慈文传媒(002343.SZ)

【联讯传媒】慈文传媒（002343.SZ，未评级）中报点评：下半年业绩有望止跌回升

2017 年 08 月 27 日

无评级

当前价： 37.14 元

目标价： 不适用

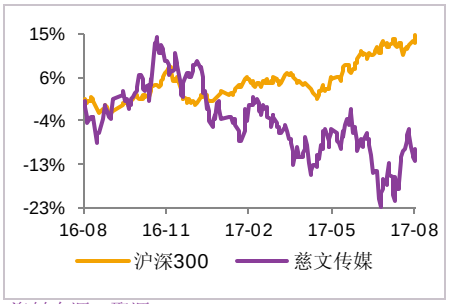
分析师：陈诤娴

执业编号：S0300516090001

电话：+86-021-51782239

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1826.19	2341.72	2871.42	3368.75
（+/-）	113.34%	28.23%	22.62%	17.32%
归母净利润	290.11	408.90	536.46	651.06
（+/-）	45.63%	40.95%	31.20%	21.36%
EPS(元)	0.922	1.300	1.706	2.070
P/E	40.26	28.57	21.77	17.94

资料来源：联讯证券研究院

投资要点

✧ 事件

近日，公司发布中期报告，2017H1，公司主营业务收入 33,317 万元，同比下降 22.33%；归母净利润 7,618 万元，同比下降 17.54%，扣非后归母净利润 64.74 万元，同比下降 28.23%，每股收益 0.24 元，同比下降 17.24%。

✧ 点评

2017H1，公司主营业务收入 33,317 万元，同比下降 22.33%。主要系报告期内无新剧首轮销售确认收入以及信息服务业务收入同比大幅下滑所致。其中影视业务收入 11,078 万元，同比下降 16.02%。信息服务业务收入 192 万元，同比下降 99.56%。三费方面，销售费用 2,278 万元，同比上涨 55.91%，主要系报告期业务宣传推广费增加所致。管理费用 2,708 万元，同比下降 7.78%，财务费用 2,311 万元，主要系同比借款总额增加所致。

下半年 5 部新剧集中确认收入，将有力保障全年影视业务业绩。上半年因无新剧首轮确认收入致影视业务收入小幅下滑。下半年，公司投资的《那些年，我们正年轻》、《决战江桥》、《那年花开月正圆》等电视剧，预计在三季度确认收入；同时，游戏业务稳定增长。《凉生，我们可不可以不忧伤》、《回到明朝当王爷》等电视剧，预计在四季度确认收入。5 部新剧收入将有力保障全年影视业务业绩表现。

依靠“影游联动”，积极开发游戏项目。上半年，公司游戏业务收入 21,231 万元，同比下降 13.83%。为应对游戏业务收入下滑状态，公司加快推进推进“影游联动”，在《楚乔传》热播期间，公司与顺网科技、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，实现 IP 价值最大化，针对《楚乔传》精品 IP 研发的两款休闲游戏，拟于 9 月进行运营推广。此外，新开发休闲游戏 9 款，取得网络游戏出版物号（ ISBN ）的游戏 21 款，正在申请流程中的游戏有 5 款。随着多款游戏上线，公司游戏业务业绩有望反弹。

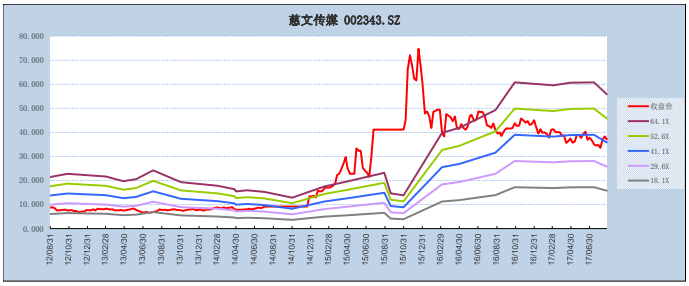
✧ 投资建议

2017H1，因公司无新剧确认收入以及信息服务业务大幅下跌，导致整体营收有所下滑。但随着 5 部新剧将在下半年确认收入，全年影视业务收入可期。我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年营业收入分别为 23.41 亿，28.71 亿，33.69 亿，归属于母公司净利润分别为 4.09 亿，5.36 亿，6.51 亿，每股收益分别为 1.30 元，1.71 元，2.07 元，对应 PE 分别为 28.57，21.77，17.94。

✧ 风险提示

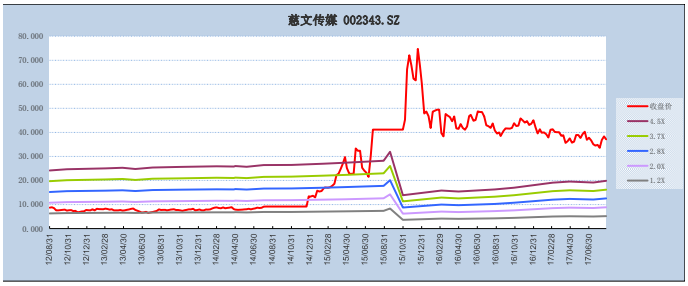
电视剧市场竞争加剧。游戏业务运营收入不及预期。

图表 1：公司历史 PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 2：公司历史 PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	663.02	1532.92	661.71	2201.25
应收和预付款项	1171.71	575.27	1566.04	945.90
存货	874.85	246.77	1120.25	481.10
其他流动资产	28.89	28.89	28.89	28.89
长期股权投资	5.89	5.89	5.89	5.89
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	39.46	-50.78	-141.02	-231.26
无形资产和开发支出	1017.13	1014.06	1010.99	1007.91
其他非流动资产	7.20	3.60	0.00	0.00
资产总计	3808.16	3356.63	4252.75	4439.70
短期借款	467.97	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1169.32	881.48	1378.39	1080.85
长期借款	425.50	425.50	425.50	425.50
其他负债	377.00	377.00	377.00	377.00
负债合计	2439.79	1683.98	2180.89	1883.35
股本	441.13	441.13	441.13	441.13
资本公积	105.44	105.44	105.44	105.44
留存收益	798.58	1083.09	1456.36	1909.38
归属母公司股东权益	1345.15	1629.66	2002.94	2455.95
少数股东权益	23.22	42.99	68.93	100.41
股东权益合计	1368.36	1672.65	2071.86	2556.35
负债和股东权益合计	3808.16	3356.63	4252.75	4439.70

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1826.19	2341.72	2871.42	3368.75
减: 营业成本	1212.39	1550.22	1889.39	2213.27
营业税金及附加	6.10	7.83	9.60	11.26
营业费用	49.32	63.23	77.53	90.96
管理费用	57.40	65.57	74.66	80.85
财务费用	38.84	9.89	-3.05	-11.07
资产减值损失	84.47	84.47	84.47	84.47
加: 投资收益	1.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.81	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	378.08	560.52	738.82	899.01
加: 其他非经营损益	13.32	11.04	11.04	11.04
利润总额	391.40	571.56	749.86	910.05
减: 所得税	87.26	142.89	187.47	227.51
净利润	304.14	428.67	562.40	682.54
减: 少数股东损益	14.03	19.77	25.94	31.48
归属母公司股东净利润	290.11	408.90	536.46	651.06

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	100.12	1466.20	-716.49	1721.61
投资性现金净流量	-252.54	8.28	8.28	8.28
筹资性现金净流量	607.49	-604.58	-163.00	-190.35
现金流量净额	455.65	869.90	-871.21	1539.55

主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
收益率				
毛利率	33.61%	33.80%	34.20%	34.30%
三费/销售收入	7.97%	5.92%	5.19%	4.77%
EBIT/销售收入	23.62%	24.93%	26.11%	26.79%
EBITDA/销售收入	24.16%	25.46%	26.54%	27.05%
销售净利率	16.65%	18.31%	19.59%	20.26%
资产获利率				
ROE	21.57%	25.09%	26.78%	26.51%
ROA	11.32%	17.39%	17.63%	20.32%
ROIC	23.40%	26.77%	96.10%	36.09%
增长率				
销售收入增长率	113.34%	28.23%	22.62%	17.32%
EBIT 增长率	45.93%	35.36%	28.42%	20.36%
EBITDA 增长率	47.04%	35.12%	27.82%	19.56%
净利润增长率	50.38%	40.95%	31.20%	21.36%
总资产增长率	41.96%	-11.86%	26.70%	4.40%
股东权益增长率	26.66%	21.15%	22.90%	22.62%
经营营运资本增长率	-16.80%	-107.66%	2069.92%	-73.24%
资本结构				
资产负债率	64.07%	50.17%	51.28%	42.42%
流动比率	1.63	2.57	2.37	3.24
速动比率	1.10	2.28	1.57	2.80
资产管理效率				
总资产周转率	0.48	0.70	0.68	0.76
固定资产周转率	46.28	-46.12	-20.36	-14.57
应收账款周转率	1.65	4.50	1.94	3.89
存货周转率	1.39	6.28	1.69	4.60

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

陈诤娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com