



影视收入大幅增长, 下半年项目储备丰富

——2018年半年报点评

分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

基本数据 (2018H)

报告日股价 (元)	10.18
12mth A 股价格区间 (元)	9.02-18.77
总股本 (百万股)	723.15
无限售 A 股/总股本	53.26%
流通市值 (亿元)	39.16
每股净资产 (元)	6.71
PBR (X)	1.52
DPS (Y2017, 元)	0.04

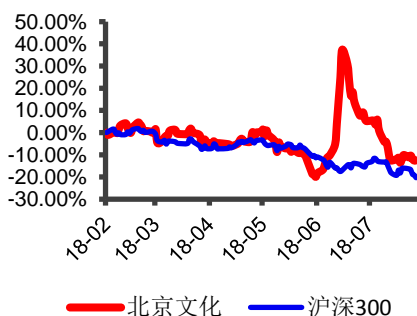
主要股东 (2018H)

中国华力控股集团有限公司	15.74%
富德生命人寿保险股份有限公司	15.44%
西藏金宝藏文化传媒有限公司	7.30%

收入结构 (2018H)

电视剧网剧	44.82%
电影	30.93%
旅游服务	16.28%
艺人经纪	6.99%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2018年半年报, 上半年公司实现营业收入3.04亿元, 较上年同期增长82.03%; 归属于上市公司股东的净利润为4423.54万元, 较上年同期增长14.43%, 扣非净利润4350.92万元, 同比大幅增长28.34%, 每股EPS为0.0611元。

■ 事项点评

业绩符合预期, 影视业务增速快。

公司上半年业绩符合预期。影视文化业务收入为25,299.97万元, 同比增长122.94%。上半年, 公司共上映电影作品包括《英雄本色2018》、《猫与桃花源》、《脱单告急》、《我不是药神》、《美食大冒险之英雄烩》等。其中, 公司参与投资、营销、发行的现实题材电影《我不是药神》凭借过硬的质量以及优秀的宣发策略, 收获了火爆票房与极佳口碑。截止8月18日, 票房已达30.96亿元。电视剧方面, 公司出品的电视剧《云巅之上》、《武动乾坤》、网剧《素手遮天》已播出。旅游文化业务方面, 公司依托现有旅游景区业务经验及团队, 结合在公司影视文化领域的品牌和流量优势, 开展了多方面的尝试和探索。总体来看, 公司各业务保持平稳发展, 影视业务增速突出, 同时为后续发展储备了大量优质项目。

下半年继续深耕电影、电视剧网剧业务。

公司将继续以“一横一竖, 构建大娱乐产业模型”为战略重点, 通过整合上下游产业资源, 进一步增强和拓展电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体以及旅游文化等业务, 从而打造全产业链文化传媒集团。上游通过内容制作储备孵化优质IP资源, 中游强化自身管理及宣发等服务体系的建设, 下游在多领域布局及丰富长尾收益。下半年公司将有多部影视剧作品陆续推出, 稳定的高质量影视产品有望提升公司业绩的稳定性, 我们看好公司影视文化业务发展。

报告编号: TWF-CT16

表 1 公司电影计划

作品	预计（发行档期）	合作方式	项目进度
你是凶手	2018	投资、宣发	后期制作
全民直播	2018	投资、宣发	后期制作
流浪地球	2019	投资、宣发	后期制作
成长在明天	2018	投资、宣发	后期制作
宝贝儿	2018. 10. 19	投资、宣发	后期制作
妈阁是座城	2019	投资、宣发	后期制作
岁月忽已暮	待定	投资、宣发	后期制作
刀背藏身	待定	投资、宣发	后期制作
封神	2020-2022	投资、宣发	筹备中

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 2 公司电视剧计划

作品	预计（发行档期）	合作方式	项目进度
极品一家人	待定	摩登视界 投资	发行中
沧海丝路	2018	投资、承制	送审中
爱归来	待定	投资	后期制作
欢喜猎人	2018	投资、发行	发行中
高兴遇见你	待定	投资	发行中
我爱你，这是最好的安排	2018	投资	发行中
爱我就别想太多	2018	发行	发行中
爱无痕	2018	发行	发行中
穿过沧海只为见到你	2018	投资、发行	发行中
烟花易冷	2018	发行	发行中

数据来源：公司公告 上海证券研究所

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：公司制作的影视产品销售的市场风险、政策监管风险、市场竞争加剧、制作成本上升风险等。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司 18、19 年实现 EPS 为 0.553、0.689 元，以 8 月 17 日收盘价 10.18 元计算，动态 PE 分别为 18.41 倍和 14.77 倍。WIND 传媒行业上市公司 18、19 年预测市盈率中值为 20.28 和 17.55 倍。公司的估值低于行业市盈率中值。

公司上半年业绩符合预期，影视业务增速较快，同时影视项目储

备充足，我们看好公司的影视剧投拍发行能力，预计未来出品的影视剧也将有较好表现，考虑到目前公司估值低于行业均值，我们维持公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1321.00	1658.26	2131.94	2746.53
年增长率	42.57%	25.53%	28.56%	28.83%
归属于母公司的净利润	307.95	399.77	498.41	625.08
年增长率	-41.05%	29.82%	24.68%	25.41%
每股收益 (元)	0.426	0.553	0.689	0.864
PER (X)	23.91	18.41	14.77	11.78

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
	1106.85	1517.48	865.76	1092.42
货币资金				
应收和预付款项	1778.20	1606.72	2765.03	2888.17
存货	630.71	359.21	925.24	741.99
其他流动资产	14.29	14.29	14.29	14.29
长期股权投资	2.93	2.93	2.93	2.93
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	40.45	31.47	22.49	13.51
无形资产和开发支出	1629.46	1620.95	1612.44	1603.93
其他非流动资产	301.30	260.70	220.09	220.09
资产总计	5504.19	5413.75	6428.26	6577.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收及款项	556.63	126.46	717.40	335.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	138.98	138.98	138.98	138.98
负债合计	695.61	265.43	856.38	474.22
股本	725.55	725.55	725.55	725.55
资本公积	3161.59	3161.59	3161.59	3161.59
留存收益	900.17	1226.97	1634.41	2145.39
归属母公司股东权益	4787.31	5114.11	5521.55	6032.54
少数股东权益	21.27	34.20	50.33	70.56
股东权益合计	4808.58	5148.31	5571.88	6103.10
负债和股东权益合计	5504.19	5413.75	6428.26	6577.32

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-393.17	454.09	-587.56	318.72
投资活动现金流	-67.70	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-61.71	-43.45	-64.16	-92.07
净现金流	-522.63	410.64	-651.72	226.65

数据来源：Wind，上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
	1321.0	1658.26	2131.94	2746.53
营业收入	0			
营业成本	676.58	863.87	1120.89	1454.92
营业税金及附加	4.04	5.07	6.51	8.39
营业费用	21.62	27.14	34.89	44.94
管理费用	192.33	241.44	310.40	399.89
财务费用	-25.07	-29.52	-26.81	-22.03
资产减值损失	65.85	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	388.49	550.28	686.06	860.42
营业外收支净额	4.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	393.04	550.28	686.06	860.42
所得税	75.12	137.57	171.51	215.11
净利润	317.92	412.71	514.54	645.32
少数股东损益	9.97	12.94	16.13	20.23
归属母公司净利润	307.95	399.77	498.41	625.08

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	42.57%	25.53%	28.56%	28.83%
EBIT 增长率	43.75%	42.01%	26.60%	27.17%
EBITDA 增长率	42.82%	42.83%	23.93%	19.31%
净利润增长率	39.34%	29.82%	24.68%	25.41%
毛利率	48.78%	47.91%	47.42%	47.03%
EBIT/总收入	27.76%	31.40%	30.92%	30.53%
EBITDA/总收入	30.68%	34.91%	33.65%	31.16%
销售净利率	24.07%	24.89%	24.14%	23.50%
资产负债率	12.64%	4.90%	13.32%	7.21%
流动比率	6.07	23.09	6.16	13.15
速动比率	4.96	20.63	4.89	11.05
总资产回报率 (ROA)	6.66%	9.62%	10.26%	12.75%
净资产收益率 (ROE)	6.43%	7.82%	9.03%	10.36%

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。