



业绩符合预期，全网剧龙头地位稳固

——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)	9.11
12mth A 股价格区间 (元)	8.84-13.55
总股本 (百万股)	1774.45
无限售 A 股/总股本	67.61%
流通市值 (亿元)	109.29
每股净资产 (元)	3.99
PBR (X)	2.28
DPS (Y2017, 元)	0.037

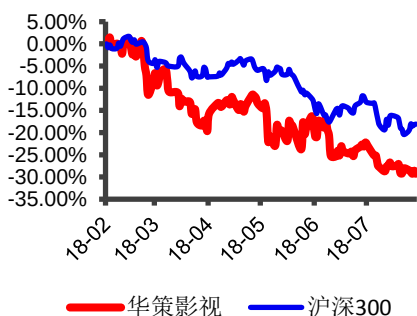
主要股东 (2018H)

傅梅城	26.34%
杭州大策投资有限公司	19.92%
吴涛	6.11%

收入结构 (2018H)

电视剧	85.15%
经纪服务	5.83%
电影	2.83%

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21.87亿元，较上年同期增长24.89%；归属于上市公司股东的净利润为2.89亿元，较上年同期增长5.28%，每股EPS为0.16元。

■ 事项点评

业绩符合预期，全网剧龙头地位稳固。

公司上半年运营平稳，业绩符合预期。分业务来看，公司全网剧业务保持良好发展势头，上半年公司首播全网剧作品，取证5部，开机6部，首播7部，题材涵盖校园、都市、职场、励志、武侠、悬疑等，《谈判官》、《老男孩》位列上半年卫视黄金档收视率前10名；电影业务方面，公司参与投资、发行电影项目4个，累计票房9.16亿元；经纪业务新签艺人4名，实现收入1.27亿；投资制作、承制上星综艺项目2个。下半年公司预计向电影、综艺等新业务板块倾注更多内部资源。储备项目包括9部参与的电影项目待上映，12部预计开机全网剧等。公司以规模化爆品生产能力为依托，带动了经纪业务和整合营销规模的快速增长。预计公司全年仍将保持良好发展势头。

深刻践行内容精品化、产业平台化和华流出海三大战略。

公司聚焦主业，坚持内容为王，进一步打造“五性统一”的、高品质的、创新的、稀缺的头部内容。公司自2015年初步实施SIP战略，而后向SIP+X战略升级，目标是通过与多个行业的融合发展，使公司成为娱乐内容的价值提升者。全网剧方面，公司将复制爆款作品的成功运营经验，进行系列化开发，实现规模效应和品牌效应叠加。公司历年均保持较高的头部内容市场份额，且已建立起一整套工业化的制作、发行体系。“华流出海”进入加速期，公司不断丰富输出内容的题材和形式，加强影视节目从华语地区向非华语地区的传播覆盖，加快“华剧场”的海外频道落地；同时通过影视节目译制，将海外优质内容作品引进国内。

报告编号：TWF-CT18

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：公司制作的影视剧等节目销售不及预期、政策监管风险、市场竞争加剧、投资并购和整合风险等。

■ 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 0.409、0.503 元，以 8 月 24 日收盘价 9.1 元计算，动态 PE 分别为 22.28 倍和 18.10 倍。WIND 传媒行业上市公司 18、19 年预测市盈率中值为 20.38 和 17.68 倍。公司的估值高于行业市盈率中值。

公司上半年业绩符合预期，我们看好公司的 IP 储备及影视剧投拍能力，预计下半年出品的影视剧也将有较好表现，考虑到目前公司估值水平，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	5245.59	6507.00	7609.00	9310.00
年增长率	18.01%	24.05%	16.94%	22.36%
归属于母公司的净利润	634.43	725.44	893.07	1080.23
年增长率	32.60%	23.25%	23.11%	20.96%
每股收益（元）	0.360	0.409	0.503	0.609
PER (X)	25.31	22.28	18.10	14.96

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	1557.46	65.07	255.11	93.10
应收和预付款项	4582.54	4700.03	6144.93	7124.44
存货	2645.50	2940.79	3546.20	4390.97
其他流动资产	346.91	346.91	346.91	346.91
长期股权投资	668.59	668.59	668.59	668.59
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	30.38	21.31	12.23	3.16
无形资产和开发支出	1331.07	1330.51	1329.96	1329.41
其他非流动资产	1130.60	1111.22	1091.85	1091.85
资产总计	12293.0	11184.4	13395.78	15048.4
短期借款	930.00	1526.27	0.00	2667.34
应付和预收及款项	3180.89	838.52	3761.71	1761.92
长期借款	390.90	390.90	390.90	390.90
其他负债	784.41	760.38	760.38	760.38
负债合计	5286.20	3516.06	4912.99	5580.54
股本	1769.70	1769.70	1769.70	1769.70
资本公积	2854.81	2854.81	2854.81	2854.81
留存收益	2276.78	2936.50	3748.66	4731.03
归属母公司股东权益	6901.30	7561.01	8373.18	9355.55
少数股东权益	105.54	107.36	109.61	112.33
股东权益合计	7006.84	7668.38	8482.79	9467.87
负债和股东权益合计	12293.0	11184.4	13395.78	15048.4

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	716.69	-1929.42	1856.65	-2642.07
投资活动现金流	-204.72	-24.04	0.00	0.00
融资活动现金流	-316.32	461.07	-1666.61	2480.06
净现金流	195.65	-1492.39	190.04	-162.01

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	5245.6	6507.00	7609.00	9310.00
营业成本	3851.7	4685.04	5440.44	6656.65
营业税金及附加	21.24	26.34	30.81	37.69
营业费用	327.57	406.35	475.16	581.39
管理费用	282.24	350.11	409.40	500.92
财务费用	96.23	69.48	59.44	89.42
资产减值损失	52.78	0.00	0.00	0.00
投资收益	32.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.94	0.00	0.00	0.00
营业利润	702.30	969.69	1193.76	1443.93
营业外收支净额	1.64	0.00	0.00	0.00
利润总额	703.94	969.69	1193.76	1443.93
所得税	68.02	242.42	298.44	360.98
净利润	635.91	727.27	895.32	1082.95
少数股东损益	1.48	1.82	2.25	2.72
归属母公司净利润	634.43	725.44	893.07	1080.23

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	18.01%	24.05%	16.94%	22.36%
EBIT 增长率	23.36%	41.77%	20.60%	22.36%
EBITDA 增长率	23.31%	40.63%	20.04%	20.34%
净利润增长率	32.60%	23.25%	23.11%	20.96%
毛利率	26.57%	28.00%	28.50%	28.50%
EBIT/总收入	13.97%	15.97%	16.47%	16.47%
EBITDA/总收入	14.48%	16.42%	16.85%	16.57%
销售净利率	11.25%	11.18%	11.77%	11.63%
资产负债率	43.00%	31.44%	36.68%	37.08%
流动比率	1.87	2.58	2.28	2.30
速动比率	1.25	1.52	1.42	1.39
总资产回报率 (ROA)	5.96%	9.29%	9.36%	10.19%
净资产收益率 (ROE)	8.53%	9.59%	10.67%	11.55%

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。