

鹿港文化 (601599.SH)

传媒互联网行业

评级：买入 维持评级

公司点评

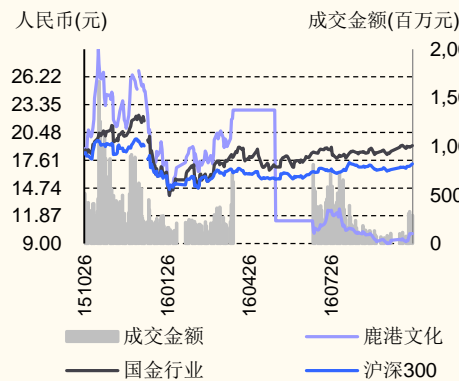
市场价格(人民币): 10.05元

目标价格(人民币): 14.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	702.88
总市值(百万元)	8,986.60
年内股价最高最低(元)	29.06/9.00
沪深300指数	3367.58
上证指数	3128.25



相关报告

1. 《深耕影视制作领域，重点打造网络精品剧》，2016.7.11

《盗墓笔记》票房过十亿，影视业务业绩可期

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.157	0.311	0.286	0.393	0.505
每股净资产(元)	3.82	4.08	4.55	5.27	6.26
每股经营性现金流(元)	0.87	0.50	1.12	1.14	1.46
市盈率(倍)	59.29	79.70	39.59	28.89	22.46
行业优化市盈率(倍)	34.08	63.19	48.68	48.68	48.68
净利润增长率(%)	349.60%	99.78%	115.82%	37.06%	28.64%
净资产收益率(%)	4.12%	7.61%	14.72%	17.43%	18.90%
总股本(百万股)	377.43	381.95	894.19	894.19	894.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

鹿港文化 2016 年前三季度实现营业收入 22.53 亿元，同比增长 19.57%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 28.59%；扣非后归母净利润为 1.08 亿，同比增长 37.93%。公司业绩基本符合预期。

经营分析

- 公司参与投资和发行的电影《盗墓笔记》票房达 10.04 亿，现象级作品保证全年收益。《盗墓笔记》是公司作为主发行方的电影作品，我们预计将给公司带来 5000 万左右的利润；《盗墓笔记》取得过 10 亿的票房，也验证了公司在电影宣发方面具有较强的实力，良好的票房也将保证全年业绩稳定增长。2015 年，公司参与投资并上映的电影《大圣归来》凭借优良的口碑，最终获得 9.56 亿票房，我们认为公司后续将在电影领域持续发力。
- 影视剧制作和发行按计划进行，四季度将会释放较多业绩。按年初计划，《摸金符》、《龙珠传奇》、《路从今夜白》、《碧血黄沙》、《非诚勿扰》、《唐明皇》等作品按计划进行拍摄和筹拍；其中《摸金符》由天下唱霸作为编剧，属于《鬼吹灯》系列的最新作品，其依托强大的粉丝群体有望成为现象级网络剧。《墨客行》、《保镖》、《花开如梦》等作品在进行后期制作及审片工作；电视剧《我和我的长征》、《客家人》、《花开如梦》、《再见老婆大人》及电影《铁道飞虎》、《聊斋新编》等作品预计发行，将确保全年利润目标的完成。
- 整合两家影视制作公司优质资源，同时成立网络剧制作公司，兼具口碑与收视。公司目前拥有世纪长龙 100% 股权和天意影视 51% 股权，并于 2015 年 7 月设立鹿港互联网影视公司，依托专业的影视剧制作经验，结合大主创、大明星、大投入以及用户全程参与的顶配模式，捆绑国内一线互联网平台资源，打造有影响力的超级网络剧作品。

投资建议和估值

- 我们预计公司 2016~2018 年，净利润为 2.56 亿元、3.51 亿元、4.52 亿元，对应 2016 年~2018 年 EPS 0.29 元、0.39 元、0.51 元，根据申万行业划分，对比同类影视动漫类公司 2016E PE 中位值 50 倍，对应 14.5 元目标价，给予公司“买入”评级

风险

- 网络剧政策风险；

石晨曦

联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjzq.com.cn

王泽佳

联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

- 影视作品未能按期发行。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,844	2,233	2,370	2,822	3,271	3,803
增长率		21.1%	6.1%	19.1%	15.9%	16.3%
主营业务成本	-1,588	-1,899	-1,938	-2,199	-2,475	-2,801
%销售收入	86.1%	85.1%	81.8%	78.0%	75.7%	73.7%
毛利	256	334	431	622	796	1,002
%销售收入	13.9%	14.9%	18.2%	22.0%	24.3%	26.3%
营业税金及附加	-4	-13	-12	-14	-16	-19
%销售收入	0.2%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-74	-83	-91	-110	-129	-152
%销售收入	4.0%	3.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
管理费用	-90	-105	-134	-164	-196	-236
%销售收入	4.9%	4.7%	5.7%	5.8%	6.0%	6.2%
息税前利润 (EBIT)	88	133	194	334	454	595
%销售收入	4.8%	6.0%	8.2%	11.8%	13.9%	15.6%
财务费用	-72	-71	-74	-18	7	14
%销售收入	3.9%	3.2%	3.1%	0.6%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-1	-5	-7	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	12	17	18	18	18
%税前利润	11.4%	14.4%	11.5%	5.2%	3.6%	2.8%
营业利润	18	69	130	330	478	626
营业利润率	1.0%	3.1%	5.5%	11.7%	14.6%	16.5%
营业外收支	4	12	15	15	15	15
税前利润	22	80	145	345	493	641
利润率	1.2%	3.6%	6.1%	12.2%	15.1%	16.9%
所得税	-7	-15	-14	-52	-74	-96
所得税率	32.1%	18.1%	9.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	15	66	131	293	419	545
少数股东损益	2	6	12	37	68	93
归属于母公司的净利润	13	59	119	256	351	452
净利率	0.7%	2.7%	5.0%	9.1%	10.7%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	15	66	131	293	419	545
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	78	101	119	115	123	134
非经营收益	73	61	59	9	-27	-27
营运资金变动	70	101	-119	9	-79	-94
经营活动现金净流	236	328	189	427	436	558
资本开支	-262	-137	-53	387	-94	-95
投资	-90	-70	-80	-1	0	0
其他	204	-68	33	18	18	18
投资活动现金净流	-148	-275	-99	404	-76	-77
股权募资	16	142	27	0	0	0
债权募资	140	-176	25	-632	0	1
其他	-90	-88	-111	-26	-82	-82
筹资活动现金净流	65	-122	-59	-658	-82	-81
现金净流量	153	-69	31	173	278	400

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	340	299	296	468	746	1,146
应收款项	216	390	502	543	629	731
存货	593	735	772	850	956	1,082
其他流动资产	42	177	133	134	151	170
流动资产	1,190	1,601	1,703	1,994	2,482	3,129
%总资产	46.2%	48.9%	48.6%	60.5%	65.8%	71.2%
长期投资	267	236	242	243	242	242
固定资产	1,022	1,081	984	979	962	934
%总资产	39.7%	33.0%	28.1%	29.7%	25.5%	21.2%
无形资产	95	342	556	79	84	88
非流动资产	1,388	1,675	1,802	1,303	1,289	1,266
%总资产	53.8%	51.1%	51.4%	39.5%	34.2%	28.8%
资产总计	2,578	3,276	3,505	3,297	3,771	4,396
短期借款	627	495	632	0	0	0
应付款项	487	690	789	924	1,044	1,185
其他流动负债	46	157	86	160	171	184
流动负债	1,159	1,342	1,507	1,084	1,215	1,370
长期贷款	0	23	83	83	83	84
其他长期负债	401	396	233	231	231	231
负债	1,560	1,761	1,822	1,398	1,529	1,685
普通股股东权益	954	1,443	1,560	1,740	2,014	2,389
少数股东权益	64	72	123	160	228	322
负债股东权益合计	2,578	3,276	3,505	3,297	3,771	4,396

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.042	0.157	0.311	0.286	0.393	0.505
每股净资产	3.000	3.823	4.084	4.555	5.274	6.256
每股经营现金净流	0.741	0.869	0.496	1.118	1.141	1.462
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	1.38%	4.12%	7.61%	14.72%	17.43%	18.90%
总资产收益率	0.51%	1.81%	3.39%	7.77%	9.31%	10.27%
投入资本收益率	2.94%	4.50%	6.64%	12.84%	15.11%	16.72%
增长率						
主营业务收入增长率	10.35%	21.09%	6.12%	19.06%	15.94%	16.26%
EBIT 增长率	50.01%	50.95%	45.38%	72.35%	35.91%	31.01%
净利润增长率	29.82%	349.60%	99.78%	115.82%	37.06%	28.64%
总资产增长率	16.47%	27.08%	6.99%	-5.93%	14.38%	16.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.5	39.1	57.2	57.0	57.0	57.0
存货周转天数	120.5	127.5	141.8	141.0	141.0	141.0
应付账款周转天数	49.6	65.8	65.0	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	165.5	159.3	142.1	118.6	100.4	83.7
偿债能力						
净负债/股东权益	66.80%	40.50%	38.66%	-8.12%	-19.25%	-30.65%
EBIT 利息保障倍数	1.2	1.9	2.6	18.6	-66.5	-43.1
资产负债率	60.51%	53.76%	52.00%	42.40%	40.54%	38.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-11	买入	10.39	14.50~14.50



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD