

# 慈文传媒 (002343) \传媒

## ——短期业绩波动不影响全年业绩高速增长

### 事件:

公司公告2016年年报和2017年一季报, 2016年实现营业收入18.26亿元, 同比增长113.34%, 归属于上市公司股东的净利润2.90亿元, 同比增长45.63%。每10股派息0.93元。2017年一季报实现营业收入1.11亿元, 同比增长-10.88%, 归属于上市公司股东的净利润0.29亿元, 同比增长39.36%。

### 投资要点:

#### ➤ 16年业绩符合预期, 受益于影视持续推出大剧和游戏业务并表。

16年慈文传媒推出了《老九门》《致青春》《狭路》《谜砂》等电视剧, 其中《老九门》创下平台方爱奇艺单日播放量最高记录, 并成为全网史上首部独网播放量破百亿的自制剧, 全年播放量突破115亿次。《老九门》开创性地推出“网剧+番外”模式, 实现了网台联动、番外续档。同时, 在16年四季度确认了《特工皇妃楚乔传》的首轮收入, 该剧已经锁定湖南卫视暑期钻石独播剧场, 由赵丽颖、林更新、窦骁等领衔主演, 同时依托该超级IP, 公司将用4年周期, 制作3季电视剧、2季网剧和1部电影。游戏业务稳定发展, 完成业绩承诺。

#### ➤ 17年加码大剧策略, 17-18年剧目储备丰富。

17年公司预计将播出《特工皇妃楚乔传》(湖南卫视+爱奇艺平台, 暑期播出)、《凉生, 我们可不可以不忧伤》(湖南卫视+PPTV, 暑期播出)、《左耳》、《梦想年华大三线》、《回到明朝当王爷》和《极速青春》等。同时, 《爵迹之临界天下》已于今年4月开机, 《沙海》、《步步生莲》、《寻找爱情的邹小姐》、《三体》、《天王之路》等将于今年三四季度开机, 为18年储备了充足项目。

#### ➤ 17年影游互动将加强。

2017年, 公司将发挥泛娱乐产业的资源协同效应, 针对系列精品IP强化推进“影游联动”。在《花千骨》IP游戏获得成功的基础上, 将针对精品IP

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	856.00	1,826.19	2,131.21	2,514.69	2,950.40
增长率(%)	-46.94%	113.34%	16.70%	17.99%	17.33%
EBITDA(百万元)	300.08	441.25	596.86	754.18	894.00
净利润(百万元)	199.21	290.11	432.11	557.40	671.06
增长率(%)	267.04%	45.63%	48.95%	28.99%	20.39%
EPS(元/股)	0.63	0.92	1.37	1.77	2.13
市盈率(P/E)	55.07	37.81	25.39	19.68	16.35
市净率(P/B)	10.33	8.16	6.33	4.91	3.86
EV/EBITDA	52.62	35.83	25.75	20.49	16.63

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

投资建议: **推荐**  
 上次建议: **推荐**  
 当前价格: 34.88元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	315/220
流通A股市值(百万元)	8,403
每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	65.78
一年内最高/最低(元)	56.10/35.28

### 一年内股价相对走势



徐艺 分析师  
 执业证书编号: S0590515090003  
 电话: 85607875  
 邮箱: xuyi@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《慈文传媒(002343)事件点评: 再签重大合同, 精品大剧持续推出》

2016.12.16

2、《慈文传媒(002343)三季报点评: 增速符合预期, 期待明年现象级大剧》

2016.10.28

《特工皇妃》，与旗下赞成科技以及顺网科技、西山居、爱奇艺等游戏研发平台和互联网平台联合推出各类型的同名 IP 游戏顺网科技、西山居、爱奇艺等游戏研发平台和互联网平台联合推出各类型的同名 IP 游戏，实现 IP 价值最大化。在游戏研发和流量运营方面，赞成科技将出品 15 款精品休闲游戏、2 款精品 HTML5 游戏及 2 款视频类游戏，同时引进 2-3 款大中型游戏进行外部联合开发或联合运营。

➤ **发力 C 端付费模式的网络剧和网络大电影产品，分享视频付费行业蛋糕。**

随着消费升级，用户的付费意愿和能力也在提升，用户表现为愿意为优质内容买单。16 年最明显的表现就是视频网站付费会员数的大幅增长。16 年 6 月，爱奇艺宣布付费会员突破 2000 万，11 月腾讯视频宣布付费会员突破 2000 万，12 月优酷宣布会员数突破 3000 万，如果再加上乐视视频、搜狐视频、PPTV 视频的用户数，视频网站付费用户在 16 年预计突破 1 个亿。17 年公司预计上线或开机的纯网剧包括《暗黑者 3》《大唐魔道团》《少年股神》《示铃录 2-3》《残缺的世界》《危险的妻子》《有种爱情叫兄弟》《风芒纪》《虐渣》《兽王》《无极乐章》，预计上线或者开机的网络大电影包括与爱奇艺合作的《哀乐女子天团》《女王之域》《胸毛妹妹》《美伦美奂》，与腾讯视频合作的《幸运扫把星》《妃监极盗 1-3》《容颜》《J 不可失》《棒棒糖》，以及与乐视视频合作的《回到明朝当王爷番外篇》。

➤ **维持“推荐”评级。**

我们预计公司 2017 年-2019 年归属母公司净利润分别为 4.32 亿、5.57 亿和 6.71 亿，不考虑非公开发行的情况下，每股收益分别为 1.37 元、1.77 元和 2.13 元，对应当前股价 PE 分别为 25.4x、19.7x 和 16.4x，考虑到公司制作实力强，IP 储备丰富，后期网络剧增长空间大，以 IP 为核心的泛娱乐布局已现，后期市值成长空间大，我们维持公司“推荐”评级。

➤ **风险因素：**

(1) 电视剧行业的政策波动风险；(2) 电视剧制作进度不达预期的风险；(3) 泛娱乐布局不达预期的风险。

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	110.99	663.02	1,196.5	1,214.2	1,907.9	营业收入	856.00	1,826.1	2,131.2	2,514.6	2,950.4
应收账款+票据	876.34	1,110.7	1,262.1	1,536.9	1,746.2	营业成本	433.25	1,212.3	1,353.3	1,555.2	1,823.8
预付账款	19.89	60.98	29.24	74.44	47.15	营业税金及附加	3.85	6.10	9.59	11.32	13.28
存货	608.56	874.85	628.86	1,099.2	927.32	营业费用	25.90	49.32	63.94	75.44	88.51
其他	3.24	16.71	23.00	22.00	21.00	管理费用	70.74	57.40	68.20	79.21	91.46
<b>流动资产合计</b>	<b>1,619.0</b>	<b>2,738.4</b>	<b>3,151.7</b>	<b>3,958.8</b>	<b>4,661.6</b>	财务费用	25.35	38.84	16.77	11.39	3.59
长期股权投资	0.00	5.89	5.89	5.89	5.89	资产减值损失	44.81	84.47	50.00	50.00	50.00
固定资产	42.17	39.46	-10.54	-60.54	-110.54	公允价值变动收益	0.00	-0.81	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	27.54	23.33	23.33	23.33	23.33	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	993.83	1,001.0	1,000.2	999.56	998.84	<b>营业利润</b>	<b>252.10</b>	<b>376.86</b>	<b>569.37</b>	<b>732.07</b>	<b>879.69</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,063.5</b>	<b>1,069.6</b>	<b>1,018.9</b>	<b>968.25</b>	<b>917.53</b>	营业外净收益	17.41	14.54	10.00	10.00	10.00
<b>资产总计</b>	<b>2,682.5</b>	<b>3,808.1</b>	<b>4,170.7</b>	<b>4,927.1</b>	<b>5,579.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>269.52</b>	<b>391.40</b>	<b>579.37</b>	<b>742.07</b>	<b>889.69</b>
短期借款	358.30	467.97	467.97	467.97	467.97	所得税	67.27	87.26	133.25	170.68	204.63
应付账款+票据	156.40	386.39	215.10	476.13	334.48	<b>净利润</b>	<b>202.24</b>	<b>304.14</b>	<b>446.11</b>	<b>571.40</b>	<b>685.06</b>
其他	320.25	829.93	910.87	840.62	966.35	少数股东损益	3.03	14.03	14.00	14.00	14.00
<b>流动负债合计</b>	<b>834.95</b>	<b>1,684.2</b>	<b>1,593.9</b>	<b>1,784.7</b>	<b>1,768.8</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199.21</b>	<b>290.11</b>	<b>432.11</b>	<b>557.40</b>	<b>671.06</b>
长期带息负债	62.50	425.50	475.50	525.50	575.50	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	715.00	330.00	330.00	330.00	330.00		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>777.50</b>	<b>755.50</b>	<b>805.50</b>	<b>855.50</b>	<b>905.50</b>	营业收入	-46.94%	113.34	16.70%	17.99%	17.33%
<b>负债合计</b>	<b>1,612.4</b>	<b>2,439.7</b>	<b>2,399.4</b>	<b>2,640.2</b>	<b>2,674.3</b>	EBIT	261.69	45.93%	38.23%	26.39%	18.56%
少数股东权益	8.14	23.22	37.22	51.22	65.22	EBITDA	95.75%	47.04%	35.27%	26.36%	18.54%
股本	441.13	441.13	441.13	441.13	441.13	归属于母公司净利润	3.73%	45.63%	48.95%	28.99%	20.39%
资本公积	111.80	105.44	105.44	105.44	105.44	<b>获利能力</b>					
留存收益	509.04	798.58	1,187.4	1,689.1	2,293.0	毛利率	49.39%	33.61%	36.50%	38.15%	38.18%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,070.1</b>	<b>1,368.3</b>	<b>1,771.2</b>	<b>2,286.9</b>	<b>2,904.8</b>	净利率	23.63%	16.65%	20.93%	22.72%	23.22%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,682.5</b>	<b>3,808.1</b>	<b>4,170.7</b>	<b>4,927.1</b>	<b>5,579.1</b>	ROE	18.76%	21.57%	24.92%	24.93%	23.63%
						ROIC	14.85%	22.62%	25.51%	33.30%	29.50%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	60.11%	64.07%	57.53%	53.59%	47.93%
净利润	202.62	303.80	438.41	563.70	677.36	流动比率	1.94	1.63	1.98	2.22	2.64
折旧摊销	4.56	9.97	0.72	0.72	0.72	速动比率	1.21	1.10	1.57	1.59	2.10
财务费用	26.03	40.12	16.77	11.39	3.59	<b>营运能力</b>					
存货减少	-166.51	-268.72	245.98	-470.33	171.88	应收账款周转率	0.98	1.65	1.69	1.64	1.69
营运资金变动	-206.02	-47.75	-216.31	-128.27	-196.89	存货周转率	0.71	1.39	2.15	1.41	1.97
其它	41.93	62.68	50.00	50.00	50.00	总资产周转率	0.32	0.48	0.51	0.51	0.53
<b>经营活动现金流</b>	<b>-97.39</b>	<b>100.12</b>	<b>535.58</b>	<b>27.20</b>	<b>706.66</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	0.48	10.34	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.63	0.92	1.37	1.77	2.13
长期投资	90.64	354.80	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-0.31	0.32	1.70	0.09	2.25
其他	275.01	112.60	7.89	7.70	7.70	每股净资产	3.38	4.28	5.51	7.11	9.03
<b>投资活动现金流</b>	<b>183.89</b>	<b>-252.54</b>	<b>7.89</b>	<b>7.70</b>	<b>7.70</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	156.80	669.67	50.00	50.00	50.00	市盈率	55.07	37.81	25.39	19.68	16.35
股权融资	0.30	1.05	0.00	0.00	0.00	市净率	10.33	8.16	6.33	4.91	3.86
其他	-74.24	-63.23	-59.99	-67.13	-70.70	EV/EBITDA	52.62	35.83	25.75	20.49	16.63
<b>筹资活动现金流</b>	<b>82.86</b>	<b>607.49</b>	<b>-9.99</b>	<b>-17.13</b>	<b>-20.70</b>	EV/EBIT	53.43	36.66	25.79	20.51	16.65
<b>现金净增加额</b>	<b>169.56</b>	<b>455.65</b>	<b>533.48</b>	<b>17.77</b>	<b>693.66</b>						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司 研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064