

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.27
总股本/流通股本(亿股)	19.00 / 16.24
总市值/流通市值(亿元)	176 / 151
52周内最高/最低价	9.88 / 6.01
资产负债率(%)	28.0%
市盈率	71.31
第一大股东	傅梅城

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

华策影视(300133)

全年影视项目储备丰富，关注国庆档影片表现

● 事件回顾

2025年8月19日，公司发布2025年半年报，2025H1，公司实现营业收入7.90亿元，同比增长114.95%；归母净利润1.18亿元，同比增长65.06%；扣非后归母净利润0.72亿元，同比增长67.85%。2025Q2，公司实现营业收入2.04亿元，同比增长6.80%；归母净利润0.25亿元，同比减少38.31%；扣非后归母净利润0.03亿元，同比减少99.35%。

● 事件点评

收入放缓叠加费用前置，Q2盈利能力阶段性承压。收入端看，Q1爆款《国色芳华》上线后，公司在Q2进入内容空档期，上剧数量减少，带来收入增速放缓。利润端看，2025Q2，公司毛利率43.25%，同比/环比分别下滑12.79/16.26pct；期间费用率38.27%，同比/环比分别变动-0.82/+26.12pct。其中，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为13.46%/21.33%/3.48%，同比分别-1.65/+0.96/-0.12pct，环比分别+8.19/+15.32/+2.60pct。Q2费用率环比上行预计主要系《我们的河山》等重点剧目播出前宣发投入所致，相关前置费用在后续季度有望逐步回落。

内容供给储备丰富，叠加增量业务发力延续，影视类业务仍有看点。2025H1，公司电视剧/电影（含票房）收入分别为5.24/0.64亿元，合计贡献营收超70%。电视剧方面，《锦绣芳华》、《我们的河山》相继上线，其中《我们的河山》于2025年8月16日至20日期间黄金时段市场份额达11.91%，收视率2.91%，位列时段第一，除上述外，公司还有取证项目3部、杀青项目5部、开机项目6部作品，项目梯队丰富。电影方面，《刺杀小说家2》已定档2025年国庆档，另有多部影片有望在下半年陆续上映。此外，公司积极布局短剧与动漫赛道，截至2025H1，公司微短剧月产能已提升至20部，其首次参与的国际头部动漫IP电影作品预计于2026年上映。除国内市场外，公司亦持续拓展海外，2025H1实现海外收入0.88亿元，同比增长28.48%。未来伴随运营战略深化，短剧、动漫及海外业务有望成为公司新的增长引擎。

积极布局AI服务链，算力服务业绩后续有望加速兑现。公司在AI链条软硬件两端协同推进：1) 软件端，依托“有风”、“国色”等垂直模型与工具，2025H1重点迭代翻译、动态漫、剪辑等功能，并已在长剧策划与宣发、短剧后期制作等环节落地应用，AI赋能效应逐步显现；2) 硬件端，公司主要提供算力服务平台，2025H1实现收入0.57亿元，并预收算力贸易款4.61亿元，随着交付推进，相关收入将逐步确认并转化为业绩贡献。

● 投资建议

公司内容储备丰富，动漫、短剧等新兴业务保持高景气，同时积极切入 AI 服务链，算力业务有望贡献新增量。因公司在业务结构优化下经营效率持续改善，我们对资产类项目的预测假设进行了调整，盈利预测维持不变。预计 2025/2026/2027 营业收入分别为 30/33/37 亿元，归母净利润分别为 4.49/5.04/5.65 亿元，对应 EPS 为 0.24/0.27/0.30 元；以 9 月 26 日收盘价计算，对应 PE 为 39/35/31 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业政策监管风险，市场需求降低风险，市场消费偏好转移风险，海外政策变化风险。

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1939	2965	3327	3657
增长率(%)	-14.48	52.90	12.21	9.92
EBITDA（百万元）	312.85	686.50	767.87	842.31
归属母公司净利润（百万元）	243.05	449.32	504.35	565.39
增长率(%)	-36.41	84.87	12.25	12.10
EPS(元/股)	0.13	0.24	0.27	0.30
市盈率（P/E）	72.45	39.19	34.91	31.14
市净率（P/B）	2.46	2.35	2.24	2.12
EV/EBITDA	39.21	23.94	20.54	18.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1939	2965	3327	3657	营业收入	-14.5%	52.9%	12.2%	9.9%
营业成本	1337	2053	2310	2544	营业利润	-22.5%	80.7%	12.2%	12.1%
税金及附加	6	9	10	11	归属于母公司净利润	-36.4%	84.9%	12.2%	12.1%
销售费用	151	178	200	219	获利能力				
管理费用	177	178	183	194	毛利率	31.1%	30.8%	30.6%	30.4%
研发费用	24	30	33	37	净利率	12.5%	15.2%	15.2%	15.5%
财务费用	-47	-27	-24	-36	ROE	3.4%	6.0%	6.4%	6.8%
资产减值损失	-33	-16	-16	-16	ROIC	2.6%	5.6%	6.0%	6.3%
营业利润	347	627	703	789	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	28.0%	30.6%	31.4%	31.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.88	2.62	2.62	2.63
利润总额	346	626	703	788	营运能力				
所得税	68	116	130	146	应收账款周转率	2.39	3.32	3.23	3.23
净利润	278	511	573	642	存货周转率	0.61	0.68	0.64	0.64
归母净利润	243	449	504	565	总资产周转率	0.19	0.28	0.29	0.30
每股收益(元)	0.13	0.24	0.27	0.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.24	0.27	0.30
货币资金	2350	2141	2827	3296	每股净资产	3.77	3.95	4.15	4.37
交易性金融资产	1439	1654	1222	1092	估值比率				
应收票据及应收账款	833	1008	1120	1221	PE	72.45	39.19	34.91	31.14
预付款项	211	246	277	305	PB	2.46	2.35	2.24	2.12
存货	2631	3405	3818	4191	现金流量表				
流动资产合计	7812	8843	9693	10572	净利润	278	511	573	642
固定资产	370	311	252	193	折旧和摊销	44	87	89	90
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-670	-480	-322	-293
无形资产	6	4	3	1	其他	51	33	21	19
非流动资产合计	2410	2321	2241	2159	经营活动现金流净额	-297	150	360	458
资产总计	10222	11165	11934	12732	资本开支	-368	-11	-7	-7
短期借款	742	774	806	838	其他	-23	-192	454	155
应付票据及应付账款	485	741	834	919	投资活动现金流净额	-391	-203	448	148
其他流动负债	1488	1857	2065	2257	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2715	3372	3706	4013	债务融资	32	-20	23	23
其他	149	45	36	27	其他	-254	-136	-144	-160
非流动负债合计	149	45	36	27	筹资活动现金流净额	-222	-156	-121	-137
负债合计	2864	3417	3742	4041	现金及现金等价物净增加额	-910	-209	686	469
股本	1901	1900	1900	1900					
资本公积金	3503	3503	3503	3503					
未分配利润	2151	2418	2719	3055					
少数股东权益	188	249	318	395					
其他	-386		-247	-163					
所有者权益合计	7357	7748	8192	8691					
负债和所有者权益总计	10222	11165	11934	12732					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

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

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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 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