



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)	4.89
12mth A股价格区间 (元)	4.66-15.93
总股本 (百万股)	806.32
无限售 A股/总股本	85.27%
流通市值 (亿元)	33.62
每股净资产 (元)	3.85
PBR (X)	1.27
DPS (Y2017, 元)	0.05

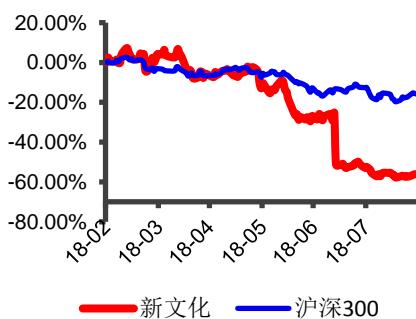
### 主要股东 (2018H)

上海渠丰国际贸易有限公司	21.59%
上海银久广告有限公司	5.70%
杨震华	5.02%

### 收入结构 (2018H)

户外 LED 大屏幕广告	48.60%
影视内容	49.56%

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: TWF-CT26

# 坚持精品路线, 项目储备丰富

## ——2018年半年报点评

### ■ 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4.22亿元, 较上年同期下滑35.16%; 归母净利润为1.58亿元, 较上年同期增长7.61%, 每股EPS为0.29元。

### ■ 事项点评

#### 短期业绩承压, 影视项目储备丰富。

公司上半年主营业务收入及利润增速放缓, 影视业务收入下滑48.15%, 户外LED业务收入下滑14.91%。收入减少主要是由于部分影视剧项目尚未满足确认收入的条件所致, 盈利增长依靠原郁金香股东方收取业绩补偿款确认为当期营业外收入。公司短期业绩承压, 下半年及明年影视项目储备丰富。

公司广告业务收入主要集中在户外LED大屏幕领域, 郁金香在城市商业中心重要位置新增优质屏幕资源, 新签约东莞的独家代理屏, 对上海地区部分屏幕硬件设备进行了升级改造。下半年, 郁金香将继续开拓广告植入业务, 推广流媒体直播技术, 进一步有效整合户外媒介渠道。一方面开发更多的自有屏和独家代理屏, 保持公司在户外LED大屏阵地方面的资源优势, 另一方面开发更多新型户外媒介渠道, 整合影院资源和户外资源。公司影视业务方面, 公司电视剧及电影项目进展顺利。电视剧方面, 《天乩之白蛇传说》于7月9日起在爱奇艺全网独播; 《胜利之路》于8月22日起在广西卫视首轮上星播出; 《亲爱的设计师》、《亮剑之雷霆战将》、《封神之天启》等项目已进入发行或预售阶段, 其中《亮剑之雷霆战将》已签约一线卫视及主流视频播放平台; 《激荡》、《美人鱼》、《西游降魔篇》、《天河传》等项目处于前期筹备或前期策划阶段。电影方面, 公司参与投资的电影《肥龙过江》、《美人鱼2》均已在后期制作阶段; 承制的项目《沪剧雷雨》以及参与投资的电影《追龙2: 追缉大富豪》正在拍摄阶段; 由电影发行团队代理发行的《李宗伟: 败者为王》以及《福星旅行团》分别计划于2018年第三季度及2019年上映。

## ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：市场竞争加剧风险、影视剧投资制作计划执行风险、应收账款风险等。

## ■ 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0.298、0.345元，以8月29日收盘价4.89元计算，动态PE分别为16.40倍和14.18倍。WIND传媒行业上市公司18年预测市盈率中值为15.65倍。公司的估值高于行业市盈率中值。

我们认为公司持续推动广告及影视业务协同发展，广告业务中的植入广告比重逐渐增加，未来几年影视项目储备丰富。影视业务储备的《轩辕剑》、《美人鱼》等IP，盈利确定性较强，维持“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	1233.22	1042.07	1307.79	1503.96
年增长率	10.80%	-15.50%	25.50%	15.00%
归属于母公司的净利润	246.39	240.49	277.98	320.31
年增长率	-7.09%	-2.45%	15.59%	15.23%
每股收益(元)	0.306	0.298	0.345	0.397
PER(X)	15.98	16.40	14.18	12.31

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	1378.28	1349.80	864.51	1402.30
应收和预付款项	1016.93	841.91	1486.52	1191.17
存货	512.76	548.81	761.26	745.32
其他流动资产	17.71	17.71	17.71	17.71
长期股权投资	550.90	550.90	550.90	550.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	89.73	62.23	34.73	7.24
无形资产和开发支出	973.31	973.27	973.27	973.27
其他非流动资产	468.73	456.75	444.76	444.76
<b>资产总计</b>	<b>5008.35</b>	<b>4801.37</b>	<b>5133.67</b>	<b>5332.67</b>
短期借款	365.56	0.00	0.00	0.00
应付和预收及款项	209.90	183.42	301.79	254.29
长期借款	1397.68	1397.68	1397.68	1397.68
其他负债	21.24	21.24	21.24	21.24
<b>负债合计</b>	<b>1994.39</b>	<b>1602.34</b>	<b>1720.71</b>	<b>1673.21</b>
股本	537.55	537.55	537.55	537.55
资本公积	1490.45	1490.45	1490.45	1490.45
留存收益	969.27	1154.49	1368.59	1615.29
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2997.27</b>	<b>3182.49</b>	<b>3396.59</b>	<b>3643.29</b>
少数股东权益	16.70	16.55	16.37	16.17
<b>股东权益合计</b>	<b>3013.97</b>	<b>3199.04</b>	<b>3412.96</b>	<b>3659.45</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5008.35</b>	<b>4801.37</b>	<b>5133.67</b>	<b>5332.67</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	285.33	381.45	-406.23	625.97
<b>投资活动现金流</b>	-496.01	70.43	40.43	40.43
<b>融资活动现金流</b>	273.41	-480.36	-119.48	-128.62
<b>净现金流</b>	56.68	-28.48	-485.29	537.78

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
<b>营业收入</b>	1233.2	1042.07	1307.79	1503.96
营业成本	761.29	625.24	771.60	887.34
营业税金及附加	19.90	16.82	21.10	24.27
营业费用	86.07	72.73	91.27	104.97
管理费用	58.09	49.09	61.61	70.85
财务费用	49.00	51.64	45.71	43.63
资产减值损失	116.07	0.00	0.00	0.00
投资收益	131.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.54	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>293.08</b>	<b>226.55</b>	<b>316.50</b>	<b>372.91</b>
营业外收支净额	-0.05	90.00	50.00	50.00
<b>利润总额</b>	<b>293.03</b>	<b>316.55</b>	<b>366.50</b>	<b>422.91</b>
所得税	46.79	76.21	88.70	102.80
净利润	246.24	240.34	277.81	320.11
少数股东损益	-0.15	-0.15	-0.18	-0.20
<b>归属母公司净利润</b>	<b>246.39</b>	<b>240.49</b>	<b>277.98</b>	<b>320.31</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	10.80%	-15.50%	25.50%	15.00%
EBIT 增长率	-15.5%	12.93%	12.24%	13.22%
EBITDA 增长率	-15.7%	12.59%	11.06%	9.50%
净利润增长率	-7.09%	-2.45%	15.59%	15.23%
毛利率	38.27%	40.00%	41.00%	41.00%
EBIT/总收入	27.00%	36.09%	32.28%	31.78%
EBITDA/总收入	29.93%	39.88%	35.29%	33.61%
销售净利率	18.95%	23.06%	21.24%	21.28%
资产负债率	39.82%	33.37%	33.52%	31.38%
流动比率	4.90	13.48	9.69	12.18
速动比率	4.01	10.71	7.28	9.41
总资产回报率(ROA)	6.65%	7.83%	8.22%	8.96%
净资产收益率(ROE)	7.80%	7.56%	8.18%	8.79%

## 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。