

日期: 2017年09月01日

行业: 传媒

# “娱乐+”生态建设持续推进



## ——2017年中报点评

分析师: 滕文飞  
Tel: 021-53686151  
E-mail: tengwenfei@shzq.com  
执业证书编号: S0870510120025

### ■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 2017H1实现营业收入87.97亿元, 比上年同期增长11.32%, 实现归属于公司股东的净利润为12.24亿元, 比上年同期下降4.30%。

### ■ 事项点评

**扣非后利润增长 7.24%, 电视购物和电子商务业务保持高增速。**

公司视频购物与电子商务业务上半年收入39.30亿元, 同比增长19.44%。作为全媒体购物行业的领军者, 公司以视频购物为重心, 进行PC+APP、TV+目录、IPTV+OTT 的渠道联动, 通过天猫旗舰店开设、独有品牌产品开发、APP 客户端重构等举措, 全面实施渠道拓展战略、商品开发战略、视频内容战略和运营管理战略, 拓展全国布局, 深化商品开发, 升级品牌模式, 优化用户体验的电视购物3.0模式。

**推进增值与双屏业务, 巩固渠道竞争力。**

**IPTV业务:** 提供“内容产品+技术服务+市场运营+驻地贴身服务”整体解决方案, 在继续扩大中国电信市场的用户规模同时, 积极拓展与中国移动、中国联通等电信运营商的合作, 进一步扩大了用户覆盖规模, 有效用户数达到3600万, 继续保持了IPTV业务市场中的领先优势。**OTT业务:** 公司OTT业务用户接近2100万户, 其中与兆驰合作的风行电视累计出货量超过350万台, 在同类产品中达到市场领先水平。**有线数字电视业务:** 目前运营15套全国数字付费频道, 其中13套为高清频道, 是目前中国最大的高清付费频道提供商。上半年, DVB付费频道业务方面, 标清付费频道覆盖全国31个省、市、自治区超过2亿数字电视用户, 高清付费频道已落地全国29个省、市、自治区。公司DVB付费点播业务合作平台 38个, 服务用户数超过900 万。DVB+OTT业务服务用户数超过400万, 覆盖上海、重庆、河南、陕西、贵州等省份。**手机移动电视业务:** 公司加快B2C渠道推广, 积极拓展与华为、百度视频、番茄视频、Wi-Fi万能钥匙等流量型互联网公司合作。据艾瑞咨询的数据, BesTV APP客户端月活跃用户数峰值超过1900万, 进入视频类APP前十。

### 基本数据 (2017H1)

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元)         | 21.10       |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 19.89-27.47 |
| 总股本 (百万股)         | 2,641.74    |
| 无限售 A 股/总股本       | 60.64%      |
| 流通市值 (亿元)         | 337.99      |
| 每股净资产 (元)         | 10.15       |
| PBR (X)           | 2.08        |
| DPS (Y2016, 元)    | 0.34        |

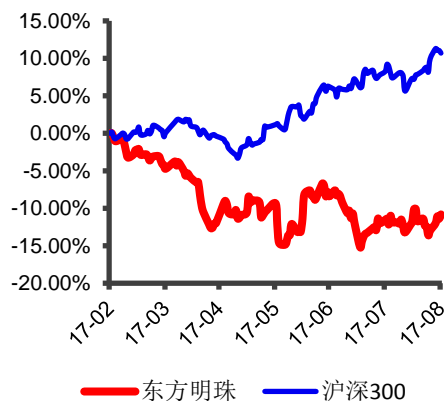
### 主要股东 (2017H1)

|                  |        |
|------------------|--------|
| 上海文化广播电视影视集团有限公司 | 45.04% |
| 中国证券金融股份有限公司     | 4.99%  |

### 收入结构 (2017H1)

|            |        |
|------------|--------|
| 传媒娱乐相关服务   | 74.88% |
| 多渠道视频集成与分发 | 18.60% |
| 内容制作与发行    | 4.99%  |

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: TWF-CT12

### 聚焦精品内容研创与运营，提升多元化娱乐内容竞争力。

公司在继续强化与控股股东SMG内容合作的基础上，依托产业链布局优势，培育独特的头部内容IP研创与运营体系，巩固多元化娱乐内容核心竞争力，强化“娱乐+”生态的第一推力。公司联合腾讯视频推出首部网络定制剧《约会恋爱究竟是什么》，实现互联网内容创作的突破；另一方面，继续深化与迪士尼、BBC等国际传媒娱乐巨头在电影领域的合作，培育电影制作与发行能力，与BBC EARTH联合制作并发行自然纪录片《地球：神奇的一天》。此外，公司去年与迪士尼联合制作的纪录电影《我们诞生在中国》也于4月21日在北美院线正式上映。公司继续开展内容引进及版权合作项目，其中包括引入HBO《权力的游戏》(第七季)、NBA新一轮全赛事及BBC《Top Gear》等精品内容，同时成功获取《极限挑战》、《天籁之战》等多个SMG核心综艺版权产品的发行权并实现BesTV平台播出。

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：市场风险；技术升级风险；知识产权侵权风险。

### ■ 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1.189、1.262元，以收盘价21.10元计算，动态PE分别为17.75倍和16.72倍。传媒行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为32.91倍和25.86倍。公司的估值远低于传媒行业的平均值。

公司正在打造“娱乐+”生态系统的闭环，其中数字营销、游戏、电视购物、文化娱乐旅游等各项系统组成部分均已在细分领域取得相对领先优势。我们看好公司未来通过内容收费及用户衍生业务挖掘用户价值的的能力，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           | 19445.49 | 21432.00 | 23746.00 | 26321.00 |
| 年增长率           | 4.94%    | 10.22%   | 10.80%   | 10.84%   |
| 归属于母公司的净利润     | 2934.01  | 3139.89  | 3334.29  | 3503.24  |
| 年增长率           | 0.94%    | 7.02%    | 6.19%    | 5.07%    |
| 每股收益(元)        | 1.111    | 1.189    | 1.262    | 1.326    |
| PER(X)         | 19.00    | 17.75    | 16.72    | 15.91    |

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          | 6801.04         | 12143.45        | 14153.34        | 19824.07        |
| 应收和预付款项       | 5431.69         | 4170.40         | 6485.51         | 5344.86         |
| 存货            | 1645.37         | 1600.29         | 2019.78         | 2019.42         |
| 其他流动资产        | 7250.47         | 7250.47         | 7250.47         | 7250.47         |
| 长期股权投资        | 5856.37         | 5856.37         | 5856.37         | 5856.37         |
| 投资性房地产        | 648.33          | 575.60          | 502.87          | 430.14          |
| 固定资产和在建工程     | 2764.45         | 2232.84         | 1701.22         | 1169.61         |
| 无形资产和开发支出     | 2673.80         | 2267.19         | 1860.57         | 1453.96         |
| 其他非流动资产       | 2276.61         | 2222.48         | 2168.34         | 2168.34         |
| <b>资产总计</b>   | <b>35348.14</b> | <b>38319.08</b> | <b>41998.47</b> | <b>45517.24</b> |
| 短期借款          | 105.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付和预收款项       | 5321.36         | 5623.20         | 6356.76         | 6780.41         |
| 长期借款          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他负债          | 1209.88         | 1209.88         | 1209.88         | 1209.88         |
| <b>负债合计</b>   | <b>6636.24</b>  | <b>6833.09</b>  | <b>7566.64</b>  | <b>7990.30</b>  |
| 股本            | 2641.74         | 2641.74         | 2641.74         | 2641.74         |
| 资本公积          | 11970.60        | 11970.60        | 11970.60        | 11970.60        |
| 留存收益          | 11876.44        | 14369.84        | 17017.60        | 19799.54        |
| 归属母公司股东权益     | 26488.77        | 28982.17        | 31629.94        | 34411.88        |
| 少数股东权益        | 2223.13         | 2503.82         | 2801.89         | 3115.07         |
| <b>股东权益合计</b> | <b>28711.90</b> | <b>31485.99</b> | <b>34431.83</b> | <b>37526.94</b> |
| 负债和股东权益合计     | 35348.14        | 38319.08        | 41998.47        | 45517.24        |

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    | 2324.64         | 4423.99        | 940.99         | 4550.22        |
| 投资活动产生现金流量    | -2509.74        | 1459.57        | 1459.57        | 1459.57        |
| 融资活动产生现金流量    | -1571.51        | -541.16        | -390.68        | -339.06        |
| <b>现金流量净额</b> | <b>-1746.63</b> | <b>5342.41</b> | <b>2009.88</b> | <b>5670.74</b> |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标                | 2016A           | 2017E           | 2018E           | 2019E           |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>19445.49</b> | <b>21432.00</b> | <b>23746.00</b> | <b>26321.00</b> |
| 营业成本              | 14357.63        | 16074.00        | 17928.23        | 20003.96        |
| 营业税金及附加           | 463.96          | 511.36          | 566.57          | 628.01          |
| 营业费用              | 944.65          | 1041.15         | 1153.57         | 1278.66         |
| 管理费用              | 1203.17         | 1285.92         | 1377.27         | 1526.62         |
| 财务费用              | -62.86          | -173.89         | -255.46         | -337.49         |
| 资产减值损失            | 115.61          | 78.78           | 78.78           | 78.78           |
| 投资收益              | 1367.57         | 1700.00         | 1700.00         | 1700.00         |
| 公允价值变动损益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>       | <b>3743.30</b>  | <b>4114.68</b>  | <b>4597.04</b>  | <b>4842.46</b>  |
| 营业外收支净额           | 247.71          | 296.10          | 246.10          | 246.10          |
| <b>利润总额</b>       | <b>3991.01</b>  | <b>4560.78</b>  | <b>4843.14</b>  | <b>5088.56</b>  |
| 所得税               | 794.71          | 1140.19         | 1210.79         | 1272.14         |
| 净利润               | 3196.30         | 3420.58         | 3632.36         | 3816.42         |
| 少数股东损益            | 262.29          | 280.69          | 298.07          | 313.18          |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>2934.01</b>  | <b>3139.89</b>  | <b>3334.29</b>  | <b>3503.24</b>  |

财务比率分析

| 指标        | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 26.16% | 25.00% | 24.50% | 24.00% |
| EBIT/销售收入 | 20.03% | 20.30% | 19.15% | 17.88% |
| 销售净利率     | 16.44% | 15.96% | 15.30% | 14.50% |
| ROE       | 11.08% | 10.83% | 10.54% | 10.18% |
| 资产负债率     | 18.77% | 17.83% | 18.02% | 17.55% |
| 流动比率      | 3.19   | 3.69   | 3.96   | 4.32   |
| 速动比率      | 1.85   | 2.39   | 2.73   | 3.16   |
| 总资产周转率    | 0.55   | 0.56   | 0.57   | 0.58   |
| 应收账款周转率   | 5.47   | 8.26   | 5.63   | 7.90   |
| 存货周转率     | 8.73   | 10.04  | 8.88   | 9.91   |

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ |
| 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。