

业绩符合预期，质与量同步支撑业绩增长

2018 年 8 月 25 日

	肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

事件:

公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年实现营业收入 21.87 亿元，同比增长 24.89%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比增长 5.82%；扣非净利润为 2.63 亿元，同比增长 16.81%。

核心观点:

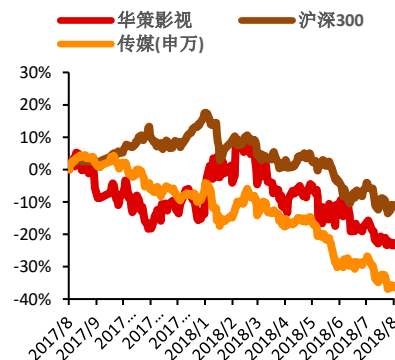
- **全网剧销售业绩显著，公司业绩整体向好。**从公司营收情况来看，18 年上半年营收同比增长 29.60% 主要由网剧销售业务贡献。主要确认收入的优质网剧包括《天盛长歌》、《雷霆战警》及《盛唐幻夜》等。从毛利率来看，公司毛利同比增长 4.42%，主要由上半年大部分网剧确认收入带动的。从预收账款来看，公司预收款项同比增长 124%，其中影视剧预售款占比 68.19%，同比增长 169%，充分证明了公司制作爆款的能力获得下游渠道端的认可。三费方面，上半年公司销售费用 1.73 亿元，同比增长 41.46%，主要原因是职工薪酬增加。**我们认为，公司主营业务盈利能力稳定且保持在较高水平，后期有望通过更多优质精品剧带动公司营收增长。**
- **优质影视剧储备丰富，后期将有多部剧确认收入。**公司今年推出《谈判官》、《为了你我愿意热爱整个世界》、《老男孩》以及《梦想合伙人》等头部剧，获得业界的充分认可。其中，《谈判官》累计全网播放量近 67 亿，同时段收视率排名第一，电视剧半年排行榜中排名第九位。《为了你我愿意热爱整个世界》豆瓣评分 7.2，累计全网播放量近 20 亿。《老男孩》目前全网播放量累计近 48 亿。同时，公司上半年有 8 部电视剧进入开拍阶段，其中《绝代双骄》、《我只喜欢你》有望后期确认收入。公司下半年将有多部电影等待上映，包括《反贪风暴 3》、《魔女》、《地球最后的夜晚》等。**我们认为，18 年以来公司推出多款火爆影视剧作品，取得收视率、点击量、口碑的三丰收。后续多部影视剧的上映和播放有望为公司贡献收入。**
- **内容为王，集中公司众多资源，聚焦头部剧制作。**公司一直以来通过大数据和 SIP 战略两方面布局提升其持续生产精品内容的能力，同时，通过内部各环节的把控，支持主创团队，提供优质资源，聚焦核心头部剧创作。2017 年，公司优质头部影视剧《三生三世十里桃花》累计网络播放量超过 280 亿，同时段收视率第一。说明公司大数据系统有效增强精品影视剧内容制作能力。另外，2018 年，公司影视作品《致我们单纯的小美好》在美国的主流影视平台 Netflix 上线，《三生三世十里桃花》、《孤芳不自赏》在 Drama fever 的点击量分列第一、第三，说明公司产品质量获得外部渠道的初步认可。**我们认为，公司长期坚持内容为王，集聚自身优势资源于精品内容创作，是公司在影视产业中经久不衰的核心竞争力，有助于公司未来大力拓展海外市场。**

强烈推荐 (维持)

现价:	9.11
目标价:	11.25
股价空间:	23%

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
华策影视	-7.98	-18.37	-29.62
沪深 300	-7.06	-12.58	-17.36
传媒(申万)	-13.03	-22.43	-28.34

基本资料

总市值 (亿元)	161.65
总股本 (亿股)	17.74
流通股比例	67.61%
资产负债率	43.44%
大股东	傅梅城
大股东持股比例	26.34%

相关报告

联系人: 陆韵如
 邮箱: luyr@gzgzhs.com.cn

- **盈利预测与估值:**我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 7.95、10.56 以及 12.39 亿元,对应 EPS 分别为 0.45/0.60/0.70 元,对应当前股价 22、17 以及 14 倍 PE。给予公司 2018 年 25 倍 PE,目标价 11.25 元/股;给予**强烈推荐**评级。

- **风险提示:** 行业政策风险,电视剧业务推进不及预期。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5245.59	6605.57	8236.99	10323.30
同比(%)	18.01%	25.93%	24.70%	25.33%
归属母公司净利润	634.43	795.97	1056.34	1239.81
同比(%)	32.60%	25.46%	32.71%	17.37%
毛利率(%)	26.57%	31.99%	32.69%	32.30%
ROE(%)	9.39%	10.59%	12.66%	13.67%
每股收益(元)	0.36	0.45	0.60	0.70
P/E	28.45	22.68	17.09	14.56
P/B	2.55	2.28	2.11	1.92
EV/EBITDA	6.92	17.86	10.12	8.35

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9241	6991	7507	8297	营业收入	5246	6606	8237	10323
现金	1666	1746	6973	7725	营业成本	3852	4492	5544	6989
应收账款	4025	2949	28	30	营业税金及附加	21	30	34	44
其它应收款	95	117	127	113	营业费用	328	595	824	1032
预付账款	443	8	6	10	管理费用	282	528	659	929
存货	2645	1998	156	166	财务费用	96	58	-9	-54
其他	366	173	217	252	资产减值损失	53	55	55	55
非流动资产	3298	2346	2581	2579	公允价值变动收益	-1	-2	-1	-1
长期投资	669	98	105	113	投资净收益	33	37	43	50
固定资产	29	46	66	83	营业利润	702	882	1172	1376
无形资产	2	1	0	-1	营业外收入	6	6	6	6
其他	2599	2202	2410	2384	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	12539	9337	10089	10875	利润总额	704	884	1173	1377
流动负债	5140	919	1032	995	所得税	68	88	117	138
短期借款	930	5	10	10	净利润	636	795	1056	1239
应付账款	1384	50	60	60	少数股东损益	1	-1	-1	-1
其他	2827	864	962	925	归属母公司净利润	634	796	1056	1240
非流动负债	392	395	398	398	EBITDA	780	964	1195	1365
长期借款	391	388	394	394	EPS（摊薄）	0.36	0.45	0.60	0.70
其他	1	7	4	4					
负债合计	5532	1314	1429	1393	主要财务比率				
少数股东权益	106	105	104	103	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1770	1770	1770	1770	成长能力				
资本公积	2970	2970	2616	2263	营业收入增长率	18.0%	25.9%	24.7%	25.3%
留存收益	2448	3178	4169	5347	营业利润增长率	52.3%	25.7%	32.8%	17.4%
归属母公司股东权益	7072	7918	8555	9380	归属于母公司净利润增长率	32.6%	25.5%	32.7%	17.4%
负债和股东权益	12539	9337	10089	10875	获利能力				
					毛利率	26.6%	32.0%	32.7%	32.3%
现金流量表					净利率	12.1%	12.0%	12.8%	12.0%
					ROE	9.4%	10.6%	12.7%	13.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	7.4%	9.7%	11.1%	11.5%
经营活动现金流	619	523	5760	1060	偿债能力				
净利润	636	796	1056	1240	资产负债率	44.1%	14.1%	14.2%	12.8%
折旧摊销	27	22	31	42	净负债比率	37.45%	60.06%	63.17%	68.40%
财务费用	96	58	-9	-54	流动比率	1.80	7.61	7.28	8.34
投资损失	-33	-37	-43	-50	速动比率	1.28	5.43	7.12	8.17
营运资金变动	-63	-623	4729	-118	营运能力				
其它	-44	308	-3	-0	总资产周转率	0.46	0.60	0.85	0.98
投资活动现金流	-205	829	-228	5	应收账款周转率	1.52	1.89	5.53	355.98
资本支出	-12	-40	-70	-55	应付账款周转率	3.32	6.27	100.80	116.48
长期投资	205	817	-170	18	每股指标（元）				
其他	-398	52	12	41	每股收益（最新摊薄）	0.36	0.45	0.60	0.70
筹资活动现金流	-316	-1272	-305	-313	每股经营现金流（最新摊薄）	0.35	0.30	3.26	0.60
短期借款	85	-925	5	0	每股净资产（最新摊薄）	4.00	4.47	4.83	5.30
长期借款	-780	-3	6	0	估值比率				
普通股增加	23	0	0	0	P/E	28.45	22.68	17.09	14.56
资本公积金增加	122	0	-354	-354	P/B	2.55	2.28	2.11	1.92
其他	234	-343	38	41	EV/EBITDA	6.92	17.86	10.12	8.35
现金净增加额	98	81	5227	752					

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。