

传媒

2017年01月04日

# 新文化 (300336)

## ——员工持股彰显信心，看好公司与周星驰深度合作维持买入评级

报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年01月03日

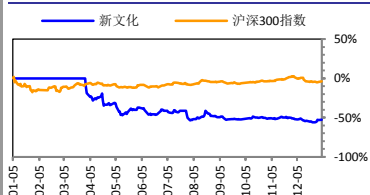
收盘价(元)	19.74
一年内最高/最低(元)	37.8/17.91
市净率	3.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8824
上证指数/深证成指	3135.92 / 10262.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	5.05
资产负债率%	39.84
总股本/流通A股(百万)	538/447
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《传媒 U 型机遇与教育智能革命——2017 年传媒&教育行业投资策略报告 (ppt)》  
2016/11/23

《新文化 (300336) 点评：收购千足文化完善泛内容布局，长期看好公司产业链一体化战略》 2016/03/31

证券分析师

施妍 A0230513060001  
shiyanyan@swsresearch.com

联系人

施妍  
(8621)23297818x7340  
shiyanyan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**1、公司公布第二期员工持股计划；2、公司全资子公司新文化香港、实际控制人杨震华 100%控股的 Young & Young 分别以 10.4 亿元及 2.86 亿元获得 PDAL 公司 40%及 11%股权，周星驰持有剩余 49%股权；3、公司董事会审议通过拟终止收购千足文化 100%股权并募集配套资金的重组案。
- **再做员工持股彰显公司信心。**公司发布第二期员工持股计划：公司董事、监事、高级管理 9 人共出资 3050 万元，其他核心员工出资 1.195 亿元，合计 1.5 亿，控股股东提供担保融资借款，比例 1:1，合计 3 亿。将在未来 6 个月内通过大宗交易或者二级市场购买的方式完成购买，锁定期 12 个月。按照 2016.12.29 收盘价 19.69 元测算，持股计划可购买股票数量上限约为 1523 万股，占公司总股本的 2.83%，比例高于第一次员工持股计划，彰显公司员工对于未来战略的信心。
- **投资 PDAL 深度绑定周星驰，价格相对合理。**1) PDAL 主要从事电影和影视娱乐内容投资、开发、制作、发行、电视剧制作、发行及等相关服务，除 PDAL 书面放弃外，凡由周星驰先生担任主控人员或主创人员(包括但不限于导演、编剧、制片人、监制)的电影、电视类作品，PDAL 及其子公司享有不低于投资总额 20%的优先投资权。未来与 PDAL 合作范围包括电影、电视剧、网络剧、话剧、漫画等影视娱乐内容。2)原股东周星驰承诺 PDAL2016/2017/2018/2019 财年实现的净利润目标分别不低于人民币 1.7 亿元、2.21 亿元、2.873 亿元和 3.617 亿元，收购 PE2016-2019 对应 15、12、9、7 倍，价格相对合理。
- **终止投资千足文化不改外延扩张战略。**公司公告终止收购千足文化 100%的股权并募集配套资金的计划，在未来的经营中，我们预计公司将继续通过内生或外延在综艺方面积极布局。
- **我们看好公司与周星驰深度合作，维持买入评级。**公司与周星驰在电影领域的合作作品《美人鱼》至今保持着华语片票房冠军的记录，此次投资 PDAL 将进一步深度绑定周星驰稀缺品牌价值，并助力公司持续性地获得顶级 IP。同时，未来随着与台湾大宇合作开发剧版《汉之云》(《轩辕剑》)、《仙剑奇侠传 4》、《大富翁》、《明星志愿》等精品内容上线，将不断印证公司横向纵向一体化战略成效。由于电视剧业务毛利率低于预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 16-18 年业绩分别为 2.6 亿/4.3 亿/5.4 亿(原盈利预测为 3.4/4.3/5.6 亿)，对应 PE 分别为 41/25/20 倍，维持买入评级！

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,026	776	1,305	1,619	2,019
同比增长率(%)	65.32	16.60	27.18	24.06	24.71
净利润(百万元)	248	166	258	428	542
同比增长率(%)	104.52	13.12	3.96	65.89	26.64
每股收益(元/股)	0.46	0.31	0.48	0.80	1.01
毛利率(%)	46.3	37.0	39.5	39.5	39.6
ROE(%)	9.4	6.1	9.1	13.1	14.3
市盈率	43		41	25	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：新文化盈利预测表

利润表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	621	1,026	1,305	1,619	2,019
二、营业总成本	468	719	987	1,193	1,476
其中：营业成本	398	551	790	979	1,220
营业税金及附加	3	17	20	24	30
销售费用	32	61	78	86	107
管理费用	21	51	65	68	85
财务费用	(3)	10	35	36	34
资产减值损失	17	29	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	9	9	97	124
三、营业利润	152	315	326	523	667
加：营业外收入	10	15	15	15	15
减：营业外支出	0	0	0	0	0
四、利润总额	162	330	341	538	682
减：所得税	40	82	83	110	140
五、净利润	121	248	258	428	542
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	121	248	258	428	542
六、基本每股收益	0.63	0.47	0.48	0.80	1.01
全面摊薄每股收益	0.23	0.46	0.48	0.80	1.01

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。