

收购笛女影视，着眼 IP 孵化

--- 大地传媒 (000719) 事件点评

传媒行业证券研究报告
 2015年06月02日

作者

分析师 张炬华
 执业证书 S0110510120002
 电话 010-59366118
 邮件 zhangjh@sczq.com.cn

研究助理 李甜露
 电话 010-59366114
 邮件 litianlu@sczq.com.cn

行业数据 文化传媒(申万)

股票家家数(家)	34
总市值(亿元)	14515.16
流通市值(亿元)	4764.92
年平均涨跌幅(%)	128.37
每股收益(TTM,元)	0.52

公司数据

总市值(亿元)	143.33
流通市值(亿元)	29.39
总股本(亿股)	7.87
流通股本(亿股)	1.07
12个月价格区间	10.60-18.21

相关研究

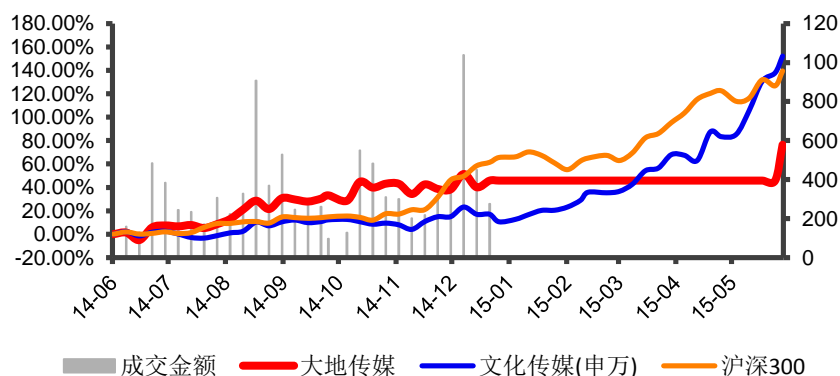
1. 大地传媒(000719): 立足教育阵地, 谋求全面布局 (2015.5.19)
2. “互联网+”时代传媒转型专题: IP或平台, 转型路径各有所爱 (2015.5.6)
3. “互联网+出版”迎来延续性政策利好 (2015.4.10)
4. 互联网推动传媒转型的趋势及投资机会(2015.3.18)
5. 出版行业有望领军国企改革 (2014.12.17 策略报告)

投资要点

事件描述

- 2015年5月29日, 大地传媒(000719)发布定增预案, 公司股票将于6月1日起复牌。
- 笛女影视100%股权的账面价值约为3003.12万元, 预估增值5.95亿元, 预估增值率为1981%。交易价格暂定为6.25亿元。
- 根据预案, 公司拟通过发行2998.63万股股份及支付现金1.88亿元的形式购买傅晓阳、中融鼎新、国君源禾持有的笛女影视100%的股权, 发行价格14.59元/股。另以14.85元/股的价格发行4208.75万股, 募集不超过6.5亿元配套资金, 用以支付此次交易的现金对价、支付中介机构费用、投向影视IP孵化交易平台以及补充标的公司营运资金。
- 傅晓阳向大地传媒承诺, 笛女影视于2015、2016、2017三个会计年度经审计的净利润分别不低于4900万元, 6125万元、7800万元。

一年内走势图



资料来源: WIND、首创证券研发部

➤ 事件点评

- 大地传媒（下称“公司”）作为图书出版发行为主业，转型升级需求强烈的大型传媒公司，转型思路一方面主打教育概念，一方面则希望通过此次收购涉足影视制作行业。
- 重庆笛女阿瑞斯影视传媒有限公司成立于 2004 年，分别在北京、上海设有子公司。主要业务强项为历史电视剧制作，曾出品《赵世炎》、《双枪老太婆》、《许茂和他的女儿们》、《雾都》、《母亲，母亲》等多部获奖电视剧，与斯琴高娃、袁立、刘佩琦、张丰毅、陈建斌等多位实力派演员有过合作。笛女影视处于电视剧产业链的中上游，其剧本策划和采购、资金筹集、导演和演员的选择、拍摄和后期制作以及营销服务等经营活动构成了影视企业价值创造的整个动态过程。
- 此次收购文件中提到，公司募集资金中 2 亿元将用于影视 IP 孵化交易平台。我们认为，公司未来可利用自身对文字版权的资源运营能力和笛女影视的影视制作能力，联合开发出复合 IP 的文化产品。而在这个过程中，对影视 IP 的孵化交易将激活创作的源头，丰富公司的 IP 集合。
- 不过，影视行业专业性较强，前期投资大，公司此前未显示出在此领域的优势。我们认为，此次收购后短时间内图书出版发行和影视制作两种业务之间还难以有效融合发展，IP 之间的互通互利机制还需要较长时间的研究和磨合。
- 公司在传媒转型、业务升级的进度上落后于其他省份龙头出版企业，其在版权资源、地理位置和人才力量上都不占优势。未来的两年，传媒转型的速度将越来越快，传统出版媒体在新旧业态上的竞争都将越来越激烈。相对于影视行业，我们仍旧更看好公司在数字阅读、数字教育的方面的发展前景。公司在 MPR 出版物上抢占先机，如果规划得当，未来将形成稳定的盈利模式。

- 综合考量，我们调整了公司业绩预测：预计公司:2015-2017 年营业总收入为 79.82 亿元、89.19 亿元和 103.16 亿元，同比增长 12.38%、11.74%和 15.66%；归属上市公司净利润为 8.71 亿元、11.54 亿元和 13.20 亿元，同比增长 35.67%、32.49%和 14.38%。同比 EPS 为 1.09、1.47 和 1.68。对应股价（20150602）20.03 元市盈率分别为 18.38 倍、29.44 倍和 11.92 倍，处行业较低水平。
- 公司停牌时间较长，期间市场整体上行，短期公司复牌后补涨需求较浓，从首日的成交额来看，筹码锁定较为牢固，我们看好公司中短期走势，将评级调整为“买入”。
- **风险提示** 图书出版行业增速下滑；国家教育政策出现重大变化；；新老业态不匹配。

财务报表预测（2015年6月2日）

表 1 利润表预测

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	71.03	79.82	89.19	106.16
营业收入	71.03	79.82	89.19	106.16
营业总成本	65.17	71.13	77.58	90.21
营业成本	50.34	55.54	61.16	71.15
营业税金及附加	0.37	0.45	0.65	0.70
销售费用	6.25	7.30	7.65	8.78
管理费用	7.73	7.73	8.10	9.23
财务费用	-0.02	-0.04	-0.08	-0.15
资产减值损失	0.50	0.50	0.50	0.50
其他经营收益	-0.01	0.02	0.04	0.04
营业利润	5.84	8.71	11.65	15.99
加：营业外收入	0.85	0.75	0.75	0.75
减：营业外支出	0.17	0.25	0.25	0.25
利润总额	6.52	9.21	12.15	16.49
减：所得税	0.14	0.19	0.25	0.33
净利润	6.38	8.67	11.50	16.16
减：少数股东损益	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
归属于母公司所有者的净利润	6.42	8.71	11.54	16.20
加：其他综合收益	-0.47	0.13	0.45	0.51
综合收益总额	5.91	8.84	11.99	16.71
减：归属于少数股东的综合收益总额	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
归属于母公司普通股股东综合收益总额	5.95	8.88	12.03	16.75
每股收益：	0.87	1.09	1.47	2.05

资料来源：公司公告、首创证券研发部

表 2 现金流量表预测

	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	64.13	72.23	81.29	93.65
收到的税费返还	1.61	1.77	1.97	2.25
收到其他与经营活动有关的现金	3.64	4.00	4.44	4.72
经营活动现金流入小计	69.38	78.01	87.70	100.62
购买商品、接受劳务支付的现金	39.69	43.66	48.46	53.79
支付给职工以及为职工支付的现金	10.11	11.12	12.34	13.70
支付的各项税费	2.10	2.31	2.56	2.85
支付其他与经营活动有关的现金	5.61	6.17	6.79	7.47
经营活动现金流出小计	57.52	63.26	70.16	77.81
经营活动产生的现金流量净额	11.86	14.74	17.54	22.81
投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.95	1.12	1.32
取得投资收益收到的现金	0.01	0.01	0.01	0.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.03	0.03	0.03	0.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	7.15	9.25	10.10	11.13
投资活动现金流入小计	7.18	10.24	11.26	12.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.67	2.83	2.91	3.31
投资支付的现金	4.49	3.20	2.35	3.53
支付其他与投资活动有关的现金	7.05	4.51	5.26	5.97
投资活动现金流出小计	14.21	10.54	10.52	12.81
投资活动产生的现金流量净额	-7.03	-0.30	0.74	-0.32
筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	9.62	1.50	2.30	3.35
取得借款收到的现金	0.16	0.36	0.42	0.52
收到其他与筹资活动有关的现金	0.75	0.82	0.90	1.12
筹资活动现金流入小计	10.53	2.68	3.62	4.99
偿还债务支付的现金	0.28	0.63	0.75	1.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.93	1.01	1.06	1.21
支付其他与筹资活动有关的现金	0.77	0.88	0.91	0.95
筹资活动现金流出小计	1.98	2.52	2.72	3.37
筹资活动产生的现金流量净额	8.56	0.16	0.90	1.62
现金及现金等价物净增加额	13.38	14.60	19.18	24.11
期初现金及现金等价物余额	22.10	35.48	50.08	69.27
期末现金及现金等价物余额	35.48	50.08	69.27	93.38

资料来源：公司公告、首创证券研发部

表 3 资产负债表预测

	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产：	54.85	69.90	89.43	115.66
货币资金	35.82	50.42	69.61	93.72
应收票据	0.59	0.65	0.75	0.81
应收账款	6.90	7.59	7.90	9.51
预付款项	1.64	1.75	1.86	2.21
应收利息	0.16	0.21	0.25	0.32
其他应收款	1.21	1.50	1.65	1.95
存货	8.29	7.52	7.12	6.85
其他流动资产	0.25	0.26	0.29	0.29
非流动资产：	30.91	32.72	33.84	36.04
可供出售金融资产	0.04	0.04	0.04	0.04
投资性房地产	5.23	6.52	7.12	8.24
固定资产	12.07	11.17	11.52	12.21
在建工程	2.38	3.14	3.25	3.53
无形资产	10.19	11.05	11.05	11.05
长期待摊费用	0.10	0.15	0.15	0.15
递延所得税资产	0.08	0.09	0.09	0.09
其他非流动资产	0.82	0.56	0.62	0.73
资产总计	85.76	102.62	123.27	151.70
流动负债：	23.81	29.54	33.49	40.84
短期借款	0.16	0.57	0.68	0.73
应付票据	1.87	2.52	2.91	3.21
应付账款	14.51	19.53	23.13	27.12
预收款项	2.28	3.41	3.31	4.52
应付职工薪酬	1.55	2.39	1.91	2.35
应交税费	0.30	0.91	1.20	2.35
应付股利	0.00	0.21	0.35	0.56
非流动负债：	6.00	7.25	9.65	12.38
长期应付款	0.07	0.10	0.16	0.25
长期应付职工薪酬	5.30	6.14	7.51	9.51
递延收益-非流动负债	0.63	1.01	1.98	2.62
负债合计	29.81	36.79	43.14	53.22
所有者权益(或股东权益)：	55.95	65.83	80.13	98.48
实收资本(或股本)	7.87	8.17	8.17	8.17
资本公积金	29.86	30.12	30.12	30.12
其它综合收益	0.17	0.54	1.90	4.75
盈余公积金	1.35	1.52	2.74	4.56
未分配利润	16.43	25.14	36.69	49.89
归属于母公司所有者权益合计	55.69	65.49	79.62	97.49
少数股东权益	0.26	0.39	0.51	0.99
负债和所有者权益总计	85.76	102.62	123.27	151.70

资料来源：公司公告、首创证券研发部

分析师简介

张炬华，传媒行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 5 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	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