

传媒/影视动漫

新文化（300336）

维持

报告原因：2016 年年报披露

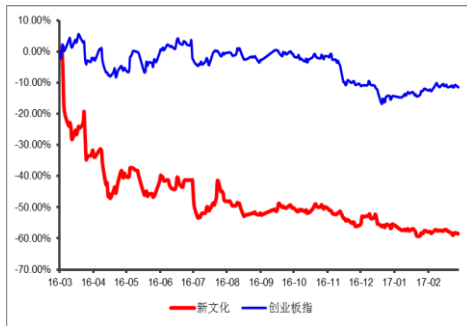
业绩稳健，多元内容矩阵储备丰富

买入

2017 年 3 月 28 日

公司研究/点评报告

近一年市场表现



事件描述

公司于 3 月 28 日公布 2016 年业绩报告。报告期内，公司实现营业收入 111,304.74 万元，较上年同期增长 8.47%；归属于上市公司股东的净利润为 26,520.20 万元，较上年同期增长 6.86%。

事件点评

业绩符合预期，增长稳健。 1) 报告期内公司依托影视剧、综艺等内容产品及广告业务的稳定增长，业绩稳健。其中 LED 户外大屏广告实现收入 5.24 亿，同比微降 6.04%；影视剧内容实现收入 4.68 亿元，同比增长 3.75%；其他类型广告实现收入 3380.46 万元，以及综艺栏目等实现收入 3380.46 万元，增长迅速但整体收入占比较低。2) 报告期内毛利率为 38.38%，较去年同期降低 8 个百分点。3) 费用率控制良好，销售、管理、费用率分别为 6.57%、5.12%和 3.04%；分别变动 0.6、0.13 和 2.05 个百分点。

市场数据：2017 年 3 月 28 日

收盘价(元):	17.30
年内最高/最低(元):	42/16.80
流通 A 股/总股本(百万):	447/538
流通 A 股市值(亿元):	77.33
总市值(亿元):	92.99

基础数据：2016 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.49
稀释每股收益:	0.49
每股净资产(元):	5.2414
净资产收益率:	9.41%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001
电话：0351-8686801
邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

电话：0351-8686801
邮箱：xuxuejie@sxzq.com

影视内容聚焦 IP 矩阵化、体系化。 1) 报告期内，公司电影板块有所突破，参投项目《美人鱼》、《绝地逃亡》等四部影片合计实现票房 40 亿；电视剧业务持续精品化、网络化，报告期内共取得两部电视剧发行许可，《大熔炉》、《明星志愿》等多部电视剧和网剧以及《熟悉的味道》等综艺栏目均已成功上线。2) 报告期内公司筹划准备多部 IP 内容产品，包括电视剧及网剧《汉之云》(后期制作)、《仙剑奇侠传 4》、《异兽志》、《情爱的设计师》(前期策划和筹备中)、《封神传》(预计 2017 年上半年开拍)以及推进《沙家浜》、《大富翁》等 IP 项目的电影化落地。此外，公司已取得《美人鱼》电视剧版授权，并进行综艺节目的开发。3) 2017 年 1 月公司投资周星驰电影公司 40% 股权，未来将基于《美人鱼》、《西游》系列在内的电影业务合作以及围绕 IP 的多元内容产品开发。我们认

为，公司已经基于多个 IP 系列的不同内容产品进行开发和项目推进，未来有望打造出矩阵化、多元化内容相融合的生态体系。

广告业务加强集团协同，内容与广告联动。1) 报告期内郁金香、达可斯共计贡献收入约 6 亿元，净利润约 1.5 亿元，户外 LED 大屏广告业务占比为 39.97%。2) 公司在加快 LED 大屏广告技术创新的同时，持续推进广告业务与集团内容业务的协同性，与影视剧、综艺节目等内容相结合广告植入发展迅速，报告期内郁金香内容植入收入占比提升至 13.8%，未来有望继续优化业务结构，内容与营销板块双向促进。

盈利预测与投资建议

预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.69、0.81、0.92，对应公司 30 月 28 日收盘价 17.30 元，2017PE-2019PE 分别为 25 倍、21 倍、19 倍，维持“买入”评级。

存在风险

政策变动风险；市场竞争加剧；文化产品收益不确定性。

表 1：新文化 2016 年盈利能力变化

单位：万元

	2016	2015	同比增长率
营业收入	111,304.74	102,608.74	8.47%
毛利率	38.28%	46.31%	-17.33%
销售费用	7,311.58	6,127.68	19.32%
管理费用	5,701.28	5,125.03	11.24%
财务费用	3,383.92	1,012.26	234.29%
投资净收益	7,190.80	863.20	733.04%
营业利润	31,952.09	31,544.08	1.29%
加：营业外收入	3,575.08	1,523.19	134.71%
减：营业外支出	310.81	27.90	1014.01%
利润总额	35,216.36	33,039.38	6.59%
减：所得税	8,862.11	8,212.50	7.91%
净利润	26,354.25	24,826.88	6.15%
减：少数股东损益	-165.95	9.81	-1791.64%
归属于母公司所有者的净利润	26,520.20	24,817.07	6.86%

资料来源：公司数据，wind，山西证券研究所

表 2: 新文化 2016Q3-Q4 年盈利能力变化

单位: 万元

	2016Q4	2016Q3	环比增长率
营业收入	33,683.15	22,968.77	46.65%
毛利率	41.28%	42.20%	-2.19%
销售费用	1,790.80	1,942.92	-7.83%
管理费用	1,392.91	1,429.02	-2.53%
财务费用	1,038.24	1,294.31	-19.78%
投资净收益	373.19	3,888.31	-90.40%
营业利润	12,269.40	6,067.12	102.23%
加: 营业外收入	875.34	789.06	102.23%
减: 营业外支出	153.68	156.16	-1.59%
利润总额	12,991.06	6,700.02	93.90%
减: 所得税	3,100.69	1,788.13	73.40%
净利润	9,890.37	4,911.89	101.36%
减: 少数股东损益	-8.26	-92.21	-91.04%
归属于母公司所有者的净利润	9,898.63	5,004.10	97.81%

资料来源: 公司数据, wind, 山西证券研究所

表 3: 新文化 2016 年主营业务收入

单位: 万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
户外 LED 大屏幕广告	52,405.72	-6.04%	47.61	-4.30	47.51%	-7.33
影视内容	46,818.70	3.75%	28.95	-9.81	42.44%	-1.92
其他类型广告	7,705.50	4018.17%	26.38	18.85	6.99%	6.80
其他	3,380.46	436.20%	46.12	-46.25	3.06%	2.44
合计	110,310.38	8.45%	38.16	-8.08	100.00%	

资料来源: 公司数据, wind, 山西证券研究所

表 4: 新文化费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	6.57%	5.97%	0.60
管理费用率	5.12%	4.99%	0.13
财务费用	3.04%	0.99%	2.05

资料来源: 公司数据, wind, 山西证券研究所

表 5: 盈利预测

单位: 百万元

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,026	1,113	1,360	1,633	1,949	货币资金	206	1,245	207	2	-997
减: 营业成本	551	687	834	1,017	1,229	应收和预付款项	1,315	961	1,818	1,525	2,471
营业税金及附加	17	18	20	24	29	存货	612	608	874	932	1,250
销售费用	61	73	75	90	107	其他流动资产	26	9	9	9	9
管理费用	51	57	67	80	95	长期股权投资	41	8	108	229	356
财务费用	10	34	31	25	18	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	29	-4	14	18	25	固定资产和在建工程	135	119	76	28	-26
加: 投资收益	9	72	101	121	127	无形资产和开发支出	996	984	984	984	984
营业利润	315	320	420	500	571	其他非流动资产	267	415	401	387	387
加: 其他非经营损益	15	33	38	38	39	资产总计	3,597	4,348	4,476	4,096	4,433
利润总额	330	352	458	538	611	短期借款	472	371	187	4	-89
减: 所得税	82	89	89	104	121	应付和预收款项	439	153	502	291	662
净利润	248	264	369	434	490	长期借款	0	993	662	331	0
减: 少数股东损益	0	-2	-2	-3	-3	其他负债	19	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	248	265	371	436	493	负债合计	929	1,517	1,351	626	573
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	股本	538	538	538	538	538
经营性现金净流量	-61	439	-434	407	-472	资本公积	1,490	1,490	1,490	1,490	1,490
投资性现金净流量	-600	-233	29	29	29	留存收益	620	790	1,085	1,433	1,826
筹资性现金净流量	689	328	-633	-642	-557	归属母公司股东权益	2,648	2,818	3,113	3,461	3,854
现金流量净额	38	542	-1,038	-205	-999	少数股东权益	19	14	12	9	6
						股东权益合计	2,668	2,831	3,125	3,470	3,860
						负债和股东权益合计	3,597	4,348	4,476	4,096	4,433

资料来源: 公司数据, wind, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。