



2017-08-25

公司点评报告

增持/首次

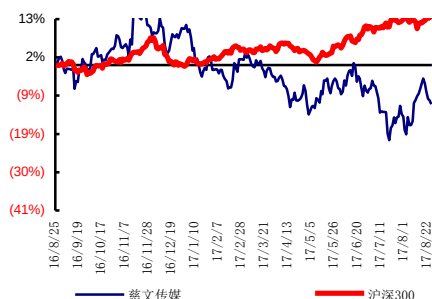
慈文传媒 (002343)

昨收盘: 35.98

文化传媒

慈文传媒 (002343): 影视剧业务下半年集中确认收入, 静待业绩释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	315/232
总市值/流通(百万元)	11,316/8,330
12 个月最高/最低(元)	47.35/31.85

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 朱璐

电话: 010-88321569

E-MAIL: zhulu@tpyzq.com

事件: 8月24日, 公司发布2017年半年报。报告期内, 公司实现营业收入3.33亿元, 同比下降22.33%; 实现归母净利润7618万元, 同比下降17.54%; 实现归母扣非净利润6474万元, 同比下降28.23%。

影视剧业务加码布局优质 IP, 下半年有多部重磅作品推出。

2017H1, 影视剧业务实现营业收入1.11亿元, 同比下降16.02%, 毛利率提升2.5个pct至28.82%, 影视剧业务下滑主要系上半年无新剧首轮销售确认收入。公司投资的《那些年, 我们正年轻》(原名《梦想年华大三线》)、《决战江桥》、《那年花开月正圆》等电视剧, 预计在Q3确认收入; 年度大剧《凉生》、《回到明朝当王爷》等剧, 预计在Q4确认收入。下半年公司将有多部网台联动的头部大剧播出, 预计将大幅提升公司影视业务收入。

推进影游联动, 加强自研休闲游戏体系和流量运营。2017H1, 游戏业务实现营业收入2.12亿元, 同比下降13.83%, 毛利率提升2个pct至42.9%。公司强化推进影游联动, 与顺网科技、西山居、爱奇艺等游戏研发平台和互联网平台联合推出了多类型的同名IP游戏。旗下赞成科技针对《楚乔传》IP研发了两款休闲游戏, 于9月进行运营推广。同时, 赞成科技加强自研休闲游戏体系和流量运营, 运营的自研游戏有47款, 新开发休闲游戏9款, 取得网络游戏出版物号的游戏21款, 正在申请流程中的游戏有5款, 为下半年游戏业务贡献收入。

拓展付费模式网生内容, 培育新的盈利增长点。公司与各大视频网站深度联动合作, 加大对网生内容的投资力度, 拓展C端付费视频市场。截至8月24日, 公司已有1部网络大电影上线, 3部网络大电影/网络剧的后期制作中, 预计会成为新的盈利增长点。

给予“增持”投资评级。公司影视剧板块, 下半年将有多部重磅作品将于2017年下半年确认收入, 助力公司全年业绩增长。给予公司2017-2019年1.46元、2.04元和2.48元的盈利预测, 对应24倍、17倍和14倍PE, 给予“增持”的投资评级。

风险提示。行业竞争加剧风险, 并购整合标的业绩不达预期。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1826.19	2681.39	3438.94	4117.24
归属母公司净利润(百万元)	290.11	458.67	641.95	778.62
摊薄每股收益(元)	0.92	1.46	2.04	2.48

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	111	663	387	306	313	营业收入	856	1826	2681	3439	4117
应收和预付款项	896	1172	1721	2207	2643	营业成本	433	1212	1788	2301	2757
存货	609	875	1290	1660	1989	营业税金及附加	4	6	9	11	14
其他流动资产	3	29	29	29	29	销售费用	26	49	88	113	135
流动资产合计	161902	273847	342696	420274	497439	管理费用	71	57	84	108	129
长期股权投资	0	6	6	6	6	财务费用	25	39	39	42	46
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	45	84	95	45	45
固定资产	4217	3946	(6131)	(11207)	(16284)	投资收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	(1)	0	0	0
无形资产开发支出	1021	1017	1014	1011	1008	营业利润	252	378	578	819	990
长期待摊费用	3	720	576	432	288	其他非经营损益	18	13	11	11	11
其他非流动资产	0	7	6	4	3	利润总额	270	391	589	830	1001
资产总计	2683	3808	4391	5112	5828	所得税	67	87	133	186	225
短期借款	358	468	435	443	379	净利润	202	304	457	644	776
应付和预收款项	477	1169	1462	1723	1955	少数股东损益	3	14	4	5	6
长期借款	63	426	426	426	426	归母股东净利润	199	290	459	642	779
其他负债	715	377	377	377	377	预测指标					
负债合计	1612	2440	2700	2969	3137	毛利率	49.4%	33.6%	33.3%	33.1%	33.0%
股本	441	441	441	441	441	销售净利率	23.6%	16.7%	17.2%	18.8%	19.1%
资本公积	112	105	105	105	105	销售收入增长率	-46.9%	113.3%	46.8%	28.3%	19.7%
留存收益	509	799	1118	1564	2106	EBIT 增长率	261.7%	45.9%	45.6%	38.8%	20.2%
归母公司股东权益	1062	1345	1664	2111	2653	净利润增长率	194.0%	50.4%	52.1%	40.0%	21.3%
少数股东权益	8	23	27	32	39	ROE	18.8%	21.6%	27.6%	30.4%	29.4%
股东权益合计	1070	1368	1691	2143	2691	ROA	11.0%	11.3%	14.3%	17.1%	18.0%
负债和股东权益	2683	3808	4391	5112	5828	ROIC	16.6%	23.4%	29.9%	30.7%	29.5%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.63	0.92	1.46	2.04	2.48
经营性现金流	(97)	100	(79)	137	337	PE (X)	56.80	39.01	24.67	17.63	14.53
投资性现金流	184	(253)	9	9	9	PB (X)	10.66	8.41	6.80	5.36	4.27
融资性现金流	83	607	(205)	(226)	(338)	PS (X)	13.22	6.20	4.22	3.29	2.75
现金增加额	170	456	(276)	(81)	7	EV/EBITDA (X)	53.98	36.56	25.67	18.70	15.53

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。