

质与量的双龙头，业绩稳步增长

投资要点

- **事件:** 公司公告 2018 年三季度, 2018 前三季度实现营收 35.8 亿元 (+43.3%), 实现毛利率 29%, 实现归母净利润 3.6 亿元 (+15.5%), 归母扣非净利润 3.0 亿元 (+24.6%), 公司业绩落在业绩预告的上部。
- **稳定输出头部内容, 公司“质”与“量”产出能力突出。** 2018 年前三季度, 公司头部内容产出能力依旧突出, 《谈判官》实现 CSM52 城收视率 1.19%, 《老男孩》实现 CSM52 城收视率 1.08%, 分别位列 2018 上半年收视率排行榜的第 5 和第 8 名。截至 2018 年 10 月 30 日, 《天盛长歌》、《甜蜜暴击》、《老男孩》、《谈判官》实现在湖南卫视播出, 《橙红年代》、《创业时代》实现在东方卫视、浙江卫视播出, 在播期间网播量全网领先。电影方面, 由公司主控投资、主控宣发, 由古天乐、张智霖等主演的《反贪风暴 3》已于 2018 年 9 月 14 日上映, 实现票房 4.4 亿元。
- **公司剧集质量稳定, 2018Q4-2019 年依旧乐观。** 从之前的数据来看, 2018 上半年, 公司 5 部剧取得发行许可证, 6 部剧实现开机, 7 部剧实现首播, 开机未播的剧有 8 部, 2018 下半年计划开机的剧有 12 部。2018Q4-2019 年影视剧项目方面: 由杨紫、李现主演的都市爱情剧《蜜汁炖鱿鱼》爱奇艺定档 2019 年元旦, 由戚薇、马天宇主演的科幻悬疑剧《完美机芯人》已于 18 年 7 月开机, 新版《绝代双骄》在 18 年 7 月底杀青, 黄轩、佟丽娅主演的《完美关系》在 18 年 9 月底实现杀青, 由《三生三世十里桃花》原班主创打造, 倪妮、张震主演的古装剧《宸汐缘》爱奇艺暂定在 2019 年上线, 公司后续爆款可期。
- **制片端变少、演员限价, 成本端核心要素保持稳定, 公司或能够分享到更多影视剧销售提升的红利。** 2018 年 8 月 11 日, 爱奇艺、优酷、腾讯视频三家视频网站联合华策影视、慈文传媒、新丽传媒等六大影视制作公司采取切实有效的联合行动, 对片酬限价发出联合声明: 共同抵制艺人“天价”片酬现象, 倡导成本用于制作, 投入服务品质, 单个演员总片酬不得超过 5000 万, 在演员价格合理化的趋势下, 公司作为行业龙头, 或将分享到更多影视剧销售提升的红利。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.43/0.55/0.67 元, 对应的 PE 分别为 24/19/15 倍, 考虑到公司是电视剧行业的龙头, 2018Q4、2019 年的影视剧项目充足且质地优质, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 影视剧适销性风险、政策监管风险、新业务拓展成效或不及预期。

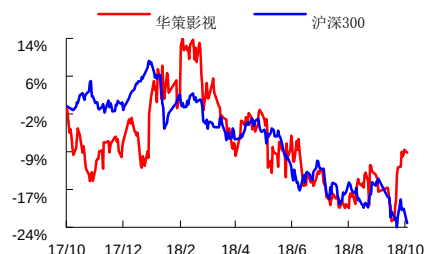
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5245.59	6622.63	8253.07	9843.46
增长率	18.01%	26.25%	24.62%	19.27%
归属母公司净利润 (百万元)	634.43	761.64	967.50	1186.14
增长率	32.60%	20.05%	27.03%	22.60%
每股收益 EPS (元)	0.36	0.43	0.55	0.67
净资产收益率 ROE	9.08%	9.67%	11.05%	12.06%
PE	29	24	19	15
PB	2.60	2.31	2.08	1.85

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.74
流通 A 股(亿股)	12.07
52 周内股价区间(元)	8.81-13.06
总市值(亿元)	182.06
总资产(亿元)	131.00
每股净资产(元)	4.02

相关研究

1. 华策影视 (300133): 产能与爆款齐飞, 经纪业务高速增长 (2018-08-27)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5245.59	6622.63	8253.07	9843.46	净利润	635.91	761.64	967.50	1186.14
营业成本	3851.68	4656.49	5867.96	6830.67	折旧与摊销	26.53	21.58	22.27	22.89
营业税金及附加	21.24	26.51	33.16	39.50	财务费用	96.23	85.35	126.95	157.71
销售费用	327.57	529.81	577.72	787.48	资产减值损失	52.78	100.00	100.00	100.00
管理费用	282.24	397.36	456.39	590.61	经营营运资本变动	-159.83	-1581.11	-1202.81	-1277.73
财务费用	96.23	85.35	126.95	157.71	其他	54.70	-153.28	-96.03	-97.51
资产减值损失	52.78	100.00	100.00	100.00	经营活动现金流净额	706.32	-765.83	-82.13	91.50
投资收益	32.59	40.00	0.00	0.00	资本支出	7.33	-3.00	-3.00	-3.00
公允价值变动损益	-0.94	-1.53	-1.34	-1.34	其他	-212.05	38.47	-1.34	-1.34
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-204.72	35.47	-4.34	-4.34
营业利润	702.30	865.57	1089.55	1336.16	短期借款	85.00	1781.84	785.95	653.61
其他非经营损益	1.64	1.64	1.64	1.64	长期借款	-780.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	703.94	867.22	1091.19	1337.80	股权融资	144.68	4.75	0.00	0.00
所得税	68.02	105.58	123.69	151.66	支付股利	-52.40	-69.48	-83.41	-105.95
净利润	635.91	761.64	967.50	1186.14	其他	286.75	-665.48	-126.95	-157.71
少数股东损益	1.48	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-316.32	1051.63	575.60	389.95
归属母公司股东净利润	634.43	761.64	967.50	1186.14	现金流量净额	185.28	321.27	489.13	477.12
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1665.52	1986.79	2475.92	2953.04	成长能力				
应收和预付款项	4582.54	5620.89	6992.55	8372.33	销售收入增长率	18.01%	26.25%	24.62%	19.27%
存货	2645.50	3164.63	3881.55	4596.80	营业利润增长率	52.33%	23.25%	25.88%	22.63%
其他流动资产	347.17	260.38	362.78	453.93	净利润增长率	29.55%	19.77%	27.03%	22.60%
长期股权投资	668.59	668.59	668.59	668.59	EBITDA 增长率	51.23%	17.87%	27.38%	22.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	30.38	16.09	1.11	-14.50	毛利率	26.57%	29.69%	28.90%	30.61%
无形资产和开发支出	1331.07	1330.66	1330.25	1329.84	三费率	13.46%	15.29%	14.07%	15.60%
其他非流动资产	1268.14	1264.26	1260.39	1256.51	净利率	12.12%	11.50%	11.72%	12.05%
资产总计	12538.91	14312.29	16973.14	19616.53	ROE	9.08%	9.67%	11.05%	12.06%
短期借款	930.00	2711.84	3497.79	4151.41	ROA	5.07%	5.32%	5.70%	6.05%
应付和预收款项	3184.66	3033.69	3948.47	4787.26	ROIC	10.44%	10.33%	10.87%	11.39%
长期借款	390.90	390.90	390.90	390.90	EBITDA/销售收入	15.73%	14.68%	15.01%	15.41%
其他负债	1026.51	301.36	377.38	448.18	营运能力				
负债合计	5532.07	6437.78	8214.54	9777.74	总资产周转率	0.46	0.49	0.53	0.54
股本	1769.70	1774.45	1774.45	1774.45	固定资产周转率	163.60	301.01	1034.12	-1404.93
资本公积	2970.44	2970.44	2970.44	2970.44	应收账款周转率	1.52	1.50	1.53	1.50
留存收益	2447.54	3139.70	4023.79	5103.98	存货周转率	1.71	1.59	1.66	1.60
归属母公司股东权益	6901.30	7768.97	8653.06	9733.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.29%	—	—	—
少数股东权益	105.54	105.54	105.54	105.54	资本结构				
股东权益合计	7006.84	7874.51	8758.60	9838.79	资产负债率	44.12%	44.98%	48.40%	49.84%
负债和股东权益合计	12538.91	14312.29	16973.14	19616.53	带息债务/总负债	23.88%	48.20%	47.34%	46.46%
					流动比率	1.80	1.82	1.75	1.74
					速动比率	1.28	1.30	1.26	1.25
					股利支付率	8.26%	9.12%	8.62%	8.93%
					每股指标				
					每股收益	0.36	0.43	0.55	0.67
					每股净资产	3.95	4.44	4.94	5.54
					每股经营现金	0.40	-0.43	-0.05	0.05
					每股股利	0.03	0.04	0.05	0.06
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	825.06	972.50	1238.77	1516.76					
PE	28.70	23.90	18.82	15.35					
PB	2.60	2.31	2.08	1.85					
PS	3.47	2.75	2.21	1.85					
EV/EBITDA	21.01	18.60	14.84	12.24					
股息率	0.29%	0.38%	0.46%	0.58%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn