

日期: 2021年01月28日

行业: 传媒

业绩符合预期 项目储备丰富

——2020年业绩预告点评



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

基本数据 (20Q3)

报告日股价 (元)	6.80
12mth A 股价格区间 (元)	5.56-10.00
总股本 (百万股)	1755.67
无限售 A 股/总股本	81.83%
流通市值 (亿元)	97.69
每股净资产 (元)	3.10
PBR (X)	2.19
DPS (Y2019, 元)	无

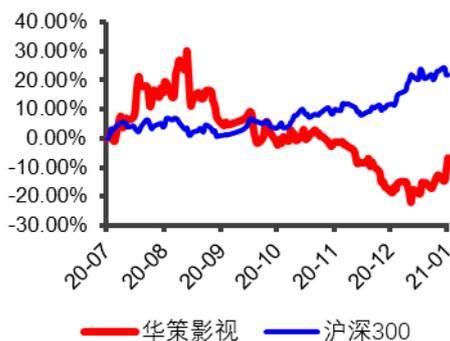
主要股东 (20Q3)

傅梅城	22.17%
杭州大策投资有限公司	19.16%
北京鼎鹿中原科技有限公司	4.98%

收入结构 (20H1)

全网剧销售	83%
-------	-----

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: TWF20-CT01

■ 公司动态事项

公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 3.75 亿元至 4.25 亿元, 实现每股收益 0.21 元-0.24 元, 同比实现扭亏为盈。

■ 事项点评

业绩符合预期, 坚持内容为王战略。

文化影视行业受疫情影响严重, 电视剧总产量下滑明显。公司坚持内容为王战略, 进一步升级头部内容平台赋能体系建设。内容核心主业上, 电视剧开机 17 部 573 集, 比上年同期多 112 集, 取证 10 部, 播出 13 部; 上线院线电影项目 2 个; 动画片 2 部。《外交风云》、《绝境铸剑》双双斩获“飞天奖”; 《外交风云》再夺第 30 届金鹰奖, 实现最佳电视剧大满贯。在原有 IP 影响力的基础上, 《爱情公寓 5》通过创新科技应用、双向情怀满足、社会议题融入等方式创下了爱奇艺追剧会员数纪录, 互动剧和竖屏剧等创新方式的运用, 开创了长剧集技术创新的先河, 荣获 2020 年“爱奇艺 VIP 最佳剧集”。《以家人之名》成功融合家庭、成长、治愈等元素将偶像剧赋予新的内容广度, 成为芒果 TV 收视冠军。

推进创新型发展, 实现多元变现。

公司艺人经纪业务驶入发展快车道, 通过《下一站是幸福》等项目成功实现内部艺人和项目联动, 创造剧、星双赢的成功案例。音乐板块共计搭建海内外一线音乐制作人及制作公司 21 条合作渠道。在生态战略业务上, 公司积极推进创新型发展, 开拓新模式和新渠道, 实现多元变现。坚持立足头部“内容为王”, 升级企业定位, 持续深化创意化、数字化、工业化的内容赋能平台建设; 持续不断打造、输出头部爆款内容; 不断丰富内容产品矩阵, 发力电影业务, 深耕动画和音乐业务; 创新内容形态, 向互联网全媒体优质内容规模化供应商和内容生态商业化迈进, 打开产业新发展空间。

《刺杀小说家》定档春节, 后续项目储备丰富。

华策影业出品, 路阳执导、宁浩监制的奇幻动作冒险电影《刺杀小说家》定档春节, 并已进入密集宣传期。其是华策从研发、制作到宣发进行全链条主投主控的商业大片。公司后续项目储备丰富, 经营效率高于行业水平, 业绩增长值得期待。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点: 局部疫情反复, 受疫情影响影视剧拍摄风险; 市场竞争加剧风险; 剧集价格波动风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级。

预计公司 21、22 年实现 EPS 为 0.29 元、0.35 元，以 1 月 27 日收盘价计算，动态 PE 分别为 23.26 倍和 19.42 倍。WIND 电影与娱乐行业上市公司 21 年预测市盈率中值为 20.42 倍。公司的估值略高于传媒行业的平均值。

公司 2020 年业绩符合预期，我们看好公司的 IP 储备及影视剧拍摄能力，预计春节档电影也将有较好表现。我们看好疫情过后影视市场回暖以及公司的长期发展战略。考虑到目前公司估值水平，我们维持公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2630.55	4015.24	4825.11	5843.23
年增长率	-54.62%	52.64%	20.17%	21.10%
归属于母公司的净利润	-1467.06	399.18	513.35	614.66
年增长率	-794.55%	124.60%	28.60%	19.74%
每股收益 (元)	-0.830	0.227	0.292	0.350
PER (X)	N/A	29.91	23.26	19.42

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2305.10	2040.15	2048.25	3058.43
应收和预付款项	3002.41	3077.62	2625.53	4125.03
存货	2131.50	1909.10	2913.89	2926.77
其他流动资产	873.24	873.24	873.24	873.24
长期股权投资	264.96	264.96	264.96	264.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	170.55	146.32	122.09	97.85
无形资产和开发支出	429.30	428.45	427.60	426.75
其他非流动资产	33.00	16.50	0.00	0.00
资产总计	9868.16	9240.14	9759.36	12256.83
短期借款	1602.39	1532.60	21.11	2474.58
应付和预收款项	2574.09	1844.71	3431.18	2943.26
长期借款	199.84	199.84	199.84	199.84
其他负债	14.88	14.88	14.88	14.88
负债合计	4391.20	3592.03	3667.01	5632.56
股本	1755.67	1755.67	1755.67	1755.67
资本公积	2964.92	2964.92	2964.92	2964.92
留存收益	534.05	877.47	1319.11	1847.92
归属母公司股东权益	5254.64	5598.06	6039.71	6568.51
少数股东权益	48.02	50.04	52.64	55.76
股东权益合计	5302.66	5648.10	6092.35	6624.27
负债和股东权益合计	9868.16	9240.14	9759.36	12256.83

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	1244.92	-2072.04	1642.08	-2281.86
投资活动产生现金流量	-461.48	0.99	0.99	0.99
融资活动产生现金流量	-193.90	-1634.97	2291.05	-193.90
现金流量净额	-93.00	-2264.95	8.10	10.18

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2630.55	4015.24	4825.11	5843.23
营业成本	2133.02	2991.35	3570.58	4323.99
营业税金及附加	7.14	10.90	13.09	15.86
营业费用	406.27	273.04	342.58	409.03
管理费用	244.47	200.76	241.26	292.16
财务费用	76.84	68.36	51.77	76.57
资产减值损失	-1178.22	0.00	0.00	0.00
投资收益	21.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	8.96	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1398.17	470.83	605.83	725.63
营业外收支净额	-3.31	1.17	1.17	1.17
利润总额	-1401.48	472.00	607.00	726.79
所得税	73.80	70.80	91.05	109.02
净利润	-1475.28	401.20	515.95	617.78
少数股东损益	-8.22	2.02	2.60	3.11
归属母公司股东净利润	-1467.06	399.18	513.35	614.66

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.91%	25.50%	26.00%	26.00%
EBIT/销售收入	-54.66%	14.49%	14.51%	14.18%
销售净利率	-62.01%	9.99%	10.69%	10.57%
ROE	-30.89%	7.13%	8.50%	9.36%
资产负债率	47.68%	41.02%	39.53%	47.84%
流动比率	1.98	2.33	2.44	2.02
速动比率	1.27	1.52	1.36	1.33
总资产周转率	0.29	0.46	0.52	0.50
应收账款周转率	1.09	0.97	1.29	1.00
存货周转率	1.00	1.57	1.23	1.48

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

滕文飞

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。