

四季度进入收获期，精品剧落地将改善全年业绩

——慈文传媒 2017 年三季度报点评

季报点评

◆ 2017 年三季度业绩情况：

公司前三季度实现营业收入 5.62 亿元，同比下降 34.06%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 2.42%；第三季度实现营业收入 2.29 亿元，同比下降 45.94%，归母净利润 0.73 亿元，同比增长 36.84%。营业收入下降的主要原因是本期影视剧业务确认收入减少。

◆ IP 资源丰富，四季度业绩有望改善：

公司 IP 储备丰富，《凉生，我们可不可以不忧伤》《回到明朝当王爷》将于第四季度确认收入；《三体》《步步生莲》《寻找爱情的邹小姐》等影视剧项目或于近两年启动，带动业绩增长。其中《凉生》总售价为 11.84 亿元，确认收入后业绩将大幅提升。预计 2017 年全年净利润 3.8~4.7 亿元，同比增长 30.99%~62.01%。

◆ 网台联动头部剧，围绕 IP 全产业链开发：

《楚乔传》、《那年花开月正圆》和《决战江桥》等多部电视剧集中在第三季度先后播出，并与各大视频网站深度合作，加大对网生内容的投资。公司积极开发 IP 价值，与顺网科技、爱奇艺等游戏研发平台和互联网平台联合推出多类型的同名 IP 游戏，旗下赞成科技针对《楚乔传》精品 IP 研发了两款休闲游戏。

◆ 非公开发行获批，资本支持推动影视项目发展：

报告期内公司非公开发行方案获证监会批准，允许非公开发行不超过 2468 万股，公司将募集及自筹资金共 22.54 亿元全部用于电视剧和网剧项目。在雄厚的资金支持下，公司的影视储备项目将会顺利启动发展，未来将会推动公司业绩持续增长。

◆ 盈利预测与评级：

预计公司 2017-2019 年净利润分别为 4.18 亿元、5.86 亿元、7.18 亿元，对应市盈率分别为 27 倍、20 倍和 16 倍。考虑到公司在精品 IP 影视剧的储备和发展，看好其未来盈利能力，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：行业竞争风险，政策风险，电视剧确认收入不及预期风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	856	1,826	2,442	3,055	3,749
增长率(%)	-46.9	113.3	33.7	25.1	22.7
净利润(百万元)	199.2	290	418	586	718
增长率(%)	267.0	45.6	44.1	40.1	22.6
毛利率(%)	49.4	33.6	38.5	40.4	40.5
净利率(%)	23.3	15.9	17.1	19.2	19.2
ROE(%)	18.9	22.2	25.2	26.0	24.4
EPS(摊薄/元)	0.63	0.92	1.33	1.86	2.28
P/E(倍)	57.48	39.5	27.4	19.6	15.9
P/B(倍)	10.78	8.5	6.6	5.0	3.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（维持评级）

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

市场数据

时间 2017.10.24

收盘价(元)：	37.2
总股本(亿股)：	3.15
总市值(亿元)：	117.0
一年最低/最高(元)：	30.98/48.79
近 3 月换手率：	70.21%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.39	3.07	-30.75
绝对	-1.97	8.49	-12.63

相关研报

打造现象级产品，推进 IP 泛娱乐开发
2017-08-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1808	2847	4720	5827	7153
现金	300	772	2134	2670	3276
应收账款	871	1107	1537	1772	2290
其他应收款	3	2	4	4	6
预付账款	20	61	47	88	78
存货	609	875	964	1262	1468
其他流动资产	6	30	33	31	35
非流动资产	1086	1112	1133	1152	1167
长期投资	0	6	12	18	24
固定资产	42	39	57	73	91
无形资产	28	23	6	-7	-22
其他非流动资产	1017	1043	1057	1067	1074
资产总计	2895	3959	5852	6979	8320
流动负债	1036	1826	3396	4009	4700
短期借款	358	468	2297	2181	3041
应付账款	156	386	286	528	471
其他流动负债	521	972	812	1300	1189
非流动负债	788	765	683	600	516
长期借款	63	426	344	261	177
其他非流动负债	726	339	339	339	339
负债合计	1825	2591	4079	4609	5216
少数股东权益	8	23	51	82	122
股本	441	441	441	441	441
资本公积	112	105	105	105	105
留存收益	509	800	1214	1780	2471
归属母公司股东权益	1062	1345	1722	2287	2981
负债和股东权益	2895	3959	5852	6979	8320

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-97	101	-300	860	-38
净利润	202	304	446	616	759
折旧摊销	5	10	6	8	10
财务费用	25	39	59	80	83
投资损失	0	-1	-3	-2	-2
营运资金变动	-373	-316	-809	157	-888
其他经营现金流	43	66	0	0	1
投资活动现金流	184	-253	-24	-26	-24
资本支出	0	10	15	13	9
长期投资	184	-244	-6	-6	-6
其他投资现金流	369	-486	-16	-19	-21
筹资活动现金流	83	607	-143	-182	-190
短期借款	343	110	0	0	0
长期借款	63	363	-82	-83	(84)
普通股增加	243	0	0	0	0
资本公积增加	-527	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-38	141	-62	-100	-106
现金净增加额	170	457	-467	652	-253

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	856	1826	2442	3055	3749
营业成本	433	1212	1503	1819	2231
营业税金及附加	4	6	10	11	14
营业费用	26	49	69	85	104
管理费用	71	57	118	131	168
财务费用	25	39	59	80	83
资产减值损失	45	84	118	145	179
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-1
投资净收益	-0	1	3	2	2
营业利润	252	378	568	785	972
营业外收入	18	13	13	14	14
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	270	391	581	799	985
所得税	67	87	135	183	226
净利润	202	304	446	616	759
少数股东损益	3	14	28	30	41
归属母公司净利润	199	290	418	586	718
EBITDA	291	435	640	881	1072
EPS(元)	0.63	0.92	1.33	1.86	2.28

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	(46.9)	113.3	33.7	25.1	22.7
营业利润(%)	212.0	50.2	50.2	38.2	23.7
归属于母公司净利润(%)	267.0	45.6	44.1	40.1	22.6
获利能力					
毛利率(%)	49.4	33.6	38.5	40.4	40.5
净利率(%)	23.3	15.9	17.1	19.2	19.2
ROE(%)	18.9	22.2	25.2	26.0	24.4
ROIC(%)	9.8	12.6	10.2	13.1	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	63.0	65.4	69.7	66.0	62.7
净负债比率(%)	11.3	12.3	33.5	(5.9)	0.9
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.7	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.92	1.33	1.86	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	1.30	-0.95	2.73	-0.12
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.28	5.48	7.27	9.48
估值比率					
P/E	57.48	39.47	27.39	19.55	15.95
P/B	10.78	8.51	6.65	5.01	3.84
EV/EBITDA	58.12	38.1	26.6	18.5	15.4

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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
广东地区：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/>