



分析师：滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

执业证书编号：S0870510120025

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	15.72
12mth A股价格区间 (元)	13.45-23.59
总股本 (百万股)	537.55
无限售A股/总股本	84.33%
流通市值 (亿元)	71.26
每股净资产 (元)	5.39
PBR (X)	2.92
DPS (Y2016, 元)	10派 1.00

主要股东 (2017H1)

上海渠丰国际贸易有限公司	21.59%
盛文蕾	7.08%
上海银久广告有限公司	5.70%

收入结构 (2017H1)

影视内容	50.40%
户外LED大屏幕广告	37.04%

最近6个月股票与沪深300比较

报告编号：TWF-CT09

优质内容与渠道协同发展**——2017年中报点评****■ 公司动态事项**

公司发布2017年中报，2017H1实现营收公司实现营业总收入6.51亿元，较上年同期增长了19.14%；归属于上市公司股东的净利润为1.47亿元，较上年同期增长26.48%。

■ 事项点评**上半年业绩符合预期。**

2017年上半年，公司整体业绩符合预期。影视业务方面，公司获得收入3.28亿，主要是确认了《轩辕剑之汉之云》、《少林问道》、《异兽志》等部分影视剧的发行收入，以及公司持续加强内容与渠道的协同，植入广告业务进一步提升；广告业务方面，公司获得3.11亿收入，较上年同期增长18.14%，其中植入广告收入达到7004万，占上半年广告收入比重超过20%。广告主结构优化，文化娱乐类和互联网类合计占比超过15%；其中包括影视宣发在内的文化娱乐类的广告业务是公司重点开拓方向，保持更为快速的增长，目前占广告业务比重超过5%。

后续影视剧项目进展顺利。

电视剧《美人鱼》、《天河传》处于前期策划阶段，《封神传》处于前期筹备中，《天乩之白蛇传说》、《亮剑之雷霆战将》、《异兽志》分别已于6月3日、6月16日、6月23日杀青，进入后期制作阶段。电影《轩辕剑》、《大富翁》仍处于前期策划阶段。综艺节目《神秘的味道》将于10月在山东卫视播出，《寻找美人鱼》计划于2018年播出。

继续强化IP储备，推动IP体系不断完善。

上半年，公司不断通过外部整合和内容创新完善IP体系，加速推进游戏IP《轩辕剑》、《仙剑》、《明星志愿》等影视作品落地，稳步推进PREMIUM DATA ASSOCIATES LIMITED (PDAL)《美人鱼》、《西游》等系列电影IP的电视剧、综艺内容开发，不断挖掘《亮剑》、《许仙》、《封神》等传统经典IP资源。同时，公司在IP类型上的布局更加多元和前瞻，除此前的玄幻、喜剧、上古神话等题材外，正积

极布局爱情、警匪、悬疑推理等题材，逐步形成多领域、多层次的IP体系，为后续内容创作打下坚实基础。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：影视剧投资制作计划执行的风险；市场竞争风险；经济周期波动的风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司17、18年实现EPS为0.586、0.698元，以8月23日收盘价15.72元计算，动态PE分别为26.84倍和22.53倍。传媒行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为24.85倍和19.73倍。公司的估值高于传媒行业的平均值。

公司持续推动广告及影视业务协同发展，广告业务中的植入广告比重逐渐增加，影视宣发在内的文化娱乐类的广告业务是公司重点开拓方向。我们认为公司目前广告业务发展良好，影视业务也储备了《轩辕剑》、《美人鱼》等IP，未来影视项目业绩确定性强，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1113.05	1350.00	1720.00	1980.00
年增长率	8.47%	21.29%	27.41%	15.12%
归属于母公司的净利润	265.20	314.89	375.04	412.46
年增长率	6.86%	18.74%	19.10%	9.98%
每股收益(元)	0.493	0.586	0.698	0.767
PER(X)	31.86	26.84	22.53	20.49

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1245.20	492.74	527.65	490.67
应收和预付款项	960.92	1513.58	1642.96	1995.15
存货	608.25	1081.62	1088.22	1428.99
其他流动资产	8.61	8.61	8.61	8.61
长期股权投资	7.69	7.69	7.69	7.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	118.69	89.29	59.88	30.48
无形资产和开发支出	983.88	983.82	983.82	983.82
其他非流动资产	415.10	401.11	387.12	387.12
资产总计	4348.35	4578.46	4705.94	5332.52
短期借款	370.71	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	153.41	505.14	335.95	636.25
长期借款	992.75	992.75	992.75	992.75
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1516.88	1497.89	1328.70	1629.00
股本	537.55	537.55	537.55	537.55
资本公积	1490.45	1490.45	1490.45	1490.45
留存收益	789.50	1040.57	1339.59	1668.45
归属母公司股东权益	2817.50	3068.57	3367.59	3696.45
少数股东权益	13.97	12.00	9.65	7.07
股东权益合计	2831.47	3080.56	3377.24	3703.52
负债和股东权益合计	4348.35	4578.46	4705.94	5332.52

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	438.65	-307.18	119.90	55.62
投资活动产生现金流量	-233.07	36.74	36.74	36.74
融资活动产生现金流量	328.27	-482.01	-121.72	-129.33
现金流量净额	542.08	-752.46	34.91	-36.98

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1113.05	1350.00	1720.00	1980.00
营业成本	686.92	864.00	1109.40	1287.00
营业税金及附加	18.23	22.11	28.17	32.43
营业费用	73.12	88.68	112.99	130.07
管理费用	57.01	69.15	88.10	101.42
财务费用	33.84	37.81	33.39	31.56
资产减值损失	-3.68	0.00	0.00	0.00
投资收益	71.91	100.00	100.00	100.00
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	231.45	219.09	260.80	308.94
营业外收支净额	49.79	79.88	84.88	89.88
利润总额	281.25	298.97	345.68	398.82
所得税	43.09	44.85	51.85	59.82
净利润	238.16	254.13	293.82	338.99
少数股东损益	1.88	2.01	2.32	2.68
归属母公司股东净利润	236.28	252.12	291.50	336.31

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	38.28%	36.00%	35.50%	35.00%
EBIT/销售收入	35.40%	34.42%	31.55%	29.91%
销售净利率	23.68%	23.18%	21.67%	20.70%
ROE	9.41%	10.26%	11.14%	11.16%
资产负债率	34.88%	32.72%	28.23%	30.55%
流动比率	5.39	6.13	9.73	6.17
速动比率	4.21	3.97	6.46	3.91
总资产周转率	0.26	0.29	0.37	0.37
应收账款周转率	1.37	1.10	1.26	1.23
存货周转率	1.13	0.80	1.02	0.90

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。