

业绩增长迅速，渠道布局持续发力

公司简报

◆事件:

公司发布 2016 年年报，实现营业收入 9.86 亿元，同比增长 99.91%，归属于母公司所有者的净利润为 1.77 亿元，较上年同期增 60.25%。

◆点评:

1) 内容精良，业绩增长迅速。全年实现电视剧收入 8 亿，同比增长 128.41%，《军师联盟》上部已进入发行阶段，预计 2017 年上映，有望成为爆款。电影《北京遇上西雅图之不二情书》创下了新的华语爱情片票房记录，实现电影收入 6579 万元，较上年同期增长 71.09%。2) 盟将威净利润 2.11 亿，完成 2016 年业绩承诺。

◆院线布局持续加强，电视台渠道建设齐头并进

公司致力于“内容+渠道+衍生”的全产业链布局，渠道建设是公司目前发展的重点。1) 院线方面：公司通过收购中广院线 30% 股权、华彩天地 51% 股权以及新成立的影院合资公司，已初步完成影院业务布局。当前公司投入运营的影院共 17 家，银幕数 90 块，主要分布于山东、福建、江浙等地区。2) 电视台渠道方面：公司成功中标河北广播电视台战略合作伙伴，获得河北卫视为期 8 年的运营权，渠道布局再下一城。

◆拟收购永乐影视，外延发展再或进一步

目前公司因重大资产重组而停牌，拟斥资 30 亿收购永乐影视，永乐影视出品了 30 余部影视作品，其中包括《武神赵子龙》、《焦裕禄》、《隋唐演义》、《战神》等知名作品。若公司成功完成资产重组，将是公司发展史上的又一里程碑，双方实力均将大幅提升。

◆目标价 17.60 元，买入评级

暂不考虑重组影响，我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.42 元和 0.53 元，看好公司发展前景，院线布局持续发力，衍生业务快速推进，给予 17 年 55 倍 PE，对应目标价 17.60 元，维持“买入”评级。

◆风险提示:

渠道布局不及预期风险，重组失败风险

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	493	986	1309	1722	2207
营业收入增长率	2100.74%	99.91%	32.86%	31.52%	28.15%
净利润 (百万元)	111	177	255	332	423
净利润增长率	-20013.02%	60.25%	43.95%	30.07%	27.37%
EPS (元)	0.14	0.22	0.32	0.42	0.53
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.31%	7.67%	9.95%	11.46%	12.74%
P/E	97	60	42	32	25
P/B	5	5	4	4	3

买入 (维持)

当前价/目标价: 13.53/17.60 元

目标期限: 6 个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号: S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebsec.com

联系人

王琦

021-22169076

wangqi16@ebsec.com

市场数据

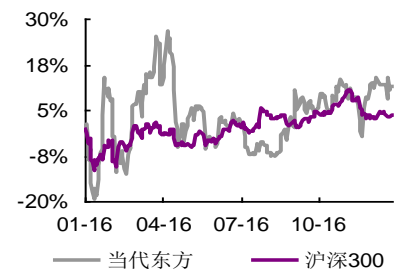
总股本(亿股): 7.93

总市值(亿元): 89.09

一年最低/最高(元): 10.90/31.20

近 3 月换手率: 9.04%

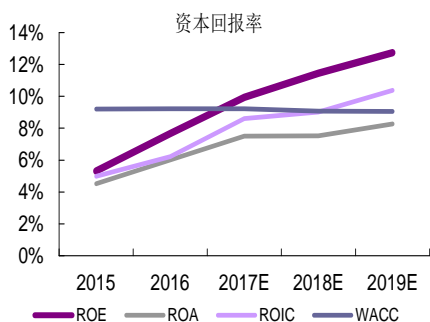
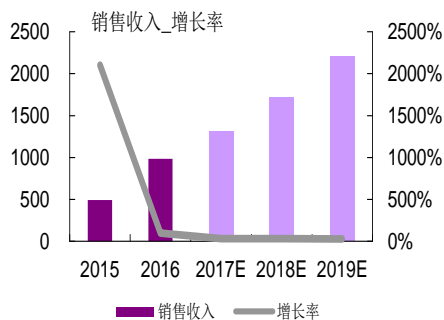
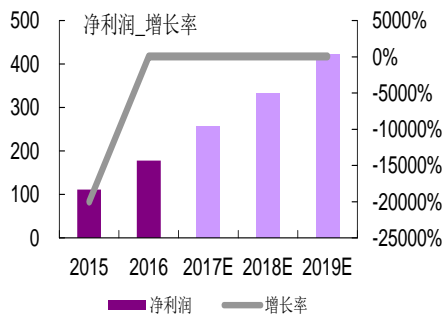
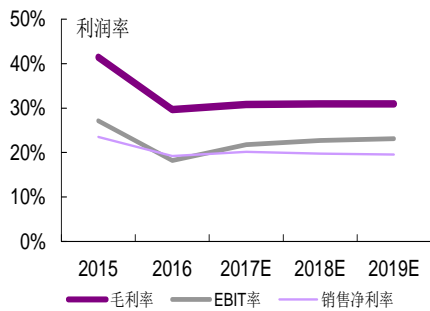
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.64	-5.22	-12.65
绝对	0.00	-0.66	-2.24

相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	493	986	1309	1722	2207
营业成本	289	693	906	1189	1524
折旧和摊销	1	7	0	0	0
营业税费	2	2	3	4	6
销售费用	11	20	26	34	40
管理费用	33	52	65	95	119
财务费用	0	3	9	26	45
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	16	10	12	15
营业利润	134	192	286	377	479
利润总额	160	212	310	400	507
少数股东损益	5	12	8	8	8
归属母公司净利润	110.75	177.47	255.48	332.31	423.26

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2566	3151	3512	4525	5219
流动资产	1599	2066	2438	3445	4132
货币资金	328	312	422	517	662
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	235	444	566	742	951
应收票据	5	0	1	2	2
其他应收款	33	98	105	146	154
存货	232	435	362	773	762
可供出售投资	45	10	10	10	10
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	32	31	35	40	47
固定资产	4	30	31	32	33
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	458	684	784	1457	1719
无息负债	366	521	621	792	986
有息负债	92	163	163	665	733
股东权益	2107	2466	2728	3068	3500
股本	393	793	793	793	793
公积金	1838	1488	1512	1545	1588
未分配利润	-145	33	263	562	943
少数股东权益	21	152	160	168	176

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-490	-94	117	-388	115
净利润	111	177	255	332	423
折旧摊销	1	7	0	0	0
净营运资金增加	1054	481	240	866	492
其他	-1656	-760	-379	-1586	-801
投资活动产生现金流	-1175	-26	5	6	8
净资本支出	-1	-3	-1	-1	-1
长期投资变化	32	31	-4	-6	-7
其他资产变化	-1206	-53	10	12	15
融资活动现金流	1989	103	-12	476	23
股本变化	185	400	0	0	0
债务净变化	82	71	0	502	68
无息负债变化	267	155	100	171	194
净现金流	324	-16	111	94	145

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	2100.74%	99.91%	32.86%	31.52%	28.15%
净利润增长率	-20013.02%	60.25%	43.95%	30.07%	27.37%
EBITDA 增长率	18610.02%	37.53%	53.14%	37.02%	30.41%
EBIT 增长率	33204.09%	33.65%	59.32%	37.00%	30.40%
估值指标					
PE	97	60	42	32	25
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	38	60	39	30	23
EV/EBIT	39	62	39	30	23
EV/NOPLAT	54	70	46	35	27
EV/Sales	11	11	9	7	5
EV/IC	3	4	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	41.45%	29.70%	30.84%	30.97%	30.96%
EBITDA 率	27.48%	18.90%	21.79%	22.70%	23.10%
EBIT 率	27.18%	18.17%	21.79%	22.70%	23.09%
税前净利润率	32.46%	21.51%	23.67%	23.25%	22.99%
税后净利润率 (归属母公司)	22.46%	18.01%	19.51%	19.30%	19.18%
ROA	4.51%	6.01%	7.50%	7.52%	8.26%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.31%	7.67%	9.95%	11.46%	12.74%
经营性 ROIC	4.99%	6.22%	8.61%	9.02%	10.37%
偿债能力					
流动比率	3.68	3.93	3.79	2.62	2.62
速动比率	3.14	3.10	3.22	2.03	2.13
归属母公司权益/有息债务	22.68	14.19	15.78	4.36	4.53
有形资产/有息债务	18.27	13.10	15.45	5.31	5.76
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.14	0.22	0.32	0.42	0.53
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.62	-0.12	0.15	-0.49	0.14
每股自由现金流(FCFF)	-1.17	-0.35	0.03	-0.66	-0.06
每股净资产	2.63	2.92	3.24	3.66	4.19
每股销售收入	0.62	1.24	1.65	2.17	2.78

资料来源：光大证券、上市公司

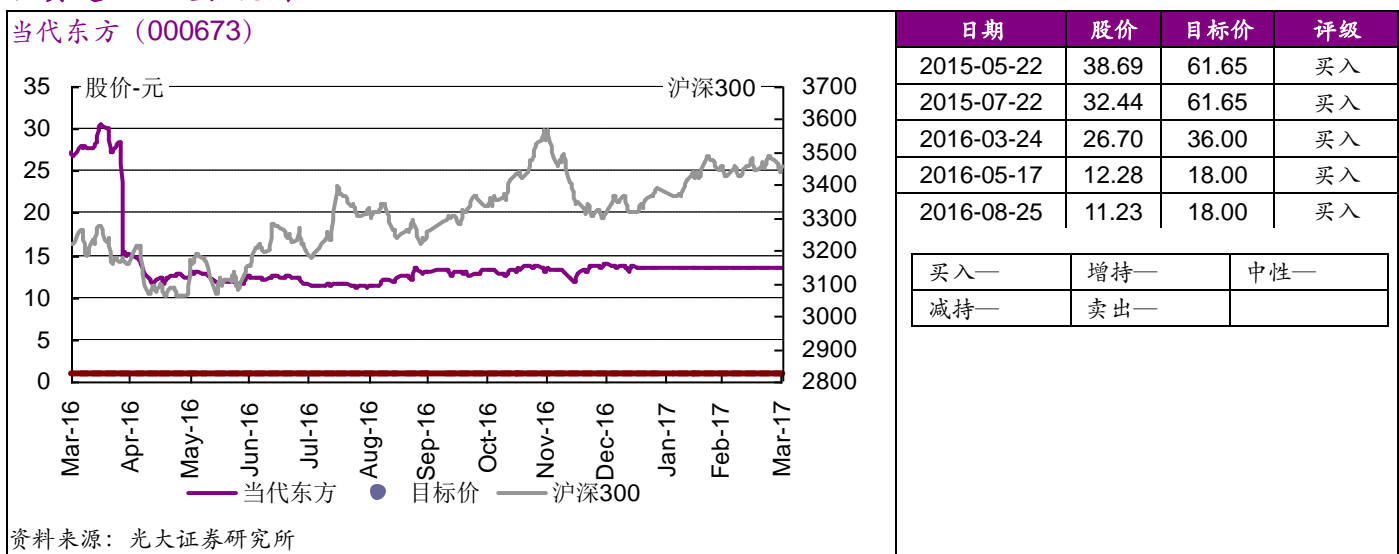
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixu1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	