

2018年02月08日

胡嘉铭  
James@e-capital.com.cn  
目标价(元) 37.75

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2018/2/7)	29.37
深证成指(2018/2/7)	10246.97
股价 12 个月高/低	42.25/27.85
总发行股数(百万)	339.25
A 股数(百万)	233.35
A 市值(亿元)	68.54
主要股东	马中骏(18.29%)
每股净值(元)	7.83
股价/账面净值	3.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.0 -9.4 -22.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-12-2715	35.59	买入

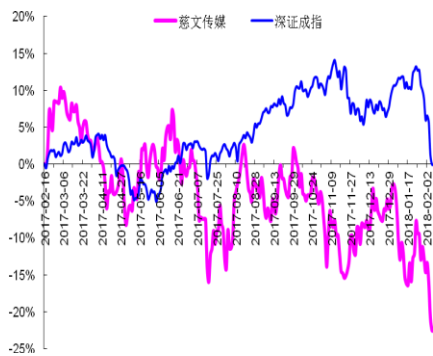
产品组合

影视剧	70.75%
游戏	24.95%
其他	4.29%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	30.7%
一般法人	6.5%

股价相对大盘走势



慈文传媒(002343.SZ)

Buy 买入

2017 年业绩符合预期，头部剧龙头优势地位明显

结论与建议：

公司发布业绩快报，2017 年实现营收 16.71 亿元，YOY-8.5%，归母净利润 4.28 亿元，YOY+47.62%。公司多部 IP 重头剧在 4Q 确认收入，保障全年业绩增长，业绩表现符合预期。

公司围绕 IP 全产业链，坚持精品原创和 IP 转化，重点打造网台联动头部剧。公司定增项目 12 月顺利落地，募集资金全部投入电视剧及网络剧制作项目，有望进一步提升公司头部剧制作能力。公司 IP 项目储备丰富，明后两年将有众多头部剧开机制作，业绩增长可期。我们预计公司 2018-2019 年实现净利润 5.17 亿元和 6.38 亿元，YOY+21%和 23%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.51 元和 1.88 元。当前股价对应 18 年 P/E 19 倍，维持“买入”建议。

- 2017 年净利增 47.62%:** 公司发布业绩快报，2017 年实现营收 16.71 亿元，YOY-8.5%，归母净利润 4.28 亿元，YOY+47.62%，略高于我们 4.1 亿元的预测值，业绩表现符合预期。4Q 单度看，实现营收 11.09 亿元，YOY+13.89%，归母净利润 2.79 亿元，YOY+93.39%。主要是《凉生》等多部 IP 重头剧目在 4Q 确认收入，加之相关子公司享受税收优惠政策，保障全年业绩增长。
- 主打网台联动头部剧，深化 IP 泛娱乐开发:** 公司围绕 IP 全产业链，坚持精品原创和 IP 转化，重点打造网台联动头部剧。公司 IP 项目储备丰富，除了正在制作的《爵迹》、《沙海》等剧之外，今年计划开机拍摄《风暴舞》、《我的检察官女友》、《脱骨香》、《步步生莲》等 S 级剧集和《大唐魔盗团》、《盗墓笔记重启》等网剧。从价格方面看，2018 年头部剧的价格仍有上涨空间。此外，公司积极拓展付费模式网生内容，培育新增长点多部网大和网络剧在后期制作中。公司围绕 IP 全产业链开发，推进“影游联动”，游戏业务稳步推进，旗下赞成科技不断强化 IP 游戏开发能力，发挥协同效应，培育新增长点。
- 定增项目顺利落地:** 公司定增项目去年 12 月顺利实施，实际发行 2474 万股，总股本增至 3.39 亿股。发行价格 37.66 元，募集资金约 9.31 亿元，将全部投入电视剧及网络剧制作项目，有望进一步提升公司头部剧制作能力。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2018-2019 年实现净利润 5.17 亿元和 6.38 亿元，YOY+21%和 23%，按最新股本计算，每股 EPS 为 1.51 元和 1.88 元，当前股价对应 18 年 P/E 19 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	199	290	428	517	638
同比增减	%	267.04%	45.63%	47.62%	20.62%	23.47%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.580	0.510	1.263	1.510	1.876
同比增减	%	383.33%	-12.07%	147.71%	19.53%	-5.94%
A 股市盈率(P/E)	X	50.64	57.59	23.25	19.45	15.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.09	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.32%	0.34%	0.34%	0.34%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业额	856	1826	1671	1948	2360
经营成本	433	1212	1095	1219	1482
营业费用	26	49	84	90	97
管理费用	71	57	45	51	57
财务费用	25	39	42	47	52
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	252	378	388	520	648
营业外收入	18	13	27	35	40
税前利润	270	391	415	555	688
所得税	67	87	10	61	76
少数股东权益	3	14	-24	-22	-26
净利润	199	290	428	517	638

## 附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	300	772	1574	1731	1868
应收帐款	871	1107	1273	1465	1684
存货	609	875	919	1010	1061
流动资产合计	1808	2847	4366	4906	5213
固定资产合计	42	39	42	46	43
非流动资产合计	1086	1112	1167	1226	1287
资产总计	2895	3959	5533	6132	6500
流动负债合计	1036	1826	2648	3310	4800
长期负债合计	788	765	743	728	713
负债合计	1825	2591	3391	4038	5513
股本	441	441	441	441	441
股东权益合计	1070	1368	2142	2094	988
负债和股东权益总计	2895	3959	5533	6132	6500

## 附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	-97	101	193	284	319
投资活动产生的现金流量净额	184	-253	-341	-494	-667
筹资活动产生的现金流量净额	83	607	950	368	485
现金及现金等价物净增加额	170	457	802	158	137

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。