



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务: 旅游

旷实

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

北京文化：泛文娱产业扎实布局，“资源+品牌”快速积淀

事件：北京文化(000802.CH/人民币 33.10, 买入)近日参加中银国际 2015 年中期上市公司交流会。

点评：

- 1、加速转型泛文娱产业：**2013 年公司决定把北京文化作为平台做影视文化行业。2013 年 12 月，公司收购宋歌、杜扬的摩天轮公司。2014 年收购现在公告的三个标的公司：做电视剧的世纪伙伴；陈国富导演的拉萨群像，以及国内单体最大的经纪公司，王京花带领的浙江星河。
- 2、核心团队构建合理，持续性强：**公司从旅游转型影视，之前收购摩天轮是第一步，现在的收购三家是第二步。收购公司的核心管理层都会成为股东，锁定股份 3 年。同时公司核心管理人员都签了 5-8 年排他性服务协议。
- 3、从内容制作开始横向扩张：**通过收购公司拥有了一部分演员和导演团队、制片和发行的资源。未来公司将发挥自身优势，从产品入手获得话语权。公司目前主要精力在横向扩张上，包括电影、电视剧等，未来仍会持续布局。也将会考虑互联网等新兴业务。
- 4、投资建议：**维持公司 2015-2017 年全面摊薄每股收益为 0.22、0.43、0.51 元的盈利预测，维持买入评级。

交流会问答环节：

Q：这几个新收购的标的公司哪个是估值最高的？这几家公司的未来发展的协调性是怎么考虑的？

A：这几个公司估值最高的是世纪伙伴，专门做电视剧的公司，估值 13.5 亿。考虑未来架构，公司从旅游转型影视，之前收购摩天轮是第一步，现在的收购是第二步。收购第一家宋总的公司是做了一个台阶，进入这个行业。当时收购摩天轮公司主要是为了收宋歌和杜阳。宋歌是媒体行业投资人，之前是完美影视、完美时空的创始人。杜阳是国内比较好的制片人，自己有固定团队，核心能力是制片选材，在宣传发行方面有优势。

这次收购定增三家，这要是考虑协同效应。

- 世纪伙伴：成立以来，一直拍年代剧为主的电视剧，相比其他公司，它的产业链很完整。高管娄晓曦、边晓军原来是做广告发行出身，有自己的导演、编剧团队，形成流水化的电视剧制作体系。

■ 拉萨群像的陈国富导演属于国内顶尖的监制，他后面还有几个导演，他本人作为总监制把控影片质量和进度。比如《少年班》就是肖扬导演，陈国富监制。我们看中团队电影制作能力，公司周边辅助和发行都比较薄弱。

■ 王京花经纪公司收下来为了增强协同效应。公司整体效应出发，所以最后谈下来。一年几千万的收入都是靠艺人分成，经济业务收入占 90%，国内把经济业务规模做这么大是很少的。目前影视方面的协调人都是宋歌。

Q：被收购公司的核心人员比如陈国富、姜晓曦是怎么绑定的？

A：除陈国富是台湾人没有股权外，其他核心管理层都会成为股东，锁定股份 3 年。同时公司核心管理人员都签了 5-8 年排他性服务协议。

Q：这三家公司的市值长期来看是怎么样？

A：未来会逐渐丰富产品内容和整个行业上下线。丰富影视产品线目前初步以横向为主，主要先把先把内容做强，在行业内有一定话语权会有更好切入点。现在做影视分几类：有平台、有发行的把控能力、有独特的资源比如导演、演员或者剧本。公司刚刚进入，现在在视频、发行的团队竞争不过现有大型影视公司，发行资源也不强。现在的基础就是签了一部分演员和导演团队，通过收购也掌握了一些国内优秀导演、制片、发行的资源。所以要发挥自身优势，从产品入手占领自己的话语权。

Q：您如何看待整个影视行业的市场空间？包括产业链价值分配是否合理？会有很大变化吗？

A：电视剧竞争比较开放，由于采购、竞争的问题不会出现一家独大的现象，电视剧的增长趋势会遇到瓶颈。一方面，国内电视台有限，电视剧播放时间是确定的，但制作公司每年都在增多，投资也在加大。另一方面，电视剧也面临其他节目的竞争以及国家的政策限制。所以增速可能会放缓。

电影的规模已经不小了，但国内人均观影率、次数和发达国家相比还有很大差距。但现在国内观影习惯在形成，电影票房市场还有发展空间。但电影通过票房获得收入的方式就目前市场还有些不合理的地方。但这涉及到监管政策和分成方式，后期可能会有大的调整。有些电影已经不依靠票房，而是通过版权、贴片广告在上映前就收回成本。

Q：我们在影视行业的竞争优势在哪里？

A：目前的竞争优势主要是导演、编剧的人才团队，我们没有渠道、发行以及平台的优势，这些需要积累，所以我们作为后来者只能靠内容取胜。

Q：《少年班》貌似上映后票房和口碑都没有很出色？

A：我们的投资不到 1000 万，收回成本没问题。上映在端午节，有国外大片的夹击，所以最后票房就是几千万。国内青春片票房正常区间就是 5,000 万到 2 个亿。这部片子成本不高，整体算上制作、发行等是 3,000 万，我们投资是 700 多万，分成大概可以有 20% 多，要根据不同票房来计算。群像 2013 年刚成立，自身规模很小，今年 2-3 部片，每部挣 1,000 万左右，我们对赌的利润大约 3,000 万左右，可以赚回利润。

Q：未来长期发展的计划是怎样的？

A：未来产品范围会有大的扩展，要关注公司下半年的信息披露。方向主要就是纵向和横向，目前主要精力在横向上，包括电影、电视剧，其他业务暂时还不能透露。收购摩天轮是第一步，近期的三家是第二步，未来还有好几步要走。

Q：院线方面这次也进行增资，是如何计划的，除了传统院线是否也会发展个性化院线？

A：院线的定位有两个方向：1) 传统院线。我们想尝试做产业链，但院线资本投入大，属于重资产项目。我们计划 10-15 家，先培养团队，不会做很大的投资。我们如果有把控的能力，未来不排除会做大的可能。**2) 旅游院线和景区院线。类似演艺，解决游客驻留景区时除游览外的娱乐内容。**我们在学习美国的成熟模式，但在国内推广比较慢，现在公司的重点也是放在定增。个性化院线方面，我们在南京、北京都有尝试，市场反应好，但规模比较小。但问题是不能达到和院线同步上映，我们还在做尝试。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371