

持续加强电视剧 IP 储备，广泛投资助力影视文化全产业链布局

——唐德影视 2017 年中报点评

半年报点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增加 16.89%，归母净利润 0.6 亿元，同比增加 6.01%。其中，电视剧业务收入 2.88 亿元，营收同比增长 44.72%，电视剧业务毛利率 53.87%，同比下跌 3.89%。

◆ 电视剧业务营收 2.88 亿，多部精品电视剧已进入后期制作阶段

2017H1，电视剧业务实现收入 2.88 亿元，主要来源于电视剧《花儿与远方》、《计中计》、《亲爱的，好久不见》等电视播映权和信息网络传播权转让收入，中小成本电视剧作品制作精良，实现了较高的发行收入和毛利，营业收入同比增加的同时营业成本基本与上期持平。公司前五大电视剧作品，《花儿与远方》、《计中计》、《亲爱的，好久不见》、《拥抱星星的月亮》、《天伦》营收 2.77 亿元，占主营收入的 89.02%。除了上述 3 部已发行电视剧，《那年花开月正圆》目前已取得发行许可证，重点项目《赢天下》、《战时我们正年少》分别处于拍摄和后期制作阶段，《蔓蔓青萝》、《急诊科医生》、《正阳门下 2》、《老漂》、《一见不倾心》等已进入后期制作阶段。

电影业务方面，本期实现收入 449.59 万元，毛利率同比增加 17.31%。收入主要来源于电影《天空之眼》、《生门》协助推广业务收入。同时公司还参与投资的《喜欢你》、《三生三世十里桃花》于本期上映。

◆ 广泛投资完善影视文化全产业链布局，集聚并整合业内资源

2017 年 H1，公司持续与业内专业人才成立合资公司的方式深化合作关系，巩固行业领先优势。公司共同投资设立上海愚人文化，持股 70%，设立咖飞影视，持股 60%，设立世代文化，持股 60%；以增资方式投资伟盛影视持股 51%、千骊影视持股 20%，奇禧电影持股 30%、赏心悦目体育持股 19.9%；受让取得安威集团 100% 股权；共同设立七维动力持股 7.5%。

◆ 盈利预测与评级：

预测公司 2017-2019 年净利润分别为 3.71 亿元、5.08 亿元、6.99 亿元，对应 PE 分别为 25 倍、18 倍、13 倍。考虑到目前公司在电视剧的储备以及文化产业的投资布局，我们看好公司的盈利能力，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：政策风险，业绩不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	537	788	1,497	1,949	2,488
增长率(%)	31.8	46.6	90.0	30.2	27.7
净利润(百万元)	112.4	179	371	508	699
增长率(%)	31.0	59.4	106.9	37.1	37.6
毛利率(%)	36.0	41.9	46.3	49.7	51.8
净利率(%)	20.9	22.7	24.8	26.1	28.1
ROE(%)	12.6	16.5	26.1	26.6	27.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.45	0.93	1.27	1.75
P/E(倍)	81.35	51.0	24.7	18.0	13.1
P/B(倍)	10.53	8.8	6.6	4.9	3.6

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

联系人：胡萌萌（实习生）

市场数据 时间 2017.08.28

收盘价(元)：24.8

总股本(亿股)：4.0

总市值(亿元)：99.2

一年最低/最高(元)：19.0/73.4

近 3 月换手率：88.39%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.13	-15.81	-35.54
绝对	3.38	-5.4	-19.35

相关研报

公司拥有丰富的影视资源储备。公司作为执行制片方投资的作品中,《花儿与远方》、《计中计》取得发行许可证,并均于当期实现销售;《赢天下》、《战时我们正年少》分别处于拍摄和后期制作阶段。公司参与投资的电视剧作品中,《那年花开月正圆》目前已取得发行许可证,《蔓蔓青萝》、《急诊科医生》、《正阳门下2》、《老漂》、《一见不倾心》等已进入后期制作阶段。具体情况如下:

图表1: 公司参与的电视剧项目

序号	作品名称	题材	暂定集数	角色	进度
1	《花儿与远方》	近代其他	50	执行制片方	发行阶段
2	《计中计》	近代革命	45	执行制片方	发行阶段
3	《亲爱的,好久不见》	当代都市	40	非执行制片方	发行阶段
4	《赢天下》	古代传奇	70	执行制片方	拍摄中
5	《战时我们正年少》	近代革命	48	执行制片方	后期制作中
6	《那年花开月正圆》	近代传奇	75	非执行制片方	发行阶段
7	《蔓蔓青萝》	古代传奇	55	非执行制片方	后期制作中
8	《急诊科医生》	当代都市	43	非执行制片方	后期制作中
9	《正阳门下2》	当代都市	45	非执行制片方	后期制作中
10	《老漂》	当代都市	36	非执行制片方	后期制作中
11	《一见不倾心》	当代都市	45	非执行制片方	后期制作中

资料来源:公司公告,新时代证券研究所

2017 公司下半年,公司主要业务规划中有 6 部电视剧,具体计划项目如下:

图表2: 公司计划拍摄、投资的电视剧项目

序号	名称	预计集数	题材类型	制作进度	启动时间
1	《爹妈一箩筐》	30	当代都市	前期筹备	2017 年 3 季度
2	《东宫》	40	古代传奇	拍摄中	2017 年 3 季度
3	《奇点》	10	都市玄幻	前期筹备	2017 年 4 季度
4	《与子偕藏》	40	民国偶像	前期筹备	2017 年 4 季度
5	《北部湾一家人》	40	当代都市	前期筹备	2017 年 4 季度
6	《阿那亚恋情》	40	都市情感	剧本修改	2017 年 4 季度

资料来源:公司公告,新时代证券研究所

2017 下半年的公司的电影业务计划开拍的有 4 部,协助推广 2 部,具体经营计划如下:

图表3: 公司计划开拍投资的电影项目

序号	名称	题材类型	拍摄进度	启动时间
1	《刀风》	悬疑犯罪	前期筹备	2017 年 3 季度
2	《披着人皮的大象》	悬疑犯罪	剧本修改	2017 年 4 季度
3	《重返巴格达》	战争动作	前期筹备	2017 年 4 季度
4	《岛上书店》	都市情感	前期筹备	2017 年 4 季度

资料来源:公司公告,新时代证券研究所

图表4: 公司计划协助推广的电影项目

序号	名称	题材类型	出品方	计划上映时间
1	《小马宝莉》	动画电影	Lionsgate Inc	2017 年 3 季度
2	《美国刺客》	悬疑犯罪	Lionsgate Inc	2017 年 4 季度

资料来源:公司公告,新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1466	2094	5796	6061	8952
现金	329	359	2282	2971	3794
应收账款	400	424	1141	896	1706
其他应收款	1	56	53	89	92
预付账款	123	390	585	684	936
存货	609	833	1701	1388	2391
其他流动资产	3	33	33	33	33
非流动资产	13	441	735	1070	1391
长期投资	0	9	19	29	39
固定资产	7	7	15	19	24
无形资产	1	407	677	992	1291
其他非流动资产	5	18	25	31	37
资产总计	1479	2535	6530	7132	10343
流动负债	588	978	4587	4662	7200
短期借款	284	469	3722	3873	5952
应付账款	39	55	110	92	155
其他流动负债	265	453	755	697	1093
非流动负债	2	502	541	587	594
长期借款	0	235	274	320	327
其他非流动负债	2	267	267	267	267
负债合计	590	1480	5128	5249	7794
少数股东权益	21	20	15	7	-5
股本	160	400	400	400	400
资本公积	350	110	110	110	110
留存收益	358	524	857	1309	1931
归属母公司股东权益	868	1035	1387	1876	2554
负债和股东权益	1479	2535	6530	7132	10343

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-125	-174	-933	996	-721
净利润	112	174	366	500	687
折旧摊销	2	2	3	5	7
财务费用	15	49	108	175	220
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-250	-416	-1409	318	-1634
其他经营现金流	-3	19	0	0	0
投资活动现金流	-5	-177	-296	-339	-326
资本支出	6	116	284	326	311
长期投资	0	-15	-10	-10	-10
其他投资现金流	1	-77	-22	-24	-26
筹资活动现金流	382	381	-100	-119	-208
短期借款	60	185	0	0	0
长期借款	-54	235	39	46	7
普通股增加	100	240	0	0	0
资本公积增加	319	-240	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-39	-139	-166	-215
现金净增加额	252	30	-1329	538	-1256

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	537	788	1497	1949	2488
营业成本	344	458	804	980	1199
营业税金及附加	1	2	4	6	7
营业费用	20	33	61	80	102
管理费用	26	66	107	147	185
财务费用	15	49	108	175	220
资产减值损失	-4	21	23	38	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	136	161	390	524	731
营业外收入	11	19	14	15	15
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	146	179	403	538	746
所得税	34	5	38	38	59
净利润	112	174	366	500	687
少数股东损益	-0	-5	-5	-8	-12
归属母公司净利润	112	179	371	508	699
EBITDA	155	214	502	704	960
EPS (元)	0.28	0.45	0.93	1.27	1.75

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	46.6	90.0	30.2	27.7
营业利润(%)	25.9	18.3	142.5	34.4	39.6
归属于母公司净利润(%)	31.0	59.4	106.9	37.1	37.6
获利能力					
毛利率(%)	36.0	41.9	46.3	49.7	51.8
净利率(%)	20.9	22.7	24.8	26.1	28.1
ROE(%)	12.6	16.5	26.1	26.6	27.0
ROIC(%)	10.0	9.9	7.9	10.1	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	58.4	78.5	73.6	75.4
净负债比率(%)	-2.8	40.4	127.0	70.1	102.3
流动比率	2.5	2.1	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.5	1.3	0.9	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	13.1	9.7	9.7	9.7	9.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.45	0.93	1.27	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-0.59	-2.33	2.49	-1.80
每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.59	3.47	4.69	6.38
估值比率					
P/E	81.35	51.03	24.66	17.99	13.07
P/B	10.53	8.83	6.59	4.87	3.58
EV/EBITDA	59.02	46.0	22.3	15.2	12.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>