

2017年11月15日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元)

41.00

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2017/11/14)	34.22		
深证成指(2017/11/14)	11582.92		
股价 12 个月高/低	48.67/30.98		
总发行股数(百万)	314.51		
A 股数(百万)	234.37		
A 市值(亿元)	80.20		
主要股东	马中骏(19.69%)		
每股净值(元)	4.66		
股价/账面净值	7.34		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.8	-10.8	-27.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

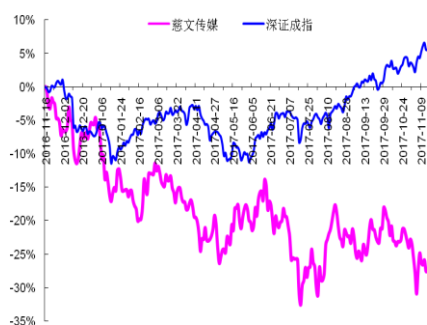
产品组合

影视剧	70.75%
游戏	24.95%
其他	4.29%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	30.7%
一般法人	6.5%

股价相对大盘走势



慈文传媒(002343.SZ)

首次 Buy 买入

IP 精品剧目储备丰富，未来业绩成长可期

结论与建议：

公司前三季实现营收 5.62 亿元，YOY 减 34.06%，净利润 1.5 亿元，YOY 增 2.42%，扣非后净利润 1.3 亿元，YOY 减 6.1%。公司预告 2017 全年净利润约为 3.8 亿元-4.7 亿元，YOY 增 31%-62%，主要是《凉生》、《回到秦朝当王爷》等 IP 重头剧将在 4Q 确认收入，保障全年业绩增长。

公司围绕 IP 全产业链，坚持精品原创和 IP 转化，重点打造网台联动头部剧。公司 IP 项目储备丰富，明后两年将有众多头部剧开机制作，业绩增长可期。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 4.10 亿元和 5.17 亿元，YOY+41% 和 26%，按最新股本及计算，每股 EPS 为 1.30 元和 1.64 元，当前股价对应 18 年 P/E 21 倍。首次评级给予“买入”建议，目标价 41 元（18 年 25 倍 P/E）。

■ **4Q 收入确认高峰来临，全年业绩增长无忧：**公司前三季实现营收 5.62 亿元，YOY 减 34.06%，净利润 1.5 亿元，YOY 增 2.42%，扣非后净利润 1.3 亿元，YOY 减 6.1%。单季看，3Q17 营收 2.29 亿元，YOY 减 45.94%，净利 7332 万元，YOY 增 36.84%。影视剧确认收入减少导致营收和净利润同比出现衰退。公司预告 2017 全年净利润约为 3.8 亿元-4.7 亿元，YOY 增 31%-62%，其中 4Q 单季净利润约为 2.3 亿元-3.2 亿元，主要是《凉生》、《回到秦朝当王爷》等多部 IP 重头剧目将在 4Q 确认收入，保障全年业绩快速增长。

■ **主打网台联动头部剧，深化 IP 泛娱乐开发：**公司围绕 IP 全产业链，坚持精品原创和 IP 转化，重点打造网台联动头部剧。公司 IP 项目储备丰富，除了正在制作的《爵迹》、《沙海》等剧之外，明后两年还将有《寻找爱情的邹小姐》、《楚乔传 2》、《花千骨 2》、《大秦帝国》、《弹痕》、《脱骨香》、《步步生莲》等众多头部剧集将陆续开机拍摄。此外，公司积极拓展付费模式网生内容，培育新增长点多部网大和网络剧在后期制作中。公司围绕 IP 全产业链开发，推进“影游联动”，游戏业务稳步推进，旗下赞成科技不断强化 IP 游戏开发能力，发挥协同效应，培育新增长点。

■ **定增方案获批，控股股东增持：**公司拟非公开发行不超过 2468 万股新股的方案已于 8 月 14 日收到证监会的批复，定增项目的顺利实施有望进一步提升公司头部剧制作能力。此外，公司实际控制人马中骏于 7 月 19 日公告将在未来 6 个月内累计增持股份不超过总股本 2%，累计金额不低于 1000 万元。截止 11 月 6 日，其通过集中竞价方式累计增持股份 0.06%，增持金额约 590 万元。增持计划彰显大股东对公司未来发展前景和价值的认可。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 4.10 亿元和 5.17 亿元，YOY+41% 和 26%，按最新股本及计算，每股 EPS 为 1.30 元和 1.64 元，当前股价对应 18 年 P/E 21 倍。如按增发后的股本摊薄计算，18 年 EPS 为 1.52 元，对应 P/E 22.5 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	54	199	290	410	517
同比增减	%	938.08%	267.04%	45.63%	41.44%	26.05%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.120	0.580	0.510	1.303	1.642
同比增减	%	328.14%	383.33%	-12.07%	155.41%	26.05%
A 股市盈率(P/E)	X	285.17	59.00	67.10	26.27	20.84
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.09	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.27%	0.29%	0.29%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	1613	856	1826	2165	2736
经营成本	1304	433	1212	1431	1826
营业费用	67	26	49	74	82
管理费用	154	71	57	61	71
财务费用	-1	25	39	45	55
投资收益	18	0	1	0	0
营业利润	81	252	378	524	663
营业外收入	5	18	13	30	35
税前利润	83	270	391	554	698
所得税	14	67	87	122	154
少数股东权益	15	3	14	22	27
净利润	54	199	290	410	517

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	175	300	772	655	1201
应收帐款	211	871	1107	1273	1465
存货	218	609	875	919	1010
流动资产合计	1068	1808	2847	3447	4376
固定资产合计	574	42	39	42	46
非流动资产合计	679	1086	1112	1167	1226
资产总计	1747	2895	3959	4615	5602
流动负债合计	352	1036	1826	2648	3310
长期负债合计	5	788	765	743	728
负债合计	356	1825	2591	3391	4038
股本	198	441	441	441	441
少数股东权益	195	8	23	45	72
股东权益合计	1391	1070	1368	1224	1564
负债和股东权益总计	1747	2895	3959	4615	5602

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	149	-97	101	164	233
投资活动产生的现金流量净额	-130	184	-253	-316	-710
筹资活动产生的现金流量净额	-95	83	607	35	1023
现金及现金等价物净增加额	-74	170	457	-117	545

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。