



公司业绩增速明显，看好其新兴业务发展

——恒信东方（300081）中报点评

2018年08月13日

推荐/首次

恒信东方

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布中报：报告期内公司总收入 32,031.81 万元，同比上升 62.12%；归属于母公司所有者的净利润 18,774.48 万元，同比增长 206.19%，扣非净利润 83,515 万元，同比增长 359.61%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	133.67	78.41	119.17	98.99	134.1	158.72	161.6
增长率（%）	-1.33%	-4.57%	-5.69%	25.25%	-0.92%	96.75%	39.41%
毛利率（%）	56.24%	42.86%	43.71%	43.40%	35.75%	33.29%	39.86%
期间费用率（%）	49.17%	53.74%	31.23%	34.55%	27.93%	20.16%	30.14%
营业利润率（%）	12.12%	-12.24%	68.76%	32.85%	11.07%	100.21%	14.70%
净利润（百万元）	7.90	-9.45	69.51	15.56	17.60	149.51	37.74
增长率（%）	12206.47%	09.57%	564.02%	-349.42%	122.78%	-1681.79%	-45.70%
每股盈利（季度，元）	0.02	-0.02	0.13	0.03	0.03	0.28	0.07
资产负债率（%）	9.45%	4.69%	3.94%	3.74%	4.11%	8.01%	6.89%
净资产收益率（%）	0.68%	-0.44%	3.18%	0.73%	0.78%	6.19%	1.55%
总资产收益率（%）	0.62%	-0.42%	3.06%	0.70%	0.75%	5.70%	1.44%

观点：

- 整体上看，公司业绩增速明显，总收入32,031.81万元，同比上升 62.12%；收入扣非净利润83,515万元，同比增长359.61%。公司收入、利润高增长主要原因如下：（1）公司全资子公司东方梦幻是公司主要收入和利润增长点，业务发展迅速盈利提升明显。（2）报告期内收购了安徽赛达49%的股权，合计产生投资收益13,189.18万元，新增互联网视频应用及服务产生收入3097万元。
- 公司三驾马车携手并进，成为公司未来主要赢利点：

1、CG与VR业务稳定增长，优势逐渐巩固。1）与美国VRC合作VR动画《骨头》；2）与紫水鸟（新西兰知名的青少年及儿童影视 IP 开发与节目制作商）合作CG动画《太空学院》，年内全球发行；3）与BBC合作动画《皮皮克的恐龙大冒险》完成过半，《皮皮克的野外大冒险》后期制作；4）VRC的《拉克斯的魔幻旅程》、《侏罗纪世界VR远征》

2、**LBE业务增速较快，有望大幅改善公司业绩。**报告期LBE业务实现收入5,583万元，同比增长109%，毛利率53.48%，同比增长8.02%。公司的北京昌平科技园、珠海横琴中医药科技馆、武汉Terminal2050、南京绿博园儿童探索乐园等项目持续推进。

3、**儿童产业链业务增速较大，增厚公司业绩。**报告期儿童产业链业务实现收入9,686万元，同比增长248%。毛利率有所下降，公司拥有与维塔工作室、紫水鸟影像、TheVirtualRealityCompany（VRC）等多家业内知名影视动漫制作特效公司战略合作关系，报告期内与多家合作伙伴签约品牌授权，其中《太空学院》签约 8 家、《酷哥》5 家、《毛球兽》及《斗龙战士》各 1 家

结论：

公司在CG/VR、儿童产业链、LEB业务搭建了全产业链体系，与国内外知名公司达成战略合作。优质逐渐巩固，业绩增速明显。我们预计2018-2020营业收入为9.31亿元、14.92亿元、18.77亿元，归母净利润2.31亿元、3.39亿元、4.58亿元，对应EPS为0.44元、0.64元、0.86元，首次覆盖公司，给予公司2018年28倍PE，对应目标价12.15元

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元						利润表						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
流动资产合计	529	1644	2050	2273	2680	营业收入	410	431	931	1492	1877												
货币资金	292	1241	1325	1309	1572	营业成本	203	245	532	798	1022												
应收账款	56	111	175	138	93	营业税金及附加	4	3	5	7	9												
其他应收款	43	98	213	341	429	营业费用	96	70	134	185	214												
预付款项	59	49	68	96	90	管理费用	108	81	142	197	234												
存货	74	137	234	321	408	财务费用	0	-5	-5	-4	-9												
其他流动资产	4	7	35	67	88	资产减值损失	6.93	7.04	6.00	6.20	7.70												
非流动资产合计	750	717	669	802	514	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
长期股权投资	291	287	302	453	203	投资净收益	11.44	85.55	131.89	70.00	80.00												
固定资产	40	36	73	70	67	营业利润	3	113	250	372	479												
无形资产	53	40	39	38	23	营业外收入	9.69	0.85	10.00	15.00	4.00												
其他非流动资产	22	0	55	22	21	营业外支出	0.81	4.98	2.00	0.14	0.14												
资产总计	1279	2362	2719	3075	3194	利润总额	12	109	258	387	483												
流动负债合计	119	97	169	217	256	所得税	8	16	37	55	69												
短期借款	50	30	43	32	64	净利润	4	93	221	331	451												
应付账款	6	34	82	123	108	少数股东损益	-12	-1	-10	-8	-7												
预收款项	8	5	16	32	53	归属母公司净利润	16	94	231	339	458												
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	23	143	249	372	487												
非流动负债合计	1	0	0	0	-160	EPS (元)	0.04	0.19	0.44	0.64	0.86												
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E												
应付债券	0	0	0	0	0																		
负债合计	121	97	169	217	96	成长能力																	
少数股东权益	23	8	-2	-10	-17	营业收入增长	-13.63	5.00%	116.18	60.26%	25.80%												
实收资本(或股本)	444	531	531	531	531	营业利润增长	-170.86	3517.6	121.16	48.85%	28.91%												
资本公积	575	1520	1601	1601	1601	归属于母公司净利润	145.31	46.96%	145.31	46.96%	34.97%												
未分配利润	104	191	374	652	848	获利能力																	
归属母公司股东权	1135	2256	2551	2867	3115	毛利率(%)	50.07%	40.99%	42.87%	46.51%	45.55%												
负债和所有者权	1279	2362	2719	3075	3194	净利率(%)	0.85%	21.65%	23.73%	22.21%	24.03%												
现金流量表						总资产净利润(%)	1.24%	3.99%	8.49%	11.04%	14.34%												
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	1.39%	4.17%	9.05%	11.84%	14.71%												
经营活动现金流	3	-83	-267	-172	250	偿债能力																	
净利润	4	93	221	331	451	资产负债率(%)	9%	4%	6%	7%	3%												
折旧摊销	19.57	35.47	3.83	3.83	17.04	流动比率	4.43	16.93	12.11	10.46	10.48												
财务费用	0	-5	-5	-4	-9	速动比率	3.80	15.52	10.73	8.98	8.88												
应收账款减少	0	0	-64	36	46	营运能力																	
预收帐款增加	0	0	10	16	21	总资产周转率	0.36	0.24	0.37	0.52	0.60												
投资活动现金流	-285	-57	-191	621	403	应收账款周转率	9	5	7	10	16												
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	52.72	21.75	16.07	14.51	16.22												
长期股权投资减少	0	0	-18	-170	269	每股指标(元)																	
投资收益	11	86	132	70	80	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.19	0.44	0.64	0.86												
筹资活动现金流	98	1059	375	-579	415	每股净现金流(最新)	-0.41	1.73	-0.16	-0.25	2.01												
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.56	4.25	4.81	5.40	5.87												
长期借款增加	0	0	255	-600	0	估值比率																	
普通股增加	310	87	0	0	0	P/E	297.75	56.11	24.36	16.58	12.28												
资本公积增加	36	946	81	0	0	P/B	4.15	2.49	2.20	1.96	1.81												
现金净增加额	-184	919	-83	-130	1068	EV/EBITDA	198.03	30.82	17.47	11.70	8.45												

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。