



影视主业增速回暖，投资收益同比下滑

——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)	5.69
12mth A 股价格区间 (元)	5.56-10.84
总股本 (百万股)	2774.51
无限售 A 股/总股本	69.22%
流通市值 (亿元)	109.26
每股净资产 (元)	3.56
PBR (X)	1.60
DPS (Y2017, 元)	0.03

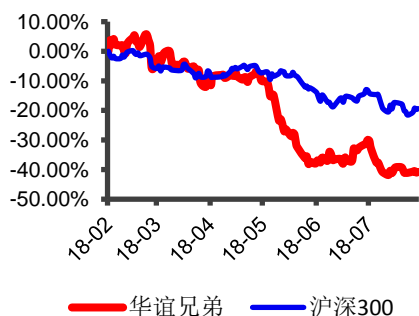
主要股东 (2018H)

王忠军	20.84%
深圳市腾讯计算机系统有限公司	7.94%
王忠磊	6.05%

收入结构 (2017Y)

影视娱乐	92.47%
互联网娱乐	6.69%
品牌授权及服务	1.53%

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21.22亿元，较上年同期增长44.77%；归属于上市公司股东的净利润为2.77亿元，较上年同期下降35.54%，扣非净利润2.52亿元，同比大幅增长151%，每股EPS为0.10元。

■ 事项点评

影视主业回暖，投资收益下滑。

公司2018年中期业绩低于预期。分业务来看，影视娱乐收入为19.62亿元，同比增长94.54%。公司在2018年上半年上映的影片主要有跨期影片《芳华》、《前任3：再见前任》以及影片《遇见你真好》等。其中，《芳华》在报告期内票房约2.2亿元，《前任3：再见前任》在报告期内票房约16.4亿元。电视剧《好久不见》、“前任系列”网剧《嗨！前任》和网络大电影《快递侠》等多部作品都有不俗表现，同时参与了《七月与安生》、《边境》、《绝密者》、《孤战之生死营救》、《喵喵汪汪有妖怪》、《少女的奇幻日记》、《喜欢你时风好甜》、《谋杀记忆》、《白蛇后传之拯救玉帝》、《丐世英雄》等多部电视剧、网剧及网络大电影的投资。综艺节目方面，有系列综艺节目《奔跑吧第二季》、《王牌对王牌第三季》，以及国内首档以机器人格斗全球联赛为故事主线的剧情式真人秀《机器人争霸》等。公司上半年影视业务回暖趋势明显，依靠《芳华》、《前任3》等影片实现了较高的收益。品牌授权及实景娱乐板块营业收入1.42亿元，较上年同期相比下降28.40%。主要是因为各项目推进进度存在时间性差异，实景娱乐各业务顺利、有序地布局推进，多个项目进入在建状态并相继开工，而华谊兄弟电影世界（苏州）已于2018年7月23日盛大开业。因去年同期出售银汉科技股权收益较多，今年上半年投资收益同比大幅下滑。

下半年继续深入贯彻三大发展战略。

公司将继续秉持三大发展战略：“强内核”战略、“大娱乐生态圈”战略、国际化战略，分别为公司的立足之本、运营之道和拓展必

报告编号：TWF-CT17

由之路。从“强内核”战略角度，公司将通过创新激励机制和提供具有吸引力的平台，集合了国内外顶尖的创意人才，持续储备和开发优质内容；从“大娱乐生态圈”战略角度，目前公司已经覆盖了电影、电视剧、网络大电影、网剧、漫画、动画、游戏、综艺、直播等多种娱乐内容形式，未来将继续提升全产业链IP流转和增值能力；从国际化战略角度，公司将继续在内容端发力布局。

表 1 2018 年下半年公司电影计划

作品名称（暂定）	公映档期
遇见你真好	3 月
狄仁杰之四大天王	7 月
小偷家族	8 月
念念手纪	9 月或另行调整
找到你	9 月或另行调整
江湖儿女	9 月或另行调整
胖子行动队	9 月或另行调整
天才兄妹	10 月或另行调整
天际救援	11 月或另行调整
五级飓风	11 月或另行调整
鬼吹灯-云南虫谷	12 月或另行调整
阳光不是劫匪	12 月或另行调整

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場风险、产业政策风险、盗版风险、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 0.199、0.217 元，以 8 月 23 日收盘价 5.69 元计算，动态 PE 分别为 28.57 倍和 26.25 倍。WIND 传媒行业上市公司 18 年预测市盈率中值为 20.54 倍。公司的估值高于行业市盈率中值。

公司 2018 年上半年业绩低于预期，尽管影视业务收入增速回暖，但投资收益及实景娱乐业务均出现下滑，我们长期依然看好公司的影视及实景娱乐业务发展前景，考虑到下半年公司片单及实景娱乐项目开展情况，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	3946.28	4639.75	5635.43	6741.92
年增长率	12.64%	17.57%	21.46%	19.63%
归属于母公司的净利润	828.28	552.58	601.37	666.67
年增长率	2.49%	-23.47%	8.83%	10.86%
每股收益 (元)	0.300	0.199	0.217	0.240
PER (X)	21.86	28.57	26.25	23.68

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
货币资金	4014.51	2871.93	4435.96	3826.40
应收和预付款项	2843.07	4191.55	4381.02	5877.65
存货	1101.23	1157.56	1610.34	1703.53
其他流动资产	472.08	472.08	472.08	472.08
长期股权投资	4824.69	4824.69	4824.69	4824.69
投资性房地产	51.51	51.51	51.51	51.51
固定资产和在建工程	893.49	892.43	891.36	890.30
无形资产和开发支出	3099.77	3099.77	3099.77	3099.77
其他非流动资产	2416.08	2345.67	2275.27	2275.27
资产总计	19716.4	19907.2	22042.01	23021.2
短期借款	550.39	550.0	550.00	550.00
应付和预收及款项	1859.54	1477.34	2379.60	2043.72
长期借款	4473.74	4473.74	4473.74	4473.74
其他负债	2280.47	2280.47	2280.47	2280.47
负债合计	9164.13	8231.54	9133.81	8797.92
股本	2774.51	2774.51	2774.51	2774.51
资本公积	2531.69	2531.69	2531.69	2531.69
留存收益	4355.01	5257.84	6248.45	7305.37
归属母公司股东权益	9661.20	10564.0	11554.64	12611.6
少数股东权益	891.09	1111.60	1353.56	1611.71
股东权益合计	10552.3	11675.6	12908.20	14223.3
负债和股东权益合计	19716.4	19907.2	22042.01	23021.2

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-220.45	-1211.94	884.67	-1292.32
投资活动现金流	-441.71	504.47	504.47	504.47
融资活动现金流	-652.01	-825.99	-272.43	-280.92
净现金流	-1277.81	-1533.47	1116.71	-1068.77

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
营业收入	3946.3	4639.75	5635.43	6741.92
营业成本	2152.6	2737.64	3354.69	4016.41
营业税金及附加	20.59	24.21	29.41	35.18
营业费用	725.48	852.97	1036.01	1239.43
管理费用	558.03	656.10	796.89	953.36
财务费用	290.11	194.83	175.47	164.74
资产减值损失	279.90	0.00	0.00	0.00
投资收益	769.57	300.00	300.00	300.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	816.17	174.00	242.95	332.80
营业外收支净额	259.12	249.47	299.47	299.47
利润总额	1075.3	732.68	797.38	883.97
所得税	88.24	58.61	63.79	70.72
净利润	987.05	674.07	733.59	813.25
少数股东损益	158.76	121.49	132.22	146.58
归属母公司净利润	828.28	552.58	601.37	666.67

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	12.64%	17.57%	21.46%	19.63%
EBIT 增长率	31.53%	-29.81%	5.68%	8.57%
EBITDA 增长率	34.54%	-20.79%	4.59%	0.77%
净利润增长率	2.49%	-23.47%	8.83%	10.86%
毛利率	48.78%	41.00%	40.47%	40.43%
EBIT/总收入	31.53%	30.57%	26.93%	23.69%
EBITDA/总收入	34.54%	32.11%	28.20%	23.70%
销售净利率	22.32%	14.53%	13.02%	12.06%
资产负债率	46.48%	41.35%	41.44%	38.22%
流动比率	1.80	2.31	2.34	2.75
速动比率	1.46	1.88	1.89	2.24
总资产回报率 (ROA)	6.31%	7.12%	6.89%	6.94%
净资产收益率 (ROE)	7.47%	9.49%	9.52%	9.31%

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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。