

2020 年 4 月 3 日

流金岁月 (834021): 聚焦主业, 打造互联网传媒娱乐生态圈

传媒

审慎推荐 (首次)

当前股价: 6.19 元

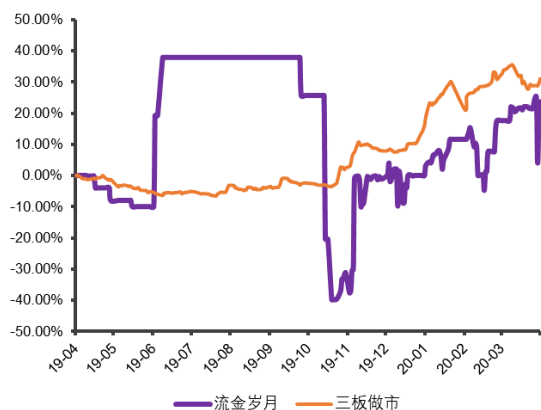
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	698	816	958	1,086
(+/-)	12.8%	17.0%	17.4%	13.3%
营业利润	58	122	137	156
(+/-)	-5.4%	110.5%	12.8%	13.6%
归属母公司	51	92	106	122
净利润				
(+/-)	-7.2%	80.2%	14.9%	15.5%
EPS (元)	0.28	0.51	0.59	0.68
市盈率	21.7	12.1	10.5	9.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	1.80 / 1.07
流通市值 (亿元)	6.57
每股净资产 (元)	2.30
资产负债率 (%)	34.0

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩增速放缓。**公司 2019 年全年实现营业收入 6.98 亿元, 同比增长 12.79%; 归属于挂牌公司股东净利润 0.51 亿元, 同比增长-7.21%; 扣非后归属于挂牌公司股东净利润 0.50 亿元, 同比增长-6.63%, 对应 EPS 0.28 元。公司营收增长较去年同期有所放缓, 由于净利润基数已经处于当前阶段较高位置, 叠加特殊原因导致计提存货跌价准备, 净利润增速较前三年大幅降低。

● **卫视覆盖服务仍有提升空间。**我国有线电视网络自下而上建立, 运营主体分散, 同一个城市会存在省级、市级、区县级等多张有线电视网交叉覆盖。目前, 有 10 家省级卫视频道全国覆盖规模达 11 亿人, 其余 39 家卫视频道平均覆盖不到 8 亿人, 因此仍有一定成长空间。

● **电视剧发行规模持续扩大。**报告期内, 公司电视剧发行服务收入 5851 万元, 比去年同期增长 23.2%。发行的内容包括《擒狼》、《金牌投资人》、《正者无敌》、《义者无敌》、《智者无敌》、《搭错车》、《恩情无限》、《左轮手枪》、《破冰者》、《凉生, 我们可不可以不忧伤》、《壮士出川》、《咱们相爱吧》、《勇士之城》、《莫斯科行动》、《中国远征军》、《边城》、《战火冰魂》、《兵变》、《黄土高天》、《可爱的中国》、《幕后之王》、《陆战之王》等 22 部电视剧。通过公司对收看人群地域及偏好等数据的分析整理, 将优秀作品推荐给合适的电视频道, 满足客户的需求。

● **存货跌价准备拖累 19 年业绩。**公司价值 375.45 万元的存货由广纵科技代为保管, 广纵科技将上述存货放于代工厂聚电科技仓库, 聚电科技由于法律诉讼, 其仓库中货物被查封, 且该公司处于破产清算状态。法院虽支持广纵科技取回货物, 但由于疫情影响无法确保取回时间, 因此公司全额计提存货跌价准备。不考虑该因素影响, 2019 年公司扣非净利润增速为 0.3%。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 0.92 亿元、1.06 亿元、1.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.51 元、0.59 元、0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 12.1/10.5/9.1 倍，估值上升空间较大，首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**疫情影响业务进度的风险；电视剧发行不及预期的风险；资本市场系统性风险等。



图表 1：公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>698</b>	<b>816</b>	<b>958</b>	<b>1,086</b>
货币资金	127	175	222	289	营业成本	572	655	768	871
应收款	380	444	521	591	营业税金及附加	1	1	1	1
存货	110	126	148	167	销售费用	20	24	29	33
待摊费用和其他流动	861	861	861	861	管理费用	19	24	29	33
流动资产合计	631	745	891	1,047	财务费用	-1	-1	-1	-1
<b>非流动资产：</b>					费用合计	38	48	57	64
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-13	-15	-17	-20
固定资产+在建工程	3	3	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	659	616	575	537	投资收益	-7	-7	-7	-7
其他非流动资产	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>58</b>	<b>122</b>	<b>137</b>	<b>156</b>
非流动资产合计	66	15	14	13	加：营业外收入	1	3	3	3
资产总计	646	759	904	1,059	减：营业外支出	0	3	3	3
<b>流动负债：</b>					<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>122</b>	<b>137</b>	<b>156</b>
短期借款	4	5	5	5	所得税费用	8	15	16	19
应付账款、票据	179	205	241	273	<b>净利润</b>	<b>50</b>	<b>107</b>	<b>121</b>	<b>137</b>
其他流动负债	48	48	48	48	少数股东损益	-1	15	15	15
流动负债合计	232	259	294	326	<b>归母净利润</b>	<b>51</b>	<b>92</b>	<b>106</b>	<b>122</b>
<b>非流动负债：</b>									
长期借款	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
非流动负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	12.8%	17.0%	17.4%	13.3%
负债合计	232	259	294	326	营业利润增长率	-6.9%	110.5%	12.8%	13.6%
<b>所有者权益</b>					归母净利润增长率	-7.2%	80.2%	14.9%	15.5%
股本	180	180	180	180	总资产增长率	41.0%	17.6%	19.0%	17.2%
资本公积金	70	70	70	70	<b>盈利能力</b>				
未分配利润	149	239	336	445	毛利率	18.1%	19.8%	19.8%	19.8%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	8.3%	14.9%	14.3%	14.4%
所有者权益合计	399	414	514	623	三项费用/营收	5.5%	5.9%	5.9%	5.9%
负债和所有者权益	646	773	918	1,073	EBIT/销售收入	10.9%	12.1%	12.2%	12.2%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利润率	7.2%	13.1%	12.6%	12.6%
净利润	50	107	121	137	ROE	12.1%	20.8%	19.4%	18.4%
折旧与摊销	2	2	2	2	<b>营运能力</b>				
财务费用	0	-1	-1	-1	总资产周转率	108.0%	107.5%	106.0%	102.5%
存货的减少	11	-16	-22	-20	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	-40	-38	-42	-38	资产负债率	35.9%	34.0%	32.5%	30.8%
其他非现金部分	10	0	0	0	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	43	54	59	81	经营净现金流/净	0.86	0.51	0.48	0.59
投资活动现金净流量	1	-1	-1	-1	<b>每股数据 (元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	-34	-5	-11	-13	每股收益	0.28	0.51	0.59	0.68
现金流量净额	11	48	46	68	每股净资产	2.21	2.30	2.86	3.46

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

## 分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>