

盈利能力稳步向好，产能有望在下半年得到释放

华策影视 (300133)

评级:	买入	股票代码:	300133
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	9.72/6.0
目标价格:		总市值(亿)	136.24
最新收盘价:	7.76	自由流通市值(亿)	111.48
		自由流通股数(百万)	1,436.60

事件概述

公司发布2020年半年报。2020年上半年，公司实现营收11.14亿元，同比增长20.37%；实现归母净利润1.47亿元，同比增长352.77%；经营活动产生的现金流量净额为1.62亿元，同比增长204.54%。公司2020Q2单季实现营收3.52亿元，同比增长84.91%；实现归母净利润0.37亿元，同比增长139.62%。

报告期内，公司盈利能力稳步提升，毛利率提升10.08pct至34.36%。公司营运能力逐步向好，存货周转天数下降40天至545天；应收账款周转天数下降411天至342天；营业周期从去年同期的1338天降至887天。

▶ 下半年剧集储备丰富，推出定增方案进一步夯实公司的精品剧生产力。

报告期内，公司共有6部剧集完成首播，全网剧销售收入为9.32亿元，同比增长41.63%，毛利率提升18.83pct至33.76%。此外《锦绣南歌》已于2020年7月1日在腾讯视频开播。2020年下半年公司计划开机11部电视剧、上映4部电影、9部网络电影及开机2部网络电影。随着疫情逐步好转，公司产能优势有望逐步得到释放。

8月1日，公司发布定增方案修订稿，拟募集不超过22亿元用于影视剧制作项目（17.34亿元）、超高清制作及媒资管理平台建设项目（9692万）及补充流动资金（3.7亿元）。其中，拟投资的12部影视剧（其中6部已与下游客户签订《预售协议》）包括已在后期制作中的《有翡》、《你是我的城池营垒》和《长歌行》，仍在拍摄中的《亲爱的，挚爱的》、《我和我们在一起》及其他已备案的7部电视剧。我们认为，若交易能顺利落地将有望进一步夯实公司的精品剧生产力。

▶ 公司逐渐从“内容力经济”向“影响力经济”拓展，探索B2B2C和B2C并行的内容商业模式。

2020H1，公司广告收入同比增长603.54%至5075万元。目前，公司为使内容和消费可以更好地实现嫁接，积极探索数字化和内容的结合。公司一方面开启业务板块的公司化运营，将原本部门化运作的业务板块逐步公司化，通过共享股权的形式，形成二次创业的氛围；另一方面，公司积极优化人才结构。公司与网易云音乐、腾讯音乐、咪咕音乐建立了战略合作；与姚记科技、芦鸣网络共同成立了合资公司，携手探索短视频的商业变现。

▶ 以内容为核心，平台化赋能体系为依托，持续向“精品化内容生产者+平台化行业赋能者”变革。

报告期内，公司加大了在版权运营、艺人经纪、音乐、整合营销、短视频等生态业务上的投入，并在红人经纪、消费品品牌、直播电商等衍生生态上加强了与专业公司的合作，探索影视与教育的有机结合。

投资建议

我们预计公司2020-2022年将分别实现营收49.27亿元、59.18亿元和68.29亿元，同增87.29%、20.11%和15.4%；归母净利润分别为4.38亿元、6.53亿元和8.48亿元，同增129.89%、48.94%和29.83%；对应EPS分别为0.25元、0.37元和0.48元，对应PE分别为31.07X\20.86X\16.07X。考虑公司作为头部内容制作公司，有望持续受益于行业回暖及行业集中度提升，维持“买入”评级。

风险提示

行业监管风险，影视剧播出效果预期风险，资产减值风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5797.21	2630.55	4926.71	5917.62	6828.74
YoY (%)	10.52%	-54.62%	87.29%	20.11%	15.40%
归母净利润(百万元)	211.22	-1467.06	438.49	653.06	847.88
YoY (%)	-66.71%	-794.55%	129.89%	48.94%	29.83%
毛利率 (%)	25.92%	18.91%	24.08%	24.86%	25.65%
每股收益 (元)	0.12	-0.84	0.25	0.37	0.48
ROE	3.05%	-27.92%	6.99%	9.43%	10.91%
市盈率	64.50	-9.29	31.07	20.86	16.07

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 赵琳

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

联系电话:

分析师: 李婉云

邮箱: liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2630.55	4926.71	5917.62	6828.74	净利润	-1475.28	440.95	656.72	852.63
YoY (%)	-54.62%	87.29%	20.11%	15.40%	折旧和摊销	26.57	27.29	20.47	17.06
营业成本	2133.02	3740.45	4446.22	5077.35	营运资金变动	1363.44	-407.88	-218.98	-442.02
营业税金及附加	7.14	13.37	16.06	18.53	经营活动现金流	1246.16	50.35	441.21	408.67
销售费用	406.27	443.40	503.00	546.30	资本开支	-181.56	-175.55	-3.00	-3.00
管理费用	244.47	270.97	295.88	341.44	投资	-304.15	0.00	0.00	0.00
财务费用	76.84	25.00	20.00	20.00	投资活动现金流	-461.48	-160.55	17.00	19.00
资产减值损失	1178.22	0.00	0.00	0.00	股权募资	2.35	0.00	0.00	0.00
投资收益	21.57	15.00	20.00	22.00	债务募资	-640.20	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1398.17	423.89	626.87	812.98	筹资活动现金流	-876.45	580.52	0.00	0.00
营业外收支	-3.31	-5.00	-3.00	-3.00	现金净流量	-91.77	470.32	458.21	427.67
利润总额	-1401.48	418.89	623.87	809.98	主要财务指标				
所得税	73.80	-22.06	-32.85	-42.65	成长能力 (%)				
净利润	-1475.28	440.95	656.72	852.63	营业收入增长率	-54.62%	87.29%	20.11%	15.40%
归属于母公司净利润	-1467.06	438.49	653.06	847.88	净利润增长率	-794.55%	129.89%	48.94%	29.83%
YoY (%)	-794.55%	129.89%	48.94%	29.83%	盈利能力 (%)				
每股收益	-0.84	0.25	0.37	0.48	毛利率	18.91%	24.08%	24.86%	25.65%
资产负债表 (百万元)					净利率	-56.08%	8.95%	11.10%	12.49%
货币资金	2089.62	2559.94	3018.15	3445.82	总资产收益率 ROA	-14.87%	3.16%	4.18%	4.84%
预付款项	334.52	586.61	697.29	796.27	净资产收益率 ROE	-27.92%	6.99%	9.43%	10.91%
存货	2131.50	3859.48	4587.71	5238.93	偿债能力 (%)				
其他流动资产	3541.13	4947.56	5442.78	6146.34	流动比率	1.86	1.63	1.63	1.65
流动资产合计	8096.77	11953.60	13745.93	15627.37	速动比率	1.29	1.02	1.00	1.01
长期股权投资	264.96	264.96	264.96	264.96	现金比率	0.48	0.35	0.36	0.36
固定资产	170.55	313.82	293.35	276.30	资产负债率	46.26%	54.40%	55.37%	55.25%
无形资产	3.72	3.72	3.72	3.72	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1771.39	1914.65	1894.19	1877.13	总资产周转率	0.23	0.42	0.40	0.41
资产合计	9868.16	13868.25	15640.12	17504.50	每股指标 (元)				
短期借款	1602.39	1602.39	1602.39	1602.39	每股收益	-0.84	0.25	0.37	0.48
应付账款及票据	1121.55	2696.20	3204.93	3659.86	每股净资产	2.99	3.57	3.95	4.43
其他流动负债	1636.06	3040.04	3646.45	4203.26	每股经营现金流	0.71	0.03	0.25	0.23
流动负债合计	4359.99	7338.62	8453.77	9465.51	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	199.84	199.84	199.84	199.84	估值分析				
其他长期负债	5.67	5.67	5.67	5.67	PE	-9.29	31.07	20.86	16.07
非流动负债合计	205.51	205.51	205.51	205.51	PB	2.47	2.17	1.97	1.75
负债合计	4565.50	7544.12	8659.27	9671.02					
股本	1755.67	1755.67	1755.67	1755.67					
少数股东权益	48.02	50.48	54.14	58.89					
股东权益合计	5302.66	6324.12	6980.85	7833.48					
负债和股东权益合计	9868.16	13868.25	15640.12	17504.50					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

李婉云：传媒行业分析师。2019年12月加盟华西证券，3年从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。