

证券研究报告—动态报告

传媒

影视娱乐

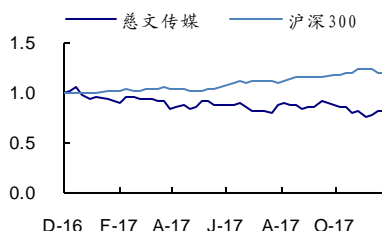
慈文传媒(002343)
买入

事件点评

(维持评级)

2017年12月15日

一年该股与沪深300走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	315/234
总市值/流通(百万元)	10,873/8,102
上证综指/深圳成指	3,303/11,144
12个月最高/最低(元)	45.57/30.98

相关研究报告:

《慈文传媒-002343-2017年三季报点评:业绩符合预期、储备项目优质,静待Q4业绩释放》——2017-10-25

《慈文传媒-002343-2017年半年报点评:业绩符合预期,全产业链布局助力内容变现》——2017-08-28

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 侯帅楠

电话: 021-60875168
 E-MAIL: houshuainan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

事件点评

定增落地,精品剧项目快速推进可期

● 事件:

公司公告以37.66元/股的价格发行2,474万股募集资金总额9.3亿元(募集资金净额9.1亿元),募集资金将全部投入电视剧及网络剧建设。投资者以现金方式认购,其中公司实际控制人之一王玫认购164.8万股,无锡市文化发展集团认购265.5万股,中山证券认购1,487.0万股,赞成科技原股东于浩洋认购292.1万股,杨志英认购264.6万股。除王玫限售期36个月外,其他投资人认购的股票限售期为12个月。

● 精品剧资金投入需求大,9亿定增资金有力推动优质项目迅速开展

近年来伴随剧目整体制作水准持续提升,头部剧无论从剧本、制作、后期特效投入均持续加大;本次定增9亿资金将全部用于电视剧及网络剧制作项目,有力支持公司短期乃至中期精品剧业务推进、扩展。

● 实际控制人前期增持股票、本次参与定增彰显信心

前期公司实际控制人马中骏分别在11月3日-11月6日及11月16日分别增持公司股票590.8万元、432.7万元;本次实际控制人王玫(马中骏之妻)以37.66元/股的价格参与定增,彰显公司高层对于公司业务持续良好发展的信心。

● 17全年业绩预增47%,18-19年头部项目储备丰富

公司预告2017年度归母净利润区间为3.80-4.70亿,同比增长30.99%-62.01%,四季度预计将确认《凉生,我们可不可以不忧伤》《回到明朝当王爷》等精品剧收入。18-19年,公司精品剧项目《爵迹》后期制作中、《沙海》正在拍摄、《寻找爱情的邹小姐》预计明年3月开拍,均有望明年确认收入,同时《弹痕》、《脱骨香》、《步步生莲》、《大秦帝国》等精品剧明年会陆续开机,部分有望确认收入;公司未来2年项目储备丰富,有望持续贡献业绩弹性。

● 盈利预测与估值评级

预测2017-19年EPS分别为1.41/1.79/2.30元,对应PE 25/19/15倍。公司作为精品剧制作龙头爆款打造实力强,未来2年优质项目推进可期,目前估值水平处低位,维持“买入”评级。

● 风险提示

影视剧表现不及预期、拍摄进度不及预期、毛利率下降风险。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,826	2,354	3,005	3,775
(+/-%)	113.3%	28.9%	27.7%	25.6%
净利润(百万元)	290	442.98	564.33	724.70
(+/-%)	45.6%	52.7%	27.4%	28.4%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.41	1.79	2.30
EBIT Margin	27.4%	27.7%	27.1%	27.3%
净资产收益率(ROE)	21.6%	26.0%	26.1%	26.4%
市盈率(PE)	37.5	24.5	19.3	15.0
EV/EBITDA	26.4	20.5	17.3	14.3
市净率(PB)	8.08	6.38	5.03	3.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	772	918	1408	1748	营业收入	1826	2354	3005	3775
应收款项	1111	1290	1647	2069	营业成本	1212	1563	2013	2525
存货净额	875	1110	1432	1798	营业税金及附加	6	8	10	12
其他流动资产	78	94	120	151	销售费用	49	64	81	102
流动资产合计	2847	3432	4637	5816	管理费用	57	67	85	107
固定资产	39	24	6	(14)	财务费用	39	20	9	1
无形资产及其他	23	22	21	21	投资收益	1	1	1	1
投资性房地产	1043	1043	1043	1043	资产减值及公允价值变动	(85)	(49)	(60)	(65)
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3959	4527	5713	6871	营业利润	378	584	748	964
短期借款及交易性金融负债	515	296	390	400	营业外净收支	13	13	13	13
应付款项	386	427	551	691	利润总额	391	598	761	978
其他流动负债	925	1181	1522	1912	所得税费用	87	133	170	218
流动负债合计	1826	1905	2463	3004	少数股东损益	14	21	27	35
长期借款及应付债券	426	426	426	426	归属于母公司净利润	290	443	564	725
其他长期负债	339	452	601	603					
长期负债合计	765	878	1027	1028	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2591	2782	3490	4032	净利润	290	443	564	725
少数股东权益	23	41	63	91	资产减值准备	40	(35)	(43)	(46)
股东权益	1345	1704	2161	2748	折旧摊销	10	14	14	15
负债和股东权益总计	3959	4527	5713	6871	公允价值变动损失	85	49	60	65
					财务费用	39	20	9	1
					营运资本变动	(295)	(56)	(133)	(334)
					其它	(28)	52	65	75
					经营活动现金流	101	468	527	499
					资本开支	45	(11)	(13)	(13)
					其它投资现金流	(12)	(7)	(12)	(19)
					投资活动现金流	27	(19)	(24)	(31)
					权益性融资	1	0	0	0
					负债净变化	363	0	0	0
					支付股利、利息	(54)	(84)	(107)	(138)
					其它融资现金流	(275)	(219)	94	11
					融资活动现金流	344	(303)	(14)	(127)
					现金净变动	472	146	489	341
					货币资金的期初余额	300	772	918	1408
					货币资金的期末余额	772	918	1408	1748
					企业自由现金流	148	454	502	468
					权益自由现金流	237	220	589	478

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.92	1.41	1.79	2.30
每股红利	0.17	0.27	0.34	0.44
每股净资产	4.28	5.42	6.87	8.74
ROIC	21%	24%	31%	35%
ROE	22%	26%	26%	26%
毛利率	34%	34%	33%	33%
EBIT Margin	27%	28%	27%	27%
EBITDA Margin	28%	28%	28%	28%
收入增长	113%	29%	28%	26%
净利润增长率	46%	53%	27%	28%
资产负债率	66%	62%	62%	60%
息率	0.5%	0.8%	1.0%	1.3%
P/E	37.5	24.5	19.3	15.0
P/B	8.1	6.4	5.0	4.0
EV/EBITDA	26.4	20.5	17.3	14.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niu heng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		