

日期: 2018年08月30日

行业: 传媒



# 投资收益增厚业绩, 影视项目储备丰富

## ——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

### ■ 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7.21亿元, 较上年同期下滑29.96%; 归属于上市公司股东的净利润为21.07亿元, 较上年同期增长426.05%, 每股收益0.72元。

### ■ 事项点评

#### 上半年利润同比大增, 主要来自出售新丽股权收益。

公司上半年业绩符合预期, 利润大幅增长主要来自于出售新丽传媒股权收益。电影业务方面: 上半年电影行业持续回暖, 国内总票房320.31亿元, 同比增长17.82%; 总观影人次9.01亿, 同比增长15.34%; 国产影片票房189.65亿元, 同比增长80.1%。公司上半年参与投资、发行的影片共九部, 总票房为48.40亿元(不含服务费), 其中包括《熊出没·变形记》、《唐人街探案2》、《大世界》、《英雄本色2018》、《金钱世界》、《超时空同居》、《动物世界》七部影片, 2017年上映并有部分票房结转到上半年的影片两部, 包括《圣诞奇妙公司》、《心理罪之城市之光》。影视业务增速低于行业水平, 影视业务收入同比下滑34.76%, 主投影片未出现爆款产品。下半年公司储备项目依然较多, 包括已经上映的《一出好戏》(票房13亿+)、《悲伤逆流成河》(9.30上映)、《阳台上》、《叶问外传》等。电视剧业务方面: 公司电视剧(含网剧)业务收入较上年同期大幅增长, 公司确认了《新笑傲江湖》、《爱国者》的电视剧发行收入。上半年公司电视剧业务实现收入2.36亿, 同比增长477.32%。由知名IP改编的《我在未来等你》、《八分钟的温暖》、《无法直视》, 均已拍摄完毕, 进入后期制作阶段。

#### 践行“内容为王”战略, 积极整合产业资源。

公司拓展业务继续以内容为核心、以影视为驱动, 在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度同时布局。公司继续坚定不移地践行“内容为王”的战略理念, 在电影、电视剧、动漫、艺人经纪、电商及衍生品、产业投资等各个板块均取得了长足进展, 多内容业务齐头并进。公司持续从战略布局、资源整合角度出发布局产业链。公司投资了蓝白红影业及大千阳光等, 将继续有效整合内容行业的上下游资源、完善产业布局。

### 基本数据 (2018H)

报告日股价 (元)	8.39
12mth A 股价格区间 (元)	8.05-13.97
总股本 (百万股)	2933.61
无限售 A 股/总股本	93.81%
流通市值 (亿元)	230.90
每股净资产 (元)	3.285
PBR (X)	2.55
DPS (Y2017, 元)	0.20

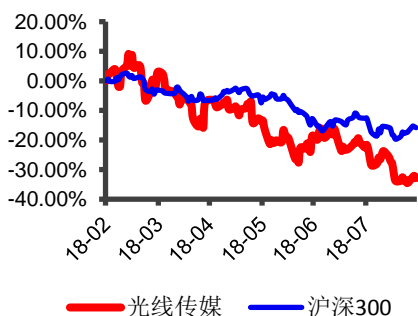
### 主要股东 (2018H)

上海光线投资控股有限公司	44.06%
杭州阿里创业投资有限公司	8.78%
北京三快科技有限公司	6.00%

### 收入结构 (2018H)

影视剧	98.27%
游戏及其它	1.73%

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: TWF-CT26

### ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：影视作品销售的市场风险；预付账款金额较大的风险；市场竞争加剧风险。

### ■ 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 0.858、0.373 元，以 8 月 29 日收盘价 8.39 元计算，动态 PE 分别为 9.78 倍和 22.51 倍。WIND 电影与娱乐行业上市公司 18 年预测市盈率中值为 24.23 倍。公司的估值低于传媒行业的平均值。

公司作为影视行业龙头企业，拥有雄厚的项目储备，有望持续受益于影视行业发展。我们维持“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	1843.45	1981.71	2447.41	3010.32
年增长率	6.48%	7.50%	23.50%	23.00%
归属于母公司的净利润	815.16	2516.94	1093.33	1298.83
年增长率	10.02%	208.77%	-56.56%	18.80%
每股收益 (元)	0.280	0.858	0.373	0.443
PER (X)	29.96	9.78	22.51	18.95

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	1830.89	4478.42	4437.62	5906.35
应收和预付款项	657.09	1863.03	1249.31	2578.87
存货	1150.69	-39.75	1411.76	275.81
其他流动资产	150.55	150.55	150.55	150.55
长期股权投资	5884.90	5884.90	5884.90	5884.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	33.14	22.61	12.09	1.56
无形资产和开发支出	226.46	225.57	224.68	223.80
其他非流动资产	1826.41	1812.81	1799.21	1799.21
<b>资产总计</b>	<b>11760.1</b>	<b>14398.1</b>	<b>15170.1</b>	<b>16821.05</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1333.97	1803.30	1633.23	2165.02
长期借款	1971.39	1971.39	1971.39	1971.39
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>3305.37</b>	<b>3774.69</b>	<b>3604.62</b>	<b>4136.41</b>
股本	2933.61	2933.61	2933.61	2933.61
资本公积	2472.44	2472.44	2472.44	2472.44
留存收益	3013.57	5163.29	6097.11	7206.45
归属母公司股东权益	8419.61	10569.3	11503.1	12612.50
少数股东权益	35.15	54.12	62.35	72.14
<b>股东权益合计</b>	<b>8454.76</b>	<b>10623.4</b>	<b>11565.5</b>	<b>12684.64</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11760.1</b>	<b>14398.1</b>	<b>15170.1</b>	<b>16821.05</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	-31.67	840.31	114.96	1638.40
投资活动产生现金流量	-419.63	2217.00	17.00	17.00
融资活动产生现金流量	854.97	-409.78	-172.76	-186.68
<b>现金流量净额</b>	<b>403.63</b>	<b>2647.53</b>	<b>-40.80</b>	<b>1468.72</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1843.45</b>	<b>1981.71</b>	<b>2447.41</b>	<b>3010.32</b>
营业成本	1082.54	1070.12	1321.60	1625.57
营业税金及附加	4.99	5.36	6.62	8.15
营业费用	82.44	15.85	19.58	24.08
管理费用	174.94	89.18	110.13	135.46
财务费用	33.38	42.78	13.51	-2.50
资产减值损失	174.62	0.00	0.00	0.00
投资收益	370.27	2205.00	300.00	300.00
公允价值变动损益	-0.03	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>672.01</b>	<b>2963.41</b>	<b>1275.97</b>	<b>1519.55</b>
营业外收支净额	151.60	20.00	20.00	20.00
<b>利润总额</b>	<b>823.61</b>	<b>2983.41</b>	<b>1295.97</b>	<b>1539.55</b>
所得税	2.40	447.51	194.39	230.93
净利润	821.21	2535.90	1101.57	1308.62
少数股东损益	6.06	18.96	8.24	9.79
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>815.16</b>	<b>2516.94</b>	<b>1093.33</b>	<b>1298.83</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	41.28%	46.00%	46.00%	46.00%
EBIT/销售收入	45.87%	52.70%	53.49%	51.05%
销售净利率	43.94%	43.97%	45.01%	43.47%
ROE	9.55%	9.81%	9.50%	10.30%
资产负债率	28.11%	26.22%	23.76%	24.59%
流动比率	2.84	3.58	4.44	4.12
速动比率	1.87	3.52	3.48	3.92
总资产周转率	0.16	0.14	0.16	0.18
应收账款周转率	5.42	1.43	3.28	1.60
存货周转率	0.94	0.92	0.94	0.89

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 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。