

# 华策影视 (300133)

证券研究报告

2020年11月04日

## 业绩持续改善，内容核心优势巩固，关注后续商业变现空间拓展

华策影视 20Q1-Q3 公司实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 44.6%，归母净利润 2.03 亿元，同比增长 736.72%，扣非后归母净利润 1.53 亿元，同比增长 314.57%。年初疫情对于影视拍摄制作产生影响，华策影视基于丰富项目储备及龙头公司的资金资源及运营能力，依然能够实现业绩增长，显示出龙头公司优势。单季度分拆，20Q3 实现营收 7.80 亿元，同比增长 102.90%，归母净利润 0.56 亿元，同比下降 32.64%，扣非后归母净利润 0.47 亿元，同比增长 28.81%。Q3 确认剧目为《以家人之名》和《鹿鼎记》等。

20Q3 单季度毛利率有所降低，费用继续良好控制，现金流继续保持正向净流入。毛利率方面，2020 年前三季度毛利率为 25.5%，同比下降 5.43pct，净利率为 10.31%，同比上升 8.90pct。资产负债表维持健康，应收账款减少。截至 2020 年 9 月末公司应收账款 16.36 亿元，相比年初减少 7.29 亿元；预收账款（预收款项+合同负债）15.4 亿元，相比年初增加 1.22 亿元；存货 25.75 亿元，相比年初增加 4.44 亿元。20Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额 3.2 亿元，去年同期为 3.45 亿元。

坚持电视剧、电影两大核心主业，同时尝试以内容为入口，连接新的消费模式和消费场景，不断拓宽商业变现的空间。20Q3 公司首播电视剧 4 部，新开机 3 部，杀青 4 部，核心业务优势不断强化。《以家人之名》首播平均收视率达 2.291，播出期间持续占据省级卫视第一，收视全面领跑全国电视剧市场。在生态业务和衍生业务上，公司采用“小步快跑”的策略，与各领域专业公司联手共建。短视频领域，与姚记科技成立了合资公司纽泽文化；直播电商领域，与抖音美妆细分垂类头部 MCN 机构网红猫设立了合资公司策红文化。音乐领域，公司新签约了多名音乐艺人，并与网易云音乐、咪咕音乐等平台开展多种形式的合作和变现探索。

投资建议：年初开始的疫情，对于 18、19 年刚刚经历深度调整的影视行业再次带来挑战，在行业寒冬中，华策依然能够保持持续输出精品内容，并且在利润表以及资产负债表指标上均呈现良好表现，体现出龙头公司在精细运营、资金资源调配等方面的优势。面向 Q4 及明年，公司在剧集上有丰富储备，《八零九零》、《亲爱的，挚爱的》、《你是我的城池营垒》、《镜·双城》、《有翡》、《长歌行》、《锦心似玉》、《追光者》等剧已进入各大平台、卫视片单，公司主投、主控发行电影《刺杀小说家》定档 2021 年春节档；同时华策不断探索基于内容的衍生业态发展，有望开拓新的利润增长点。基于三季报以及后续项目，我们下调公司 20 年净利润至 4.17 亿元（前值 5.02 亿），预计 21-22 年净利润分别为 6.17 亿、7.19 亿元，维持买入评级。

风险提示：全网剧进度不达预期，应收账款回收不达预期，内容监管趋严

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,797.21	2,630.55	3,755.82	4,391.09	5,010.04
增长率(%)	10.52	(54.62)	42.78	16.91	14.10
EBITDA(百万元)	413.38	1,058.74	548.45	770.33	902.23
净利润(百万元)	211.22	(1,467.06)	416.65	616.75	718.80
增长率(%)	(66.71)	(794.55)	(128.40)	48.03	16.55
EPS(元/股)	0.12	(0.84)	0.24	0.35	0.41
市盈率(P/E)	62.26	(8.96)	31.56	21.32	18.29
市净率(P/B)	1.90	2.50	2.12	1.95	1.78
市销率(P/S)	2.27	5.00	3.50	2.99	2.62
EV/EBITDA	36.47	11.16	22.00	14.29	13.36

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.49 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,755.67
流通 A 股股本(百万股)	1,436.60
A 股总市值(百万元)	13,150.00
流通 A 股市值(百万元)	10,760.14
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	34.28
一年内最高/最低(元)	10.00/5.91

### 作者

文浩 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《华策影视-半年报点评:疫情下龙头优势体现,夯实核心同时加快生态布局》 2020-08-12
- 2 《华策影视-年报点评报告:19 年减值处理再出发, 20Q1 业绩拐点初显现》 2020-05-06
- 3 《华策影视-公司点评:20Q1 预告点评:业绩拐点初现, 优质剧集频出》 2020-04-10

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,186.69	2,089.62	2,639.45	3,715.12	2,874.10
应收票据及应收账款	4,323.98	2,404.81	3,854.89	3,463.59	4,886.48
预付账款	526.24	334.52	729.73	283.25	772.98
存货	2,270.31	2,131.50	2,277.55	3,306.14	2,654.13
其他	604.77	1,136.32	479.75	599.50	510.70
<b>流动资产合计</b>	<b>9,911.99</b>	<b>8,096.77</b>	<b>9,981.37</b>	<b>11,367.60</b>	<b>11,698.39</b>
长期股权投资	470.33	264.96	264.96	264.96	264.96
固定资产	24.12	170.55	162.35	154.14	146.43
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4.06	3.72	3.05	2.39	1.73
其他	2,462.29	1,332.16	689.59	675.59	670.59
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,960.80</b>	<b>1,771.39</b>	<b>1,119.95</b>	<b>1,097.08</b>	<b>1,083.70</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,872.79</b>	<b>9,868.16</b>	<b>11,101.32</b>	<b>12,464.68</b>	<b>12,782.09</b>
短期借款	1,920.00	1,602.39	1,600.00	1,600.00	1,600.00
应付票据及应付账款	1,953.51	1,121.55	1,006.96	1,356.66	1,331.91
其他	1,799.02	1,636.06	2,039.11	2,502.01	2,001.55
<b>流动负债合计</b>	<b>5,672.54</b>	<b>4,359.99</b>	<b>4,646.07</b>	<b>5,458.67</b>	<b>4,933.46</b>
长期借款	199.80	199.84	200.00	200.00	400.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.49	5.67	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>200.29</b>	<b>205.51</b>	<b>200.00</b>	<b>200.00</b>	<b>400.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,872.83</b>	<b>4,565.50</b>	<b>4,846.07</b>	<b>5,658.67</b>	<b>5,333.46</b>
少数股东权益	75.99	48.02	49.27	51.13	54.01
股本	1,773.21	1,755.67	1,755.67	1,755.67	1,755.67
资本公积	3,008.54	2,964.92	2,964.92	2,964.92	2,964.92
留存收益	5,601.87	4,079.49	4,450.31	4,999.21	5,638.94
其他	(3,459.64)	(3,545.44)	(2,964.92)	(2,964.92)	(2,964.92)
<b>股东权益合计</b>	<b>6,999.96</b>	<b>5,302.66</b>	<b>6,255.25</b>	<b>6,806.01</b>	<b>7,448.63</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>12,872.79</b>	<b>9,868.16</b>	<b>11,101.32</b>	<b>12,464.68</b>	<b>12,782.09</b>
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	250.06	(1,475.28)	416.65	616.75	718.80
折旧摊销	24.72	26.57	8.87	8.87	8.38
财务费用	96.98	109.94	59.93	65.69	66.82
投资损失	(11.90)	(21.57)	(10.00)	(12.00)	(12.00)
营运资金变动	(293.76)	76.24	(409.20)	516.04	(1,692.01)
其它	235.14	2,530.26	1.26	1.85	2.89
<b>经营活动现金流</b>	<b>301.24</b>	<b>1,246.16</b>	<b>67.50</b>	<b>1,197.20</b>	<b>(907.13)</b>
资本支出	(201.76)	(948.55)	5.67	0.00	0.00
长期投资	(198.26)	(205.38)	0.00	0.00	0.00
其他	516.14	692.45	4.33	12.01	11.99
<b>投资活动现金流</b>	<b>116.13</b>	<b>(461.48)</b>	<b>9.99</b>	<b>12.01</b>	<b>11.99</b>
债权融资	2,440.00	1,802.42	1,800.00	1,800.00	2,000.00
股权融资	(182.46)	(254.59)	533.41	(52.87)	(54.00)
其他	(2,171.67)	(2,424.28)	(1,861.07)	(1,880.66)	(1,891.89)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>85.86</b>	<b>(876.45)</b>	<b>472.34</b>	<b>(133.54)</b>	<b>54.11</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>503.23</b>	<b>(91.77)</b>	<b>549.83</b>	<b>1,075.67</b>	<b>(841.02)</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>5,797.21</b>	<b>2,630.55</b>	<b>3,755.82</b>	<b>4,391.09</b>	<b>5,010.04</b>
营业成本	4,294.75	2,133.02	2,736.65	3,038.94	3,456.74
营业税金及附加	29.41	7.14	15.02	17.56	20.04
营业费用	517.35	406.27	319.24	364.46	410.82
管理费用	279.31	244.47	187.79	241.51	265.53
研发费用	25.16	22.44	22.53	24.15	25.05
财务费用	72.17	76.84	59.93	65.69	66.82
资产减值损失	282.69	(1,178.22)	(55.00)	(45.00)	(50.00)
公允价值变动收益	(0.21)	8.96	0.00	(0.00)	0.00
投资净收益	10.43	21.57	10.00	12.00	12.00
其他	(95.09)	2,286.24	(30.01)	(53.99)	(44.01)
<b>营业利润</b>	<b>381.22</b>	<b>(1,398.17)</b>	<b>489.65</b>	<b>725.77</b>	<b>847.04</b>
营业外收入	8.06	2.48	5.00	5.00	5.00
营业外支出	2.88	5.80	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>386.40</b>	<b>(1,401.48)</b>	<b>491.65</b>	<b>727.77</b>	<b>849.04</b>
所得税	136.33	73.80	73.75	109.16	127.36
<b>净利润</b>	<b>250.06</b>	<b>(1,475.28)</b>	<b>417.90</b>	<b>618.60</b>	<b>721.68</b>
少数股东损益	38.84	(8.22)	1.25	1.86	2.89
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>211.22</b>	<b>(1,467.06)</b>	<b>416.65</b>	<b>616.75</b>	<b>718.80</b>
每股收益(元)	0.12	(0.84)	0.24	0.35	0.41
主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	10.52%	-54.62%	42.78%	16.91%	14.10%
营业利润	-45.72%	-466.76%	-135.02%	48.22%	16.71%
归属于母公司净利润	-66.71%	-794.55%	-128.40%	48.03%	16.55%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.92%	18.91%	27.14%	30.79%	31.00%
净利率	3.64%	-55.77%	11.09%	14.05%	14.35%
ROE	3.05%	-27.92%	6.71%	9.13%	9.72%
ROIC	4.77%	-22.76%	11.45%	13.13%	16.85%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.62%	46.26%	43.65%	45.40%	41.73%
净负债率	3.62%	-5.42%	-13.42%	-28.14%	-11.74%
流动比率	1.75	1.86	2.15	2.08	2.37
速动比率	1.35	1.37	1.66	1.48	1.83
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.39	0.78	1.20	1.20	1.20
存货周转率	2.36	1.20	1.70	1.57	1.68
总资产周转率	0.46	0.23	0.36	0.37	0.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.12	-0.84	0.24	0.35	0.41
每股经营现金流	0.17	0.71	0.04	0.68	-0.52
每股净资产	3.94	2.99	3.53	3.85	4.21
<b>估值比率</b>					
市盈率	62.26	-8.96	31.56	21.32	18.29
市净率	1.90	2.50	2.12	1.95	1.78
EV/EBITDA	36.47	11.16	22.00	14.29	13.36
EV/EBIT	37.32	11.27	22.36	14.45	13.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995

---

邮箱: research@tfzq.com

邮箱: research@tfzq.com

邮箱: research@tfzq.com

---