

2020年H1业绩显著改善，H2剧集储备丰富业绩可期

——华策影视2020半年报点评

公司点评

● 事件:

2020年8月7日,公司发布2020年半年报,上半年实现营业收入11.14亿元,同比增长20.37%,实现归母净利润1.47亿元,同比扭亏为盈。2020年二季度公司实现营业收入3.52亿元,同比增长84.91%,实现归母净利润0.37亿元,同比扭亏为盈。

● 2020H1业绩显著改善,净利润同比扭亏为盈

2020H1公司营收同比增长20.37%,其中Q2同比增长84.91%,净利润同比扭亏为盈,业绩拐点显著。2020H1毛利率34.36%,已回升至接近2015年水平。费用方面,销售费用率保持稳定,2020H1管理费用率、财务费用率下降。

● 电视剧业务高速增长,定增募投剧集预售金额已达18.58亿元

公司全网剧销售业务2020年上半年实现营收9.32亿元,同比增长41.63%,实现毛利3.15亿元,同比增长220.3%,同时毛利率回升至33.8%,为2016年以来最高,充分体现公司影视剧龙头地位及优质内容的核心竞争力。截至2020年7月31日,公司非公开发行募投影视剧制作项目所投12部电视剧中,《有翡》、《长歌行》等6部剧与下游客户签订了《预售协议》,下游客户包括腾讯、爱奇艺、芒果TV,预售合同金额已达18.58亿元。

● 上半年拍摄制作持续,库存剧集质量高数量足,后续爆款可期

公司上半年拍摄制作工作持续,有6部处于拍摄中,3部取得发行许可证,6部首播,3部转入后期制作。首播电视剧中包含优质重磅剧集《爱情公寓5》、《下一站是幸福》等,处于拍摄中及后期制作剧集中《长歌行》、《有翡》等备受期待,后续爆款可期。公司计划在2020年下半年生产电视剧11部,上映电影4部,上映网络电影9部,2部网络电影开机,库存剧集质量高数量足。

● 看好视频产业链公司影视剧龙头地位和“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略,业绩触底回升,开启新的产业增长周期,维持“强烈推荐”评级
看好公司持续增质提效,开启新业务周期,高质量作品不断发行播出,多业务协同发展,整体业务实现持续触底回升。我们预计2020/2021/2022年净利润预测分别为5.46/6.27/7.16亿元,同比增长137.2%/15.0%/14.1%,当前股价对应2020/2021/2022年PE分别为25.0/21.7/19.0倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:行业监管趋严风险、项目进度不达预期风险、商誉减值等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,797	2,631	4,905	5,892	6,755
增长率(%)	10.5	-54.6	86.5	20.1	14.7
净利润(百万元)	211	-1,467	546	627	716
增长率(%)	-66.7	-794.6	-137.2	15.0	14.1
毛利率(%)	25.9	18.9	32.8	33.2	33.2
净利率(%)	3.6	-55.8	11.1	10.6	10.6
ROE(%)	3.6	-27.8	9.9	10.4	10.4
EPS(摊薄/元)	0.12	-0.84	0.31	0.36	0.41
P/E(倍)	64.5	-9.3	25.0	21.7	19.0
P/B(倍)	2.0	2.6	2.4	2.1	1.9

强烈推荐(维持评级)

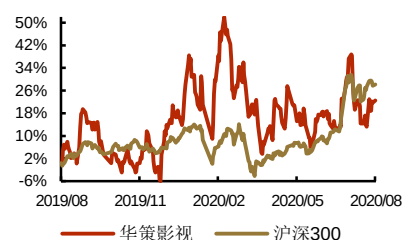
马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

市场数据	时间 2020.08.10
收盘价(元):	7.81
一年最低/最高(元):	5.91/10.0
总股本(亿股):	17.56
总市值(亿元):	137.12
流通股本(亿股):	14.37
流通市值(亿元):	112.2
近3月换手率:	156.75%

股价一年走势



相关报告

《调整完毕迎来拐点,定增不超过22亿元助力精品剧战略》2020-04-28

《预计Q1净利同增177%-205%,精品剧或迎拐点开启新周期》2020-04-12

《三季度业绩表现不俗,影视投资增加推高预付账款》2018-10-30

《扣非业绩增长向好,核心主业全网剧收入和利润率增速回升》2018-08-25

《影视剧“质与量”双料冠军,构建工业化平台做长跑健将》2018-04-26

目 录

1、 2020H1 业绩显著改善，净利润同比扭亏为盈.....	3
2、 电视剧业务营收同比增长 41.63%，定增募投剧集预售金额已达 18.58 亿元.....	4
3、 上半年拍摄制作持续，库存剧集质量高数量足，后续爆款可期.....	6
3.1、 上半年拍摄制作工作持续推进，多部剧集备受期待.....	6
3.2、 下半年计划生产电视剧 11 部，库存剧集质量高数量足.....	8
4、 盈利预测	8
5、 风险提示	9
附：财务预测摘要.....	10

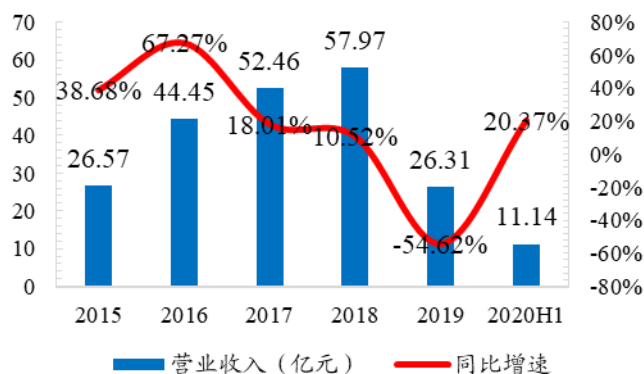
图表目录

图 1： 2020H1 营收同比增长 20.37%.....	3
图 2： 2020H1 净利润同比增长 352.77%.....	3
图 3： 2020H1 毛利率、净利率大幅回升	3
图 4： 公司 2020Q2 营收同比增长 84.91%.....	4
图 5： 公司 2020Q2 归母净利润同比扭亏为盈	4
图 6： 2020H1 管理费用率、财务费用率下降	4
图 7： 2020H1 全网剧销售营收同比增长 41.63%.....	5
图 8： 2020H1 全网剧销售毛利同比增长 220.35%.....	5
表 1： 华策影视非公开发行募集资金投资项目（单位：亿元）	5
表 2： 华策影视非公开发行拟投资影视剧具体情况.....	5
表 3： 报告期内处于拍摄中的电视剧.....	6
表 4： 报告期内取得发行许可证的电视剧.....	6
表 5： 报告期内首播的电视剧.....	7
表 6： 报告期内转入后期制作中的电视剧.....	7
表 7： 报告期内上映的电影	7
表 8： 报告期内处于后期制作中的电影：	7
表 9： 报告期内上映的网络电影.....	7
表 10： 报告期内处于后期制作中的网络电影	7
表 11： 报告期内播出的动画片	7
表 12： 2020 年下半年电视剧生产计划	8
表 13： 2020 年下半年电影开机及上映计划	8
表 14： 2020 年下半年网络电影开机及上映计划	8

1、2020H1 业绩显著改善，净利润同比扭亏为盈

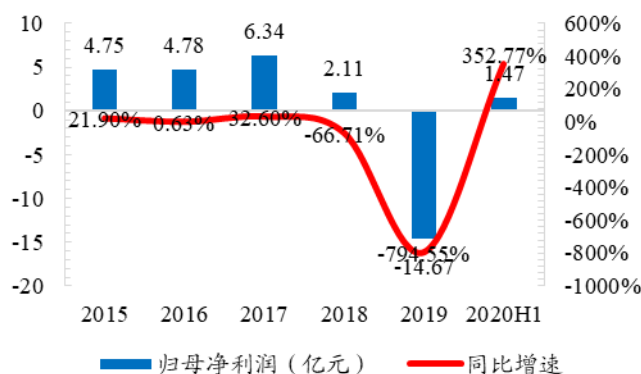
2020H1 营收同比增长 20.37%，净利润同比扭亏为盈。公司 2020 年业绩迎来显著拐点，上半年实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 203.7%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比扭亏为盈。

图1： 2020H1 营收同比增长 20.37%



资料来源：wind、新时代证券研究所

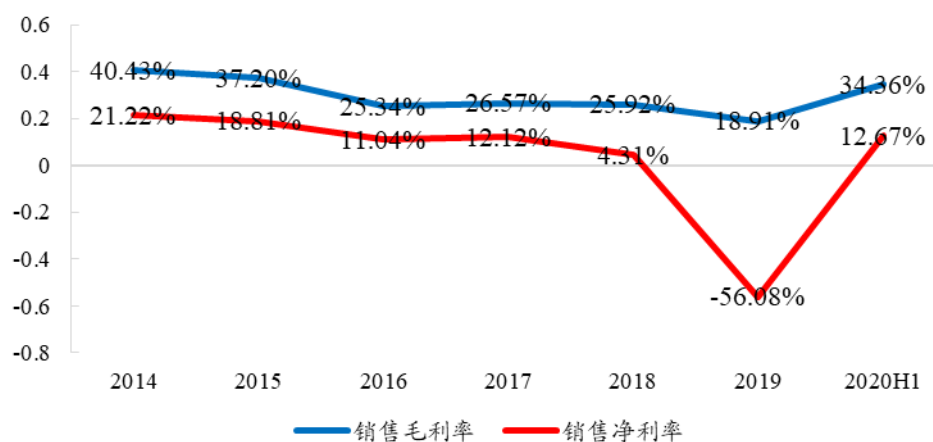
图2： 2020H1 净利润同比增长 352.77%



资料来源：wind、新时代证券研究所

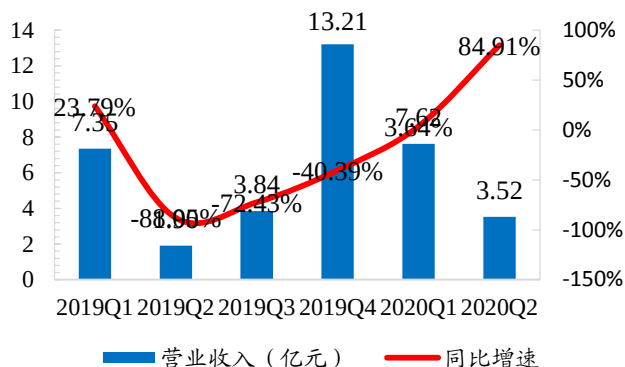
2020H1 毛利率 34.36%，已回升至接近 2015 年水平。公司毛利率由 2014 年的 40.43% 开始呈现下降趋势直至 2019 年的 18.91%，2020H1 大幅回升至 34.36%，接近 2015 年水平。同时净利率 2020H1 大幅回升至 12.67%。

图3： 2020H1 毛利率、净利率大幅回升

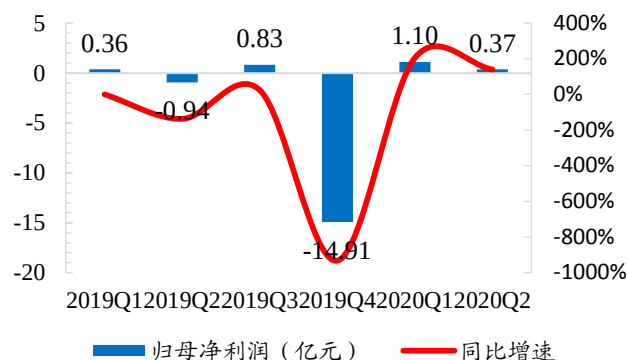


资料来源：wind、新时代证券研究所

二季度营收大幅增长，归母净利润同比扭亏为盈。公司营收同比增速由 2019 一季度的 23.79% 下降至 2019 二季度的 -88.05%，随后逐年上升并在 2020 一季度转正，随后二季度持续增长，同比增速高达 84.91%。由于计提商誉减值准备，公司 2019 四季度归母净利润为 -14.91 亿元，随后 2020 一、二季度业绩逐步改善，2020Q2 扭亏为盈，实现 0.37 亿元归母净利润。

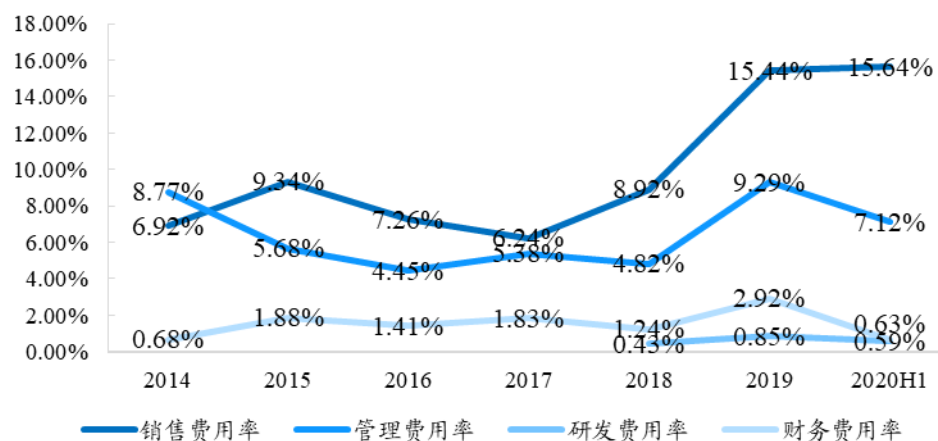
图4： 公司 2020Q2 营收同比增长 84.91%

资料来源：wind、新时代证券研究所

图5： 公司 2020Q2 归母净利润同比扭亏为盈

资料来源：wind、新时代证券研究所

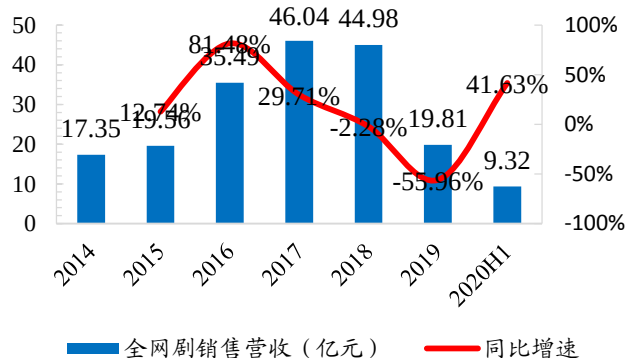
销售费用率保持稳定，2020H1 管理费用率、财务费用率下降。公司销售费用率 2020H1 为 15.64%，与 2019 年基本持平；管理费用率 2019 年为 9.29%，2020H1 下降至 7.12%，主要是由于股份支付费用、租赁物业费、中介费用、咨询费等减少所致；研发费用率 2020H1 为 0.59%，整体保持稳定；财务费用率 2019 年为 2.92%，2020H1 下降至 0.63%，主要系本期利息费用减少、利息收入增加、汇兑损益减少所致。

图6： 2020H1 管理费用率、财务费用率下降

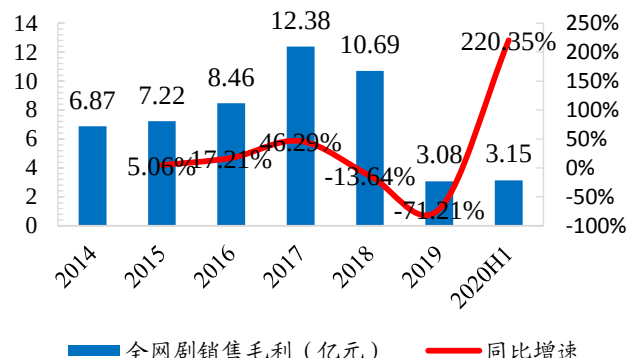
资料来源：wind、新时代证券研究所

2、电视剧业务营收同比增长 41.63%，定增募投剧集预售金额已达 18.58 亿元

2020H1 电视剧业务营收同比增长 41.63%，毛利同比增长 220.35%。公司全网剧销售业务 2020 年上半年实现营收 9.32 亿元，同比增长 41.63%，实现毛利 3.15 亿元，同比增长 220.3%，同时毛利率回升至 33.8%，为 2016 年以来最高，充分体现公司影视剧龙头地位及优质内容的核心竞争力。

图7： 2020H1 全网剧销售营收同比增长 41.63%

资料来源：wind、新时代证券研究所

图8： 2020H1 全网剧销售毛利同比增长 220.35%

资料来源：wind、新时代证券研究所

2020年4月27日，公司发布公告，计划向特定对象非公开发行股票，募集资金总额不超过22亿元（含22亿元），发行对象不超过35名。本次发行募集资金总额中17.34亿元拟用于影视剧制作项目投资建设，发展主营业务；0.97亿元拟用于投资超高清制作及媒资管理平台建设项目，对“超高清特效影视内容制作-媒资管理-内容分发”全业务链条实现超高清和数字化提升，打造行业领先制作技术水平，提高经营管理效率；3.69亿元拟用于补充流动资金以增强公司的资金实力，满足未来业务不断增长的营运需求，促进业务可持续发展和公司长期战略的实施。

表1： 华策影视非公开发行募集资金投资项目（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入项目
1	影视剧制作项目	26.13	17.34
2	超高清制作及媒资管理平台建设项目	1.04	0.97
3	补充流动资金	3.69	3.69
合计		30.85	22.00

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

投资项目中6部剧已签订《预售协议》，合同金额18.58亿元。截至2020年7月31日，本次影视剧制作项目所投12部电视剧中，《有翡》、《长歌行》等6部剧与下游客户签订了《预售协议》，下游客户包括腾讯、爱奇艺、芒果TV，预售合同金额已达18.58亿元。

表2： 华策影视非公开发行拟投资影视剧具体情况

序号	名称	备案公示时间	实施阶段	已投入金额 (万元)	实施主体	广播电视节目制作经营许可证	合作方	预售情况
1	有匪（又名有翡）	2017/5/1	后期制作	28388.88	好故事影视	（沪）字第0803号	北京正在发生文化传媒有限公司	已签订预售协议：腾讯
2	你是我的城池营垒	2019/3/1	后期制作	12746.69	剧酷文化	甲第128号	公安部金盾影视文化中心	已签订预售协议：腾讯
3	长歌行	2019/2/1	后期制作	12048.28	华策影视	（浙）字第243号	上海琰玉影视文化传媒有限公司	已签订预售协议：腾讯
4	亲爱的，挚爱的	2020/2/1	拍摄中	1078.05	剧酷文化	（沪）字第120号	暂无	已签订预售协议：爱奇艺
5	我和我们在一起	2019/8/1	拍摄中	3619.04	华策影视	（浙）字第243号	暂无	已签订预售协议：芒果TV

6	请与这样的我 恋爱吧	2020/2/1	已备案	799.4	上海好 剧	(沪)字第 518 号	暂无	已签订预售协 议: 爱奇艺
7	我们的新时代	2019/12/1	已备案	12	响想时 代	(京)字第 12080 号	暂无	暂无
8	就喜欢你看不 惯我的样子	2018/5/1	已备案	86.92	华策影 视	(浙)字第 243 号	暂无	暂无
9	一路朝阳	2019/12/1	已备案	106.67	响想时 代	(京)字第 12080 号	暂无	暂无
10	追光者	2018/5/1	已备案	771.92	上海辛 迪加	(沪)字第 313 号	暂无	暂无
11	向风而行	2019/7/1	已备案	454.94	华策影 视	(浙)字第 243 号	暂无	暂无
12	八千里路云和 月	2020/1/1	已备案	2852.81	华策影 业上海	(沪)字第 03145 号	暂无	暂无
合 计				62965.6	-	-	-	-

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

3、上半年拍摄制作持续, 库存剧集质量高数量足, 后续爆款可期

3.1、上半年拍摄制作工作持续推进, 多部剧集备受期待

电视剧方面, 2020 上半年公司有 6 部处于拍摄中, 3 部取得发行许可证, 6 部首播, 3 部转入后期制作。首播电视剧中包含优质重磅剧集《爱情公寓 5》、《下一站是幸福》等, 处于拍摄中及后期制作剧集中《长歌行》、《有翡》等备受期待, 后续爆款可期

表3: 报告期内处于拍摄中的电视剧

序号	剧名	题材	集数(拟)	开机时间
1	《镜双城》	古代神话	50	2019Q3
2	《长歌行》	古装传奇	50	2020Q1
3	《亲爱的, 挚爱的》	当代都市	38	2020Q2
4	《锦心似玉》	古代传奇	45	2020Q2
5	《八零九零》	当代都市	40	2020Q2
6	《我和我们在一起》	当代都市	36	2020Q2

注: 《长歌行》、《我和我们在一起》已杀青。《新人类! 男友会漏电》已于 2020 年 7 月开机。

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

表4: 报告期内取得发行许可证的电视剧

序号	剧名	集数(拟)	日期	证号	取证单位
1	《拾光里的我们》	26	2020 年 3 月 25 日	(津)剧审字(2020) 第 001 号	华策影业(天津)有限公司
2	《以家人之名》	40	2020 年 5 月 28 日	(津)剧审字(2020) 第 002 号	华策影业(天津)有限公司
3	《热血神探》	30	2020 年 5 月 20 日	V11120802005101	响想时代娱乐文化传媒(北京)有限公司

注: 《你听起来很甜》已于 2020 年 7 月由合作方取证。

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

表5: 报告期内首播的电视剧

序号	剧名	首播时间	集数(拟)	卫视首播平台	互联网播出平台
1	《爱情公寓5》	2020年1月12日	36	-	爱奇艺
2	《绝代双骄》	2020年1月18日	44	CCTV8	爱奇艺
3	《下一站是幸福》	2020年1月26日	41	湖南卫视	芒果TV
4	《忍冬艳蔷薇》	2020年2月8日	45	安徽卫视	爱奇艺、腾讯、优酷、搜狐、乐视
5	《完美关系》	2020年2月18日	50	湖南卫视	腾讯、爱奇艺、芒果TV
6	《暖暖, 请多指教》	2020年5月13日	24	-	腾讯

注:《锦绣南歌》已于2020年7月1日在腾讯视频开播。

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

表6: 报告期内转入后期制作中的电视剧

序号	剧名	题材	集数(拟)	备注
1	《少爷与我的罗曼史》	古装情感	24	导演: 戴璐; 女一: 杨志雯; 男一: 叶盛佳
2	《你是我的城池营垒》	都市情感	40	导演: 张彤; 编剧: 秦雯; 女一: 马思纯; 男一: 白敬亭
3	《有翡》	武侠言情	58	导演: 李昱; 王伊; 编剧: 吴锦源; 女一: 赵丽颖; 男一: 王一博

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

电影方面, 2020上半年公司有1部电影上映, 8部电影处于后期制作, 2部网络电影上映, 2部网络电影处于后期制作。

表7: 报告期内上映的电影

序号	名称	上映时间	方式
1	《紫罗兰永恒花园外传》	2020年1月10日	协助推广

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

表8: 报告期内处于后期制作中的电影:

序号	名称	方式
1	《寻秦记》	主投、主控宣发
2	《渊野边》	主投、主控发行
3	《我要和你在一起》	主投、主控发行
4	《狗年》	参投
5	《刺杀小说家》	主投、主控发行
6	《伊比利亚的派对》	参投
7	《反贪风暴5》	参投
8	《神探大战》	参投, 主控宣发

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

表9: 报告期内上映的网络电影

序号	名称	题材	上映时间
1	《年兽》	古装喜剧	2020年1月31日
2	《镇魂法师2》	古装玄幻	2020年6月24日

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

表10: 报告期内处于后期制作中的网络电影

序号	名称	题材	时间计划
1	《断情奇侠录》	古装动作	后期制作中
2	《记忆囚笼》	悬疑动作	后期制作中

资料来源:公司公告, 新时代证券研究所

公司在2020上半年有2部动画片播出。

表11: 报告期内播出的动画片

序号	名称	上映时间	集数	播出平台
1	《小老鼠雷迪克》	2020年1月24日	30	优酷

2 《挑战大魔王》 2020年2月3日 52 优酷、腾讯、芒果TV、爱奇艺、西瓜视频、
 搜狐、咪咕、路通、华数、环球合一以及
 全国41家IPTV全网播出

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.2、下半年计划生产电视剧11部，库存剧集质量高数量足

公司计划在2020年下半年生产电视剧11部，上映电影4部，上映网络电影9部，2部网络电影开机。

表12：2020年下半年电视剧生产计划

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	《绝密使命》	近代革命	36	计划2020年H2开机
2	《向风而行》	当代都市	40	计划2020年H2开机
3	《追光者》	当代都市	40	计划2020年H2开机
4	《当爱情遇上科学家》	都市爱情	24	计划2020年H2开机
5	《遮天》	仙侠	48	计划2020年H2开机
6	《表演者》	当代都市	49	计划2020年H2开机
7	《我们的新时代》	当代其他	48	计划2020年H2开机
8	《势在必行》（原《十面埋伏》）	当代涉案	40	计划2020年H2开机
9	《两不疑》	古装爱情	24	计划2020年H2开机
10	《沉睡花园》	当代都市	24	计划2020年H2开机
11	《就喜欢你看不惯我又干不掉我的样子》	当代都市	32	计划2020年H2开机

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

表13：2020年下半年电影开机及上映计划

序号	名称	方式	时间计划
1	《我要和你在一起》	主投、主控发行	下半年上映
2	《狗年》	参投	下半年上映
3	《反贪风暴5》	投资并联合发行	下半年上映
4	《神探大战》	投资并主控发行	下半年上映

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

表14：2020年下半年网络电影开机及上映计划

序号	名称	题材	时间计划
1	《大圣》	西游	预计H2上映
2	《大铸剑师》（原《剑落大秦》）	古装传奇	预计H2上映
3	《大冒险王之西域寻龙》	古装玄幻	预计H2上映
4	《秘境古兽》	民国奇幻	预计H2上映
5	《怪兽猎人》	民国悬疑动作	预计H2上映
6	《绝世神掌》（原《功夫零》）	民国喜剧	预计H2上映
7	《天机乱之长安诡将》	武侠喜剧	预计H2上映
8	《看不见的房客》	惊悚悬疑推理	预计H2上映
9	《山羽风云》	悬疑奇幻动作喜剧	预计H2上映
10	《大冒险王之西陵猿宫》	古装玄幻	预计H2开机
11	《封神之仙灭》	古装玄幻	预计H2开机

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、盈利预测

看好公司持续增质提效，开启新业务周期，高质量作品不断发行播出，多业务协同发展，整体业务实现持续触底回升。我们预计2020/2021/2022年净利润预测分

别为 5.46/6.27/7.16 亿元，同比增长 137.2%/15.0%/14.1%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 25.0/21.7/19.0 倍。维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示

行业监管趋严风险、项目进度不达预期风险、商誉减值风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9912	8097	13713	12518	17459
现金	2187	2090	2943	3535	4053
应收票据及应收账款合计	4324	2405	3366	3566	4382
其他应收款	196	263	593	435	744
预付账款	526	335	1270	657	1553
存货	2270	2131	4667	3451	5854
其他流动资产	409	873	873	873	873
非流动资产	2961	1771	1563	1324	1079
长期投资	470	265	45	-176	-396
固定资产	24	171	190	182	170
无形资产	4	4	3	3	2
其他非流动资产	2462	1332	1324	1315	1303
资产总计	12873	9868	15276	13842	18538
流动负债	5673	4360	9254	7234	11269
短期借款	1920	1602	5537	3164	6134
应付票据及应付账款合计	1954	1122	1054	1635	1797
其他流动负债	1799	1636	2663	2435	3338
非流动负债	200	206	169	121	74
长期借款	200	200	163	116	69
其他非流动负债	0	6	6	6	6
负债合计	5873	4565	9423	7355	11343
少数股东权益	76	48	79	128	161
股本	1773	1756	1756	1756	1756
资本公积	3009	2965	2965	2965	2965
留存收益	2593	1115	1656	2294	3006
归属母公司股东权益	6924	5255	5774	6359	7035
负债和股东权益	12873	9868	15276	13842	18538

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	301	1246	-3040	3073	-2341
净利润	250	-1475	577	676	749
折旧摊销	25	27	37	41	44
财务费用	72	77	211	237	246
投资损失	-10	-22	-16	-15	-16
营运资金变动	-290	1345	-3844	2140	-3359
其他经营现金流	255	1295	-4	-5	-6
投资活动现金流	116	-461	192	218	223
资本支出	23	182	12	-18	-25
长期投资	133	-304	220	219	220
其他投资现金流	272	-584	424	419	417
筹资活动现金流	86	-876	-74	-406	-294
短期借款	990	-318	159	-79	40
长期借款	-191	0	-37	-47	-47
普通股增加	4	-18	0	0	0
资本公积增加	38	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-755	-498	-196	-279	-286
现金净增加额	503	-92	-2922	2886	-2413

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5797	2631	4905	5892	6755
营业成本	4295	2133	3295	3934	4509
营业税金及附加	29	7	17	19	22
营业费用	517	406	531	670	796
管理费用	279	244	328	410	482
研发费用	25	22	42	42	48
财务费用	72	77	211	237	246
资产减值损失	283	-1178	0	0	0
公允价值变动收益	-0	9	4	5	5
其他收益	74	141	105	112	114
投资净收益	10	22	16	15	16
营业利润	381	-1398	607	712	788
营业外收入	8	2	5	4	5
营业外支出	3	6	5	4	4
利润总额	386	-1401	607	711	788
所得税	136	74	30	36	39
净利润	250	-1475	577	676	749
少数股东损益	39	-8	31	49	33
归属母公司净利润	211	-1467	546	627	716
EBITDA	475	-1327	791	924	1004
EPS(元)	0.12	-0.84	0.31	0.36	0.41

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	-54.6	86.5	20.1	14.7
营业利润(%)	-45.7	-466.8	143.4	17.3	10.7
归属于母公司净利润(%)	-66.7	-794.6	-137.2	15.0	14.1
获利能力					
毛利率(%)	25.9	18.9	32.8	33.2	33.2
净利率(%)	3.6	-55.8	11.1	10.6	10.6
ROE(%)	3.6	-27.8	9.9	10.4	10.4
ROIC(%)	5.0	-34.0	8.9	14.4	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	46.3	61.7	53.1	61.2
净负债比率(%)	3.6	-5.4	47.8	-3.3	30.5
流动比率	1.7	1.9	1.5	1.7	1.5
速动比率	1.2	1.1	0.7	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	0.8	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	2.5	1.4	3.0	2.9	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	-0.84	0.31	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.27	-1.73	1.75	-1.33
每股净资产(最新摊薄)	3.94	2.99	3.29	3.62	4.01
估值比率					
P/E	64.5	-9.3	25.0	21.7	19.0
P/B	2.0	2.6	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	29.4	-10.1	20.8	14.6	15.9

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>