

业绩基本符合预期，优质项目储备丰富 买入（维持）

2018年10月29日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,666	1,718	2,090	2,465
同比（%）	-8.8%	3.2%	21.6%	18.0%
归母净利润（百万元）	408	474	598	766
同比（%）	40.8%	15.9%	26.3%	28.2%
每股收益（元/股）	0.86	1.00	1.26	1.61
P/E（倍）	12.36	10.66	8.44	6.59

投资要点

- 业绩基本符合预期，收入端保持高增长。**2018 年前三季度公司实现营业收入 13.3 亿元，同比增长 136.6%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比增加 64.2%，扣非归母净利润 2.4 亿元，同比上涨 85.3%。其中 Q3 实现营业收入 5.7 亿元，同比增长 149.9%；实现毛利率 22.1%，同比减少 34.0%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比下降 28.5%，扣非归母净利润 0.51 亿元，同比下降 20.9%，我们认为 Q3 收入端高增长主要来源于《沙海》、《那些年，我们正年轻》等项目的确认，利润端的下滑主要源于优质剧集《沙海》Q3 仅在网络端实现售卖，一定程度上影响了毛利率。另外公司发布全年业绩预告，预计归母净利润在 4.5 亿-5 亿区间，同比增长幅度为 10.18%-22.42%，我们认为全年业绩基本符合预期，Q4 业绩预计主要来源于头部《风暴舞》的确认。
- 制作团队优势凸显，头部优质 IP 项目储备丰富。**目前公司制作团队优势明显，拥有蜜淘、视骊等头部精品剧制作团队，另外公司持续推进精品 IP 的培育和开发，目前在册 IP 数量达 60 余个，包括花千骨、爵迹、左耳、楚乔、紫川、大秦帝国等重量级 IP，优质头部项目储备丰富，《紫川》、《大秦帝国》、《寻找爱情的邹小姐》、《我的检察官女友》等项目有望明年实现确认，预计将有效支撑公司 2019 年业绩。公司催化爆款能力突出，从《花千骨》、《老九门》到《楚乔传》不断验证头部内容制作能力，有助公司在行业阵痛其中夯实网剧龙头地位。
- “泛娱乐”全产业链持续推进，未来弹性可期。**在精品头部剧集稳步推进的基础上，公司不断优化结构，积极布局“泛娱乐”全产业链，广泛布局文学、影视、游戏等 IP 运营核心领域，在网络大电影、院线电影、游戏和艺人经纪等方面实现全面发展，有望在未来实现协同效应，增加公司业绩弹性。另外公司游戏业务保持平稳发展，旗下赞成科技在细分品类休闲游戏、互动游戏方面具有优势，不断开发更新产品，结合影视剧 IP 进行影游联动，有助于实现影视资源和 IP 资源的价值最大化。
- 维持“买入”评级。**根据目前影视行业的情况，以及结合公司自身，考虑到产品开机、确认节奏以及税收等方面的变化，我们在一定程度上调整了盈利预测，我们预计公司 2018-2020 年营业收入为 17.18、20.90、24.65 亿元，预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 4.74、5.98、7.66 亿元，EPS 分别为 1.00、1.26、1.61 元，对应当前股价 PE 分别为 11、8、7X，考虑到公司丰富 IP 储备，精品内容制作能力强，看好公司发展前景，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目进度不及预期的风险；视频平台投入不及预期的风险；关于影视剧方面的政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.63
一年最低/最高价	9.10/30.21
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	4473.06

基础数据

每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	36.52
总股本(百万股)	474.95
流通 A 股(百万股)	420.80

相关研究

1、《全年业绩预计高速增长，精品大剧助力 Q4 步入收获期》

2017-10-25

2、《业绩处预告区间之内，下半年将步入产品收获期》

2017-08-25

慈文传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,263	4,197	5,467	5,776	营业收入	1,666	1,718	2,090	2,465
现金	1,491	1,984	1,611	2,590	减: 营业成本	919	933	1,147	1,309
应收账款	1,474	1,189	2,050	1,771	营业税金及附加	10	8	10	12
存货	1,181	906	1,662	1,268	营业费用	97	68	81	101
其他流动资产	116	118	145	147	管理费用	68	108	114	117
非流动资产	1,131	1,141	1,183	1,203	财务费用	62	6	8	6
长期股权投资	6	6	6	5	资产减值损失	117	0	0	0
固定资产	35	43	86	110	加: 投资净收益	-1	4	1	1
在建工程	0	9	14	17	其他收益	1	0	0	0
无形资产	19	13	7	0	营业利润	419	601	731	923
其他非流动资产	1,070	1,070	1,070	1,070	加: 营业外净收支	1	8	10	8
资产总计	5,394	5,337	6,651	6,979	利润总额	420	610	741	931
流动负债	2,263	1,849	2,651	2,305	减: 所得税费用	8	101	122	133
短期借款	493	493	493	493	少数股东损益	3	36	22	32
应付账款	396	398	579	536	归属母公司净利润	408	474	598	766
其他流动负债	1,373	958	1,579	1,276	EBIT	428	598	725	904
非流动负债	425	357	294	226	EBITDA	439	609	739	921
长期借款	347	279	216	148	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	78	78	78	78	每股收益(元)	0.86	1.00	1.26	1.61
负债合计	2,688	2,207	2,945	2,531	每股净资产(元)	5.55	6.37	7.54	9.03
少数股东权益	69	105	126	158	发行在外股份(百万股)	475	475	475	475
归属母公司股东权益	2,636	3,026	3,579	4,290	ROIC(%)	11.0%	12.7%	13.7%	15.3%
负债和股东权益	5,394	5,337	6,651	6,979	ROE(%)	15.2%	16.3%	16.7%	17.9%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	44.9%	45.7%	45.1%	46.9%
经营活动现金流	161	882	-203	1,144	销售净利率(%)	24.5%	27.6%	28.6%	31.1%
投资活动现金流	-271	-16	-55	-35	资产负债率(%)	49.8%	41.3%	44.3%	36.3%
筹资活动现金流	845	-373	-114	-128	收入增长率(%)	-8.8%	3.2%	21.6%	18.0%
现金净增加额	734	492	-373	980	净利润增长率(%)	40.8%	15.9%	26.3%	28.2%
折旧和摊销	11	11	14	17	P/E	12.36	10.66	8.44	6.59
资本开支	6	10	43	20	P/B	1.92	1.67	1.41	1.18
营运资本变动	-416	360	-844	324	EV/EBITDA	15.25	9.78	8.51	5.72

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>