

# 慈文传媒 (002343) \传媒

## ——重磅剧目大单落地，后期项目储备丰富

### 事件：

公司公告下属控股公司蜜淘影业及下属全资子公司定坤影视就其联合投资摄制的当代都市题材电视剧之信息网络传播权及相关事宜，于近日与聚力传媒签署了《音视频节目独家采购协议书》。授权使用期限：为本协议约定的首播卫视平台播出次日起十年。该剧授权使用费用共计为人民币8亿元或7.6亿元。该剧最终确定集数以发行许可证为准。

### 投资要点：

#### ➤ 重磅剧目大单落地，预计对17年业绩产生积极影响。

本次签订的重大合同金额为8亿元或7.6亿元（视该剧首播卫视平台而定），占公司最近一个会计年度营业总收入的比例为43.81%或41.62%。此前慈文传媒已经公告下属全资子公司定坤影视就其投资摄制的当代都市题材电视剧与湖南卫视签署了《电视剧中国大陆独家首轮播映权转让协议》，协议金额3.84亿元，我们预计该剧合计收入在11.44亿-11.84亿元，预计对17年业绩产生较大贡献。

#### ➤ 公司精品剧制作实力强，多部大剧已经验证。

公司今年暑期档大剧《特工皇妃楚乔传》是国内电视剧中第一部在播期全网播放量突破300亿的电视剧，并在全网网域收视率破3。此前公司制作投资的《花千骨》《老九门》等均成为当年的现象级电视剧。此外，在2017年重要宣传期第一批推荐播出参考目录中，慈文传媒制作的《特勤精英》和《梦想年华大三线》均入选。此外，在网络大电影领域，今年6月底由慈文传媒制作，在爱奇艺平台上线的《哀乐女子天团》，上线6天点击即破千万，也证明了公司的制作实力。

#### ➤ 后期项目储备丰富。

预计在17年下半年有望确认《凉生，可不可以不忧伤》、《梦想年华大三线》、《回到明朝当王爷》、《极速青春》、《左耳》等剧目。公司为18

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	626.73	789.92	934.65
净利润（百万元）	199.21	290.11	432.14	557.11	671.32
增长率（%）	267.04%	45.63%	48.96%	28.92%	20.50%
EPS（元/股）	0.63	0.92	1.37	1.77	2.13
市盈率（P/E）	53.73	36.89	24.77	19.21	15.94
市净率（P/B）	10.08	7.96	6.17	4.79	3.77
EV/EBITDA	36.75	24.84	16.94	13.49	10.83

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：**34.03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）	7,377
每股净资产（元）	4.37
资产负债率（%）	65.78
一年内最高/最低（元）	48.66/30.98

### 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）：定增过会，暑期档精品剧目多》
- 2、《慈文传媒（002343）：短期业绩波动不影响全年业绩高速增长》
- 3、《慈文传媒（002343）：再签重大合同，精品大剧持续推出》

年储备了《爵迹之临界天下》、《沙海》、《步步生莲》、《寻找爱情的邹小姐》、《三体》、《天王之路》等。《爵迹之临界天下》已于今年4月开机，其余将于今年下半年及明年初陆续开机。此外，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《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》《回到明朝当王爷番外篇》。

➤ **今年6月公司非公开发行获得证监会审核通过。**

今年6月，公司非公开发行获得证监会审核通过，目前还未拿到批文。此次非公开发行募集不超过9.3亿元，用于电视剧和网络剧的制作，实际控制人的一致行动人王玫认购数量占比不低于6.7%，发行价格为不低于37.66元。同时，公司拟公开发行债券不超过5亿，非公开发行债券不超过10亿，资金来源较为充裕，可为后期精品剧制作补充流动资金。

➤ **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24.8x、19.2x和15.9x，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	1,078.3	1,111.1	1,721.9	<b>营业收入</b>	<b>856.00</b>	<b>1,826.1</b>	<b>2,131.2</b>	<b>2,514.6</b>	<b>2,950.4</b>
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	1,356.7	1,557.6	1,823.8
预付账款	19.89	60.98	62.37	62.24	83.66	营业税金及附加	3.85	6.10	7.03	8.30	9.74
存货	608.56	874.85	632.70	1,098.0	928.51	营业费用	25.90	49.32	63.94	71.67	79.66
其他	3.24	16.71	23.00	22.00	21.00	管理费用	70.74	57.40	67.77	79.72	92.94
<b>流动资产合计</b>	<b>1,619.0</b>	<b>2,738.4</b>	<b>3,070.5</b>	<b>3,842.3</b>	<b>4,513.3</b>	财务费用	25.35	38.84	31.21	29.05	24.69
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	30.00	30.00	30.00
固定资产	42.17	39.46	35.08	29.19	21.81	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	20.26	17.18	14.11	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	993.83	1,001.0	997.40	993.80	993.80	<b>营业利润</b>	<b>252.10</b>	<b>376.86</b>	<b>574.47</b>	<b>738.32</b>	<b>889.51</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,063.5</b>	<b>1,069.6</b>	<b>1,058.6</b>	<b>1,046.0</b>	<b>1,035.6</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>4,129.1</b>	<b>4,888.4</b>	<b>5,548.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>269.52</b>	<b>391.40</b>	<b>584.47</b>	<b>748.32</b>	<b>899.51</b>
短期借款	358.30	467.97	467.97	467.97	467.97	所得税	67.27	87.26	134.43	172.11	206.89
应付账款+票据	156.40	386.39	216.63	475.65	334.96	<b>净利润</b>	<b>202.24</b>	<b>304.14</b>	<b>450.04</b>	<b>576.21</b>	<b>692.62</b>
其他	320.25	829.93	863.87	793.62	919.35	少数股东损益	3.03	14.03	17.90	19.10	21.30
<b>流动负债合计</b>	<b>834.95</b>	<b>1,684.2</b>	<b>1,548.4</b>	<b>1,737.2</b>	<b>1,722.2</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>199.21</b>	<b>290.11</b>	<b>432.14</b>	<b>557.11</b>	<b>671.32</b>
长期带息负债	62.50	425.50	475.50	525.50	575.50						
长期应付款	<b>715.00</b>	<b>330.00</b>	<b>330.00</b>	<b>330.00</b>	<b>330.00</b>						
其他	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</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>						
<b>负债合计</b>	<b>1,612.4</b>	<b>2,439.7</b>	<b>2,353.9</b>	<b>2,592.7</b>	<b>2,627.7</b>						
少数股东权益	8.14	23.22	41.12	60.22	81.52						
股本	314.51	314.51	314.51	314.51	314.51						
资本公积	111.80	105.44	105.44	105.44	105.44						
留存收益	635.66	925.20	1,314.1	1,815.5	2,419.7						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,070.1</b>	<b>1,368.3</b>	<b>1,775.1</b>	<b>2,295.6</b>	<b>2,921.1</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,682.5</b>	<b>3,808.1</b>	<b>4,129.1</b>	<b>4,888.4</b>	<b>5,548.9</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	202.62	303.80	442.34	568.51	684.92
折旧摊销	4.56	9.97	11.06	12.56	10.46
财务费用	26.03	40.12	31.21	29.05	24.69
存货减少	-166.51	-268.72	242.15	-465.31	169.50
营运资金变动	-206.02	-47.75	-294.90	-84.96	-244.64
其它	<b>41.93</b>	<b>62.68</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>-97.39</b>	<b>100.12</b>	<b>461.86</b>	<b>89.84</b>	<b>674.92</b>
资本支出	0.48	10.34	30.00	30.00	30.00
长期投资	90.64	354.80	0.00	0.00	0.00
其他	<b>275.01</b>	<b>112.60</b>	<b>7.89</b>	<b>7.70</b>	<b>7.70</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>183.89</b>	<b>-252.54</b>	<b>-22.11</b>	<b>-22.30</b>	<b>-22.30</b>
债权融资	156.80	669.67	50.00	50.00	50.00
股权融资	0.30	1.05	0.00	0.00	0.00
其他	-74.24	-63.23	-74.42	-84.76	-91.82
<b>筹资活动现金流</b>	<b>82.86</b>	<b>607.49</b>	<b>-24.42</b>	<b>-34.76</b>	<b>-41.82</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>169.56</b>	<b>455.65</b>	<b>415.32</b>	<b>32.78</b>	<b>610.80</b>

  

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-46.94	113.34%	16.70%	17.99%	17.33%
EBIT	261.69	45.93%	42.76%	26.26%	18.89%
EBITDA	95.75%	47.04%	42.04%	26.04%	18.32%
归属于母公司净利润	3.73%	45.63%	48.96%	28.92%	20.50%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.39%	33.61%	36.34%	38.06%	38.18%
净利率	23.63%	16.65%	21.12%	22.91%	23.48%
ROE	18.76%	21.57%	24.92%	24.92%	23.64%
ROIC	16.57%	23.40%	29.06%	35.82%	32.13%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	60.11%	64.07%	57.01%	53.04%	47.36%
流动比率	1.94	1.63	1.98	2.21	2.62
速动比率	1.21	1.10	1.56	1.57	2.07
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	0.98	1.65	1.69	1.64	1.69
存货周转率	0.71	1.39	2.14	1.42	1.96
总资产周转率	0.32	0.48	0.52	0.51	0.53
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.63	0.92	1.37	1.77	2.13
每股经营现金流	-0.31	0.32	1.47	0.29	2.15
每股净资产	3.38	4.28	5.51	7.11	9.03
<b>估值比率</b>					
市盈率	53.73	36.89	24.77	19.21	15.94
市净率	10.08	7.96	6.17	4.79	3.77
EV/EBITDA	36.75	24.84	16.94	13.49	10.83
EV/EBIT	37.32	25.42	17.25	13.71	10.95

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/或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/或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