

慈文传媒(002343)

业绩处预告区间之内，下半年将步入产品收获期

买入(维持)

2017 年 08 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199740

wangjianhui@dwzq.com.cn

事件: 公司发布中报, 营业收入 3.33 亿, 同比减少 22.33%; 归母净利润 0.76 亿, 同比减少 17.54%; 扣非 0.65 亿, 同比减少 28.23%。公司预计 1-9 月归母净利润变动区间为 1.46 亿-1.60 亿, 同比变动幅度为 0.02%-9.61%。

投资要点:

■ **业绩处预告区间之内，多部大剧将确认在四季度。**由于多部精品大剧主要确认在四季度，归母净利润处业绩预告下限，在市场预期之内。报告期内，电视剧方面，公司主打网台联动头部剧，《楚乔传》在湖南卫视和爱奇艺热播，网络端收官日突破 420 亿，跃居国产剧网播量第一，《那些年，我们正年轻》、《决战江桥》、《那年花开月正圆》预计三季度确认，《凉生》、《回到明朝当王爷》等预计四季度确认；网生内容方面，《哀乐女子天团》上线，另有 3 部网络大电影在后期制作中；游戏方面，公司围绕 IP 全产业链开发，强化推进“影游联动”，业绩稳定增长。

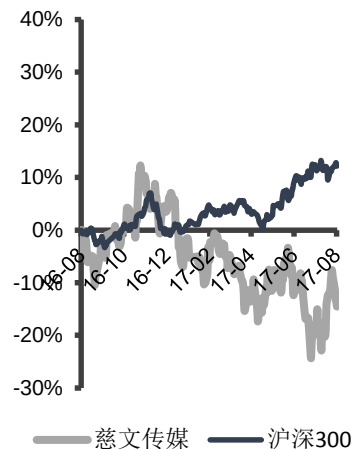
■ **公司精品制作能力持续验证，打造网台联动，引领周播模式。**公司以“内容为王”为核心发展思路，以优质 IP 为基础，持续打造精品剧集，《花千骨》、《老九门》、《楚乔传》等以一年一部顶级头部剧的模式持续验证精品制作能力。重视模式创新，《花千骨》引领影游联动，游戏流水分成超千万，《老九门》开创衍生网大模式，增加了新的盈利增长点。17 业绩具有确定性，多部大剧将在三、四季度确认，其中头部大剧《凉生》网台单集达 1480 万/集，预计四季度确认。18、19 年项目储备丰富，其中《爵迹》在后期制作中，《沙海》、《三体》等项目也在准备之中。

■ **围绕 IP 布局“泛娱乐”全产业链，强化推动“影游联动”。**公司 IP 储备丰富，目前在册 IP60 余个，包括花千骨、爵迹、左耳、凉生等重量级 IP。围绕 IP 储备，公司布局全产业链。1) 电视剧大作延续，2018 年电视剧版《凉生》、《回到明朝》将相继开播，收入可观；计划中美合拍标准美剧，提高内容质量。2) 积极布局网络大电影，推进剧网融合、网台联动；策划将 VR 技术运用于网络大电影，提高观影感受。3) 积极布局移动休闲游戏产业，继续强化“影游联动”的战略地位，充分利用新剧 IP，抢占竞争制高点，其中旗下赞成科技针对《楚乔传》精品 IP 研发了两款休闲游戏，拟于 9 月运营推广。

■ **维持“买入”评级。**公司精品制作能力持续得到验证，头部项目储备丰富。我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.45/1.89/2.35 元，对应当前股价 PE 为 25/19/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 电视剧版权费增速不及预期的风险；头部大剧制作进度不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.98
一年最低/最高价	30.98/48.79
市净率(倍)	8.42
流通 A 股市值 (百万元)	7904

基础数据

每股净资产(元)	4.43
资本负债率(%)	65.04
总股本(百万股)	315
流通 A 股(百万股)	220

相关研究

1. 业绩符合预期，内容制作持续发力，IP 泛娱乐产业布局印证业绩弹性 -20170428
2. 慈文传媒：不忘初心，老牌而不过时的网生内容龙头 - 20160825

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,738.5	2,408.3	3,428.5	3,753.3	营业收入	1,826.2	2,506.7	3,144.7	3,773.6
货币资金	663.0	1,686.3	1,752.5	2,565.0	营业成本	1,212.4	1,586.2	1,999.6	2,375.5
应收和预付款项	1,171.7	693.0	1,647.0	1,159.3	营业税金及附加	6.1	8.4	10.5	12.6
存货	874.8	-	-	-	营业费用	49.3	76.7	94.3	113.2
其他流动资产	28.9	28.9	28.9	28.9	管理费用	57.4	102.3	125.8	150.9
非流动资产	1,069.7	1,008.2	946.6	888.7	财务费用	38.8	61.6	48.7	51.4
长期股权投资	5.9	5.9	5.9	5.9	资产减值损失	84.5	49.1	49.1	49.1
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	1.2	-	-	-
固定资产和在建工程	39.5	-15.4	-70.2	-125.1	其他经营损益	13.3	13.3	13.3	13.3
无形资产和开发支出	1,017.1	1,014.1	1,011.0	1,007.9	营业利润	378.1	622.4	816.7	1,020.9
其他非流动资产	7.2	3.6	-	-	营业外净收支	13.3	13.3	13.3	13.3
资产总计	3,808.2	3,416.5	4,375.1	4,642.0	利润总额	391.4	635.8	830.0	1,034.2
流动负债	1,637.3	907.1	1,423.9	1,140.2	所得税	87.3	158.9	207.5	258.5
短期借款	468.0	-	-	-	净利润	304.1	476.8	622.5	775.6
应付和预收款项	1,169.3	907.1	1,423.9	1,140.2	少数股东损益	14.0	22.0	28.7	35.8
长期借款	425.5	425.5	425.5	425.5	归属母公司股东净利润	290.1	454.8	593.8	739.9
其他负债	377.0	377.0	377.0	377.0	EBIT	431.3	646.3	815.8	1,010.1
负债合计	2,439.8	1,709.6	2,226.4	1,942.7	EBITDA	441.2	658.7	828.3	1,019.0
股本	441.1	441.1	441.1	441.1	重要财务与估值指标				
资本公积	105.4	105.4	105.4	105.4		2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	798.6	1,115.1	1,528.2	2,043.0	每股收益(元)	0.92	1.45	1.89	2.35
归属母公司股东权益	1,345.1	1,661.6	2,074.8	2,589.6	每股净资产(元)	4.28	5.28	6.60	8.23
少数股东权益	23.2	45.2	73.9	109.7	发行在外股份(百万股)	314.5	314.5	314.5	314.5
股东权益合计	1,368.4	1,706.8	2,148.7	2,699.3	ROIC (%)	23.4%	29.6%	131.2%	88.9%
负债和股东权益合计	3,808.2	3,416.5	4,375.1	4,642.0	ROE (%)	21.6%	27.4%	28.6%	28.6%
现金流量表 (百万元)					毛利率 (%)	33.6%	36.7%	36.4%	37.1%
	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin (%)	23.6%	25.8%	25.9%	26.8%
经营性现金净流量	100.1	1,630.2	222.6	1,003.5	销售净利率 (%)	16.7%	19.0%	19.8%	20.6%
投资性现金净流量	-252.5	10.0	10.0	10.0	资产负债率 (%)	64.1%	50.0%	50.9%	41.9%
筹资性现金净流量	607.5	-616.8	-166.4	-201.0	收入增长率 (%)	113.3%	37.3%	25.5%	20.0%
现金流量净额	455.6	1,023.3	66.2	812.5	净利润增长率 (%)	50.4%	56.8%	30.6%	24.6%
折旧与摊销	0.1	0.1	0.1	0.1	P/E	39.0	24.9	19.1	15.3
资本支出	4.0	-	-	-	P/B	8.4	6.8	5.5	4.4
经营营运资本增加	-1.7	-10.8	4.4	-2.0	EV/EBITDA	36.56	22.27	17.67	13.61

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>