

慈文传媒 (002343)

证券研究报告

2023 年 04 月 24 日

22 年经营扭亏为盈，深耕自有 IP 并布局多方板块

影视赛道老将，加大多元内容的精耕细作，积极生产和传播正能量影视内容

公司以影视内容开发运营为核心，推进网络剧、网络电影等相关业务。自 2000 年成立以来，累计出品剧集 100 余部，综艺 4 档。公司持续打造网台联动的头部剧和精品原创剧，先后出品《神雕侠侣》《射雕英雄传》《花千骨》《老九门》《楚乔传》《光荣时代》《三叉戟》等精品剧作。此前公司发布 2022 年业绩预告，2022 年预计实现归母净利润 3200-4800 万元，预计实现扣非归母净利润 100-500 万元，扭亏为盈。

截至 2023 年 3 月 19 日，公司下属全资子公司持有灵河影视制作（上海）有限公司 20% 股权。该司曾制作出品《花千骨 2015》《老九门》等业绩亮眼、市场表现力突出的热门网剧。2023 年初，灵河影视制作（上海）有限公司参与出品的《三体》电视剧同样成为年初热播剧，掀起追剧热潮。此前 2022 年上映的《婚姻的两种猜想》开播后收视亮眼，在 15 天卫视黄金档电视剧排名第一。

此外，公司积极响应国家政策，参与拍摄发行了《1950 他们正年轻》《血战松毛岭》《冰球少年》等剧集。其中革命历史题材剧《血战松毛岭》和冰雪运动题材剧《冰球少年》已入选国家广电总局 2022 年度优秀作品目录。近期，公司旗下东阳紫风联合出品的讲述新时代志愿者成长历程的电视剧《了不起的我们》也已于四川开机。

深耕 IP 泛文娱开发，合作推进多样产业布局

公司聚焦头部精品，强化相关 IP 开发运营，拓展业务板块。围绕自有热门 IP 核心资源，公司与爱奇艺等平台联合推出多种类型的《楚乔传》同名游戏。公司全资子公司赞成科技出品了《糖果消消》《口袋灵龙》等逾 100 款移动休闲游戏，多业务体系间良性互动，协同发展。根据公司 2022 三季报，公司第一大股东为华章天地传媒投资控股集团有限公司，持股 20.05%，其实控人为江西省委宣传部。2022 年 8 月公司与南昌经济技术开发区管理委员会签订《项目进区合同》，公司拟将总部迁移回江西，并落户南昌经开区，并且后续计划引入上下游关联企业落地，联合开发公司的影视文化 IP，打造文化产业集聚区。

此外，公司积极拥抱新技术在影视主业中的落地，2022 年，公司与小派科技签署战略合作框架协议，将就元宇宙生态内容等领域进行合作，具体包括推动 VR 等相关技术在公司影视内容生产中的应用、VR 视频创作平台建设等方面。

投资建议：我们预计 22-24 年公司营收分别为 4/4.59/5.30 亿元，同比变动 -1.2%/+14.6%/+15.5%；归母净利润分别为 0.41/0.47/0.54 亿元，同比变动扭亏为盈/+16.76%/+14.98%。对应 4 月 24 日收盘价，22E-24E 年 PE 分别为 132/113/98 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险；市场恢复不及预期风险；行业竞争加剧等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	674.17	405.29	400.31	458.75	529.86
增长率(%)	(42.45)	(39.88)	(1.23)	14.60	15.50
EBITDA(百万元)	146.52	134.39	71.71	71.29	85.43
归属母公司净利润(百万元)	(351.65)	(233.97)	40.51	47.30	54.39
增长率(%)	(313.48)	(33.47)	(117.32)	16.76	14.98
EPS(元/股)	(0.74)	(0.49)	0.09	0.10	0.11
市盈率(P/E)	(15.18)	(22.82)	131.77	112.85	98.15
市净率(P/B)	4.77	5.98	7.28	6.92	6.55
市销率(P/S)	7.92	13.17	16.89	14.74	12.76
EV/EBITDA	26.34	24.94	97.38	86.05	83.91

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/影视院线
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	11.24 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	474.95
流通 A 股股本(百万股)	473.28
A 股总市值(百万元)	5,338.43
流通 A 股市值(百万元)	5,319.67
每股净资产(元)	1.99
资产负债率(%)	41.05
一年内最高/最低(元)	11.68/3.62

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《慈文传媒-季报点评:业绩符合预告，继续锚定头部、2C、海外三大方向》2018-10-31
- 《慈文传媒-公司点评:业绩快报符合预期，内容品牌化道路开启》2018-02-28
- 《慈文传媒-公司点评:定增顺利落地，赞成科技原股东认购，再次深度绑定》2017-12-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	382.97	240.80	32.02	632.00	42.39
应收票据及应收账款	540.24	232.85	482.98	444.74	633.10
预付账款	66.31	4.06	39.36	16.75	51.41
存货	1,222.29	1,047.56	987.25	318.60	1,357.31
其他	144.37	79.28	90.93	97.74	112.08
流动资产合计	2,356.17	1,604.55	1,632.55	1,509.82	2,196.28
长期股权投资	4.79	6.37	6.37	6.37	6.37
固定资产	27.88	25.56	23.29	21.02	18.74
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.09	0.03	0.00	0.00	0.00
其他	55.08	122.22	71.77	72.20	75.24
非流动资产合计	87.83	154.18	101.42	99.59	100.35
资产总计	2,467.85	1,758.74	1,733.97	1,609.41	2,296.63
短期借款	349.08	169.15	191.82	0.00	372.89
应付票据及应付账款	228.49	99.26	126.94	162.53	174.84
其他	97.98	62.83	406.63	416.25	568.16
流动负债合计	675.55	331.24	725.39	578.78	1,115.89
长期借款	17.02	16.60	31.59	0.00	86.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	57.39	28.52	22.71	27.66	34.07
非流动负债合计	74.41	45.12	54.30	27.66	120.98
负债合计	1,308.00	840.32	779.69	606.44	1,236.87
少数股东权益	40.38	25.72	26.07	26.52	27.88
股本	601.57	601.57	601.57	601.57	601.57
资本公积	851.96	851.96	851.96	851.96	851.96
留存收益	(333.63)	(567.60)	(527.09)	(479.79)	(425.40)
其他	(0.42)	6.78	1.77	2.71	3.75
股东权益合计	1,159.85	918.42	954.28	1,002.97	1,059.76
负债和股东权益总计	2,467.85	1,758.74	1,733.97	1,609.41	2,296.63

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	(358.63)	(248.93)	40.51	47.30	54.39
折旧摊销	6.12	5.34	2.30	2.27	2.27
财务费用	19.80	20.14	13.38	4.38	12.95
投资损失	(10.46)	(1.58)	(2.81)	(3.74)	(4.65)
营运资金变动	60.83	50.12	(340.29)	798.56	(1,095.14)
其它	256.16	265.69	0.35	0.45	1.36
经营活动现金流	(26.18)	90.78	(286.55)	849.23	(1,028.81)
资本支出	(170.04)	13.40	5.81	(4.95)	(6.41)
长期投资	(0.13)	1.58	0.00	0.00	0.00
其他	172.83	1.96	(3.00)	8.69	11.06
投资活动现金流	2.65	16.94	2.81	3.74	4.65
债权融资	(105.22)	(177.19)	79.97	(253.93)	433.51
股权融资	0.61	7.20	(5.00)	0.94	1.04
其他	99.08	(59.69)	(0.00)	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(5.54)	(229.69)	74.96	(253.00)	434.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(29.07)	(121.97)	(208.77)	599.98	(589.61)

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	674.17	405.29	400.31	458.75	529.86
营业成本	686.09	329.03	309.04	343.15	395.27
营业税金及附加	3.52	(1.93)	0.72	1.38	0.70
销售费用	39.79	12.30	6.00	22.94	28.08
管理费用	55.67	77.30	20.02	27.53	27.55
研发费用	0.89	0.70	0.77	0.76	0.88
财务费用	21.59	17.26	13.38	4.38	12.95
资产/信用减值损失	(239.96)	(268.63)	(7.91)	(6.33)	(3.16)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.46	1.58	2.81	3.74	4.65
其他	452.16	531.14	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	(356.05)	(293.46)	45.28	56.03	65.91
营业外收入	4.12	3.71	2.75	3.01	3.40
营业外支出	4.05	8.82	1.60	4.78	5.95
利润总额	(355.98)	(298.57)	46.44	54.26	63.35
所得税	2.65	(49.64)	5.57	6.51	7.60
净利润	(358.63)	(248.93)	40.86	47.75	55.75
少数股东损益	(6.98)	(14.96)	0.35	0.45	1.36
归属于母公司净利润	(351.65)	(233.97)	40.51	47.30	54.39
每股收益(元)	(0.74)	(0.49)	0.09	0.10	0.11

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-42.45%	-39.88%	-1.23%	14.60%	15.50%
营业利润	-304.59%	-17.58%	-115.43%	23.74%	17.63%
归属于母公司净利润	-313.48%	-33.47%	-117.32%	16.76%	14.98%
获利能力					
毛利率	-1.77%	18.82%	22.80%	25.20%	25.40%
净利率	-52.16%	-57.73%	10.12%	10.31%	10.27%
ROE	-31.41%	-26.21%	4.36%	4.84%	5.27%
ROIC	-19.25%	-20.84%	6.78%	4.62%	19.90%
偿债能力					
资产负债率	53.00%	47.78%	44.97%	37.68%	53.86%
净负债率	-1.45%	-3.77%	28.03%	-58.03%	42.84%
流动比率	1.93	2.02	2.25	2.61	1.97
速动比率	0.94	0.70	0.89	2.06	0.75
营运能力					
应收账款周转率	0.83	1.05	1.12	0.99	0.98
存货周转率	0.64	0.36	0.39	0.70	0.63
总资产周转率	0.26	0.19	0.23	0.27	0.27
每股指标(元)					
每股收益	-0.74	-0.49	0.09	0.10	0.11
每股经营现金流	-0.06	0.19	-0.60	1.79	-2.17
每股净资产	2.36	1.88	1.54	1.62	1.72
估值比率					
市盈率	-15.18	-22.82	131.77	112.85	98.15
市净率	4.77	5.98	7.28	6.92	6.55
EV/EBITDA	26.34	24.94	97.38	86.05	83.91
EV/EBIT	27.09	25.40	100.61	88.88	86.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com