

投资评级 优于大市 维持

主业影视剧项目持续落地，经营活动现金流积极改善

股票数据

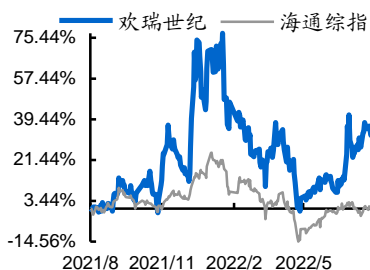
08月01日收盘价(元)	3.47
52周股价波动(元)	2.55-5.10
总股本/流通A股(百万股)	981/535
总市值/流通市值(百万元)	3404/1858

相关研究

《影视剧主业回归，积极探索衍生开发》
2022.05.08

《艺人经纪龙头积极探索衍生内容开发，电视剧业务逐步回暖》2022.02.07

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.3	13.4	24.8
相对涨幅(%)	6.5	10.8	20.5

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@htsec.com

投资要点:

- 2022H1 公司整体收入向好，经营积极改善。**2022H1，公司总营收 3.59 亿元 (同比+481.6%)，主要系影视剧确认收入的部分剧集数量增加；综合毛利率 36.29% (同比-27.51pct)，我们认为主要受业务收入占比结构变化影响；归母净利润 2966.1 万元 (同比+161.3%)，扣非归母净利润 7594.4 万元 (同比+672.5%)；非经常性损益金额约 4628 万元，主要系投资者诉讼计提预计负债所致；经营活动产生的现金流净额 6610.3 万元 (同比+218.4%)。
- 影视剧业务重回第一大主营，“预售制”提升业务稳定性。**2022H1，公司影视剧及衍生品收入 3.08 亿元 (同比+3848%)，占总收入的 85.88% (同比+73.2pct)，其中电视剧《南风知我意》、《山河月明》收入占总营收分别为 42.10%和 38.15%；毛利率 29.94% (同比+172pct)。2022H1，取得发行许可证剧集项目为《山河月明》、《沉香如屑》；截至7月底，已播出影视剧2部包括《山河月明》(4月6日)、《沉香如屑》(7月20日)，参与联合投资已上映电影包括《长津湖之水门桥》、《熊出没·重返地球》、《十年一品温如言》，及网络电影《赤脚大仙》。截至目前，公司主要在创作中影视剧有《十年一品温如言》、《瑶象传奇》、《千秋令》(芒果TV)和《吉祥纹莲花楼》(爱奇艺)。
- 艺人经纪业务发展稳健，打造艺人经纪服务管理平台。**2022H1，公司艺人经纪收入 4230.79 万元 (同比-21.4%)，占总收入比重 11.80%，毛利率 89.22% (同比-4.4pct)。公司注重“选、育、服、留”全产业链艺人打造，既注重艺人选拔，也加强艺人梯队的持续优化，已明显降低对单个艺人的依赖度。截至2022H1，公司拥有任嘉伦、成毅、李小冉、张予曦等二十余位签约艺人。
- 依托剧集、艺人资源，加快C端业务开发。**2022H1，公司电商、直播收入 833.5 万元，占总收入 2.3%，毛利率 2.2%。公司在文旅、MCN、服装衍生品、数字艺人、数字资产等业务做积极布局。京东“欢瑞星选店”成交额连续4个月在同类型店铺中排名第一，并在“618”取得良好的销售成绩；公司服装衍生品计划于三季度上线，其中沉香如屑Q版手办已于7月20日在淘宝锦鲤拿趣旗舰店开售；数字艺人已在研发和推进中，相关数字资产将陆续推出；合资公司温州雁荡山曲文化旅游发展有限公司文旅业务已经推进运营中。
- 盈利预测与估值。**我们预计公司2022-2024年对应EPS分别为0.19、0.27和0.31元/股。参考可比公司2022年36倍PE估值，我们给予公司2022年25-30倍PE估值，对应合理价值区间4.75-5.7元/股，“优于大市”评级。
- 风险提示：**影视剧项目进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	185	388	1370	1643	1906
(+/-)YoY(%)	-65.8%	109.7%	253.3%	19.9%	16.0%
净利润(百万元)	-785	-334	182	261	305
(+/-)YoY(%)	-42.4%	57.5%	154.5%	43.3%	17.0%
全面摊薄EPS(元)	-0.80	-0.34	0.19	0.27	0.31
毛利率(%)	-33.5%	21.8%	35.7%	35.0%	34.4%
净资产收益率(%)	-42.0%	-22.2%	10.8%	13.4%	13.6%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 我们对公司分项主营业务收入预计 (万元)

	2021	2022E	2023E	2024E
影视剧及衍生品	26773.65	120481.43	144577.71	166264.37
YOY (%)	205.2%	350.0%	20.0%	15.0%
艺人经纪	10677.91	11211.81	11772.40	12361.02
YOY (%)	9.8%	5.0%	5.0%	5.0%
电商、直播	1330.38	5321.52	7982.28	11973.42
YOY (%)	-	300.0%	50.0%	50.0%
总营业收入	38781.94	137014.75	164332.39	190598.80
YOY (%)	109.7%	253.3%	19.9%	16.0%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利 (亿元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300133	华策影视	88	4.00	4.58	5.56	22	19	16
002739	万达电影	267	1.06	3.78	11.91	251	71	22
300182	捷成股份	140	4.31	7.30	8.75	33	19	16
均值							36	18

注: 收盘价为 2022 年 8 月 1 日价格, 归母净利为 wind 一致预期

资料来源: wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	388	1370	1643	1906
每股收益	-0.34	0.19	0.27	0.31	营业成本	303	881	1069	1250
每股净资产	1.53	1.71	1.98	2.29	毛利率%	21.8%	35.7%	35.0%	34.4%
每股经营现金流	-0.28	0.69	0.36	0.28	营业税金及附加	1	1	2	2
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	91	123	148	172
P/E	-10.20	18.71	13.06	11.16	营业费用率%	23.4%	9.0%	9.0%	9.0%
P/B	2.27	2.02	1.75	1.51	管理费用	64	82	99	114
P/S	8.78	2.48	2.07	1.79	管理费用率%	16.4%	6.0%	6.0%	6.0%
EV/EBITDA	-14.69	12.58	7.55	5.69	EBIT	-297	193	277	321
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-4	-10	-19	-25
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.1%	-0.7%	-1.2%	-1.3%
毛利率	21.8%	35.7%	35.0%	34.4%	资产减值损失	-344	-30	-30	-30
净利润率	-86.0%	13.3%	15.9%	16.0%	投资收益	5	7	8	10
净资产收益率	-22.2%	10.8%	13.4%	13.6%	营业利润	-381	249	306	357
资产回报率	-14.0%	6.1%	7.5%	7.6%	营业外收支	55	-47	-10	-10
投资回报率	-19.5%	9.8%	12.0%	12.1%	利润总额	-325	202	296	347
盈利增长 (%)					EBITDA	-279	195	279	324
营业收入增长率	109.7%	253.3%	19.9%	16.0%	所得税	13	20	36	42
EBIT 增长率	31.1%	164.8%	43.8%	16.0%	有效所得税率%	-4.1%	10.0%	12.0%	12.0%
净利润增长率	57.5%	154.5%	43.3%	17.0%	少数股东损益	-5	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-334	182	261	305
资产负债率	37.2%	43.5%	44.1%	43.9%					
流动比率	2.45	2.14	2.13	2.16	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.93	1.30	1.37	1.41	货币资金	415	1043	1386	1652
现金比率	0.48	0.82	0.92	0.95	应收账款及应收票据	261	364	398	466
经营效率指标					存货	1064	694	702	792
应收账款周转天数	227.93	100.00	90.00	90.00	其它流动资产	390	617	732	844
存货周转天数	1280	300.00	250.00	240.00	流动资产合计	2130	2717	3217	3754
总资产周转率	0.16	0.46	0.47	0.48	长期股权投资	7	7	7	7
固定资产周转率	14.07	53.37	69.14	87.29	固定资产	28	26	24	22
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	2	2	2	2
					非流动资产合计	248	246	244	242
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2377	2963	3461	3996
净利润	-334	182	261	305	短期借款	81	81	81	81
少数股东损益	-5	0	0	0	应付票据及应付账款	89	193	234	274
非现金支出	347	62	62	62	预收账款	99	274	329	381
非经营收益	5	44	6	5	其它流动负债	599	723	865	1002
营运资金变动	-286	384	20	-101	流动负债合计	868	1271	1509	1738
经营活动现金流	-273	673	350	272	长期借款	0	0	0	0
资产	-1	-48	-11	-11	其它长期负债	16	16	16	16
投资	-34	0	0	0	非流动负债合计	16	16	16	16
其他	0	7	8	10	负债总计	884	1288	1525	1755
投资活动现金流	-35	-41	-2	-1	实收资本	981	981	981	981
债权募资	78	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1500	1682	1943	2248
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	-7	-7	-7	-7
其他	-59	-4	-4	-4	负债和所有者权益合计	2377	2963	3461	3996
融资活动现金流	19	-4	-4	-4					
现金净流量	-290	628	343	266					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 01 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,世纪华通,中南传媒,欢瑞世纪,智度股份,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,捷成股份,皖新传媒,天下秀,三人行,乐享集团,分众传媒,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。