



又一力作确认收入，下半年项目储备丰富

2017年8月9日

肖明亮(分析师)

电话: 020-88831179
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

强烈推荐 (维持)

传媒行业

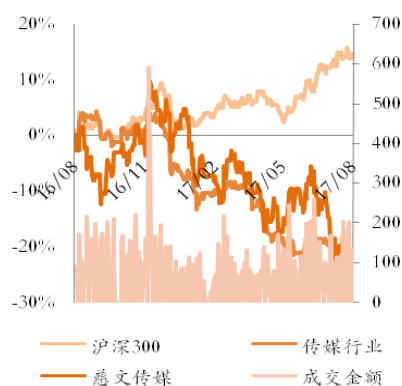
现价: 36.10
目标价: 42.12
股价空间: 17%

事件: 8月9日, 聚力传媒以8亿或7.6亿的总价(视该剧首播平台而定)与公同下属控股公司蜜淘影业及下属全资子公司定坤影视签署了一部当代题材电视剧独家网络版权采购协议。

核心观点

- **大额订单落地业绩顾虑解除, 下半年精品剧储备丰富:** 公司每年暑期至少推出一部头部剧, 在收视率和网络播放量中遥遥领先。上周楚乔传以1.741%的收视率和破400亿的网络点击量成为暑期周播剧收视第一。公司出品影视剧雄踞历年周播剧排行前两位凸显了公司强大的制作实力, 在精品剧市占率超过10%。本次协议的签订也进一步证明了网络端对公司头部剧出品能力、制作实力的认可; 我们预计此次交易的是下半年大IP剧《凉生, 我们可不可以不忧伤》, 单集网端售价高达1000万/集(按60集算), 网络端+卫视端近1500万/集的售卖价格彰显公司精品剧制作实力与市场认可度, 协议落地也预示下半年业绩确认将带来向上增长的拐点。同时, 三四季度将上线的精品影视项目《左耳》、《沙海》、《步步生莲》等在其强大的制作能力及热门精品IP的双重保障下预计都将有不俗的市场表现。我们认为, 强大的精品储备, 制作能力加持豪华制作阵容, 后续公司仍将延续获市场认可的精品, 推进头部剧产量与价格的稳定增长。
- **下游竞争日益加剧, 为精品内容制作公司带来更强议价权:** 卫视和视频网站流量之争愈演愈烈, 为头部精品剧制作公司带来更强的议价能力。从精品剧市场需求端来看, 一方面, 网端不断加大头部剧购买资金投入。17年三大主流视频网站的精品剧数量同比增长接近50%, 同时, 网络端价格同比增长200%。当下精品剧市场仍然存在严重的供不应求矛盾, 短中期来看, 精品剧价格仍然有上涨空间。公司作为影视剧制作龙头公司, 在行业现状的趋势推动下以其自身制作能力加上渠道的认可, 将促进其业绩的进一步增长。
- **影游联动日渐深化, 泛娱乐竞争抢占高点:** 公司收购赞成科技成为其全资子公司, 以深入多维发展移动互联网领域。强化“影游联动”, 多元化开发运营精品IP, 通过影视剧、游戏、周边衍生品、创意广告、内容电商等产品及方式, 充分释放IP的价值空间, 实现IP价值最大化。在影视、游戏以及艺人经纪等相关业务领域强化互动, 全力推进协同发展, 坚持聚合优势, 统筹发展。我们认为, 公司在泛娱乐化布局中, 加深与渠道合作, 推进搭建“内容+营销+渠道”的商业闭环能够进一步提升核心竞争力和可持续发展能力, 促使公司在新一轮泛娱乐产业竞争中抢占制高点。
- **盈利预测与估值:** 预计公司2017-2019年实现净利润为4.75/6.39/7.70亿元, 对应EPS分别为1.08/1.45/1.74元/股, 对应当前估值约31.63/23.50/19.50倍PE。给予公司2017年39倍PE, 目标价42.12元股, 公司非公开发行已获审核通过, 中长期充分受益于网络视频流量竞争带来精品内容量价提升, 公司大股东于7月公告拟半年内增持不超2%, 彰显信心, 首次覆盖, 予以强烈评级。
- **风险提示:** 影视剧业务项目推进不达预期; 泛娱乐化布局未能形成聚合优势。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
慈文传媒	-1.5	-1.5	-9.6
传媒行业	-3.4	-3.7	-13.7
沪深300	2.1	11.8	10.6

基本资料

总市值(亿元)	113.5
总股本(亿股)	3.1
流通股比例	69.8
资产负债率	65.4
大股东	马中骏
大股东持股比例	17.9

相关报告

*广证恒生-传媒行业-影视剧制作行业深度报告系列之一: 台端趋稳网端向上, 精品内容量价仍有空间 20170808



主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1826.19	2312.31	2918.39	3622.14
同比(%)	113.34%	26.62%	26.21%	24.11%
归属母公司净利润	290.11	474.62	638.73	769.69
同比(%)	45.63%	63.60%	34.58%	20.50%
毛利率(%)	33.61%	31.86%	32.31%	32.22%
ROE(%)	23.79%	29.94%	30.21%	27.47%
每股收益(元)	0.66	1.08	1.45	1.74
P/E	51.75	31.63	23.50	19.50
P/B	11.15	8.43	6.24	4.76
EV/EBITDA	8.65	25.98	17.90	14.41



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2847	2315	3038	3607	营业收入	1826	2312	2918	3622
现金	772	850	2781	3314	营业成本	1212	1576	1976	2455
应收账款	1107	730	28	30	营业税金及附加	6	10	12	14
其它应收款	2	2	3	2	营业费用	49	67	73	109
预付账款	61	8	6	10	管理费用	57	64	86	129
存货	875	567	156	166	财务费用	39	30	9	-6
其他	30	158	65	84	资产减值损失	84	39	47	54
非流动资产	1112	863	1138	1142	公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0
长期投资	6	98	105	113	投资净收益	1	6	4	4
固定资产	39	61	90	122	营业利润	378	533	720	871
无形资产	23	6	-16	-32	营业外收入	13	13	14	14
其他	1043	698	958	939	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	3959	3178	4176	4749	利润总额	391	545	733	884
流动负债	1826	452	519	425	所得税	87	71	95	115
短期借款	468	37	10	10	净利润	304	474	638	769
应付账款	386	50	60	60	少数股东损益	14	-1	-1	-1
其他	972	365	449	355	归属母公司净利润	290	475	639	770
非流动负债	765	924	1230	1146	EBITDA	439	583	754	895
长期借款	426	567	756	756	EPS (摊薄)	0.66	1.08	1.45	1.74
其他	339	357	474	390					
负债合计	2591	1376	1749	1572	主要财务比率				
少数股东权益	23	23	22	21	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	441	441	441	441	成长能力				
资本公积	105	105	105	105	营业收入增长率	113.3%	26.6%	26.2%	24.1%
留存收益	800	1233	1858	2610	营业利润增长率	50.2%	40.9%	35.2%	20.9%
归属母公司股东权益	1346	1780	2405	3156	归属于母公司净利润增长率	45.6%	63.6%	34.6%	20.5%
负债和股东权益	3959	3178	4176	4749	获利能力				
					毛利率	33.6%	31.9%	32.3%	32.2%
现金流量表					净利率	16.7%	20.5%	21.9%	21.2%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	23.8%	29.9%	30.2%	27.5%
经营活动现金流	101	249	2060	551	ROIC	12.7%	18.2%	17.7%	17.6%
净利润	304	475	639	770	偿债能力				
折旧摊销	10	9	12	17	资产负债率	65.4%	43.3%	41.9%	33.1%
财务费用	39	30	9	-6	净负债比率	36.30%	45.05%	45.01%	50.54%
投资损失	-1	-6	-4	-4	流动比率	1.56	5.12	5.86	8.48
营运资金变动	-316	-292	1405	-224	速动比率	1.08	3.87	5.56	8.09
其它	65	34	-0	-2	营运能力				
投资活动现金流	-253	218	-275	-11	总资产周转率	0.53	0.65	0.79	0.81
资本支出	-10	-40	-70	-55	应收账款周转率	1.85	2.52	7.70	124.90
长期投资	244	-93	-7	-8	应付账款周转率	4.47	7.22	35.92	40.92
其他	-486	351	-199	52	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	607	-389	146	-7	每股收益(最新摊薄)	0.66	1.08	1.45	1.74
短期借款	110	-431	-27	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.56	4.67	1.25
长期借款	363	142	189	0	每股净资产(最新摊薄)	3.05	4.03	5.45	7.15
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-6	0	0	0	P/E	51.75	31.63	23.50	19.50
其他	141	-100	-16	-7	P/B	11.15	8.43	6.24	4.76
现金净增加额	456	78	1931	533	EV/EBITDA	8.65	25.98	17.90	14.41



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。