



2016年11月15日

## 增持(首次评级)

当前价：46.69 元  
目标价：50 元

### 传媒互联网行业组

#### 分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

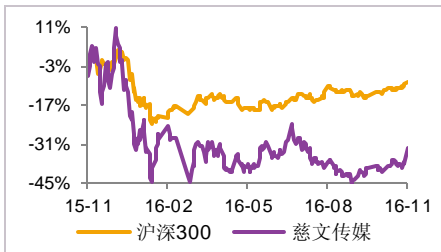
#### 分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001  
邮箱：guojianan@lxsec.com

#### 研究助理：王瑛

电话：18515447980  
邮箱：wangying\_bf@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

### 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	856	1266	1710	2189
(+/-)%	-46.9	48	35	28
归母净利润	199.2	305.9	429.7	558
(+/-)%	194	52.7	40.1	29.6
EPS(元)	0.76	0.97	1.37	1.77
P/E	61	47	34	26

资料来源：联讯证券研究院

慈文传媒(002343.SZ)

# 三季度报点评：精品剧生产能力得到市场检验，影游联动潜力巨大

## 投资要点

### ◇ 归母扣非净利润同比增长 245.34%，全年净利润或超承诺净利润

公司前三季度实现了收入 8.53 亿，归母净利润 1.46 亿，基本每股收益 0.4641 元/股，同时三季度里预告公司全年或将实现 2.7~3.1 亿利润。慈文借壳上市时，公司实际控制人马中骏、上海富厚引领投资合伙企业(有限合伙)等 24 名交易对方承诺：慈文传媒于 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的合并报表中归属于母公司的净利润将分别不低于 1.95 亿、2.5 亿、3.1 亿；于 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的合并报表中归属于母公司的扣除非经常性损益后的净利润将分别不低于 1.88 亿、2.43 亿、3.02 亿。按照目前预告情况，公司 2016 年归母净利润有望超过承诺 11%-28%。

明年预计公司有三部由知名 IP 改编的电视剧陆续在湖南卫视上映，分别是《凉生，我们可不可以不忧伤》、《特勤精英》、《特工皇妃楚乔传》，影视剧业绩值得期待。目前已经和湖南卫视签订一部电视剧授权合同，合同金额为 3.8 亿，预计收入将于 2017 年确认。

### ◇ IP 全产业链布局，游戏业务表现突出

根据公司中报显示，公司上半年经纪业务同比增长 99.06%，但是在总体营业收入中仅贡献 1.42%，未来还有较大增长空间；游戏产品表现突出，上半年实现 2.46 亿营业收入，同比增长 67.99%，毛利率为 40.47%。公司贯彻以爆款 IP 为中心的影游联动，全产业链进行布局，能够有效提升公司经营效率，减少经营成本。

### ◇ 作品受到年轻人欢迎，精品网剧或成为打开公司未来业绩天花板推手

公司重点打造网台联动等创新模式的精品大剧，去年经典 IP 大剧《花千骨》多轮热播，今年《老九门》，《致青春》等创造佳绩，纯网剧《示铃录》和《执念师 2》也得到一大批年轻粉丝的拥趸，公司的精品剧生产能力得到多次市场的验证。未来网络平台付费会员逐渐成熟，未来随着越来越多年轻消费者版权意识的确立，开启 C 端按照单部剧集付费时代，公司制作优质内容的能力将得到市场的丰厚回报，业绩天花板或被打开。

### ◇ 盈利预测

按照现有业务情况预测，公司 2016-2018 年归属母公司股东净利润增速分别为 52.7%/40.1%/29.6%，对应目前 3.15 亿股本，EPS 分别为 0.97/1.37/1.77 元每股，对应 46 元的股价市盈率为 47/34/26 倍，首次评级给予“增持”。

**风险提示:**业务增速不及预期，影视剧政策波动风险



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018
货币资金	300.3	360.3	432.4	518.8	税后经营利润	202.6	310.1	433.9	562.3
应收和预付款项	890.6	1178.	1505.	1817.	折旧与摊销	4.6	7.5	7.7	7.9
存货	608.6	886.8	1197.	1532.	资产减值损失	44.8	45.2	46.0	48.1
流动资产合计	1809.	2442.	3155.	3892.	利息费用	26.8	30.0	35.4	41.0
固定资产和在建工	42.2	50.6	60.7	72.9	其他财务费用	-0.7	8.0	15.6	24.3
无形资产和开发支	27.5	33.9	41.7	51.2	存货的减少(增加以“-”填列)	-166.	-278.	-310.	-335.
商誉	993.8	993.8	1192.	1192.	经营性应收项目的减少(增加以“-”	-387.	-295.	-330.	-315.
固定资产合计	1085.	1132.	1361.	1401.	经营性应付项目的增加(减少以“-”	181.1	302.4	395.3	332.5
资产总计	2894.	3575.	4517.	5293.	其他	-2.3	0.0	0.0	0.0
短期借款	358.3	430.0	516.0	619.1	经营活动产生的现金流量净额	-96.7	129.1	293.4	365.8
应付和预收款项	221.0	313.1	448.2	551.2	投资活动产生的现金流量净额	183.9	150.0	150.0	150.0
长期借款	62.5	63.0	75.0	82.0	现金净增加额	170.0	369.1	533.4	605.8
非流动负债合计	788.4	1103.	1324.	1589.					
负债合计	1814.	2503.	3205.	3906.	主要财务比率				
归属母公司股东权	1062.	1061.	1298.	1373.	毛利率(%)	49.4	49.0	50.0	50.0
少数股东权益	8.1	10.6	13.0	13.7	三费/销售收入(%)	14.3	14.0	14.3	14.2
股东权益合计	1070.	1071.	1311.	1387.	EBITDA/销售收入(%)	33.6	34.4	35.4	35.7
负债和股东权益合	2884.	3575.	4517.	5293.	销售净利率%	0.0	0.2	0.2	0.3
利润表					ROE%	18.8	28.8	33.1	40.6
营业收入	856.0	1266.	1710.	2189.	ROA%	9.8	12.0	13.2	14.6
减:营业成本	433.3	646.1	855.1	1094.	ROIC%		19.1	33.2	38.0
营业税金及附加	3.9	5.1	6.8	8.8	销售收入增长率%	-46.9	48.0	35.0	28.0
销售费用	25.9	37.6	52.2	66.3	EBIT 增长率%	251.8	51.3	39.6	29.5
管理费用	70.7	102.6	142.6	181.1	EBITDA 增长率%	89.2	51.5	39.0	29.1
财务费用	25.3	36.8	49.6	63.5	净利润增长率%	194.0	52.7	40.1	29.6
资产减值损失	44.8	45.0	45.0	45.0	总资产增长率%	65.7	23.5	26.3	17.2
加:投资收益	-0.4	0.0	0.0	0.0	股东权益增长率%	-23.0	0.2	22.3	5.8
营业利润	251.7	393.8	558.9	729.9	经营营运资本增长率%	67.9	34.0	21.7	23.5
加:营业外收入	17.8	18.0	18.0	18.0	资产负债率%	62.7	70.0	71.0	73.8
减:营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率%	176.3	174.5	167.7	168.0
利润总额	269.5	411.8	576.9	747.9	速动比率%	116.7	110.9	103.9	101.7
减:所得税	67.3	103.0	144.2	187.0	总资产周转率%	29.6	35.4	37.9	41.4
净利润	202.2	308.9	432.7	561.0	固定资产周转率%	78.8	111.8	125.6	156.2
减:少数股东损益	3.0	3.0	3.0	3.0	应收账款周转率%	98.3	111.1	117.6	125.0
归属母公司股东净	199.2	305.9	429.7	558.0	存货周转率%	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)