

传媒

2017年03月17日

北京文化 (000802)

——处置景区带来业绩激增，关注“链锁式”娱乐产业链

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年03月16日

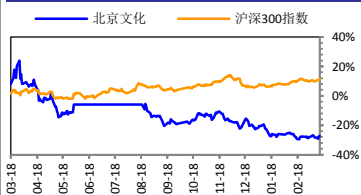
收盘价(元)	18.16
一年内最高/最低(元)	31.24/17.3
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6901
上证指数/深证成指	3268.94 / 10624.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年12月31日

每股净资产(元)	6.08
资产负债率%	16.10
总股本/流通A股(百万)	726/380
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会信息速递 0822—国务院找第三方评估：稳外贸政策还有哪些“堵点”》
2016/08/22

《早间提示版 160822—国务院找第三方评估：稳外贸政策还有哪些“堵点”》
2016/08/22

证券分析师

孙妍 A0230515090008
sunyan@swsresearch.com

联系人

张颖译
(8621)23297818×7434
zhanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

投资要点：公司发布 2016 财报：2016 全年公司实现营业收入 9.27 亿元，同比增加 165.22%；实现归属上市公司股东净利润 5.22 亿元，同比增加 2361.30%，对应 EPS0.86 元；实现扣非净利润 1.82 亿元，同比增长 622.65%。

- “一横一竖”新文化，“链锁式”大娱乐影视经纪。公司自 2014 年进入影视文化行业，2016 年完成非公开发行，世纪伙伴和星河文化收购完成，顺利完成业绩对赌。收入端来看，公司 2016 年影视及经纪业务和旅游酒店业务分别实现收入 8.03 亿元(+310.41%)和 1.23 亿元(-19.73%)，公司处置了龙泉宾馆等 6 家等公司获取投资收益 3.76 亿元。随着景区业务的剥离，16 年摩天轮、世界伙伴、浙江星河三大团队的整合及影视业务在经营中的占比大幅提升，后续将会持续推进“电影+综艺+网剧+艺人经纪”的全产业链文化集团公司。
- 世纪伙伴和星河文化完成业绩对赌，17 年爆款连连惊喜不断。细项来看，根据年报披露，2016 年发布的影视作品中的《勇敢的心》、《极限挑战》、《我不是潘金莲》、《良心》和《我的岳父会武术》分别实现收入 8301.89 万元、5138.01 万元、5113.80 万元、4349.86 万元和 3282.77 万元。17 年 3 月 16 日，公司与东阳长生天、世纪长生天合作开展《封神》三部曲业务；截至本报告期末，公司 2015 年度报告中已披露的电影《南极绝恋》预计在 2017 年上映，公司参与投资制作两部网络大电影《美少女战队之觉醒阿瓦隆》和伊藤润二漫画系列《肋骨怪女》也将会同期上线。公司将坚持“一横一竖，形成大娱乐产业模型”的战略，“一横”就是娱乐行业的全产业链战略，“一竖”是指与三大平台——电影院、电视台、视频网站，建立密切、深入、广泛的合作。
- 保持旅游业务稳定发展、顺利完成过渡期。公司旅游文化事业部加强对景区分子公司的管控和服务，不断提升管理水平和创新经营，形成公司旅游业务管理的新常态。潭柘寺、戒台寺景区过渡管理期间(2016.7.1—2019.5.31)，公司将协助潭、戒景区管理中心负责文物修缮、古树养护、安全保卫、防火防汛、安全生产等日常管理工作。
- 看好公司 17 年新 IP 成长，维持“买入”评级。影视剧方面，《英雄本色》、《南极绝恋》、《一代妖精》与《战狼 2》都将可能在同期上映的影片中成为翘首，同时综艺《高能少年团》的“小鲜肉”模式与电视剧业务的逐步推进也将为公司业绩带来增厚。我们认为，2017 年世纪伙伴和浙江星河可以完成业绩对赌。维持我们“买入”评级，略微下调盈利预测，预计公司 17-19 年的 EPS 为 0.30/0.45/0.55 元(原为 0.43/0.53/0.63)，对应 PE60/40/32 倍。我们坚定看好公司成功转型后的经营表现，“链锁式”并购的推荐逻辑逐步兑现。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	349	927	870	1,011	1,183
同比增长率(%)	-16.96	165.22	-6.10	16.21	17.01
净利润(百万元)	21	522	217	327	402
同比增长率(%)	-73.42	2361.83	-58.46	50.69	22.94
每股收益(元/股)	0.05	0.72	0.30	0.45	0.55
毛利率(%)	48.5	53.6	58.2	65.4	65.4
ROE(%)	2.1	11.8	4.7	6.6	7.5
市盈率	333	25	61	40	33

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：北京文化电影计划

作品	(计划)开拍时间	(预计)发行档期	合作方式	主要演职人员	项目进度
《不成问题的问题》	2015.1	2017	投资	导演：梅峰 主演：范伟、张超、王瀚邦、殷桃、史依弘	技审中
《南极绝恋》	2015.11	2017.08	投资	导演、编剧：吴有音 主演：赵又廷、杨子姗 监制：关锦鹏	后期制作
《岁月忽已暮》	2016.04	待定	投资	导演：秦小珍 监制：张嘉辉 演员：张子枫、姜潮、宋威龙	后期制作
《你是凶手》	2016.05	2017	投资	导演：王昱 主演：宋佳、王千源、冯远征、李九霄	后期制作
《战狼 II》	2016.06	2017.07	投资	导演：吴京 主演：吴京、Celin Jade	后期制作
《妈阁是座城》	2016.07	待定	投资	导演：李少红 编剧：严歌苓、陈文强	筹备中
《刀背藏身》	2016.07	2017.07	投资	导演：徐浩峰 编剧：徐浩峰	后期制作
《傻瓜照相机》	2016.07	待定	投资	导演：李非 编剧：李非 监制：姜文 艺术顾问：张黎	筹备中
《有完没完》	2016.07	2017.04.01	投资	导演：王啸坤 编剧：杨曼珠 演员：范伟、贾静雯、林更新、薛之谦	后期制作
《一代妖精》	2016.08	2017	投资	导演：肖洋 主演：冯绍峰、刘亦菲	后期制作
《英雄本色 4》	2016.12	2017	投资	导演：丁晟	拍摄中
《芳华》	2017.01	2017.1	投资	导演：冯小刚 编剧：严歌苓 主演：黄轩	拍摄中
《有房有车》	2017.02	2017	投资	导演：胡茄 主演：张子贤	拍摄中
《流浪地球》	2017.04	2018 暑期	投资	导演：郭帆	筹备中
《西游日记：天蓬传》	2017.05 前	2018	投资	导演：未定 编剧：今何在	筹备中
《封神》系列	待定	2020	投资	导演：乌尔善 编剧：冉平、冉甲男、乌尔善	筹备中

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：北京文化电视剧计划

作品	(计划)开拍时间	(预计)发行档期	合作方式	主要演职人员	项目进度
《极品一家人》	2016.03	待定	摩登视界投资	导演：孙皓 编剧：赵霖、黄苇、平平、沈嵘	后期制作完成
《爱归来》	2016.03	待定	投资	导演：王梦继 编剧：张晓芸、李慧善 [韩] 主演：权相佑、李念、王耀庆	由于政策影响，发行暂时停滞
《王子咖啡店》	2016.04	待定	投资	导演：姜信孝、金亨植 主演：徐璐、杨玏、王阳、曹卫宇、张佑天	后期制作
《武动乾坤》	2016.1	待定	投资	总导演：张黎 编剧：李晶凌、江莱 主演：杨洋、张天爱	拍摄中
《江山不悔》	2016.12	待定	投资	总导演：张黎 编剧：刘伽茵	筹备中
《勇敢的心 2》	2016.12	待定	投资	导演：郭靖宇 编剧：郭靖宇 主演：杨志刚	拍摄中
《沧海丝路》	2017.03	2017.09	投资	总导演：张黎 编剧：曾有情、张子影	筹备中
《羽传说》	2017.09	待定	投资	总监制：张黎 导演：石栾	筹备中

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 3：北京文化综艺计划

节目名称	播出平台	播出时间	主要嘉宾
《高能少年团》	浙江卫视	2017 年 3 月	张一山、刘昊然、王俊凯、王大陆、董子健

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 4：北京文化其他类型计划

类型	作品	(计划) 开拍时间	(预计) 上线时间	合作方式	主要演职人员	项目进度
网络大电影	《美少女战队之觉醒阿瓦隆》	2016.08	2017.04	投资	导演：游松 主演：赵梦迪、莫诗旎、蒋梦栖、李沫颌	宣发进行中
网络大电影	《肋骨怪女》	2016.08	2017.07	投资	导演：郭虎 演员：贾博雅、裴立彦、张倩铭、杨森、张凯昀	宣发进行中

类型	作品	(计划) 开拍时间	(预计) 上线时间	合作方式	主要演职人员	项目进度
网络电视剧	《天使的眼睛》	2017.04	待定	投资	导演: 张族权 总制片人: 彭晓菁、刘海英	前期筹备

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 5: 盈利预测表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	349	927	870	1,011	1,183
营业总成本	393	674	643	649	730
营业成本	180	430	363	350	409
营业税金及附加	7	8	8	9	11
销售费用	50	29	95	105	120
管理费用	163	197	177	185	190
财务费用	(7)	(10)	0	0	0
资产减值损失	(1)	20	0	0	0
公允价值变动损益	3	(4)	0	0	0
投资收益	45	376	0	0	0
营业利润	5	624	227	362	453
营业外收支	27	37	50	55	60
利润总额	32	662	277	417	513
所得税	12	138	55	83	103
净利润	21	524	221	334	410
少数股东损益	(1)	2	4	7	8
归属于母公司所有者的净利润	21	522	217	327	402

资料来源: 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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。