

华策影视（300133）

投资评级

买入

首次评级

算力业务跃升第二增长曲线，区位优势支撑内容+科技

2026 年 06 月 08 日

收盘价(元): 7.12

◆ 扎根杭州的头部传媒公司，“内容+算力”双引擎格局成型。公司成立于 2005 年，总部位于杭州，是国内头部综合性传媒公司，2010 年在深交所创业板上市。公司以影视内容为核心主业，覆盖剧集、电影、动漫、微短剧、音乐等多元内容形态，并依托超 5 万小时正版版权库和约 2 万 TB 高清原始素材构建起深厚的内容资产壁垒。近年来，公司主动向科技转型，战略布局算力业务，定位“轻资产算力综合解决方案与运营平台”，扎根杭州并深度融入浙江 AI 产业集群，区位优势突出。

◆ 2025 年公司收入高增，盈利能力持续改善。

➢ 业绩方面，2025 年公司实现营业收入 28.28 亿元/同比+45.87%，主要来自剧集交付节奏恢复及算力、音乐等新兴业务放量。归母净利润 1.91 亿元/同比-21.36%，经营活动现金流量净额 3.22 亿元/同比+208.41%（较上年-2.97 亿元实现由负转正），现金流的大幅改善反映剧集预收款入账节奏回归正轨，经营质量向好。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利润分别为 0.92/0.25/0.58/0.16 亿元，营收分别为 5.86/2.04/2.51/17.88 亿元，Q4 营收集集中确认（占全年 63.2%）系影视内容交付的行业惯例。分业务看，影视行业实现营收 26.26 亿元/同比+39.54%，毛利率 21.22%/同比-8.85pct；算力业务实现营收 1.26 亿元，收入占比 4.46%，毛利率 36.02%。

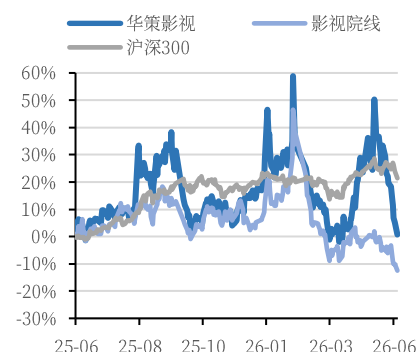
➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，25 年公司整体毛利率 23.40%/同比-7.67pct，主要系收入占比超 80%的影视行业业务拖累所致（21.22%/同比-8.85pct），算力业务毛利率显著高于影视主业，未来随着算力收入占比提升，对整体毛利率形成结构性拉动。②费率方面，2025 年全年公司整体费用率同比有所改善，销售/管理费用率分别为 6.50%（同比-0.88pct）/5.95%（同比-4.01pct），随收入规模扩大呈下降趋势，规模效应逐步显现。③净利率方面，全年净利率 8.40%/同比-5.91pct。

◆ 算力业务：商业化体系初步建立，在手订单充足。25 年实现收入 1.26

公司基本数据

总股本(百万股)	1,888.27
总市值(百万)	13,444.49
流通股本(百万股)	1,676.40
流通市值(百万)	11,935.97
12 月最高/最低价(元)	11.45/6.90
资产负债率(%)	38.83
每股净资产(元)	3.90
市盈率(TTM)	74.57
市净率(PB)	1.83
净资产收益率(%)	1.10

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书: S0640525040003
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

亿元，且处于快速成长期，未来营收有望继续维持高增速，毛利率高于影视主业约 15pcts，已成为公司盈利结构中质量较高的板块。截至 2025 年底，公司已有智算规模 8000P，定位“轻资产算力综合解决方案与运营平台”，通过自购与调度第三方算力相结合的方式有效控制重资产风险。截至 26Q1 末，合同负债 14.42 亿元（较 2025 年底+58.59%，主要系预收算力销售款增加），预付款项 11.13 亿元（较 2025 年底+149.89%，主要系支付算力设备采购款增加）；26Q1 算力业务收入 6973.71 万元，延续高增态势。公司扎根杭州，依托浙江 AI 产业集群、之江实验室等科研生态及丰富的人才资源，在服务本地及长三角 AI 企业客户方面具备明显的区位优势，差异化竞争壁垒持续强化。**我们认为，合同负债与预付款项同步大幅增长是算力业务未来收入的有力背书，在手订单的能见度较高，随着规模效应的进一步释放，毛利率仍有提升空间，算力业务有望在 2026-2027 年成为公司利润增长的核心驱动来源。**

- ◆ **内容主业：精品化战略成效显著，IP 商业化链路贯通。**公司坚持精品战略，集中资源打造头部内容，AI 赋能贯穿内容生产全流程。历史正剧《太平年》通过 AI 生成核心视觉元素、优化动态渲染，构建 50 套数字场景、45 套概念设计、300 个三维模型，将复杂场景制作周期压缩超 70%，有效降低外景成本，实现效率与品质的协同提升。2026 年《太平年》正式播出，CVB 最高收视率达 3.20%，集均收视 2.49%，首播累计收视人次 11.4 亿，已联动品牌超 24 个，覆盖 18 个品类、150 余个 SKU，“跟着《太平年》游浙江”活动有效带动浙江春节旅游双增长，打通了内容→流量→品牌合作→文旅的完整商业化链路，IP 变现能力得到充分验证。微短剧方面，2025 年全年上线短剧 36 部，红果短剧《咬清梨》站内播放量突破 10 亿次；抖音平台精品短剧厂牌“她见四季”与“万千星辰”合计粉丝突破 170 万，形成完整厂牌与内容矩阵。2026 年公司将推出 AIGC 赋能中剧《帝姬令》，探索人机协同新生产范式。**我们认为，IP 商业化联动品类的持续拓展，将推动内容业务的变现维度从版权授权向品牌合作、文旅联动等高附加值领域延伸，有助于逐步修复主业盈利能力。**
- ◆ **国际与生态业务：从版权输出向全球经营生态升维。**公司国际业务已从卖版权向全球经营系统性跃迁。华剧场数字平台矩阵覆盖 YouTube、Facebook 等超 1000 个频道，总订阅用户超 6500 万，覆盖英语、法语、西语、阿拉伯语等 13 种语言；微短剧海外频道超 300 个，粉丝逾 1400 万，短剧全球总播放量突破 10 亿次。C-dramaRights 全球版

权交易云平台已吸引 102 个国家和地区、12000 余家影视用户入驻，全球化内容生态布局持续完善。版权与数据资产方面，公司依托超 5 万小时正版版权库及约 2 万 TB 高清原始素材，以及自 2023 年起逐步建设的 AI 3D 数字资产库，初步构建起 AI 时代的数据竞争力，为探索基于高价值 AI 语料库的内容授权新模式提供了坚实基础。运营商（视频彩铃）业务保持稳健增长，持续为集团贡献稳定现金流，并为 IP 宣发提供下沉渠道协同。

- ◆ **投资建议：**公司“内容+科技”双引擎战略逻辑清晰，算力业务合同负债与预付款同步大增、在手订单充足，叠加《太平年》爆款效应提升 IP 商业化变现的天花板预期，国际业务平台化转型打开长期增量空间。我们认为当前阶段市场定价核心在算力业务的高增确定性与内容 IP 的爆款溢价，短期催化剂充足。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.13/4.41/5.40 亿元，EPS 分别为 0.17/0.23/0.29 元，对应目前 PE 分别为 45/32/26，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**算力业务监管政策收紧及竞争加剧风险；影视主业毛利率持续下行风险；内容交付节奏不及预期、爆款依赖风险；海外市场版权合规及汇率波动风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1939.06	2828.47	3181.11	3509.77	3847.95
增长率 (%)	-14.48%	45.87%	12.47%	10.33%	9.64%
归属母公司股东净利润	243.05	191.14	313.38	441.31	539.99
增长率 (%)	-36.41%	-21.36%	63.96%	40.82%	22.36%
每股收益 EPS(元)	0.13	0.10	0.17	0.23	0.29
PE	58.58	74.49	45.43	32.27	26.37

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,939.06	2,828.47	3,181.11	3,509.77	3,847.95
yoy	-14.48%	45.87%	12.47%	10.33%	9.64%
毛利率	31.07%	23.40%	28.14%	30.28%	31.72%
1、电视剧制作发行					
收入	1,193.56	1,729.30	1,815.77	1,906.56	2,001.88
yoy	-	44.89%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	25.58%	20.55%	22.00%	24.00%	25.00%
2、电视剧版权发行					
收入	378.59	376.41	395.23	414.99	448.19
yoy	-	-0.58%	5.00%	5.00%	8.00%
毛利率	50.64%	49.20%	50.00%	50.00%	50.00%
3、经济服务					
收入	143.27	222.03	255.34	280.87	308.96
yoy	23.39%	54.98%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	21.73%	27.23%	28.00%	29.00%	30.00%
4、电影					
收入	103.30	191.51	210.67	231.73	254.91
yoy	28.22%	85.40%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	25.60%	-42.41%	10.00%	15.00%	18.00%
4、算力业务					
收入	17.95	126.14	302.74	454.11	590.35
yoy	-	602.65%	140.00%	50.00%	30.00%
毛利率	25.93%	36.02%	38.00%	40.00%	42.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2836.35	2350.03	2582.75	1200.51	1423.09	1728.81	营业收入	2267.42	1939.06	2828.47	3181.11	3509.77	3847.95
应收票据及账款	894.57	913.91	1521.20	1488.40	1642.18	1800.41	营业成本	1621.16	1336.51	2166.67	2285.81	2447.17	2627.22
预付账款	224.54	210.97	445.53	387.40	427.42	468.61	税金及附加	6.89	5.75	7.36	9.12	10.07	11.04
其他应收款	24.21	50.67	98.74	76.05	83.90	91.99	销售费用	173.13	150.75	183.98	190.87	203.57	215.49
存货	1718.32	2631.22	2048.28	3027.94	3241.69	3480.19	管理费用	171.20	177.27	168.23	184.50	200.06	215.49
其他流动资产	2475.23	1655.12	1795.19	1815.29	1840.58	1866.59	研发费用	25.09	23.87	30.22	38.17	42.12	46.18
流动资产总计	8173.21	7811.92	8491.68	7995.59	8658.87	9436.59	财务费用	-70.47	-47.38	0.41	37.80	7.56	2.80
长期股权投资	158.94	154.59	155.52	160.52	170.52	185.52	资产减值损失	-16.52	-32.54	-126.27	-63.62	-52.65	-46.18
固定资产	123.41	424.97	323.19	354.93	371.37	372.51	信用减值损失	16.94	-13.01	-21.88	-19.09	-17.55	-19.24
在建工程	0.00	0.00	586.08	488.40	390.72	293.04	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7.20	5.77	18.64	15.54	12.43	9.32	投资收益	1.16	13.96	5.51	21.03	26.03	31.03
长期待摊费用	9.48	10.37	8.49	4.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	35.93	16.93	128.47	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1406.86	1813.92	1760.33	1750.22	1739.89	1729.56	资产处置收益	0.78	-0.46	0.48	0.27	0.27	0.27
非流动资产合计	1705.89	2409.64	2852.25	2773.86	2684.94	2589.96	其他收益	68.93	69.61	89.25	75.93	75.93	75.93
资产总计	9879.10	10221.55	11343.93	10769.45	11343.81	12026.55	营业利润	447.65	346.78	347.16	449.35	631.26	771.56
短期借款	710.54	742.38	1306.14	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.04	1.37	1.82	1.74	1.74	1.74
应付票据及账款	425.93	485.18	899.09	792.96	848.94	911.40	营业外支出	0.97	2.46	12.67	5.37	5.37	5.37
其他流动负债	1321.53	1487.57	1283.05	1903.79	2084.02	2272.21	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2458.00	2715.13	3488.28	2696.76	2932.96	3183.61	利润总额	448.72	345.70	336.31	445.73	627.64	767.94
长期借款	49.61	40.79	371.70	291.87	211.98	132.59	所得税	51.80	68.17	98.66	90.04	126.78	155.13
其他非流动负债	194.04	108.16	21.85	21.85	21.85	21.85	净利润	396.92	277.53	237.64	355.69	500.85	612.81
非流动负债合计	243.65	148.94	393.56	313.72	233.83	154.45	少数股东损益	14.69	34.48	46.51	42.32	59.59	72.91
负债合计	2701.66	2864.07	3881.84	3010.47	3166.79	3338.05	归属母公司股东净利	382.23	243.05	191.14	313.37	441.26	539.90
股本	1901.07	1901.07	1888.27	1888.27	1888.27	1888.27	EBITDA	391.03	325.52	428.58	567.14	734.12	880.71
资本公积	3501.80	3503.31	3444.63	3444.63	3444.63	3444.63	NOPLAT	301.16	227.14	154.48	389.21	510.24	618.40
留存收益	1640.10	1764.88	1956.75	2211.30	2569.75	3008.32	EPS(元)	0.20	0.13	0.10	0.17	0.23	0.29
归属母公司权益	7042.98	7169.26	7289.65	7544.20	7902.65	8341.22	主要财务比率						
少数股东权益	134.47	188.22	172.45	214.77	274.36	347.28	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	7177.45	7357.48	7462.10	7758.97	8177.02	8688.50	成长能力						
负债和股东权益合计	9879.10	10221.55	11343.93	10769.45	11343.81	12026.55	营收增长率	-8.39%	-14.48%	45.87%	12.47%	10.33%	9.64%
现金流量表							营业利润增长率	-13.10%	-22.53%	0.11%	29.44%	40.48%	22.22%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	-12.35%	-21.13%	12.87%	43.60%	31.37%	21.34%
税后经营利润	396.92	277.53	237.64	281.00	422.17	530.14	EBITDA增长率	-12.33%	-16.75%	31.66%	32.33%	29.44%	19.97%
折旧与摊销	12.78	27.21	91.87	83.61	98.92	109.98	归母净利润增长率	-5.08%	-36.41%	-21.36%	63.95%	40.81%	22.35%
财务费用	-70.47	-47.38	0.41	37.80	7.56	2.80	经营现金流增长率	39.37%	-183.41%	197.50%	-66.34%	285.10%	24.56%
投资损失	-1.16	-13.96	-5.51	-21.03	-26.03	-31.03	盈利能力						
营运资金变动	-25.53	-690.41	-49.00	-371.54	-204.48	-221.37	毛利率	28.50%	31.07%	23.40%	28.14%	30.28%	31.72%
其他经营现金流	63.54	133.32	30.44	93.11	98.33	103.33	净利率	17.51%	14.31%	8.40%	11.18%	14.27%	15.93%
经营性现金净流量	376.09	-313.70	305.86	102.95	396.48	493.85	营业利润率	19.74%	17.88%	12.27%	14.13%	17.99%	20.05%
资本支出	-174.28	454.15	759.10	0.00	0.00	0.00	ROE	5.43%	3.39%	2.62%	4.15%	5.58%	6.47%
长期投资	-969.41	-90.49	-707.24	0.00	0.00	0.00	ROA	3.87%	2.38%	1.68%	2.91%	3.89%	4.49%
其他投资现金流	190.16	153.93	137.62	-2.61	-3.62	-4.63	ROIC	8.67%	7.35%	3.34%	7.02%	8.59%	10.05%
投资性现金净流量	-604.96	-390.71	-1328.71	-2.61	-3.62	-4.63	估值倍数						
短期借款	159.63	31.84	563.76	-1306.14	0.00	0.00	P/E	37.25	58.58	74.49	45.43	32.27	26.37
长期借款	-7.70	-8.83	330.92	-79.84	-79.89	-79.39	P/S	6.28	7.34	5.03	4.48	4.06	3.70
普通股增加	0.00	0.00	-12.80	0.00	0.00	0.00	P/B	2.02	1.99	1.95	1.89	1.80	1.71
资本公积增加	-24.33	1.51	-58.68	0.00	0.00	0.00	股息率	0.54%	0.43%	0.14%	0.41%	0.58%	0.71%
其他筹资现金流	-15.24	-246.30	-63.23	-96.61	-90.38	-104.12	EV/EBIT	19.06	37.46	41.47	26.13	19.66	15.93
筹资性现金净流量	112.36	-221.78	759.96	-1482.58	-170.27	-183.51	EV/EBITDA	18.43	34.33	32.58	22.28	17.01	13.94
现金流量净额	-116.52	-926.19	-262.90	-1382.24	222.59	305.71	EV/NOPLAT	23.93	49.20	90.39	32.46	24.48	19.86

资料来源：同花顺，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社团团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把握最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。**本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637