

“媚娘”势不可挡

- **业绩总结:** 唐德影视公布 2015 年第一季度报, 在报告期唐德影视实现营业收入 1.49 亿元, 同比 2014 年第一季度 94.3 万元的水平增长接近 157 倍; 实现归属于上市公司股东的净利润 3050 万元, 比 2014 年第一季度亏损 1123 万元的水平大幅度提高。
- **“武媚娘”成擎天之柱。** 唐德影视在 2015 年第一季度实现收入和利润大幅度增长的原因主要是因为出售热播电视剧《武媚娘传奇》首轮卫视追播电视播映权、二轮卫视电视播映权所带来的收入。目前, 除了湖南卫视以外, 《武媚娘传奇》将在浙江卫视、广西卫视、河南卫视以及台湾的电视台播出。我们认为, 《武媚娘传奇》或在未来产生的衍生效应更胜于前期宫廷剧经典《甄嬛传》, 成为华语宫廷第一剧, 原因如下: 1, 我们认为影视作品的成功需要“传承性”, 纵观国内无论是电影还是电视剧, 大成者均是或有文化传承、或有演员传承, 《武媚娘传奇》的演员多是当红影星, “武则天”的故事文化又有广泛的民间基础, 2, 《甄嬛传》已经出口国外, 而《武媚娘传奇》比之而言更具历史真实性和传奇性, 完全有可能在《甄嬛传》向世界普及中国宫廷剧后再次出口海外, 成为华语宫廷剧代表; 3, “一剧两星”后, 中国电视剧产业开始由战国向寡头转变, 有利于唐德影视这种精品电视剧制作企业。
- **乘电影“大年”, 《绝地逃亡》或一鸣惊人。** 2015 年是公认的电影大年, 截止到 4 月 26 日, 我们录得全国票房已经突破 136 亿元, 全年票房乐观估计将突破 450 亿元, 电影行业一片向好。唐德影视和美国 Dasym Entertainment, LLC 等合作拍摄的电影《绝地逃亡》目前正在后期制作, 大概率于年内登陆各大院线, 本片由成龙、范冰冰等出演, 业内对本片的期望极高, 且将在全球范围内播出, 很有可能成为今年公司业绩的黑马。
- **“电影+电视剧+娱乐栏目”的综合性娱乐公司发展之路将打开想象空间。** 目前, 公司以“电视剧”为主业, 开始逐步涉足毛利率更高的“电影”和“栏目”, 体现出公司在未来建设多元化影视集团的战略意图, 随着该趋势发展, 我们认为至少有几个看点: 1, 随着高毛利业务占比逐步提高, 公司整体利润率将进一步改善; 2, 多元化业务分散风险, 单部作品投资失败的影响将下降; 3, 虽然公司辟谣“收购互联网公司”传言, 但“综合性的娱乐集团”建设规划使得唐德影视在未来通过上市公司平台的融资能力并购其他优质 IP 的预期仍然强烈。
- **盈利预测及评级:** 预计唐德影视 2015、2016、2017 年 EPS 分别为 1.53 元、1.98 元、2.46 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 票房收入或不达预期; 栏目或因竞争激烈而收入下降。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	407.79	530.13	715.67	930.37
增长率	27.70%	30.00%	35.00%	30.00%
归属母公司净利润 (百万元)	85.78	122.74	158.17	196.46
增长率	34.24%	43.09%	28.87%	24.21%
每股收益 EPS (元)	1.07	1.53	1.98	2.46
净资产收益率 ROE	24.68%	27.82%	29.09%	30.46%
PE	97.75	68.31	53.01	42.68
PB	24.14	19.02	15.43	13.01

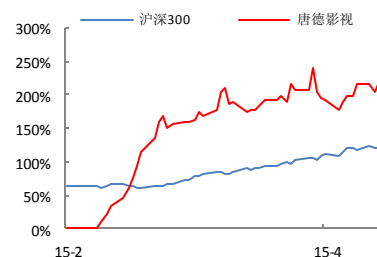
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
 执业证号: S1250514080002
 电话: 023-63786278
 邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 刘言
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



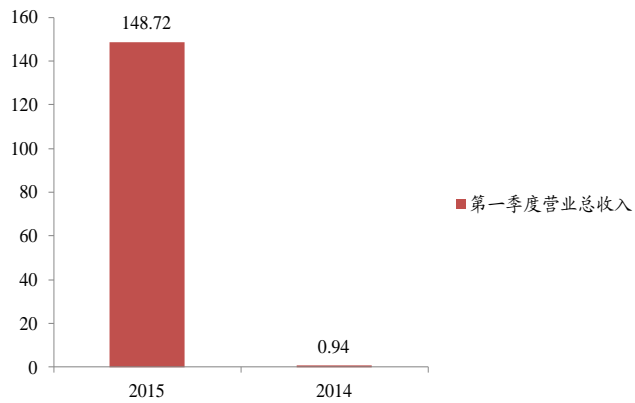
数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	0.8
流通 A 股(亿股)	0.2
52 周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	83.85
总资产(亿元)	12.21
每股净资产(元)	9.94

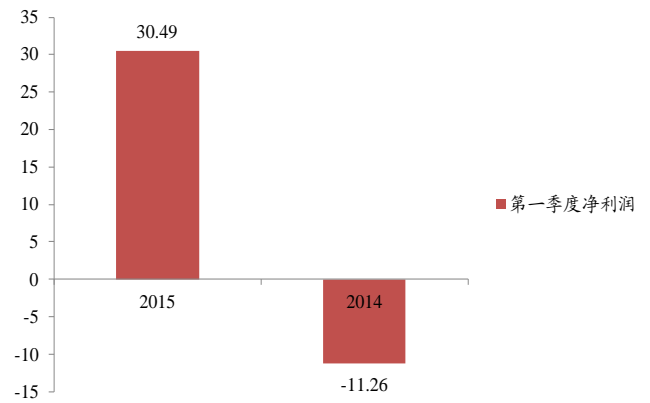
相关研究

图 1: 2014 年、2015 年第一季度唐德影视营业收入（百万元）



数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2014 年、2015 年第一季度唐德影视净利润（百万元）



数据来源: 公司公告、西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	407.79	530.13	715.67	930.37	净利润	85.71	122.65	158.06	196.32
营业成本	217.31	302.17	415.09	548.92	折旧与摊销	1.40	1.01	1.01	1.01
营业税金及附加	0.78	1.02	1.37	1.78	财务费用	31.71	17.56	24.08	38.21
销售费用	13.86	18.98	25.55	32.98	资产减值损失	19.90	-5.12	10.31	11.01
管理费用	16.33	23.12	29.99	39.23	经营营运资本变动	-262.31	-121.29	-255.80	-327.02
财务费用	31.71	17.56	24.08	38.21	其他	54.54	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	19.90	11.61	15.76	13.68	经营活动现金流净额	-69.04	14.82	-62.34	-80.48
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-6.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	5.76	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.18	0.00	0.00	0.00
营业利润	107.90	155.67	203.83	255.57	短期借款	105.30	23.40	160.46	235.48
其他非经营损益	8.20	9.41	9.04	9.02	长期借款	40.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	116.10	165.07	212.87	264.59	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	30.38	42.42	54.81	68.27	支付股利	-64.99	-29.08	-55.48	-95.33
净利润	85.71	122.65	158.06	196.32	其他	-15.89	-31.56	-24.08	-38.21
少数股东损益	-0.06	-0.08	-0.11	-0.14	筹资活动现金流净额	64.42	-37.25	80.90	101.95
归属母公司股东净利润	85.78	122.74	158.17	196.46	现金流量净额	-5.80	-22.43	18.55	21.47
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	75.44	53.01	71.57	93.04	成长能力				
应收和预付款项	421.87	532.49	730.02	953.83	销售收入增长率	27.70%	30.00%	35.00%	30.00%
存货	396.89	533.46	710.11	960.21	营业利润增长率	43.28%	44.27%	30.94%	25.38%
其他流动资产	4.93	6.41	8.65	11.24	净利润增长率	34.66%	43.10%	28.87%	24.21%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.72%	23.57%	31.38%	28.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4.20	3.22	2.23	1.24	毛利率	46.71%	43.00%	42.00%	41.00%
无形资产和开发支出	0.80	0.78	0.75	0.73	三费率	15.18%	11.25%	11.13%	11.87%
其他非流动资产	6.68	6.68	6.68	6.68	净利率	21.02%	23.14%	22.09%	21.10%
资产总计	910.81	1136.05	1530.00	2026.98	ROE	24.68%	27.82%	29.09%	30.46%
短期借款	224.40	247.80	408.25	643.73	ROA	9.90%	9.41%	15.25%	14.90%
应付和预收款项	140.53	182.09	242.22	317.74	ROIC	21.77%	19.29%	19.51%	18.67%
长期借款	54.00	54.00	54.00	54.00	EBITDA/销售收入	34.58%	32.87%	31.99%	31.68%
其他负债	144.61	211.31	282.11	367.09	营运能力				
负债合计	563.53	695.20	986.58	1382.56	总资产周转率	0.53	0.52	0.54	0.52
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	固定资产周转率	96.98	164.74	320.76	747.65
资本公积	31.15	31.15	31.15	31.15	应收账款周转率	1.41	1.40	1.46	1.42
留存收益	255.13	348.79	451.47	552.61	存货周转率	0.67	0.65	0.67	0.66
归属母公司股东权益	346.29	439.94	542.63	643.76	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	104.82%	--	--	--
少数股东权益	0.99	0.91	0.80	0.66	资本结构				
股东权益合计	347.28	440.85	543.42	644.42	资产负债率	61.87%	61.19%	64.48%	68.21%
负债和股东权益合计	910.81	1136.05	1530.00	2026.98	带息债务/总负债	49.40%	43.41%	46.85%	50.47%
					流动比率	1.78	1.76	1.64	1.52
					速动比率	0.99	0.93	0.87	0.80
					股利支付率	75.77%	23.69%	35.08%	48.52%
业绩和估值指标					每股指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E					
EBITDA	141.01	174.24	228.92	294.79	每股收益	1.07	1.53	1.98	2.46
PE	97.75	68.31	53.01	42.68	每股净资产	4.34	5.51	6.79	8.06
PB	24.14	19.02	15.43	13.01	每股经营现金	-0.86	0.19	-0.78	-1.01
PS	20.56	15.82	11.72	9.01	每股股利	0.81	0.36	0.69	1.19
EV/EBITDA	46.09	37.48	29.15	23.36					
股息率	0.78%	0.35%	0.66%	1.14%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn