

慈文传媒 (002343)

公司研究/简评报告

定增获批缓解资金压力，长期受益于付费市场高增长

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 8 月 15 日

一、事件概述

公司收到证监会批文，核准非公开发行不超过 24,680,794 股新股，按照报送文件实施，自核准发行之日起 6 个月内有效。

定增方案详情：募集资金不超 9.317 亿，定增底价为 37.66 元/股，用于电视剧网络剧制作。

二、分析与判断

➤ 资金压力有效缓解，为精品剧持续出品能力保驾护航

公司本次定增快速获得批文将显著缓解当前现金流压力，获得资金将投入影视剧项目制作，有望直接加速公司后续多部新作的开机及投拍进程，保障新项目的资金需求及制作水准。

除定增资金外，此前公司将当代都市题材影视剧《凉生》独家新媒体版权售与聚力传媒 (PPTV)，售价为 8 亿或 7.6 亿元 (视首播卫视平台而定)，下半年将确认收入。根据公司 2016 年营业净利润率 16.65% 计算 (净利润 3.04 亿元，营业收入 18.3 亿元)，《凉生》约能贡献净利润 1.97 亿元；根据 2015 年公司营业净利润率 23.63% 计算 (净利润 2.02 亿元，营业收入 8.56 亿元)，《凉生》约能贡献净利润 2.80 亿元，综合考虑，该剧约能贡献净利润 1.97-2.80 亿元。

此外公司下半年《左耳》、《极速青春》、《回到明朝当王爷》、《梦想年华》等剧有望确认收入，进一步改善公司资金储备。《凉生》目前已进入后期制作阶段，年内将确认收入，大幅提升全年电视剧业务增长水平。

➤ 网剧付费市场或维持 40% 增长，公司是头部内容提供方率先受益

2017 年电视台与视频网站行业竞争持续加剧，头部内容版权议价能力持续增强。爱奇艺首席内容官王晓晖于今年 6 月表示，头部影视内容在过去一年上涨 200%，若头部剧集单集售价按照 40% 的增长，3 年后头部剧集单集价格有望达到 2700 万，头部内容仍具备升值空间。

公司此前以单集价格 1480 万元售出精品剧《凉生》 (新媒体版权单集售价 1000 万元，湖南卫视首轮播放权单集售价 480 万元)，验证了公司优质的市场认可度及剧集发售能力。本次定增落地一定程度上保障了公司持续出品爆款影视作品的能力，公司 17-18 年陆续推进的项目包括多部不同题材的 IP 大作，包括《爵迹》、《沙海》、《三体》、《寻找爱情的邹小姐》、《步步生莲》、《脱骨香》、《大唐魔盗团 2》、《紫川》等，多部作品有望受益于精品内容版权价格上涨。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司作为曾出品《花千骨》、《楚乔传》等爆款精品大剧的行业龙头，在行业资源、IP 储备、制作实力等多方面具备明显优势。预计公司 17-19 年 EPS 为 1.37、1.86 和 2.17 元，当前对应 PE 为 27X、20X、17X，给予“强烈推荐”评级，可给予 2017 年 30~35 倍 PE，对应未来 12 个月合理股价为 41.10 元~47.95 元。

四、风险提示

强烈推荐

维持评级

合理估值区间 41.10~47.95 元

交易数据 (2017-8-14)

收盘价 (元)	37.17
近 12 个月最高/最低	47.23/31.85
总股本 (百万股)	314.51
流通股本 (百万股)	219.68
流通股比例 %	70%
总市值 (亿元)	116.90
流通市值 (亿元)	81.66

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

1、慈文传媒 (002343) 事件点评: 头部剧目网络版权销售确认，后续优质储备项目值得期待

1、剧目销售不达预期；2、行业竞争加剧。

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）	1,826	2,552	3,236	4,005
增长率（%）	113.3%	39.8%	26.8%	23.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	290	431	586	684
增长率（%）	45.6%	48.5%	35.9%	16.7%
每股收益（元）	0.92	1.37	1.86	2.17
PE（现价）	40.4	27.1	20.0	17.1
PB	9.6	7.2	5.4	4.1

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	1,826	2,552	3,236	4,005
营业成本	1,212	1,695	2,141	2,652
营业税金及附加	6	17	21	29
销售费用	49	91	115	137
管理费用	57	117	147	186
EBIT	501	633	813	1,001
财务费用	39	0	0	0
资产减值损失	84	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	378	633	813	1,001
营业外收支	13	(0)	(0)	(1)
利润总额	391	634	825	1,013
所得税	87	177	206	284
净利润	304	456	619	729
归属于母公司净利润	290	431	586	684
EBITDA	511	633	814	1,002

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	772	321	537	892
应收账款及票据	1108	1638	1957	2308
预付款项	61	85	107	133
存货	875	1128	1296	1671
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	2847	3204	3931	5038
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	39	39	39	39
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1112	1110	1110	1109
资产合计	3833	4188	4914	6021
短期借款	468	0	0	0
应付账款及票据	386	579	668	774
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1826	1757	1895	2304
长期借款	426	426	426	426
其他长期负债	339	339	339	339
非流动负债合计	765	765	765	765
负债合计	2591	2521	2660	3069
股本	315	315	315	315
少数股东权益	23	49	82	127
股东权益合计	1242	1667	2254	2952
负债和股东权益合计	3833	4188	4914	6021

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	113.3%	39.8%	26.8%	23.8%
EBIT 增长率	55.5%	26.3%	28.5%	23.1%
净利润增长率	45.6%	48.5%	35.9%	16.7%
盈利能力				
毛利率	33.6%	33.6%	33.8%	33.8%
净利率	15.9%	16.9%	18.1%	17.1%
总资产收益率 ROA	7.6%	10.3%	11.9%	11.4%
净资产收益率 ROE	23.8%	26.6%	27.0%	24.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.2
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
现金比率	0.4	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.7	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	197.7	233.0	220.0	210.0
存货周转天数	223.3	243.0	221.0	230.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.4	1.9	2.2
每股净资产	3.9	5.1	6.9	9.0
每股经营现金流	0.2	0.0	0.7	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	39.2	26.3	19.4	16.6
PB	9.3	7.0	5.2	4.0
EV/EBITDA	22.6	18.2	13.9	10.9
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	304	456	619	729
折旧和摊销	94	1	1	1
营运资金变动	(316)	(441)	(372)	(344)
经营活动现金流	101	15	235	374
资本开支	9	(2)	(12)	(12)
投资	(244)	0	0	0
投资活动现金流	(253)	2	12	12
股权募资	1	0	0	0
债务募资	670	0	0	0
筹资活动现金流	607	(468)	(31)	(31)
现金净流量	456	(451)	215	355

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。