

## 转型完成, 业绩改善显著

### 投资要点

- **事件:** 公司2016年实现营收9.3亿元, 同比增加165.2%; 实现归母净利润5.2亿元, 同比增加2361.3%; 实现扣非归母净利润1.8亿元, 同比增加622.7%。利润分配方案拟每10股向全体股东派发红利0.77元(含税)。
- **点评:** 主营转型基本完成, 旅游业务淡化、传媒板块崛起, 业绩将上新台阶。2016年, 公司一方面加快对旅游业务的收缩, 其中“两寺”进入过渡经营状态、灵山归还区政府并转卖相关资产、龙泉宾馆已经挂牌转让; 另一方面落地传媒资产收购整合, 4月初完成对电视剧制作商世纪伙伴、艺人经纪公司星河文化的收购, 此外还变更前期部分旅游类募投项目转投电影。1) 营收方面, 2016年影视经营营收高达8亿元, 占比由上年的56%增加至87%; 归母净利润方面, 摩天轮、世纪伙伴、星河文化三家合计承诺净利润超2.4亿元(均完成), 对业绩贡献显著, 2017年三家对赌2.9亿元且均全年并表, 业绩有望迎来爆发。2) 2016年公司巨额非经常性损益主要是出售龙泉宾馆带来3.6亿元投资收益。
- **2017年影视综艺重磅出击。** 2016年是公司业务整合年, 2017年众多项目迎来开花。电影方面, 今年主要有《战狼2》、《英雄本色4》、《一代妖精》、《有完没完》等作品上线; 电视剧方面, 储备有《极品一家人》、《武动乾坤》、《王子咖啡店》、《勇敢的心》等; 综艺方面, 由王俊凯、张一山、刘昊然、董子健、王大陆主持的《高能少年团》将于3月25日(每周六)晚20:30登陆浙江卫视, 收视率或将不俗。
- **高管层大佬云集, 股权激励促公司发展进入快车道。** 公司高管(董事长宋歌、总裁夏陈安、副董事长娄晓曦、副总裁杜杨等)基本都是传媒领域的翘楚, 2016年6月底公司授予第二期股权激励计划, 合计向董事、高管以及核心业务人员发行约2000万股新股, 对应业绩要求是2016年、2017年扣非归母净利润不低于1.5亿、1.8亿, 股权激励将为业绩放量保驾护航。此外, 董事长宋歌控制的厚德前海基金投资了多家TMT领域优质标的, 为公司并购和业务合作打开想象空间。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2017-2019年EPS分别为0.44元、0.53元、0.59元(根据年报数据重新调整增速及毛利率; 此外16年非经常性损益3.4亿左右对业绩影响较大, 导致2017年净利润增速为负), 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 影视行业政策或发生大幅变动、并购企业业绩实现或不达预期。

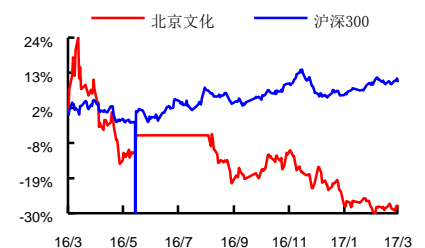
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	926.55	1315.83	1605.94	1897.16
增长率	165.22%	42.01%	22.05%	18.13%
归属母公司净利润(百万元)	522.40	321.40	383.02	430.82
增长率	2361.30%	-38.48%	19.17%	12.48%
每股收益EPS(元)	0.72	0.44	0.53	0.59
净资产收益率ROE	11.84%	6.79%	7.49%	7.77%
PE	25	41	34	30
PB	2.96	2.76	2.55	2.35

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn  
联系人: 罗亚琨  
电话: 0755-88604093  
邮箱: lyk@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	7.26
流通A股(亿股)	3.80
52周内股价区间(元)	17.57-30.96
总市值(亿元)	130.94
总资产(亿元)	52.77
每股净资产(元)	6.08

### 相关研究

1. 北京文化(000802): 短期费用拖累业绩, 中期转型步伐加快 (2016-10-25)
2. 北京文化(000802): 去粗存精, 打造文化产业生态圈 (2016-09-19)

**表 1：电影情况**

作品	(计划) 开拍时间	(预计) 发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
《不成问题的问题》	2015.10	2017	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	投资	导演：李非 编剧：李非 监制：姜文 艺术顾问：张黎	筹备中
《生于四月一日》改名《有完没完》	2016.07	2017.04.01	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	投资	导演：丁晟	拍摄中
《芳华》	2017.01	2017.10	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	投资	导演：胡茄 主演：张子贤	拍摄中
《流浪地球》	2017.04	2018 暑期	取得拍摄许可证	投资	导演：郭帆	筹备中
《西游日记：天蓬传》	2017.05 前	2018	待定	投资	导演：未定 编剧：今何在	筹备中
《封神》系列	待定	2020	待定	投资	导演：乌尔善 编剧：冉平、冉甲男、乌尔善	筹备中

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 2：电视剧情况**

作品	(计划) 开拍时间	预计发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
《极品一家人》	2016.03	待定	取得拍摄许可证	摩登视界投资	导演：孙皓 编剧：赵彝、黄苇、平平、沈嵘	后期制作完成
《丈夫归来》改名《爱归来》	2016.03	待定	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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》	2016.10	待定	取得拍摄许可证	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	正在办理	投资	总导演：张黎 编剧：刘伽茵	筹备中
《勇敢的心 2》	2016.12	待定	取得拍摄许可证	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	取得拍摄许可证	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	正在办理	投资	总监制：张黎 导演：石来	筹备中

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 3：综艺情况**

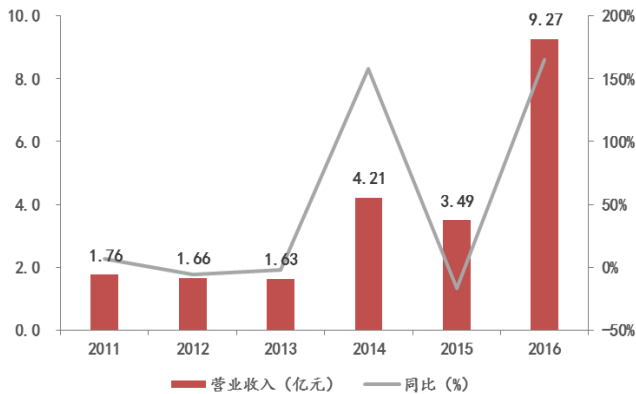
节目名称	播出平台	播出时间	主要嘉宾
《高能少年团》	浙江卫视	2017 年 3 月	张一山、刘昊然、王俊凯、王大陆、董子健

数据来源：公司公告，西南证券整理

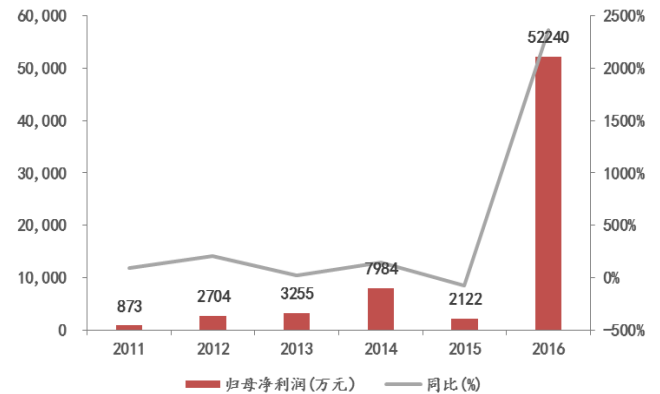
**表 4：其他**

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	播出平台
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	待定
网络大电影	伊藤润二漫画系列《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	待定
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	待定

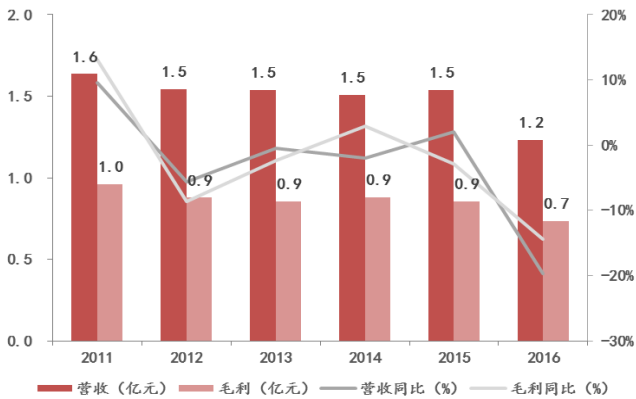
数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 1: 公司 2011 年以来营业收入及增速**


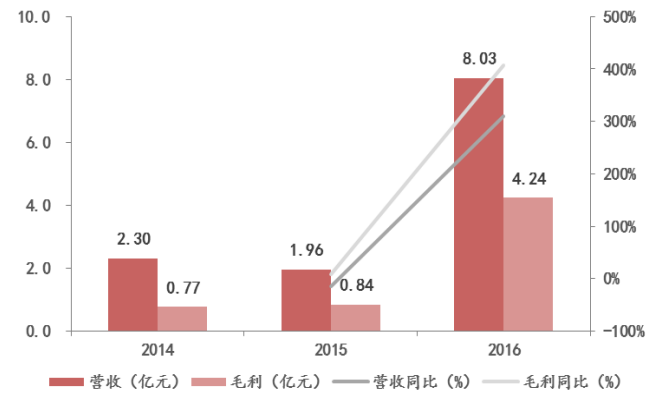
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 2: 公司 2011 年以来归母净利润及增速**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 3: 公司历年旅游、酒店服务营收毛利变化**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**图 4: 公司历年影视及经纪营收毛利**


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**表 5: 公司第二期限制性股票激励计划实施情况 (授予价格为每股 11.50 元)**

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占激励计划签署时公司总股本的比例	备注	授予日	上市日期
宋歌	董事长	315.00	15.75%	0.45%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
夏陈安	董事、总裁	305.00	15.25%	0.43%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
陶蓉	副董事长	80.00	4.00%	0.11%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
彭佳瞳	董事、高级副总裁	255.00	12.75%	0.36%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
丁江勇	董事	35.00	1.75%	0.05%	暂缓授予	2016 年 10 月 26 日	2016 年 11 月 25 日
杜扬	副总裁	65.00	3.25%	0.09%	暂缓授予	2016 年 10 月 26 日	2016 年 11 月 25 日
邓勇	副总裁	65.00	3.25%	0.09%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
陈晨	董事会秘书、副总裁	65.00	3.25%	0.09%	暂缓授予	2016 年 10 月 26 日	2016 年 11 月 25 日
于晓萍	财务总监	65.00	3.25%	0.09%	暂缓授予	2016 年 10 月 26 日	2016 年 11 月 25 日
中层管理人员、核心业务人员 (32 人)		750.00	37.50%	1.06%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日
合计		2000.00	100.00%	2.83%		2016 年 6 月 30 日	2016 年 8 月 11 日

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	926.55	1315.83	1605.94	1897.16	净利润	524.11	322.45	384.27	432.23
营业成本	429.58	610.67	762.86	921.52	折旧与摊销	56.86	28.13	28.13	28.13
营业税金及附加	8.31	26.32	32.12	37.94	财务费用	-9.53	-40.85	-40.31	-41.12
销售费用	28.56	65.79	80.30	94.86	资产减值损失	20.03	0.58	0.00	0.00
管理费用	196.59	276.32	321.19	379.43	经营营运资本变动	-758.52	-362.54	-413.47	-373.06
财务费用	-9.53	-40.85	-40.31	-41.12	其他	167.26	10.75	6.84	1.64
资产减值损失	20.03	0.58	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	0.19	-41.48	-34.54	47.82
投资收益	375.77	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-1217.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.48	-0.69	-1.34	-1.64	其他	-186.27	-14.15	-5.89	-1.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-1403.58	-14.15	-5.89	-1.96
<b>营业利润</b>	624.32	365.67	442.94	502.89	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.40	37.40	37.40	37.40	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	661.72	403.07	480.34	540.28	股权融资	3045.20	0.00	0.00	0.00
所得税	137.61	80.61	96.07	108.06	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	524.11	322.45	384.27	432.23	其他	-143.30	40.85	40.31	41.12
少数股东损益	1.71	1.05	1.25	1.41	<b>筹资活动现金流净额</b>	2901.90	40.85	40.31	41.12
归属母公司股东净利润	522.40	321.40	383.02	430.82	<b>现金流量净额</b>	1498.51	-14.79	-0.13	86.98
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1729.21	1714.42	1714.30	1801.28	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1314.79	1598.40	2045.49	2467.55	销售收入增长率	165.22%	42.01%	22.05%	18.13%
存货	266.19	318.09	423.25	527.62	营业利润增长率	12271.46%	-41.43%	21.13%	13.53%
其他流动资产	4.25	8.86	9.24	10.89	净利润增长率	2447.14%	-38.48%	19.17%	12.48%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	1254.05%	-47.45%	22.05%	13.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	46.31	37.76	29.20	20.64	毛利率	53.64%	53.59%	52.50%	51.43%
无形资产和开发支出	1630.80	1622.29	1613.77	1605.26	三费率	23.27%	22.90%	22.49%	22.83%
其他非流动资产	285.08	274.02	262.96	251.91	净利率	56.57%	24.51%	23.93%	22.78%
<b>资产总计</b>	5276.62	5573.84	6098.22	6685.15	ROE	11.84%	6.79%	7.49%	7.77%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.93%	5.79%	6.30%	6.47%
应付和预收款项	264.91	318.88	390.50	465.19	ROIC	29.09%	9.25%	10.02%	10.21%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	72.49%	26.82%	26.82%	25.82%
其他负债	584.65	505.44	573.93	653.94	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	849.56	824.32	964.43	1119.13	总资产周转率	0.28	0.24	0.28	0.30
股本	726.25	726.25	726.25	726.25	固定资产周转率	7.48	31.96	49.24	78.86
资本公积	3267.50	3267.50	3267.50	3267.50	应收账款周转率	3.44	2.48	2.32	2.29
留存收益	645.71	967.11	1350.13	1780.95	存货周转率	2.27	2.09	2.06	1.94
归属母公司股东权益	4413.48	4734.89	5117.91	5548.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.76%	—	—	—
少数股东权益	13.58	14.63	15.88	17.29	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	4427.06	4749.51	5133.79	5566.01	资产负债率	16.10%	14.79%	15.81%	16.74%
负债和股东权益合计	5276.62	5573.84	6098.22	6685.15	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.95	6.84	6.24	5.81
					速动比率	5.47	6.24	5.61	5.18
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.72	0.44	0.53	0.59
					每股净资产	6.10	6.54	7.07	7.66
					每股经营现金	0.00	-0.06	-0.05	0.07
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	671.65	352.95	430.77	489.89					
PE	25.07	40.74	34.19	30.39					
PB	2.96	2.76	2.55	2.35					
PS	14.13	9.95	8.15	6.90					
EV/EBITDA	16.66	31.74	26.01	22.69					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn