

全年票房收入增速回升，一季度业绩同增超 400%

——影视主业反转可期

年报点评报告

胡皓(分析师)

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

事件:

公司于2018年3月27日晚发布了2017年年报和2018年一季度业绩预告。2017年公司实现营业收入39.46亿元,同比增长12.64%;实现归母净利润为8.28亿元,同比增长2.49%;利润分配政策为每10股分红0.3元。

公司2018年一季度预计归母净利润达到2.51-2.56亿元,同比增长466.2%-473.5%;扣非归母净利润为2.43-2.48亿元,同比增长421.8%-428.5%。

点评:

● 年末贺岁档同比高增长,公司电影业务有望反转:

公司2017年12月和今年1月先后上映电影《芳华》和《前任3》,获得高票房和良好口碑,从而使得公司一季度业绩同比大幅增长。公司连续几年净利润主要依赖投资收益。2017年公司持续出品高票房电影,公司影视主业或迎来反转信号。

● 爆款电影、网剧推动影视剧版块营收占比大幅增长:

影视娱乐板块2017年收入33.74亿元,同比上升31.70%,营收占比为85.50%,比上一年提升了约12个百分点;毛利率为39.9%,同比基本持平。17年公司斩获国内票房约51亿元,同比增长64.52%。影片《芳华》、《前任3》在报告期内分别斩获12亿和3亿票房,《摔跤吧!爸爸》获得12.95亿票房。公司主投的《花间提壶方大厨》在2017年第一、二季在爱奇艺上分别取得4.3亿和3.7亿的播放量,豆瓣评分高达8.0。

● 2018年电影储备丰富,大片云集票房可期:

2018年公司计划上映6部作品,其中IP大作《狄仁杰之四大天王》、《鬼吹灯-云南虫谷》预计分别将于暑期档及10月上映,票房潜力较大。电视剧方面公司预计参与发行剧集14项,电视剧与网剧业务齐发展。其中改编自马伯庸同名小说的《古董局中局》由管虎执导,值得期待。此外公司持续进行投资和布局,完善新媒体、互联网游戏、粉丝经济、VR技术及其娱乐应用等互联网相关产品产业链条,构建以粉丝用户为核心、明星及IP为基础的娱乐生态系统。公司通过不断投资布局,出售股权来持续拓展生态圈获取收益,发展态势良好。

● 看好公司电影业务反转,维持“推荐”评级

我们预计公司2018-2020年净利润分别为9.47、11.28、13.98亿元,对应EPS分别为0.34、0.41、0.50元。当前股价对应2018-2020年PE分别为28、23、19倍。公司是传统电影龙头,历史上曾经出品过一系列精品电影。公司近期连续出品两部精品电影,再次展现了公司精品电影的制作能力。我们看好公司电影业务反转,给予“推荐”评级。

● 风险提示: 电影票房、新投项目不及预期。

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.03.27
收盘价(元):	9.45
一年最低/最高(元):	7.62/10.84
总股本(亿股):	27.75
总市值(亿元):	262.19
流通股本(亿股):	19.2
流通市值(亿元):	181.48
近3月换手率:	190.69%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.04	11.82	-19.6
绝对	-0.75	7.53	-8.42

相关报告

《电影双王炸+实景娱乐迎开园,大娱乐生态圈成效初现》2018-01-08

《扣非净利大幅增长,完善大娱乐生态圈构建》2017-10-28

《投资收益拉动净利增长42.12%,围绕“影视+互娱+版权和实景”广泛布局》2017-08-29

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3503	3,946	4,445	4,987	5,867
增长率(%)	-9.6	12.6	12.6	12.2	17.7
净利润(百万元)	808.1	828	947	1,128	1,398
增长率(%)	-17.2	2.5	14.3	19.2	23.9
毛利率(%)	51.2	45.5	45.5	48.8	54.2
净利率(%)	23.1	21.0	21.3	22.6	23.8
ROE(%)	10.1	9.4	9.9	10.6	11.7
EPS(摊薄/元)	0.29	0.30	0.34	0.41	0.50
P/E(倍)	32.44	31.7	27.7	23.2	18.8
P/B(倍)	2.90	2.7	2.5	2.3	2.0

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	8747	8646	7564	7834	8829
现金	5464	4230	3067	2587	3044
应收账款	1476	1665	1873	2096	2574
其他应收款	145	252	195	307	283
预付账款	775	911	988	1142	1364
存货	716	1101	946	1210	1060
其他流动资产	171	488	495	492	502
非流动资产	11105	11508	12901	14309	15739
长期投资	3618	4825	6046	7327	8602
固定资产	854	883	950	1030	1178
无形资产	73	53	32	7	-16
其他非流动资产	6560	5748	5873	5944	5975
资产总计	19853	20155	20465	22143	24568
流动负债	5938	5044	5048	6303	7967
短期借款	1092	550	550	1540	3207
应付账款	487	718	639	791	716
其他流动负债	4359	3775	3858	3972	4045
非流动负债	4064	4559	3800	2975	2146
长期借款	3896	4474	3715	2890	2061
其他非流动负债	168	85	85	85	85
负债合计	10002	9602	8848	9277	10114
少数股东权益	814	891	1093	1329	1619
股本	2786	2775	2775	2775	2775
资本公积	2526	2532	2532	2532	2532
留存收益	3604	4350	5374	6594	8104
归属母公司股东权益	9036	9661	10525	11537	12836
负债和股东权益	19853	20155	20465	22143	24568
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	759	-215	603	371	747
净利润	994	987	1149	1364	1688
折旧摊销	105	119	118	138	163
财务费用	281	290	88	136	183
投资损失	-1119	-770	-630	-758	-717
营运资金变动	557	-835	-125	-510	-571
其他经营现金流	-58	-6	3	2	2
投资活动现金流	-2353	-442	-884	-789	-878
资本支出	266	131	171	127	156
长期投资	-2093	-893	-1222	-1268	-1274
其他投资现金流	-4180	-1204	-1935	-1930	-1996
筹资活动现金流	3235	-652	-882	-1051	-1080
短期借款	-797	-542	0	0	0
长期借款	3351	577	-759	-825	(829)
普通股增加	1394	-11	0	0	0
资本公积增加	-1650	6	0	0	0
其他筹资现金流	936	-682	-123	-226	-251
现金净增加额	1648	-1272	-1163	-1469	-1210

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3503	3946	4445	4987	5867
营业成本	1710	2153	2425	2554	2690
营业税金及附加	20	21	23	26	31
营业费用	812	725	817	917	1078
管理费用	547	558	629	705	830
财务费用	281	290	88	136	183
资产减值损失	74	280	28	100	100
公允价值变动收益	0	0	-3	-2	-2
投资净收益	1119	770	630	758	717
营业利润	1177	816	1062	1306	1671
营业外收入	115	270	270	244	257
营业外支出	4	11	11	10	10
利润总额	1288	1075	1322	1540	1918
所得税	294	88	173	176	230
净利润	994	987	1149	1364	1688
少数股东损益	186	159	202	235	290
归属母公司净利润	808	828	947	1128	1398
EBITDA	1552	1396	1498	1765	2222
EPS(元)	0.29	0.30	0.34	0.41	0.50
主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	(9.6)	12.6	12.6	12.2	17.7
营业利润(%)	(15.2)	-30.7	30.2	22.9	28.0
归属于母公司净利润(%)	(17.2)	2.5	14.3	19.2	23.9
获利能力					
毛利率(%)	51.2	45.5	45.5	48.8	54.2
净利率(%)	23.1	21.0	21.3	22.6	23.8
ROE(%)	10.1	9.4	9.9	10.6	11.7
ROIC(%)	7.7	7.5	7.6	8.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.4	47.6	43.2	41.9	41.2
净负债比率(%)	0.7	15.9	18.3	21.7	22.2
流动比率	1.5	1.7	1.5	1.2	1.1
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.34	0.41	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.48	0.22	0.13	0.27
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.48	3.79	4.16	4.63
估值比率					
P/E	32.44	31.65	27.70	23.24	18.75
P/B	2.90	2.71	2.49	2.27	2.04
EV/EBITDA	17.48	20.6	19.7	17.2	14.0

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

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>