

唐德影视 (300426)

公司研究/简评报告

业务稳步推进，看好下半年“影视+综艺”双向发力

——唐德影视 (300426) 半年报预告点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 7 月 12 日

一、事件概述

公司发布2017年上半年业绩预告，预计实现归母净利润5700-6800万元，同比增长0.58%-20%。公司 2017 年上半年非经常性损益金额约为750万元。

二、分析与判断

► 各项业务稳健推进，看好下半年影视及综艺项目落地

公司 2017 年上半年收入主要来自于电视剧《花儿与远方》、《亲爱的，好久不见》、《好家伙》、《计中计》、《火柴小姐和美味先生》等剧的收入确认，剧目制作质量较高，实现了较高的发行收入和毛利。

1、电视剧优质项目储备丰富，下半年有望陆续确认收入

电视剧方面，公司 2017 年预计定档播出剧目包括：年代剧《那年花开月正圆》（定档 8 月 24 日，东方卫视播出，孙俪、陈晓主演）；入选迎接十九大召开参考剧目的《花儿与远方》（定档 10 月 2 日播出）；民国谍战剧《谍战计中计》；近代革命剧《战时我们正年少》；爱国主义题材剧《冯子才》；古装情感剧《蔓蔓青萝》等。此外，预计 2017 年内确认销售收入的剧目还包括古代历史情感剧《赢天下》（高翊浚执导，范冰冰主演），目前天猫技术（优酷土豆）已以 4.8 亿元购买该剧网络版权。

公司一直致力于高水准电视剧制作，项目储备丰富，预计将保持较高利润率，随着项目陆续确认收入，将推动下半年业绩快速增长。

2、重磅项目《中国好声音第五季》预计年内上线，或实现综艺市场弯道超车

公司 2017 年加强精品综艺节目栏目的制作与推广，《中国好声音第五季》以及《未见倾心》两档节目有望今年开播。目前《中国好声音》第五季开启海选，项目推进顺利。

2017 年公司重点开发运营的《中国好声音》系列是国内人气最高、最成功的综艺节目品牌之一，前四季节目在中国获得巨大成功，第四季招商规模预计在 15-20 亿元之间，具备巨大的商业价值。根据公司公告披露，《中国好声音第五季》收入规模将达 5 亿元，制作成本 3.5 亿元，有望延续这一品牌的商业成功，激发公司综艺节目业务高速发展，成为公司新盈利增长点。

3、布局电影院线，拓展渠道资源

公司 2017 年加强布局电影渠道端，预计将有多家“唐德电影公园”品牌影院开业。电影项目方面，公司今年预计拍摄《重返巴格达》（投资占比 50%）等三部电影，预计 2018 年三季度或四季度上映。

三、盈利预测与投资建议

我们认为，公司在精品影视剧行业拥有制作发行优势，渠道资源成熟，同时随着电影行业马太效应，受益于精品内容版权价格将进一步提升；崛起的综艺业务依托顶级 IP 品牌后续或有惊喜表现；同时公司管理层丰富的行业经验及资源为公司各项业务稳健发展护航。综合考虑，我们预计唐德影视 17-19 年 EPS 分别为 0.93、1.35、1.67 元，

强烈推荐

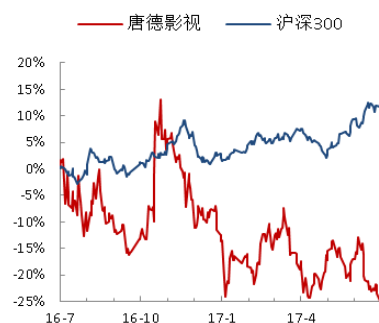
首次覆盖

合理估值区间 25.00—29.00 元

交易数据 (2017-7-11)

收盘价 (元)	23.13
近 12 个月最高/最低	34.82/23.94
总股本 (百万股)	400.00
流通股本 (百万股)	150.25
流通股比例 %	38%
总市值 (亿元)	92.52
流通市值 (亿元)	34.75

个股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 胡琛

执业证号: S0100513070016

电话: (8610)8512 7645

邮箱: huchen_yjs@mszq.com

研究助理: 吴清羽

执业证号: S0100115110030

电话: (8610)8512 7645

邮箱: wuqingyu@mszq.com

相关研究

对应 PE 为 25X、17X、14X，给予强烈推荐评级。

四、风险提示

1、影视行业政策风险；2、国产电影票房低于预期；3、《好声音》系列版权诉讼问题。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	788	1,339	1,801	2,197
增长率（%）	46.6%	70.0%	34.4%	22.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	179	373	538	666
增长率（%）	59.4%	108.1%	44.3%	23.8%
每股收益（元）	0.45	0.93	1.35	1.67
PE（现价）	51.4	24.8	17.2	13.9
PB	8.9	6.6	4.8	3.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	788	1,339	1,801	2,197
营业成本	458	777	1,044	1,263
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	33	54	72	88
管理费用	66	121	126	154
EBIT	229	384	554	686
财务费用	49	0	0	0
资产减值损失	21	0	0	0
投资收益	2	0	1	1
营业利润	161	384	555	687
营业外收支	18	14	14	14
利润总额	179	384	555	687
所得税	5	12	17	21
净利润	174	373	538	666
归属于母公司净利润	179	373	538	666
EBITDA	231	386	556	688

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	359	173	50	147
应收账款及票据	424	804	1081	1319
预付款项	390	676	908	1099
存货	833	1073	1461	1802
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	2094	2814	3616	4509
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	7	7	7	7
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	441	439	437	435
资产合计	2535	3253	4053	4944
短期借款	469	469	469	469
应付账款及票据	55	77	106	128
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	978	1323	1586	1810
长期借款	235	235	235	235
其他长期负债	267	267	267	267
非流动负债合计	502	502	502	502
负债合计	1480	1825	2088	2312
股本	400	400	400	400
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	1055	1428	1966	2632
负债和股东权益合计	2535	3253	4053	4944

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	46.6%	70.0%	34.4%	22.0%
EBIT 增长率	56.3%	68.0%	44.1%	23.9%
净利润增长率	59.4%	108.1%	44.3%	23.8%
盈利能力				
毛利率	41.9%	42.0%	42.0%	42.5%
净利率	22.7%	27.8%	29.9%	30.3%
总资产收益率 ROA	7.1%	11.5%	13.3%	13.5%
净资产收益率 ROE	17.3%	26.5%	27.7%	25.5%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.4	0.1	0.0	0.1
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	190.9	190.0	190.0	190.0
存货周转天数	575.1	504.0	511.0	521.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.9	1.3	1.7
每股净资产	2.6	3.5	4.9	6.5
每股经营现金流	(0.4)	(0.5)	(0.3)	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.4	24.8	17.2	13.9
PB	8.9	6.6	4.8	3.5
EV/EBITDA	41.9	25.5	18.0	14.4
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	174	373	538	666
折旧和摊销	23	2	2	2
营运资金变动	(416)	(560)	(664)	(570)
经营活动现金流	(174)	(185)	(125)	97
资本开支	116	(0)	0	0
投资	(15)	0	0	0
投资活动现金流	(177)	0	1	1
股权募资	4	0	0	0
债务募资	418	0	0	0
筹资活动现金流	381	0	0	0
现金净流量	30	(185)	(124)	98

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。