



2017年08月11日

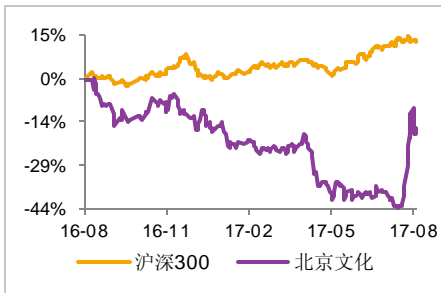
无评级

当前价：19.5 元  
目标价：不适用

分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001  
电话：+86-021-51782239  
邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	926.55	1000.67	1240.84	1538.64
(+/-)	165.22%	8.00%	24.00%	24.00%
归母净利润	522.40	360.90	431.31	522.46
(+/-)	2361.30	-30.92%	19.51%	21.13%
EPS(元)	0.719	0.497	0.594	0.719
P/E	27.11	39.24	32.83	27.11

资料来源：联讯证券研究院

北京文化(000802.SZ)

## 【联讯传媒】北京文化中报点评：现象级《战狼 2》拉动净利润激增，下半年进一步挖掘内容红利

投资要点

◇ 事件

近日，公司发布中期报告，2017 年上半年，公司实现销售收入 16,673.09 万元，同比增加 6.81%；实现利润总额 4,004.28 万元，同比增加 360.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,865.74 万元，同口径比去年同期增加 2,846.93 万元，同比增加 279.44%。基本每股收益 0.0532 元，同比增长 186.02%。

◇ 分析

《战狼 2》票房超 38 亿元，上映以来公司市值最大增幅超 55%：北京文化与关联方聚合联对《战狼 2》进行保底发行，保底投资金额 2.17 亿元，保底票房 8 亿元。猫眼数据显示，截至 2017 年 8 月 9 日 21 时，《战狼 2》的总票房已达 38.05 亿元，成为中国票房新冠军。目前《战狼 2》在中国的排片率已经超过了 60%。

“内容为王”下半年持续推出优质影视 IP，拟投资 13 亿打造三部曲大制作：报告期内，影视文化业务收入为 11,348.19 万元，占营业收入的 67.98%，同比增长 45.05%，毛利率为 67.87%，同比增长 20.85%。报告期内，公司参与投资、制作、发行电影 18 部，其中新增加项目《有房有车》、《流浪地球》、《印度药神》、《找朋友》、《封神》。北京文化作为大制作《封神》三部曲项目三个投资方之一，将负责电影推广发行，系列总预算近 30 亿元，拟出资不高于人民币 13 亿元，投资比例为不高于 70%且不低于 20%，影片计划 2018 年上映；公司与重庆水木诚德文化产业股权投资基金及其他合作方联合投资英雄本色经典系列，制作电影《英雄本色 4》，计划年内上映。2017 年上半年，公司参与投资、制作、发行电视剧 12 部，新增项目《秋官课院-狄仁杰浮世传奇》、《天涯明月刀》、《霍元甲》（暂定名）等；子公司世纪伙伴参与联合拍摄的中宣部“一带一路”精品电视剧汉代海上史诗主题《沧海丝路》，预计于 2017 年拍摄完成并播出；公司新增参与投资制作两档综艺节目《高能少年团》和《开心剧乐部》，已在浙江卫视播出；公司涉足新媒体网络剧，参与投资、制作 2 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》，预计年内上线，增加公司盈利点。

子公司对赌期业绩承诺实现净利润近 3 亿，第一大股东增持公司股份：公司目前主营业务已由原有的旅游业务逐渐转型为涵盖电影、电视剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链文化集团，公司的收入规模和盈利能力显著增强。2013 年 12 月完成收购北京摩天轮影视文化传媒有限公司，2016 年 4 月公司完成收购影视制作公司世纪伙伴和经纪公司星河文化 100% 股权，世纪伙伴、星河文化、摩天轮承诺 2017 年度实现净利润分别不低于 15,000 万元、10,040 万元、4,022.44 万元。6 月 27 日公司公告第一大股东中国华力控股集团有限公司拟增持公司股份，计划 6 个月内增持不超过



3,600 万股或总股本的 5%。

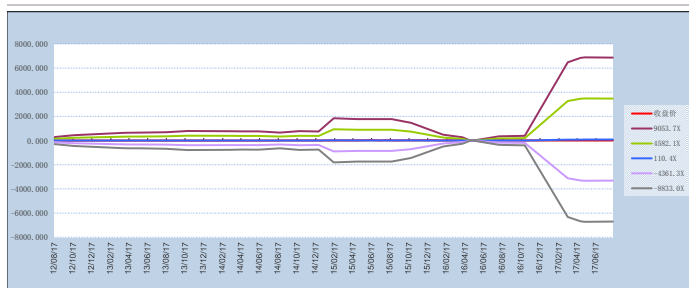
### ◇ 投资建议

随着中国国民消费转型，中国电影市场已经达到内容红利期。中国电影协会等发布的《2017 中国电影艺术报告》中数据显示，中国电影市场近 10 年保持近 30%增幅，2016 年全国总票房 460 亿元，同比增速 4.6%，持续增长可期。北京文化依托多年积累的影视文化资源和优秀人才资源，形成充分发行宣传的品牌优势，具备一定的竞争力。

### ◇ 风险提示

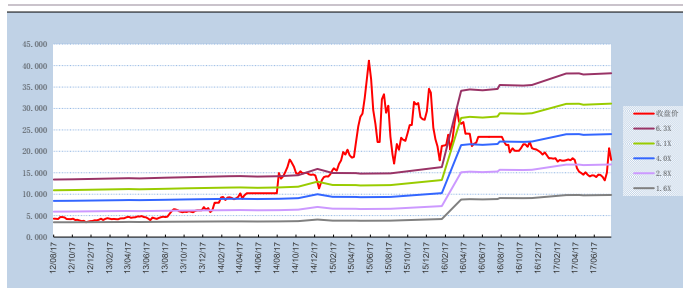
监管政策风险；市场竞争加剧、票房不及预期的风险；制作成本不断上升及盗版的风险。

图表 1：公司历史 PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 2：公司历史 PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind



## 附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,549	3,560	2,018	4,047	经营性现金净流量	0	1,986	(1,561)	2,019
应收和预付款项	1,315	(7)	1,643	385	投资性现金净流量	(1,404)	23	23	23
存货	266	83	361	190	筹资性现金净流量	2,902	2	(3)	(12)
其他流动资产	4	4	4	4	现金流量净额	1,499	2,011	(1,542)	2,030
长期股权投资	0	0	0	0					
投资性房地产	0	0	0	0					
固定资产和在建工程	46	37	28	19					
无形资产和开发支出	1,631	1,622	1,614	1,605					
其他非流动资产	267	212	157	157					
资产总计	5,078	5,512	5,825	6,408					
短期借款	0	0	0	0					
应付和预收款项	371	498	444	584					
长期借款	0	0	0	0					
其他负债	280	280	280	280					
负债合计	651	778	724	864					
股本	726	726	726	726					
资本公积	3,042	3,042	3,042	3,042					
留存收益	646	951	1,316	1,759	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	4,413	4,719	5,084	5,527	收益率				
少数股东权益	14	15	16	18	毛利率	54%	61%	60%	60%
股东权益合计	4,427	4,734	5,100	5,544	三费/销售收入	23%	15%	15%	16%
负债和股东权益合计	5,078	5,512	5,825	6,408	EBIT/销售收入	70%	43%	41%	41%
					EBITDA/销售收入	76%	50%	47%	42%
					销售净利率	57%	36%	35%	34%
					资产获利率				
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	12%	8%	8%	9%
营业收入	927	1,001	1,241	1,539	ROA	13%	8%	9%	10%
减: 营业成本	430	390	496	615	ROIC	67%	11%	33%	15%
营业税金及附加	8	9	11	14	增长率				
营业费用	29	30	37	46	销售收入增长率	165%	8%	24%	24%
管理费用	197	175	211	262	EBIT 增长率	2516%	-35%	21%	23%
财务费用	(10)	(56)	(62)	(67)	EBITDA 增长率	831%	-30%	18%	10%
资产减值损失	20	0	0	0	净利润增长率	2447%	-31%	20%	21%
加: 投资收益	376	0	0	0	总资产增长率	264%	9%	6%	10%
公允价值变动损益	(4)	0	0	0	股东权益增长率	337%	7%	8%	9%
其他经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)	经营营运资本增长率	436%	-133%	487%	-99%
营业利润	624	453	547	669	资本结构				
加: 其他非经营损益	37	30	30	30	资产负债率	13%	14%	12%	13%
利润总额	662	483	577	699	流动比率	844%	731%	906%	792%
减: 所得税	138	121	144	175	速动比率	771%	713%	824%	759%
净利润	524	362	433	524	资产管理效率				
减: 少数股东损益	2	1	1	2	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
归属母公司股东净利润	522	361	431	522	固定资产周转率	20.3	26.8	43.9	80.3
					应收账款周转率	2.1	5.3	2.1	4.1
					存货周转率	1.6	4.7	1.4	3.2

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)