

# 慈文传媒(002343)

## 全年业绩预计高速增长,精品大剧助力 Q4 步入收获期

买入(维持)

2017 年 10 月 25 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 王健会

021-60199740

wangjianhui@dwzq.com.cn

证书编号: S0600117080063

**事件:** 公司发布三季报, Q3 单季营业收入达到 2.29 亿, 同比降低 45.94%; 归母净利润 0.73 亿, 同比增加 36.84%, 扣非净利润 0.65 亿, 同比增加 35.42%; 前三个季度整体营收 5.62 亿, 同比下降 34.06%, 归属母公司净利润 1.49 亿, 同比增长 2.42%。同时发布全年业绩预告, 预计全年归母净利润区间为 3.8 亿至 4.7 亿, 同比增长 30.99%至 62.01%。

### 投资要点:

■ **三季度业绩在预期之内,《凉生》有望在四季度确认。**三季度公司主要确认了《决战江桥》、《那些年我们正年轻》以及《那时花开月正圆》等的收入, 影视剧确认同比有所下降, 营业收入同比下降 34.06%, 营业成本的结转也相应下降了 47.72%, 前三季度毛利率 46.51%, 较 16 年提升 12.9 个百分点, 盈利能力实现提升。随着销售回款的增加, 公司计提的坏账准备减少, 资产减值损失同比下降了 1140.10%。公司四季度有望确认 IP 大剧《凉生, 我们可不可以不忧伤》的收入, 影视业务收入将实现大幅提升, 公司预告全年归母净利润预计实现 30.99%至 62.01%的同比增长。我们认为公司 Q3 业绩处在预期范围之内, Q4 将步入收获期。

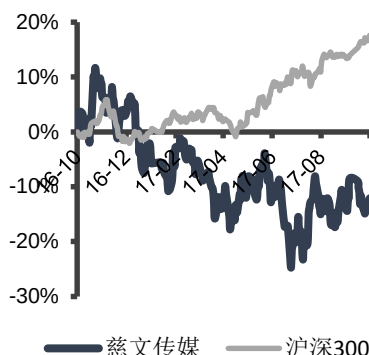
■ **围绕 IP 全产业链, 头部剧实现网台联动。**公司持续推进精品 IP 的培育和开发, 目前在册 IP60 余个, 包括花千骨、爵迹、左耳、凉生等重量级 IP, 电视剧版《凉生, 我们可不可以不忧伤》将于 18 年播出, 网台联动下热门 IP 大剧也有望再燃观影热情。网络视频渠道爆发, 头部大片受益于视频付费的红利, 版权价格持续上升, 公司致力于剧网融合、网台联动, 18 年预计将继续推出 IP 剧《回到明朝当王爷》和《爵迹》, 9 月份开机的《沙海》和 10 月份的《寻找爱情的邹小姐》也有望在 18 年确认, 爆款不断持续验证公司精品头部内容制作能力。

■ **“泛娱乐”全产业链布局持续推进, 业绩弹性可期。**公司积极布局“泛娱乐”全产业, 广泛布局文学、影视、游戏等 IP 运营核心支柱, 在网络大电影、院线电影、游戏和艺人经纪业务方面实现全面发展, 形成协同效应。公司游戏业务保持持续增长, 旗下赞成科技在休闲游戏、互动游戏领域具有优势, 能够快速更新产品, 结合影视剧 IP 进行影游联动, 实现影视资源和 IP 的价值最大化。

■ **维持“买入”评级。**根据公司最新情况, 考虑到公司产品确认节奏的变化, 我们在一定程度上调整了盈利预测, 预计公司 2017-2019 年净利润分别为 4.39、5.85、7.45 亿, EPS 分别为 1.40、1.86、2.37 元, 对应当前股价 PE 分别为 27、20、16X。考虑到公司具有丰富 IP 储备, 精品内容制作能力强, 全产业链布局逐步完善, 看好公司发展前景, 维持“买入”评级!

**风险提示:** 产品确认节奏不及预期的风险; 视频平台对内容投入力度减弱的风险; 关于影视剧方面的政策风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 37.20       |
| 一年最低/最高价      | 30.98/48.79 |
| 市净率(倍)        | 8.40        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8719        |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 4.66   |
| 资本负债率(%)    | 65.49% |
| 总股本(百万股)    | 315    |
| 流通 A 股(百万股) | 234    |

### 相关研究

1. 不忘初心, 老牌而不过时的网生内容龙头 -20160825
2. 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
3. 业绩处预告区间之内, 下半年将步入产品收获期-20170824

| 资产负债表 (百万元)        |                |                |                |                | 利润表 (百万元)         |                |                |                |                |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                    | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |                   | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
| <b>流动资产</b>        | <b>2847.4</b>  | <b>2,245.6</b> | <b>3,464.5</b> | <b>3,576.6</b> | <b>营业收入</b>       | <b>1,826.2</b> | <b>2,206.7</b> | <b>2,944.7</b> | <b>3,573.6</b> |
| 货币资金               | 771.9          | 1,751.2        | 1,712.3        | 2,617.3        | 营业成本              | 1,212.4        | 1,336.2        | 1,839.6        | 2,195.5        |
| 应收和预付款项            | 1170.7         | 465.5          | 1,723.4        | 930.4          | 营业税金及附加           | 6.1            | 7.4            | 9.8            | 11.9           |
| 存货                 | 874.9          | -              | -              | -              | 营业费用              | 49.3           | 76.7           | 94.3           | 113.2          |
| 其他流动资产             | 28.89          | 28.9           | 28.9           | 28.9           | 管理费用              | 57.4           | 102.3          | 125.8          | 150.9          |
| <b>非流动资产</b>       | <b>1111.8</b>  | <b>1,008.2</b> | <b>946.6</b>   | <b>888.7</b>   | 财务费用              | 38.8           | 60.9           | 48.4           | 51.3           |
| 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            | 20.0           | 20.0           | 20.0           |
| 固定资产和在建工程          | 39.5           | 37.3           | 35.3           | 33.1           | 其他经营损益            | 13.3           | 13.3           | 13.3           | 13.3           |
| 无形资产和开发支出          | 23.3           | 17.1           | 13.5           | 6.8            | <b>营业利润</b>       | <b>378.1</b>   | <b>594.2</b>   | <b>797.6</b>   | <b>1,021.7</b> |
| 其他非流动资产            | 1043.1         | 1041.1         | 1043.3         | 1044.2         | 营业外净收支            | 13.3           | 13.3           | 13.3           | 13.3           |
| <b>资产总计</b>        | <b>3959.2</b>  | <b>3,253.8</b> | <b>4,411.2</b> | <b>4,465.3</b> | <b>利润总额</b>       | <b>391.4</b>   | <b>607.5</b>   | <b>810.9</b>   | <b>1,035.0</b> |
| <b>流动负债</b>        | <b>1826.2</b>  | <b>755.9</b>   | <b>1,478.1</b> | <b>977.7</b>   | 所得税               | 87.3           | 146.9          | 197.7          | 253.8          |
| 短期借款               | 468.0          | -              | -              | -              | 净利润               | 304.1          | 460.6          | 613.2          | 781.3          |
| 应付和预收款项            | 1,169.3        | 755.9          | 1,478.1        | 977.7          | 少数股东损益            | 14.0           | 21.2           | 28.3           | 36.0           |
| 长期借款               | 425.5          | 425.5          | 425.5          | 425.5          | <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>290.1</b>   | <b>439.4</b>   | <b>584.9</b>   | <b>745.2</b>   |
| 其他负债               | 339.1          | 377.0          | 377.0          | 377.0          | EBIT              | 431.3          | 617.3          | 796.5          | 1,010.8        |
| <b>负债合计</b>        | <b>2,590.8</b> | <b>1,558.4</b> | <b>2,280.6</b> | <b>1,780.2</b> | EBITDA            | 441.2          | 629.7          | 808.9          | 1,019.6        |
| 股本                 | 314.5          | 314.5          | 314.5          | 314.5          | <b>重要财务与估值指标</b>  |                |                |                |                |
| 资本公积               | 105.4          | 105.4          | 105.4          | 105.4          |                   | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
| 留存收益               | 905.0          | 1,104.3        | 1,511.3        | 2,029.8        | 每股收益(元)           | 0.92           | 1.40           | 1.86           | 2.37           |
| 归属母公司股东权益          | 1,345.1        | 1,650.9        | 2,057.9        | 2,576.4        | 每股净资产(元)          | 4.28           | 5.25           | 6.54           | 8.19           |
| 少数股东权益             | 23.2           | 44.5           | 72.7           | 108.8          | 发行在外股份(百万股)       | 314.5          | 314.5          | 314.5          | 314.5          |
| <b>股东权益合计</b>      | <b>1,368.4</b> | <b>1,695.3</b> | <b>2,130.6</b> | <b>2,685.2</b> | ROIC (%)          | 23.4%          | 28.5%          | 156.1%         | 87.5%          |
| <b>负债和股东权益合计</b>   | <b>3959.2</b>  | <b>3,253.8</b> | <b>4,411.2</b> | <b>4,465.3</b> | ROE (%)           | 21.6%          | 26.6%          | 28.4%          | 28.9%          |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |                |                |                |                | 毛利率 (%)           | 33.6%          | 39.4%          | 37.5%          | 38.6%          |
|                    | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E          | EBIT Margin (%)   | 23.6%          | 28.0%          | 27.0%          | 28.3%          |
| 经营性现金净流量           | 101.2          | 1,669.5        | 94.6           | 1,077.5        | 销售净利率 (%)         | 16.7%          | 20.9%          | 20.8%          | 21.9%          |
| 投资性现金净流量           | -252.5         | 30.0           | 30.0           | 30.0           | 资产负债率 (%)         | 64.1%          | 47.9%          | 51.7%          | 39.9%          |
| 筹资性现金净流量           | 607.5          | -611.4         | -163.5         | -202.5         | 收入增长率 (%)         | 113.3%         | 20.8%          | 33.4%          | 21.4%          |
| <b>现金流量净额</b>      | <b>456.1</b>   | <b>1,088.1</b> | <b>-38.9</b>   | <b>905.0</b>   | 净利润增长率 (%)        | 50.4%          | 51.5%          | 33.1%          | 27.4%          |
| 折旧与摊销              | 9.97           | 0.1            | 0.1            | 0.1            | P/E               | 39.24          | 26.6           | 20.0           | 15.7           |
| 资本支出               | 395.6          | -              | -              | -              | P/B               | 8.46           | 7.1            | 5.7            | 4.5            |
| 经营营运资本增加           | -1.7           | -11.6          | 5.4            | -2.9           | EV/EBITDA         | 37.8           | 24.0           | 18.8           | 14.1           |

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>