

2018年04月27日

证券研究报告·2017年报及2018年一季报点评

慈文传媒 (002343) 传媒

买入 (维持)

当前价: 31.95 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

行业公司均现边际改善, H1 业绩绽放可期

投资要点

- **事件:** 公司公告 2017 年报和 2018 一季报: 1) 2017 年, 公司实现营收 16.7 亿元, 同比下滑 8.8%; 实现归母净利润 4.1 亿元, 同比增长 40.8%; 实现归母扣非净利润 3.9 亿元, 同比增长 38.7%。2) 2017 年利润分配方案: 以总股本 3.4 亿股为基数, 每 10 股派发现金红利 1.80 元 (含税), 同时每 10 股转增 4 股。3) 2018Q1, 公司实现营收 2.9 亿元, 同比增长 157.8%; 实现归母净利润 8734.9 万元, 同比增长 205.7%; 实现归母扣非净利润 8733.0 亿元, 同比增长 345.1%。4) 2018H1 业绩指引: 归母净利润区间为 1.7~2 亿元, 同比增长 123.1%~162.5%, 上年同期为 7618.5 万元。
- **2017 全年与 2018Q1 业绩基本符合市场预期。** 1) 2017 年, 公司电视剧业务受确认时间影响主要收入仅来源于《凉生, 我们可不可以不忧伤》一部大剧, 导致公司整体收入缩窄; 但另一方面, 该剧为公司 100% 投资且单集售价近 1500 万元, 将整体毛利率由 2016 年的 33.6% 大幅拉升至 44.9%。此外期间费用率有所提高, 从 2016 年的 8.0% 上升到 13.6%, 主要是财务费用增长。2) 2018Q1 业绩大幅增长的原因是, 去年 Q1 主要靠游戏贡献利润, 基本无影视作品确认收入; 今年 Q1 除游戏之外, 影视也开始贡献, 并且公司变更了对应收账款的会计估计, 1 年内应收账款坏账准备计提比例由 5% 调整为 1% (与行业一致)。
- **H1 仍将有显著增速, 全年利润有望超 5.5 亿。** 去年上半年公司实现归母净利润 7618 万元, 影视业务贡献毛利 3193 万元, 考虑到公司今年有望确认《沙海》、《爵迹》、《极速青春》、《脱骨香》、《风暴舞》、《大三线》等, 其中部分作品完成度很高 Q2 即将贡献业绩, 我们认为今年公司业绩对单一作品依赖性大幅减轻, 各季度业绩相对平滑, 全年估计实现 5.5 亿以上净利润。
- **下游视频网站会员数增长超预期, 内容烧钱仍将持续, 利好精品剧公司。** 近期, 爱奇艺和腾讯视频会员数均超 6000 万, 增长显著, 目前爱奇艺会员付费收入已经占整体收入 38%, 爱奇艺上市募集资金 50% 将用于内容投入, 利好慈文传媒等一梯队公司。
- **定增完成, 资金活水促进项目开发。** 公司早在借壳上市之初便筹划定增募资, 2017 年 12 月终于完成非公开发行, 募集资金净额 9.1 亿元全部用于影视制作, 预计 2019 年将是公司业绩大年。此外, 目前公司股价 31.95 元, 显著低于定增发行价 37.66 元, 具备一定安全边际, 目前公司估值仍不足 20 倍。
- **盈利预测与投资建议:** 预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.79 元、2.03 元、2.50 元, 对应的 PE 为 18 倍、16 倍、13 倍 (暂未考虑未来定增带来的股本变化)。我们认为公司是传媒领域中业务扎实、业绩高成长的小市值优质白马, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 文化产业政策变化的风险、电视剧作品开发进度不及预期的风险、赞成科技商誉减值的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1665.60	2932.73	3439.58	4047.80
增长率	-8.79%	76.08%	17.28%	17.68%
归属母公司净利润 (百万元)	408.42	564.00	639.16	786.10
增长率	40.78%	38.09%	13.33%	22.99%
每股收益 EPS (元)	1.30	1.79	2.03	2.50
净资产收益率 ROE	15.22%	18.20%	17.10%	17.38%
PE	25	18	16	13
PB	3.71	3.22	2.67	2.21

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言

执业证号: S1250515070002

电话: 023-67791663

邮箱: liuyan@swsc.com.cn

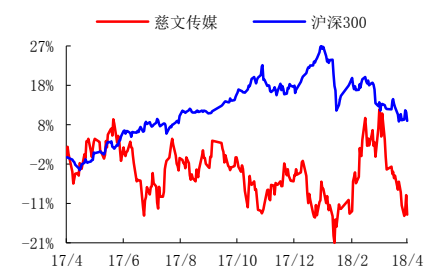
分析师: 罗亚琨

执业证号: S1250518030001

电话: 0755-88604093

邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

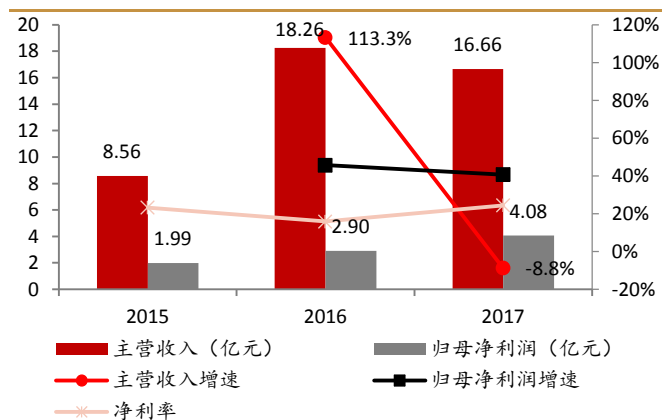
总股本(亿股)	3.39
流通 A 股(亿股)	2.33
52 周内股价区间(元)	29.37-41.56
总市值(亿元)	108.39
总资产(亿元)	43.24
每股净资产(元)	4.66

相关研究

1. 慈文传媒 (002343): 聚焦 Q4, 全年业绩弹性大 (2017-10-25)
2. 慈文传媒 (002343): 养精蓄锐, 静候 Q4 业绩爆发 (2017-08-25)
3. 慈文传媒 (002343): 大股东增持, 公司信心可鉴 (2017-07-19)
4. 慈文传媒 (002343): 楚乔传内容驱动收视率 (2017-06-18)

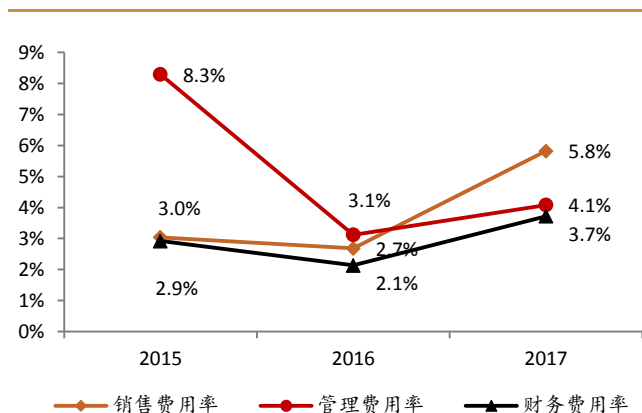
公司财务情况:

图 1: 2015 年以来公司业绩情况



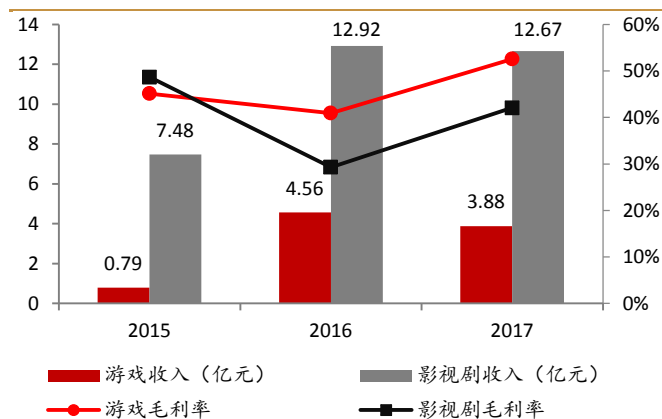
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 2: 2015 年以来公司三费率情况



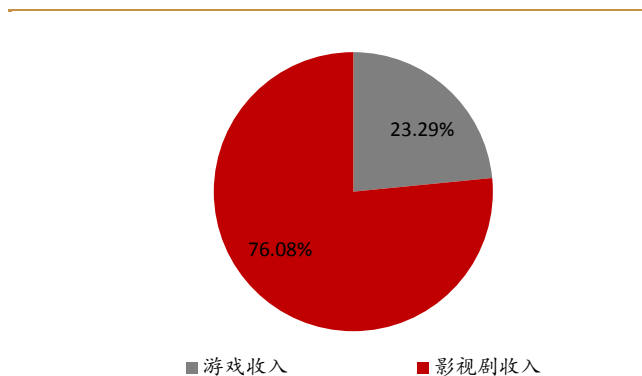
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 3: 2015 年以来公司各业务业绩情况



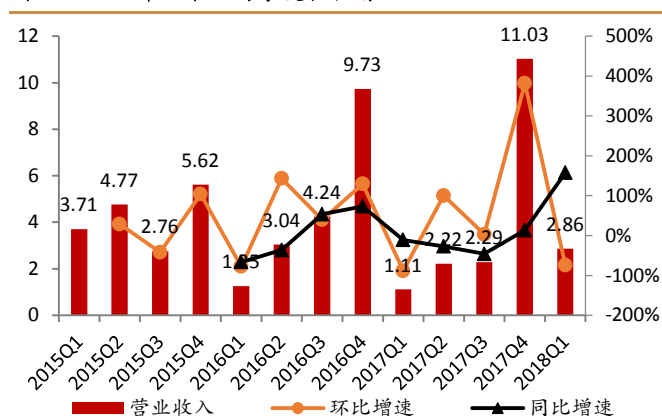
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 4: 2017 年以来公司收入占比



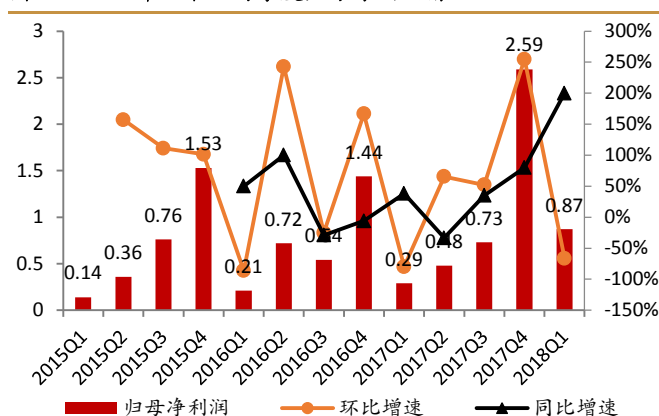
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 5: 2015 年以来公司季度营收情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 6: 2015 年以来公司季度归母净利润情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1665.60	2932.73	3439.58	4047.80	净利润	411.68	567.74	643.24	791.04
营业成本	918.52	1769.25	2144.32	2533.58	折旧与摊销	11.25	6.04	6.04	6.04
营业税金及附加	10.27	13.97	16.61	19.67	财务费用	61.76	57.25	62.65	62.89
销售费用	97.45	146.64	171.98	202.39	资产减值损失	116.78	150.00	150.00	150.00
管理费用	67.76	117.31	137.58	161.91	经营营运资本变动	-535.25	-154.82	-396.51	-481.83
财务费用	61.76	57.25	62.65	62.89	其他	94.86	-134.64	-145.98	-150.90
资产减值损失	116.78	150.00	150.00	150.00	经营活动现金流净额	161.07	491.57	319.44	377.24
投资收益	-0.88	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	2.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.81	0.00	0.00	0.00	其他	-272.94	-14.70	-4.15	-0.45
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-270.74	-14.70	-4.15	-0.45
营业利润	418.84	667.67	750.94	917.36	短期借款	25.03	107.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.81	0.86	0.86	0.86	长期借款	-78.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	419.65	668.53	751.80	918.22	股权融资	886.56	0.00	0.00	0.00
所得税	7.97	100.80	108.56	127.18	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	411.68	567.74	643.24	791.04	其他	11.75	-493.39	-62.65	-62.89
少数股东损益	3.26	4.50	5.10	6.27	筹资活动现金流净额	844.84	-386.39	-62.65	-62.89
归属母公司股东净利润	408.42	563.24	638.14	784.78	现金流量净额	734.39	90.48	252.64	313.90
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1491.32	1581.80	1834.44	2148.34	成长能力				
应收和预付款项	1540.46	2147.68	2661.34	3216.90	销售收入增长率	-8.79%	76.08%	17.28%	17.68%
存货	1181.43	1665.89	2148.67	2619.15	营业利润增长率	10.78%	59.41%	12.47%	22.16%
其他流动资产	49.49	164.15	149.47	149.66	净利润增长率	35.36%	37.91%	13.30%	22.98%
长期股权投资	5.84	5.84	5.84	5.84	EBITDA 增长率	15.21%	48.62%	12.13%	20.33%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	35.27	31.92	28.57	25.22	毛利率	44.85%	39.67%	37.66%	37.41%
无形资产和开发支出	1013.12	1011.19	1009.25	1007.32	三费率	13.63%	10.95%	10.82%	10.55%
其他非流动资产	76.60	75.85	75.09	74.34	净利率	24.72%	19.36%	18.70%	19.54%
资产总计	5393.54	6684.31	7912.68	9246.78	ROE	15.22%	18.18%	17.08%	17.36%
短期借款	493.00	600.00	600.00	600.00	ROA	7.63%	8.49%	8.13%	8.55%
应付和预收款项	1089.00	1707.03	2149.01	2512.36	ROIC	23.05%	23.98%	23.80%	24.73%
长期借款	347.00	347.00	347.00	347.00	EBITDA/销售收入	29.53%	24.92%	23.83%	24.37%
其他负债	759.01	908.02	1051.17	1230.88	营运能力				
负债合计	2688.02	3562.05	4147.19	4690.24	总资产周转率	0.36	0.49	0.47	0.47
股本	314.51	314.51	314.51	314.51	固定资产周转率	44.57	87.29	113.72	150.50
资本公积	992.00	992.00	992.00	992.00	应收账款周转率	1.29	1.68	1.52	1.46
留存收益	1178.73	1741.97	2380.11	3164.89	存货周转率	0.89	1.24	1.12	1.06
归属母公司股东权益	2636.24	3048.48	3686.62	4471.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.09%	—	—	—
少数股东权益	69.28	73.78	78.87	85.14	资本结构				
股东权益合计	2705.52	3122.26	3765.49	4556.54	资产负债率	49.84%	53.29%	52.41%	50.72%
负债和股东权益合计	5393.54	6684.31	7912.68	9246.78	带息债务/总负债	31.25%	26.59%	22.83%	20.19%
					流动比率	1.88	1.77	1.83	1.91
					速动比率	1.36	1.24	1.25	1.29
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标				
EBITDA	491.85	730.96	819.63	986.29	每股收益	1.30	1.79	2.03	2.50
PE	24.60	17.84	15.75	12.80	每股净资产	8.60	9.93	11.97	14.49
PB	3.71	3.22	2.67	2.21	每股经营现金	0.51	1.56	1.02	1.20
PS	6.03	3.43	2.92	2.48	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	19.55	12.78	11.09	8.90					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyhg@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn