

上半年营收略有下滑 影视互娱与媒体网络承压

——东方明珠 (600637.SH) 2019 年半年报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入 57.06 亿元, 同比下降 5.34%; 扣非归母净利润 7.24 亿元, 同比增长 6.18%。

◆点评:

19H1 影视互娱业务收入 3.76 亿元, 同比下滑 19.88%, 影视与游戏销售情况不佳。 1) 影视收入 2.13 亿元, 同比下滑 25.60%, 面临较大行业性压力: 新媒体主流视频网站曾是重要的版权采购方, 目前逐步加大自制内容投入并缩减外部内容的采购规模; 各地电视频道由于用户持续流失, 广告招商收入锐减导致地方台节目购买预算大幅减少; 2) 游戏业务收入 7994 万元, 同比下滑 32.77%; 游戏版号 18 年末恢复审批后, 新游戏的发行对公司存量游戏的收入产生冲击; 公司下半年预计将有《最终幻想 15》《凹凸世界》《一念永恒》等一批手游上线, 期待收入回暖。

媒体网络业务收入 14.31 亿元, 同比下滑 7.68%; IPTV 与 OTT 均有所下滑, 有线数字付费企稳。 1) IPTV 收入 9.78 亿元, 同比下滑 9.44%; OTT 收入 1.19 亿元, 同比下滑 14.69%; 随着主流视频网站的 OTT 产品愈发成熟, 公司的大屏业务受到一定冲击; 2) 有线数字付费电视收入 1.49 亿元, 同比增长 2.46%, 呈现出企稳迹象, 主要得益于公司的频道建设和全国推广。截至 19 年 6 月底, 公司拥有自有及继承的高清付费频道共 18 套, 成为全国最大的有线数字电视高清付费频道集成运营平台。

视频购物业务基本稳定, 文旅消费略有下滑。 1) 视频购物收入 29.11 亿元, 同比增长 0.20%; 通过与天猫、京东、小米等异业巨头成功合作, 维持了业务稳定; 2) 文旅消费收入 9.12 亿元, 同比下滑 8.56%, 主要系上半年房产销售同比减少所致。

◆盈利预测、投资评级和估值

公司影视版权业务面临行业性的需求变化压力, 游戏业务竞争加剧, 大屏媒体受到来自互联网视频的冲击, 导致上半年营收略微下滑, 但扣非归母净利润企稳。下调公司 19-21 EPS 预测至 0.60/0.62/0.64 亿元, 现价对应 PE 为 16/15/15X, 估值仍然处于低位, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 大屏用户流失、影视游戏业务竞争加剧、电视购物下滑

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	16261	13634	13040	12910	12857
营业收入增长率	-16.38%	-16.16%	-4.35%	-1.00%	-0.41%
净利润 (百万元)	2237	2015	2046	2129	2204
净利润增长率	-23.76%	-9.90%	1.52%	4.03%	3.53%
EPS (元)	0.65	0.59	0.60	0.62	0.64
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.12%	7.13%	6.97%	6.96%	6.91%
P/E	14	16	16	15	15
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 8 月 30 日

买入 (维持)

当前价: 9.58 元

分析师

孔蓉 (执业证书编号: S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebsec.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebsec.com

市场数据

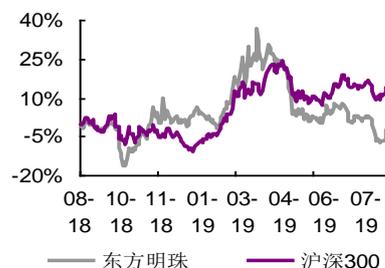
总股本(亿股): 34.33

总市值(亿元): 328.86

一年最低/最高(元): 7.98/13.29

近 3 月换手率: 19.04%

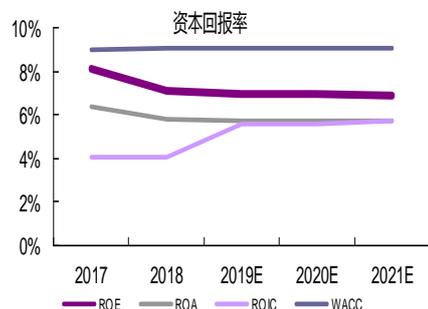
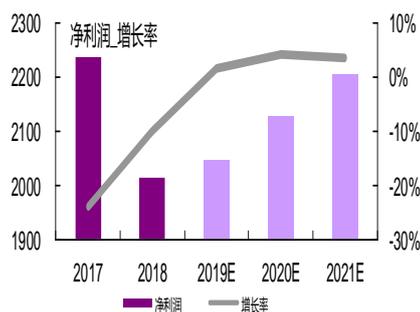
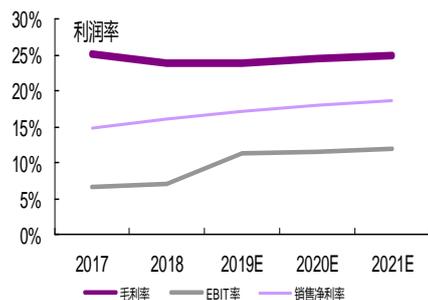
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.03	-8.49	-13.96
绝对	-4.11	-3.55	-1.92

资料来源: Wind



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	16261	13634	13040	12910	12857
营业成本	12154	10377	9918	9743	9645
折旧和摊销	1123	1175	917	1114	1220
营业税费	161	112	130	129	129
销售费用	807	758	673	666	664
管理费用	1243	926	888	880	876
财务费用	-55	-136	-28	-118	-160
公允价值变动损益	-2	0	0	0	0
投资收益	1755	1668	1300	1300	1300
营业利润	3009	2751	2808	2911	3004
利润总额	3029	2527	2808	2911	3004
少数股东损益	160	190	200	200	200
归属母公司净利润	2236.91	2015.42	2046.01	2128.52	2203.56

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	37332	37959	38994	40414	41865
流动资产	22275	23123	23134	24181	25358
货币资金	8700	8241	8789	9975	11275
交易型金融资产	2	2	2	2	2
应收帐款	2141	2249	1901	1882	1874
应收票据	576	168	296	293	292
其他应收款	324	280	261	258	257
存货	1607	2298	1974	1939	1919
可供出售投资	1477	1262	1262	1262	1262
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	7840	8113	8113	8113	8113
固定资产	2633	2506	2968	3149	3284
无形资产	1373	1405	1937	2124	2250
总负债	7732	7405	7120	7110	7089
无息负债	6064	5742	5470	5460	5439
有息负债	1667	1663	1650	1650	1650
股东权益	29601	30555	31873	33304	34776
股本	2641	3434	3434	3434	3434
公积金	13583	12840	13045	13093	13093
未分配利润	11352	12364	13278	14460	15732
少数股东权益	2045	2302	2502	2702	2902

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3009	2565	2161	2167	2272
净利润	2237	2015	2046	2129	2204
折旧摊销	1123	1175	917	1114	1220
净营运资金增加	-1528	290	-563	-194	-129
其他	1177	-914	-238	-882	-1023
投资活动产生现金流	-2079	-931	-700	-200	-200
净资本支出	-1062	-1117	-2000	-1500	-1500
长期投资变化	7840	8113	0	0	0
其他资产变化	-8857	-7927	1300	1300	1300
融资活动现金流	-425	-1154	-913	-781	-772
股本变化	0	792	0	0	0
债务净变化	545	-4	-13	0	0
无息负债变化	-898	-322	-271	-10	-21
净现金流	491	495	548	1186	1300

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-16.38%	-16.16%	-4.35%	-1.00%	-0.41%
净利润增长率	-23.76%	-9.90%	1.52%	4.03%	3.53%
EBITDA 增长率	-33.12%	-2.34%	11.93%	8.78%	6.05%
EBIT 增长率	-54.68%	-9.64%	53.11%	0.87%	3.46%
估值指标					
PE	14	16	16	15	15
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	13	11	10	9
EV/EBIT	19	28	18	17	16
EV/NOPLAT	24	32	22	21	20
EV/Sales	1	2	2	2	2
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	25.26%	23.88%	23.94%	24.53%	24.99%
EBITDA 率	13.48%	15.71%	18.38%	20.20%	21.51%
EBIT 率	6.58%	7.09%	11.35%	11.56%	12.01%
税前净利润率	18.63%	18.54%	21.53%	22.55%	23.37%
税后净利润率 (归属母公司)	13.76%	14.78%	15.69%	16.49%	17.14%
ROA	6.42%	5.81%	5.76%	5.76%	5.74%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.12%	7.13%	6.97%	6.96%	6.91%
经营性 ROIC	4.08%	4.06%	5.58%	5.58%	5.74%
偿债能力					
流动比率	2.96	3.20	4.37	4.58	4.82
速动比率	2.75	2.88	4.00	4.21	4.45
归属母公司权益/有息债务	16.53	16.99	17.80	18.55	19.32
有形资产/有息债务	21.38	21.68	22.15	22.90	23.70
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.65	0.59	0.60	0.62	0.64
每股红利	0.27	0.27	0.26	0.27	0.28
每股经营现金流	0.88	0.75	0.63	0.63	0.66
每股自由现金流(FCFF)	0.95	0.32	0.18	0.29	0.32
每股净资产	8.03	8.23	8.55	8.91	9.28
每股销售收入	4.74	3.97	3.80	3.76	3.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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, 本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且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼