

当代东方 (000673.SZ) 综合传媒行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

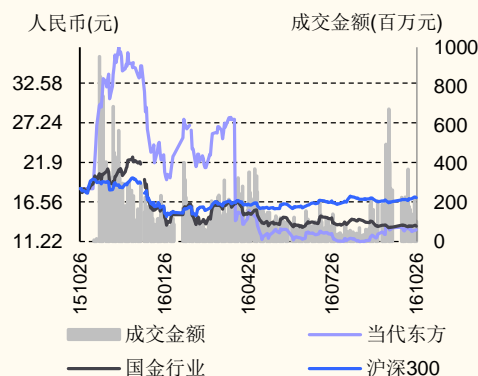
市场价格(人民币): 12.81 元

目标价格(人民币): 17.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	414.68
总市值(百万元)	10,162.62
年内股价最高最低(元)	37.40/11.22
沪深 300 指数	3354.80
深证成指	10817.51



相关报告

1. 《以“内容+渠道+衍生”，开启影视布局 2.0 时代》，2016.7.14

常兆亮 联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳 联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

业绩符合预期，开启影视产业 2.0 布局

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.003	0.282	0.277	0.368	0.446
每股净资产(元)	0.05	5.31	5.87	6.55	7.45
每股经营性现金流(元)	-0.05	-1.25	0.92	0.61	0.04
市盈率(倍)	-5,638.22	123.87	45.62	34.28	28.32
行业优化市盈率(倍)	67.27	133.67	112.42	112.42	112.42
净利润增长率(%)	N/A	N/A	98.14%	33.11%	21.03%
净资产收益率(%)	-5.18%	5.31%	9.51%	11.35%	12.08%
总股本(百万股)	208.08	393.08	793.33	793.33	793.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 当代东方 2016 年前三季度实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 122.97%；实现归母净利润 1.045 亿元，同比增长 155.15%；扣非后归母净利润为 1.037 亿，同比增长 157.70%。公司业绩基本符合预期。

经营分析

- **影视剧方面，加大了精品内容的投资和布局。**2016 年，公司持续投资并发行了一系列精品电视剧，内容覆盖都市情感、近代革命、古代传记等。公司投资制作的电影《北京遇上西雅图之不二情书》总票房 7.86 亿元，创下了新的华语爱情片票房记录。同时，电视剧版《北京遇上西雅图》已经拍摄完成，正在发行中；独立投资的网络剧《热血长安》也进入后期制作阶段，参与制作的大型古装电视剧《军师联盟》正在拍摄中。目前公司共有 14 部电视剧在发行中，多部剧已经在后期制作中，影视方面业绩可期。
- **线下渠道方面，拥有两块院线牌照+产业并购基金。**公司通过收购中广院线 30% 的股份和华彩天地 51% 的股份，已经获得两块院线牌照；同时拟成立院线投资基金，基金总额不低于 10 亿元，用于开展海内外优质院线、影院资产的投资、并购、新建、与产业整合。公司在院线布局方面将利用双院线牌照做市场细分，“加盟+自建+改造”并举。中广院线全国院线牌照与华彩天地的市场化运作将形成互补，使得公司在不同城市分层次建设影院，以达到快速扩张的目标。
- **衍生方面，公司将着力于 IP 的运营和开发。**公司参与投资设立了当代互娱（投资占比 51%），将主要就国内外 IP 内容投资与内容衍生经营、游戏研发运营等展开全方位的开发与业务拓展。同时，参与投资设立了当代互动（投资占比 55%），新媒体公司主要与中国移动运营商五大基地或咪咕五大运营平台开展全面合作，进行移动视频、音乐、动漫、游戏、阅读等新媒体业务的开发运营。未来，公司将全面开展衍生业务，完善全产业链布局。

投资建议和估值

- 我们预计公司 2016E、2017E、2018E 归母净利润为 2.19 亿、2.92 亿、3.54 亿；对应 EPS 为 0.277 元、0.368 元、0.446 元。考虑到公司目前市值较小，并且 2016 年其线下渠道布局将全面开启，2017 年银幕数量和质量上将有较大的提高；同时，公司对于院线渠道的布局，将完善其影视产业链，与内容制作和投资形成协同效应。给予公司 17 元目标价，对应 61X16PE，

给予“买入”评级。

风险

- 影视作品未能按期发行；
- 院线并购不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	17	22	493	896	1,301	1,833
增长率		33.4%	2100.7%	81.8%	45.1%	41.0%
主营业务成本	-9	-6	-289	-538	-806	-1,168
%销售收入	50.8%	25.4%	58.5%	60.1%	62.0%	63.7%
毛利	8	17	204	358	494	665
%销售收入	49.2%	74.6%	41.5%	39.9%	38.0%	36.3%
营业税金及附加	0	0	-2	-3	-4	-5
%销售收入	1.8%	1.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-2	-3	-11	-19	-33	-55
%销售收入	14.8%	14.0%	2.2%	2.1%	2.5%	3.0%
管理费用	-9	-13	-33	-45	-65	-92
%销售收入	54.5%	57.2%	6.7%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-4	0	159	292	393	513
%销售收入	n.a	1.6%	32.2%	32.5%	30.2%	28.0%
财务费用	0	-1	0	6	14	17
%销售收入	0.0%	2.7%	0.0%	-0.7%	-1.1%	-0.9%
资产减值损失	0	0	-25	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-4	0	134	296	406	528
营业利润率	n.a	n.a	27.2%	33.0%	31.2%	28.8%
营业外收支	6	0	26	10	10	10
税前利润	2	-1	160	306	416	538
利润率	13.5%	n.a	32.5%	34.1%	32.0%	29.4%
所得税	0	0	-44	-76	-104	-135
所得税率	0.0%	n.a	27.7%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	2	-1	116	229	312	404
少数股东损益	0	0	5	10	20	50
归属于母公司的净利润	2	-1	111	219	292	354
净利率	13.5%	n.a	22.5%	24.5%	22.5%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2	-1	116	229	312	404
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	0	26	5	7	10
非经营收益	0	1	19	-22	-10	-10
营运资金变动	-3	-10	-651	151	-69	-387
经营活动现金净流	0	-10	-490	364	240	16
资本开支	0	-1	-1	-8	-4	-5
投资	0	0	-1,174	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	0	-1	-1,175	-9	-4	-5
股权募资	0	1	1,980	0	-25	0
债权募资	0	10	15	-92	0	1
其他	0	-1	-7	-3	0	0
筹资活动现金净流	0	10	1,989	-95	-25	1
现金净流量	0	-1	324	260	211	12

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	5	4	328	588	799	811
应收款项	5	7	273	289	420	591
存货	0	6	232	221	331	480
其他流动资产	71	102	766	648	647	937
流动资产	81	119	1,599	1,746	2,197	2,819
%总资产	98.7%	98.5%	62.3%	64.2%	69.1%	74.0%
长期投资	0	0	77	78	77	77
固定资产	1	2	4	8	10	10
%总资产	1.2%	1.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	0	0	876	885	892	899
非流动资产	1	2	966	973	982	988
%总资产	1.3%	1.5%	37.7%	35.8%	30.9%	26.0%
资产总计	82	121	2,566	2,719	3,178	3,807
短期借款	0	10	92	0	0	0
应付款项	23	55	231	197	284	398
其他流动负债	47	45	112	186	270	381
流动负债	70	109	435	383	554	778
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	23	0	0	0
负债	70	109	458	383	554	779
普通股股东权益	11	11	2,087	2,306	2,574	2,927
少数股东权益	0	1	21	31	51	101
负债股东权益合计	82	121	2,566	2,719	3,178	3,807

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.011	-0.003	0.282	0.277	0.368	0.446
每股净资产	0.054	0.052	5.309	5.867	6.548	7.447
每股经营现金净流	0.001	-0.046	-1.246	0.925	0.610	0.042
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	20.05%	-5.18%	5.31%	9.51%	11.35%	12.08%
总资产收益率	2.77%	-0.46%	4.32%	8.07%	9.19%	9.29%
投入资本收益率	-32.47%	1.67%	5.17%	9.36%	11.23%	12.70%
增长率						
主营业务收入增长率	3.84%	33.40%	2100.74%	81.83%	45.08%	40.96%
EBIT 增长率	-29.77%	-109.50%	45522.18%	83.58%	34.66%	30.54%
净利润增长率	-28.16%	N/A	N/A	98.14%	33.11%	21.03%
总资产增长率	3.90%	47.90%	2021.44%	5.99%	16.87%	19.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.2	44.4	87.7	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	#DIV/0!	192.2	150.8	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	245.9	444.0	34.4	30.0	28.0	26.0
固定资产周转天数	21.8	29.5	3.2	3.0	2.4	1.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.60%	50.01%	-11.20%	25.14%	-30.43%	-26.75%
EBIT 利息保障倍数	977.4	0.6	-975.3	-45.2	-27.4	-30.8
资产负债率	86.19%	90.47%	17.86%	14.07%	17.43%	20.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD