占3部。纵向比较，公司2016年全网剧在年度卫视收视排名前10名的剧目中占比40%，网络点击排名前10名的剧目中占比30%，与2017年数据相比，公司出品的全网剧均能占TOP10影视剧的30-40%，持续出品头部内容能力稳定，全网剧行业领军者地位稳固。

下半年项目看点多，有望持续扩大利润规模。公司预计下半年能确认收入的主要项目有：《创业时代》（安建执导，黄轩、Angelababy主演）、《甜蜜暴击》（柯翰辰执导，鹿晗、关晓彤主演）、《时间都知道》、《为了你我愿意热爱整个世界》、《独孤皇后》、《悲伤逆流成河》、《老男孩》、《初遇在光年之外》、《柒个我》、《最亲爱的你》、《致我们单纯的小美好》等。依托于公司精品化、工业化的爆款平台体系，公司有望持续出品精品全网剧并享受行业头部内容升值，大幅提升利润水平。

艺人经纪业务高速发展。公司上半年艺人经纪业务收入 0.46 亿元，同比上升620.97%。依托于公司批量出品爆款影视作品的能力，艺人经纪业务取得突破，培养出吴倩、蔡文静等新生代艺人，有望与公司内容业务高速协同发展。

➢ 电影发行项目储备丰富

公司上半年电影销售业务收入 0.74 亿元，同比下降 18.57，毛利率 18.77%，同比增长 8.97%。上半年联合及主控发行的电影有：《那年夏天你去了哪里》、《功夫瑜伽》、《非凡任务》、《异星觉醒》、《迷失 Z 城》，联合发行的电影票房累计超过 20 亿元。

公司下半年已上映电影《悟空传》（上映十四天累计票房 6.7 亿元）、《绣春刀·修罗战场》（截至目前上映七天累计票房 2.3 亿元），预计还将上映《记得少年那首歌》、《最长的一枪》、《野兽定律》等。

➢ 下半年多部综艺节目有望确认收入

公司上半年综艺业务收入 1.13 亿元，同比下降 66.60%，毛利率 0.13%，同比下降 8.38%。主要由于去年同期两部大型综艺确认收入 3.38 亿元，而今年上半年确认

强烈推荐　　**首次覆盖**

合理估值区间　　**12.80～14.40 元**

交易数据（2017-7-26）

收盘价（元）	10.49
近 12 个月最高/最低	14.86/9.58
总股本（百万股）	1746.63
流通股本（百万股）	1187.69
流通股比例%	68%
总市值（亿元）	183.22
流通市值（亿元）	124.59

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind,民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号：S0100513070016

电话：(8610)8512 7645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：吴清羽

执业证号：S0100115110030

电话：(8610)8512 7645

邮箱：wuqingyu@mszq.com

相关研究

收入仅有《跨界冰雪王》。下半年待播综艺包括《生活相对论》、《我们十七岁》第二季、《跨界冰雪王》第二季、《谁是大歌神》第二季，多部综艺节目有望陆续确认收入。

三、盈利预测与投资建议

看好公司头部影视作品的持续出品能力，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.32、0.41 和 0.48 元，当前对应 PE 为 33X、26X、22X，给予“强烈推荐”评级，可给予 2017 年 40～45 倍 PE，对应未来 6 个月合理股价为 12.80 元～14.40 元。

四、风险提示

1、影视行业政策风险；2、影视产品收视率、票房低于预期；3、应收账款风险。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,445	5,150	5,937	6,840
增长率（%）	67.3%	15.9%	15.3%	15.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	478	554	707	846
增长率（%）	0.6%	15.9%	27.6%	19.6%
每股收益（元）	0.27	0.32	0.41	0.48
PE（现价）	38.9	33.0	25.9	21.6
PB	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,445	5,150	5,937	6,840
营业成本	3,319	3,849	4,429	5,098
营业税金及附加	17	22	24	27
销售费用	323	386	416	479
管理费用	198	273	267	274
EBIT	588	620	801	963
财务费用	63	0	0	0
资产减值损失	90	0	0	0
投资收益	27	12	11	13
营业利润	461	632	812	976
营业外收支	98	70	85	100
利润总额	559	652	832	996
所得税	68	78	100	119
净利润	491	574	732	876
归属于母公司净利润	478	554	707	846
EBITDA	610	620	801	963

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1530	(387)	2530	2548
应收账款及票据	2924	5798	3313	3817
预付款项	513	770	886	1020
存货	1819	2637	3034	3492
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	7016	9021	9988	11126
长期股权投资	757	757	757	757
固定资产	35	35	35	35
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3368	1990	1990	1990
资产合计	10384	11011	11978	13116
短期借款	845	845	845	845
应付账款及票据	939	939	971	1117
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	2701	2755	2990	3251
长期借款	1171	1171	1171	1171
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	1175	1175	1175	1175
负债合计	3877	3930	4165	4426
股本	1747	1747	1747	1747
少数股东权益	129	149	174	203
股东权益合计	6507	7081	7814	8690
负债和股东权益合计	10384	11011	11978	13116

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	67.3%	15.9%	15.3%	15.2%
EBIT 增长率	2.4%	5.5%	29.2%	20.1%
净利润增长率	0.6%	15.9%	27.6%	19.6%
盈利能力				
毛利率	25.3%	25.3%	25.4%	25.5%
净利润率	10.8%	10.8%	11.9%	12.4%
总资产收益率 ROA	4.6%	5.0%	5.9%	6.5%
净资产收益率 ROE	7.5%	8.0%	9.3%	10.0%
偿债能力				
流动比率	2.6	3.3	3.3	3.4
速动比率	1.9	2.3	2.3	2.3
现金比率	0.6	(0.1)	0.8	0.8
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	197.9	400.0	200.0	200.0
存货周转天数	184.1	250.0	250.0	250.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	3.7	4.0	4.4	4.9
每股经营现金流	(0.4)	(1.9)	1.7	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.9	33.0	25.9	21.6
PB	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	31.5	34.1	22.7	18.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	491	574	732	876
折旧和摊销	112	0	0	0
营运资金变动	(1,332)	(3,856)	2,185	(859)
经营活动现金流	(691)	(3,314)	2,887	(15)
资本开支	22	(1,397)	(20)	(20)
投资	(1,308)	0	0	0
投资活动现金流	(1,286)	1,409	31	33
股权募资	83	0	0	0
债务募资	1,243	0	0	0
筹资活动现金流	1,223	(13)	0	0
现金净流量	(753)	(1,918)	2,918	18

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。