

Q3 业绩基本在预期之内，18 年精品 IP 项目值得期待

买入(维持)

2017 年 10 月 29 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 2.52 亿, 同比增长 9.52%; 归母净利润 0.56 亿, 同比增长 11.26%, 扣非归母净利润 0.55 亿, 同比增长 249.18%; 前三个季度整体营收 9.03 亿, 同比增长 16.30%, 归属母公司净利润 2.03 亿, 同比增长 21.90%, 扣非归母净利润为 1.63 亿, 同比增长 68.60%。

投资要点:

■ **三季度业绩在预期之内，持续推进精品内容开发。** Q3 扣非归母净利润较去年增长明显，主要系公司确认了《轩辕剑之汉之云》等影视作品部分发行收入。1-9 月份，影视剧方面，公司主要确认电视剧包括《轩辕剑之汉之云》、《少林问道》、《异兽志》等，其中《汉之云》定档 8 月，截止目前网络点击量突破 17 亿；广告业务方面，报告期内营收 5.03 亿，同比增长 27.91%，植入广告收入 1.00 亿元，占比约 20%，广告结构进一步优化。我们认为三季度业绩基本在此前预期之内，18 年储备项目丰富，精品 IP 项目持续推进，业绩值得期待。

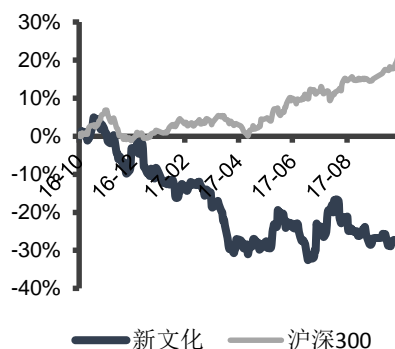
■ **围绕优质 IP，影视综协同发展。** 公司以“内容为王”为核心发展思路，以优质 IP 为基础，持续推进精品内容开发，实现影视综协同布局：1）影视剧方面，公司 18 年有望确认收入项目主要有《美人鱼》（爱奇艺独播，单集超 800 万）、《仙剑 4》、《封神》、《许仙》等，19 年有望确认项目主要有《西游降魔篇》（爱奇艺独播，单集超 600 万）、《大富翁》等，优质 IP 项目储备丰富；电影方面，公司电影项目主要上线集中于 19 年，目前储备项目主要《轩辕剑》、《大富翁》（陈可辛监制）等；综艺栏目方面，《神秘的味道》已于 10 月 25 日山东卫视播出，18 年《寻找美人鱼》值得期待。

■ **结构优化助力广告收入稳定增长。** 公司广告渠道稳步发展，保持户外 LED 大屏核心网络优势，掌握大量的媒体资源形成高知名度品牌，带动广告业务增长，公司预计会受益于目前消费行业等龙头公司的业绩高增长，户外广告行业有望回暖，业绩有望超市场预期；另外一方面，广告收入结构逐渐优化，植入广告收入份额占比逐步提升，报告期内，植入广告收入占广告收入的 20%，未来有望持续提升。

■ **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以及目前广告整体环境出现的变化，我们对盈利预测进行了适当调整，预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.15、4.54、5.87 亿，EPS 分别为 0.59、0.85、1.09 元，对应当前股价 PE 分别为 25、17、13X。考虑到公司具有丰富 IP 储备，业务协同发展效应明显，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)	14.52
一年最低/最高价	13.43/21.74
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	6582

基础数据

每股净资产(元)	5.49
资本负债率(%)	41.57%
总股本(百万股)	538
流通 A 股(百万股)	453

相关研究

1. 业绩符合预期，2017 年有望步入收获期 -20170328
2. 致力顶级 IP 资源，“内容为王”推动业务持续增长 -20170608
3. 围绕影视综协同发展，下半年收获期将至-20170731

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2861.2	3,066.2	3,386.1	4,180.6	营业收入	1,113.0	1,455.4	2,175.9	2,812.1
货币资金	1,283.4	1,411.2	1,132.9	1,388.7	营业成本	686.9	851.4	1,256.0	1,621.5
应收和预付款项	916.0	1,646.4	2,244.6	2,783.3	营业税金及附加	18.2	23.8	35.6	46.1
存货	608.3	-	-	-	营业费用	73.1	72.6	108.1	155.4
其他流动资产	8.6	8.6	8.6	8.6	管理费用	57.0	47.0	102.2	118.7
非流动资产	1584.2	1,521.9	1,498.5	1,489.1	财务费用	33.8	67.1	88.6	98.8
长期股权投资	7.7	47.7	67.7	87.7	资产减值损失	-3.7	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	71.9	40.0	20.0	20.0
固定资产和在建工程	118.7	89.3	59.9	30.5	其他经营损益	32.6	-	-	-
无形资产和开发支出	983.9	983.8	983.8	983.8	营业利润	319.5	403.5	595.4	771.6
其他非流动资产	473.9	401.1	387.1	387.1	营业外净收支	32.6	-	-	-
资产总计	4445.4	4,588.1	4,884.6	5,669.7	利润总额	352.2	403.5	595.4	771.6
流动负债	602.9	524.3	474.8	812.7	所得税	88.6	90.9	143.8	187.9
短期借款	370.7	-	-	-	净利润	263.5	312.6	451.5	583.7
应付和预收款项	153.4	524.3	474.8	812.7	少数股东损益	-1.7	-2.0	-2.8	-3.7
长期借款	992.7	992.7	992.7	992.7	归属母公司股东净利润	265.2	314.6	454.4	587.3
其他负债	-	-	-	-	EBIT	394.0	440.7	623.9	800.4
负债合计	1614.0	1,517.1	1,467.5	1,805.4	EBITDA	438.0	484.1	667.3	829.8
股本	537.5	537.5	537.5	537.5	重要财务与估值指标				
资本公积	1,490.5	1,490.5	1,490.5	1,490.5		2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	789.5	1,031.0	1,379.9	1,830.8	每股收益(元)	0.49	0.59	0.85	1.09
归属母公司股东权益	2,817.5	3,059.0	3,407.9	3,858.8	每股净资产(元)	5.24	5.69	6.34	7.18
少数股东权益	14.0	12.0	9.2	5.5	发行在外股份(百万股)	537.5	537.5	537.5	537.5
股东权益合计	2,831.5	3,071.0	3,417.0	3,864.3	ROIC (%)	9.9%	13.1%	20.6%	20.7%
负债和股东权益合计	4445.4	4,588.1	4,884.6	5,669.7	ROE (%)	9.4%	10.3%	13.3%	15.2%
现金流量表 (百万元)					毛利率 (%)	38.3%	41.5%	42.3%	42.3%
	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin (%)	35.4%	30.3%	28.7%	28.5%
经营性现金净流量	446.6	646.9	-144.2	421.0	销售净利率 (%)	23.7%	21.5%	20.8%	20.8%
投资性现金净流量	-233.1	-	-	-	资产负债率 (%)	36.3%	33.1%	30.0%	31.8%
筹资性现金净流量	328.3	-480.9	-134.1	-165.2	收入增长率 (%)	8.5%	30.8%	49.5%	29.2%
现金流量净额	550.0	166.0	-278.3	255.8	净利润增长率 (%)	6.2%	18.6%	44.4%	29.3%
折旧与摊销	44.0	0.4	0.4	0.3	P/E	29.43	24.81	17.18	13.29
资本支出	-	-	-	-	P/B	2.77	2.55	2.29	2.02
经营营运资本增加	-42.0	-2.9	6.5	2.1	EV/EBITDA	17.31	14.55	10.98	8.53

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>