

结盟全球独立制片商狮门，开启好莱坞深度合作元年

——电广传媒(000917)与狮门影业战略合作点评

点评报告/传媒行业

2015 年 01 月 30 日

一、事件概述

近期，电广传媒公司正式公布与美国狮门影业（Lions gate Entertainment）达成合作协议，双方拟共同投资影片制作、发行，并进行电影衍生产品的开发营运，合作期限三年。电广传媒与狮门影业的此次合作，开创了本土电影公司与好莱坞深度合作的元年。无论从广度还是深度上，都超越此前国内内容领域海外合作案例。

短期来看，此次合作对于电广传媒的意义在于，公司将借合作分享未来三年狮门影业全球票房收入，获取投资性盈利；并借鉴狮门先进制作水平，增强自身制作宣发能力，提升国内影视市场占有率。长远来看，此次合作是公司全面落实国际化战略的关键举措，也是公司加快推动传统媒体和新兴媒体融合发展的重要举措，将加速公司在内容经营战略上的转型升级。

二、分析与判断

➤ 与全球最大独立影片制作商狮门影业结盟，进行影视制作发行、衍生品开发等方面合作

1、按照公告，此次合作期限为三年，从共同投资的第一部影片在美国院线上映之日开始，双方合作内容主要包括影视制作发行、衍生品开发等方面，概括如下：

（1）电影制作投资方面。在合作期内，A、狮门影业所有计划投资的影片，电广传媒均可按照净制作投资额 25% 的比例出资，并按出资比例分成。预计合作期电广传媒的投资总额将达 15 亿美元（约合 91.8 亿人民币）。B、狮门启动的中国合拍片，电广公司享有优先谈判权，且投资比例可达到净制作投资的 43% 或双方认可的其他比例。C、对于电广传媒在中国上映的国产影片，狮门可以根据同等条件投资；就这类电影的海外发行，狮门享有 30 天的优先谈判权。

（2）电影发行方面。电广传媒享有每年 4 部狮门电影在中国的独家销售权。如果电广获得了更多的外语电影的发行指标，则双方可以就增加发行数量进行优先谈判。

2、狮门影业属全球独立影业翘楚，合作将大大提升公司传媒内容业务运营经验。Lions gate Entertainment（狮门影业）1997 年 7 月在加拿大温哥华成立，总部位于美国加利福尼亚州圣塔莫尼卡，是全球领先的娱乐传媒公司，也是全球最大的独立影片制作商之一。（1）狮门擅长低成本影片批量化制作，以低制作成本博取高票房回报，其业务整体回报率高达 36.63%。近年来推出的“饥饿游戏”系列、“暮光之城”系列，“敢死队”系列均在市场上取得可观票房收入。（2）狮门每年大约独立或联合投资制作约 15 部故事片，现已获得 77 次奥斯卡提名，获得了 20 次奥斯卡奖，亦曾被提名和获得多项金球奖。

3、为此，公司投资设立了电广传媒影业（美国）有限公司（英文名：TIK Films (U.S.) Inc.），作为项目合作执行方。该公司注册资本为 300 万美元（约合人民币 1870 万元），公司拥有其 100% 的股份。

➤ 合作模式创先河，合作规模及深度均位居国内影业海外合作案例首位

1、近年来，国内影业龙头纷纷瞄准海外市场盈利空间，启动海外合作，具体模式可概括为以下几种：（1）借收购/参股分享海外公司收益。例如万达 2012 年以 26 亿美元并购全球第二大院线集团 AMC；奥飞动漫 2014 年投资近千万美元，入股纽约 451 媒体集团 19.99% 股权，获取影片大中华区发行权及 IP 商品化权益。（2）借公司合作，获得单片的定向投资及国内发行权，获取投资及国内发行收益。例如华谊兄弟 2013 年参投制片公司 QED 制作的电影《狂怒》；乐视影业参投西尔维斯特·史泰龙主演的《敢死队 2、3》；奥飞动漫 2014 年与好莱坞的新摄政娱乐公司（New Regency Productions）达成长期战略合作，并对后者制作的三部好莱坞大片《刺客信条》、《细胞分裂》和《幽魂》，进行总额不超过 6000 万美元的投资。（3）成立海外子公司/分部，进军好莱坞市场。例如乐视影业 2013 年成立北美分部，与狮门、环球、索尼等海外影视公司建立合作关系；2014 年以 2 亿美元的战略基金在洛杉矶成立子公司，开拓好莱坞市场。奥飞影业 2014 年以 2 亿港元投资设立全资子公司“奥飞影业（香港）有限公司”，负责海外影业投资合作事宜。

2、我们认为，电广传媒与狮门影业的此次合作模式具有较大的创新性，在规模和深度上均超越国内过往案例，使公司能在锁定风险的前提下最大化其投资收益。（1）

强烈推荐

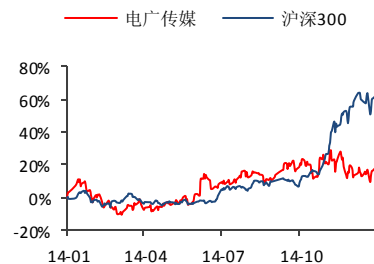
维持评级

合理估值：
25 元

交易数据（2015-01-29）

收盘价（元）	17.65
近 12 个月最高/最低	19.4/13.16
总股本（百万股）	1417.56
流通股本（百万股）	1061.91
流通股比例%	74.91%
总市值（亿元）	250.20
流通市值（亿元）	187.43

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：郑平

执业证书编号：S0100512080001

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

研究助理：胡琛

执业证书编号：S0100513070016

电话：(8610)8512 7645

Email: huchen_yjs@mszq.com

研究助理：陶冶

执业证书编号：S0100113090006

电话：(8610)85127645

Email: taoye@mszq.com

相关研究

1. 传媒行业 2015 年年度投资策略《板块投资逻辑转换，聚焦国资与互联网》2014.12.18

2. 《业绩基本符合预期，四季度关注三大看点》2012.10.21

一方面,未来三年,电广有权投资狮门影业所有影片,分享狮门优质影片全球票房收益,年均 15~16 部影片的参投数量和投拍影片年均 30.6 亿人民币的投资总额(公司一年内出资额不超过 1.25 亿美元,但也可不受此金额限制),均位居国内前列;(2)另一方面,这种合作模式规避了收购参股等模式中,被收购对象运营不善、业绩不达预期等风险,使公司在投资中拥有较大的掌控权和灵活性。

➤ **公司将借此次投资全面落实国际化战略,加快推动传统与新兴媒体融合发展,实现内容经营战略的转型升级**

1、首先,本次对外投资是公司全面落实国际化战略的关键举措。近年来,公司在推动文化“引进来”与“走出去”的交流互鉴方面,取得了一定的成效,合作领域不断深化,投资力度持续增强。未来,公司还将进一步创新中国文化“走出去”的经营思路和商业模式,提升中国文化的全球竞争力与影响力。

2、其次,本次对外投资是公司加快推动传统媒体和新兴媒体融合发展的重要举措。通过与狮门影业的合作,公司将不断增强自身在内容、渠道、平台、技术等方面的一体化运营能力。面向新技术与新格局,公司将努力走在广电企业融合发展前列,力争成为拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型主流媒体集团。

3、再次,本次对外投资是公司内容经营战略的转型升级。通过参与狮门影业的全球影片投资与发行,公司将进一步提升自身在国际、国内电影市场的竞争地位,增强主动权与话语权,以创新思维加快成为电影产业的领军企业。

➤ **公司持续推进转型战略,后续将以移动广告平台为代表,重点布局移动新媒体**

1、作为湖南省文化类国企改革的排头兵,公司肩负率先转型变革、加速传统业务与新媒体业务融合的重大使命与责任。公司大股东湖南广播电视产业中心所拥有的丰富广电资源也为其转型融合提供了优渥的外部条件。2014 年以来,公司已在新媒体、互联网及移动互联网产业投资孵化、有线电视互联网化等方面进行了积极战略布局。

2、截至目前,公司在新媒体、互联网及移动互联网产业孵化方面的布局包括:

(1) 2014 年 8 月,公司 1.2273 亿元收购江苏物泰 45% 的股权。据悉江苏物泰拥有云计算、物联网、大数据、移动互联网等领域的核心技术,以智慧旅游为主营业务,曾被美国硅谷《红鲱鱼》(Red Herring)评为亚洲科技创新 100 强企业,未来三年增速可观。未来,江苏物泰的智慧旅游和物联网业务将与电广现有有线网络和未来大视频业务实现协同发展。

(2) 2014 年 8 月,公司耗资 1.673 亿元收购翼锋科技 51% 股权,布局移动营销领域。翼锋科技专注互联网广告 10 余年,是中国规模最大的移动广告公司之一,现已搭建包括 WAP 媒体营销平台、APP 营销平台、O2O 平台、移动游戏联运和发行平台在内的多个媒体营销平台。其精准投放平台聚合了 4 万款 APP,线上线下 APP 推广能力在移动互联网广告行业排名前三,安卓类 APP 推广占比排名第一,未来计划发展成为中国最大的移动应用 O2O 分发平台。合作将为公司传统品牌广告、高铁广告营销业务、影视内容的 APP 化及运营分发业务带来协同。

(3) 2014 年 12 月,公司旗下达晨创投拟联合其他投资人,发起总规模 50 亿人民币的互联网新媒体产业投资基金。达晨认缴出资 8.982 亿元,占比 17.96%。产业投资基金设立后,将聚焦于互联网新媒体产业的股权投资并购机会,布局于网络视频、OTT TV、移动互联网、网络游戏、在线旅游、在线教育、在线广告、智慧医疗等领域,基金的设立将有利于助推公司产业链整合和产业扩张。

3、截至目前,公司在有线电视互联网化的布局包括:(1) 2014 年内,公司与广东、杭州等 5 省(市)有线电视网络公司签订战略合作协议,推进三网融合全媒体业务;与湖南省人民政府经济研究信息中心、上海文广互动电视等多方合作,推进互联网电视业务;投资 4.95 亿元收购广州珠江数码 22.5% 股权,布局广州有线电视网络产业。(2) 2015 年以来,公司与湖南省卫生计生委签署信息化建设相关协议;与湖北广电签署协议,就宽带互联网资源共享、视频内容分享等业务方面达成合作。

4、我们预计,公司未来将依托现有的渠道资源、内容资源、广告资源,积极探索跨屏融合发展路径。我们判断,其具体转型路径或将包括:(1) 加快推进以移动广告为代表的移动互联网产业外延并购。易观统计显示,移动营销市场将是未来互联网领域一颗高速成长的新星,2014 年中国移动营销市场规模达到 472.2 亿元,同比增速高达 251.7%,预计 2015~2017 年间,中国移动营销市场规模将保持 52.46% 的年均复合增速,盈利空间可观。此前公司通过并购指点传媒,吹响进军移动营销和移动广告平台的号角;此后,公司将通过横向和纵向并购移动广告产业链上的优秀企业,力争用 3~5 年的时间培育一个国内规模最大的移动广告和移动新媒体平台。(2) 继续加快有线网络的互联网化进程。有线网络是电视媒体的主动脉,最具用户价值、入口价值、平台价值。就电视终端而言,PC 屏、移动屏固然非常重要,但电视屏才是电视媒体生存的根本和发展的原点。公司将积极推进有线电视网络的互联网化,重点推进“下一代广播电视网(NGB)”、“IDC 大数据中心”、“智慧城市”、“云电视”等重点建设项目。

三、盈利预测与投资建议

近年来，公司紧紧围绕成“传媒+投资”的发展战略，持续进行产业布局，经营范围覆盖有线电视网络运营、创业投资、影视节目内容、广告、旅游酒店等产业。公司正在朝以“传媒内容+创投”业务为两大核心支柱，以“移动互联网+大数据+广告营销”业务为潜力支撑的综合传媒娱乐集团方向发展，预计未来还将在加速传统媒体与新兴媒体融合发展方面持续发力。

此次与狮门影业的合作，是电广继此前投资《京城 81 号》、《微信时代》、《闺蜜》、《笔仙 3》等国内电影之后，进军国际影业市场的全新举措，反映电广传媒对传媒内容产业的重视。作为湖南省国企改革概念龙头企业，我们认为公司后续存在持续收购与整合预期，移动互联网、影视内容开发、广告营销等将是公司布局的重点。

2015 年国企改革将提速并落地。我们判断，国资背景文化企业转型升级是大势所趋，传统媒体与新兴媒体的融合发展即将步入纵深阶段。我们预计 2014~2016 年 EPS 为 0.30 元、0.50 元、0.68 元，对应当前股价 PE 为 59X、35X 与 26X。我们维持对公司“强烈推荐”评级，转型期可给予 50 倍 PE，未来 12 个月合理估值为 25 元。

四、风险提示：

1、有线电视业务增速放缓；2、影视投资收益不达预期；3、核心管理人员流失等人力资源管理风险；4、受发行政策影响，创投业务进展受阻。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	5,103	5,452	6,821	8,036
增长率 (%)	25.57%	6.84%	25.12%	17.81%
归属母公司股东净利润 (百万元)	484	425	709	969
增长率 (%)	-17.59%	-12.11%	66.88%	36.55%
每股收益 (元)	0.34	0.30	0.50	0.68
PE	51.73	58.85	35.27	25.83
PB	2.54	2.14	2.00	1.84

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	5,103	5,452	6,821	8,036
减：营业成本	3,199	3,581	4,345	4,965
营业税金及附加	73	82	102	121
销售费用	250	267	327	378
管理费用	876	927	1,153	1,350
财务费用	385	158	139	134
资产减值损失	(22)	(10)	(10)	(10)
加：投资收益	245	100	150	150
二、营业利润	607	548	915	1,249
加：营业外收支净额	36	10	10	10
三、利润总额	644	558	925	1,259
减：所得税费用	67	57	93	126
四、净利润	577	500	833	1,133
归属于母公司的利润	484	425	709	969
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.30	0.50	0.68

主要财务指标

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	37.18	26.15	19.74	15.21
成长能力:				
营业收入同比	25.6%	6.8%	25.1%	17.8%
营业利润同比	-11.3%	-9.8%	67.1%	36.5%
净利润同比	-11.2%	-13.3%	66.5%	36.1%
营运能力:				
应收账款周转率	19.77	35.29	37.05	36.06
存货周转率	3.26	3.46	3.83	3.84
总资产周转率	0.34	0.33	0.40	0.44
盈利能力与收益质量:				
毛利率	37.3%	34.3%	36.3%	38.2%
净利率	9.5%	7.8%	10.4%	12.1%
总资产净利率 ROA	3.8%	3.0%	4.9%	6.2%
净资产收益率 ROE	8.2%	4.7%	6.9%	8.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.26	3.42	3.49	3.75
资产负债率	42.0%	29.5%	29.4%	28.6%
长期借款/总负债	39.5%	57.4%	54.1%	51.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.30	0.50	0.68
每股经营现金流量	1.37	0.82	0.61	0.85
每股净资产	6.94	8.24	8.82	9.61

资产负债表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	4,361	4,358	4,931	5,946
应收票据	9	5	7	8
应收账款	145	164	205	241
预付账款	506	545	682	804
其他应收款	423	436	546	643
存货	1,538	1,611	1,955	2,234
其他流动资产	409	0	0	0
流动资产合计	7,397	7,120	8,325	9,876
长期股权投资	2,164	2,264	2,364	2,464
固定资产	5,680	5,586	5,387	5,135
在建工程	697	897	997	1,047
无形资产	780	702	624	546
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	9,545	9,449	9,372	9,192
资产总计	16,941	16,569	17,697	19,068
短期借款	608	0	0	0
应付票据	224	251	304	348
应付账款	852	895	1,086	1,241
预收账款	253	286	348	397
其他应付款	635	500	500	500
应交税费	143	150	150	150
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,274	2,082	2,388	2,636
长期借款	2,809	2,809	2,809	2,809
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	2,809	2,809	2,809	2,809
负债合计	7,109	4,891	5,197	5,445
股本	1,418	1,418	1,418	1,418
资本公积	6,179	6,179	6,179	6,179
留存收益	1,914	3,681	4,381	5,340
少数股东权益	324	399	523	687
所有者权益合计	9,833	11,677	12,500	13,623
负债和股东权益合计	16,941	16,569	17,697	19,068

现金流量表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	1,948	1,163	861	1,199
投资活动现金流量	(1,571)	(400)	(150)	(50)
筹资活动现金流量	2,367	(766)	(139)	(134)
现金及等价物净增加	2,743	(3)	572	1,015

资料来源：民生证券研究院

分析师与联系人简介

郑平，中国人民大学管理学博士，曾任工信部高级工程师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。