



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务及传媒

旷实*

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

*杨艾莉为本报告重要贡献者

北京文化: 高质量内容持续涌现, 团队价值不断彰显

事件: 北京文化(000802.CH/人民币 29.72, 买入)近日举行投资者交流会, 公司董秘陈晨、公司战略投资部总经理宋歌与投资者进行了交流。

【核心要点】

1、公司战略思路: 第一步, 做具有原创能力、可持续发展的公司, 进入国内第一梯队, 公司在增发做完后, 第一步是把手中几个公司做好融合, 资源打通和利用。首先进入国内影视剧综艺公司的第一梯队。第二步再利用公司的大股东、资金等优势, 实现更快的发展。

2、公司的三大核心优势:

- 优秀的、有丰富经验的团队
- 管理团队的自主性较高, 核心成员成为公司股东, 动力充足
- 非公开发行后, 大股东生命人寿的支持

3、董事长与总裁的分工: 董事长宋歌是战略和投融资。总裁夏总希望是一个整合的角色, 他能找到好的团队和资源。他的下面可能会有几个团队整合进来。目前, 公司的团队正在搭建和投资。

4、当前火爆的综艺节目市场: 需求仍然非常旺盛, 但是创新很难。市场迅速的膨胀。接下来可能需要优质的原创综艺节目出现。在渠道端, 若 2、3 线卫视能够更加开放社会公司参与节目制作, 将有弯道超车的机会。

图表 1.2015-2016 年摩天轮团队的主要影片及其投资比例

子行业	影片	投资比例(%)	简介
电影	《第七子》	-	好莱坞传奇影业出品, 环球影业发行。公司参投海外影片, 比例较小
	《桂宝之爆笑闯宇宙》	5	儿童动画片, 2015 年 8 月暑期档上映。摩天轮及聚合影联共同发行。公司以发行带投资
	《恋爱中的城市》	10	杨幂等人主演。预计 2015 年 8 月上映
	《解救吾先生》	85	刘德华、刘烨主演, 预计 2015 年 9 月 30 日上映
	《师父》	-	徐皓峰导演 (《一代宗师》编剧、《道士下山》原作者); 世纪伙伴制作, 摩天轮发行
	《天生我刺》	-	家庭合家欢动画片。预计 2016 年初上映
	《我的新野蛮女友》	-	宋茜、车太贤等主演。预计 2016 年上映
电视剧	《加油吧实习生》	-	赵丽颖、郑恺主演, 江苏卫视热播。摩天轮、慈文等联合出品。收视率 1.2, 同时段第三。
	《无名者》	-	谍战剧, 由北京人艺实力派演员担任主要角色
	《恶老板》	-	
	《真相》	-	
		-	

资料来源: 网络、公司公告、中银国际研究

4、近期重点关注：少儿电影《桂宝》、江苏卫视电视剧《加油吧实习生》

1) 《桂宝》：高质量少儿动画电影

电影《桂宝之爆笑闯宇宙》是知名动画导演王云飞执导的 3D 动画大电影，动画导演兼编剧王云飞和他的团队有着丰富的动画电影制作经验，2012 年作品《神秘世界历险记》取得 2,460 万票房，刷新了 2012 年以前中国原创动画电影的票房，2014 年《神秘世界历险记 2》最终取得 6,200 万票房，是 2014 年暑期动画票房第一名；

《桂宝》从 2012 年开始制作，团队达到 200 人。该片将于 2015 年 8 月 6 日公映。《桂宝》制作精良，定位是适合孩子看，同时家长看也不无聊。电影增加了很多节奏、情感、语言方面的亮点，而不仅仅是传统的低幼动画电影。

- 人气 IP 来源：电影改编自阿桂的漫画《疯了！桂宝》，该漫画图书自 2009 年 1 月推出之后，总销量超过 800 万册，同名动画片在网络上超过 7 亿人次点击。
- 二十世纪福克斯公司，既是制作方之一，也将帮助《桂宝》进行海外发行。

图表 2. 《桂宝》、《加油吧实习生》宣传海报



资料来源：网络、中银国际研究

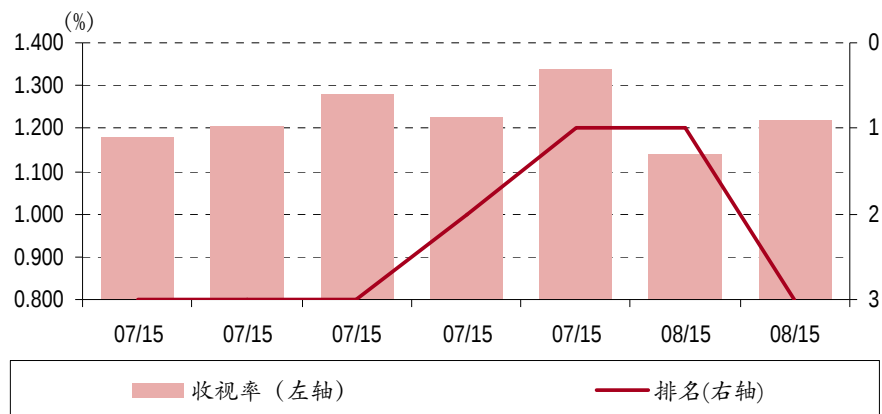
2) 《加油吧实习生》：题材新颖，主演讨喜

《加油吧实习生》讲述了大学毕业生初入职场经历挑战与考验获得成长的故事，于 2015 年 7 月 17 日在江苏卫视播出。该剧由北京摩登视界文化传媒有限公司、宁波摩登视界文化传媒有限公司、北京摩天轮文化传媒有限公司、慈文传媒联合出品。值得注意的是，慈文传媒参与了 2015 年暑期档的《花千骨》《华胥引》《裸嫁时代》等多部热播剧的出品。

- 高度贴近 90 后生活：该剧将目光锁定在即将大学毕业、缺乏人生历练的 90 后观众群体，以 90 后群体当下实际面临的状况为蓝本，贴近生活、格调轻松快乐。受到年轻观众群体的欢迎。

- **号召力新生代演员担当主演：**本剧的主演并不是一线明星，但在年轻群体中广受欢迎。赵丽颖和郑恺都是 85 后的新生演员。赵丽颖主演电视剧有《杉杉来了》、《花千骨》等，郑恺主演电影《致我们终将逝去的青春》、《私人订制》，参与综艺节目《奔跑吧兄弟》。
- **收视率稳居全国同时段第三：**《加油吧实习生》在江苏卫视开播以来，收视率保持在 1 以上，市场份额保持在 3% 以上，位居同时段全国上星卫视第三，在 7 月 31 日和 8 月 1 日，位居同时段第一。

图表 3.7 月 27 日-8 月 2 日，《加油吧实习生》收视率及同时段排名



资料来源：卫视这些事儿，中银国际研究

5、投资建议：从公司参与《加油吧实习生》、《桂宝》以及关联公司参与《大圣归来》、《捉妖记》，业已证明公司团队在把握影视娱乐行业的能力。未来，公司将持续在影视剧、综艺、网络剧等多个领域发力，成为具有原创优势的一流制作公司。公司将以高质量的作品分享综艺影视剧产业的红利。

公司当前市值 115 亿，对应增发后市值为 221.7 亿元。我们预计公司 2015-17 年全面摊薄每股收益分别为 0.22、0.43、0.51 元，考虑公司在核心人才的引进（浙江卫视前总监夏陈安）、文化传媒领域的布局能力，公司市值仍有一定提升空间，维持买入评级。

【交流纪要】

Q:传统旅游板块的情况？

A:优先发展影视传媒，酒店受八项规定的原因，业绩受到比较大的影响。影视业务会有倾斜。上市公司层面今年一共 5 部电影，4 部电视剧。原有的两山两寺，主要是散客，经营收入比较稳定，主要是人工成本和管理费用增长。每年增长 5%-8%。酒店，2013-2014 年经营情况较差。今年酒店业务能保平就不错。龙泉宾馆以会议和政府接待为主，现在要逐渐转到散客。

Q:公司总裁夏陈安情况介绍？

A:2008 年，浙江卫视在全国排名是 9-10 名。2008 年 8 月开始做浙江卫视的“中国蓝”品牌。《我爱记歌词》。到 2012 年做了《中国梦想秀》到《中国好声音》。夏总对电视业的贡献在于带动一批社会公司参与电视节目。除了综艺节目外，夏总也做了电视剧、电影《北京爱情故事》、电视自制剧《新亮剑》、跑男大电影等。

Q:当前综艺市场的研判?

A:需求仍然很旺盛,但是创新很难。市场迅速的膨胀。接下来可能需要优质的原创综艺节目出现。判断一个优质的综艺节目可以从平台优势、制作团队优势、宣发优势、节目模式的原创等要素进行判断

Q:卫视格局现在已经稳定了吗?

A:湖南浙江+江苏东方北京。2+3。这种格局并不稳定,很可能随时被打破。6年前,浙江卫视在全国是第9、10位。但是,现在已经到前2名。浙江卫视的当时的思路比较“开放”,交给优秀的外部团队。而湖南卫视更多是自制。如果2、3线卫视,能够开放的交给外部的团队,仍然有可能带来弯道超车的机会。

Q:网络渠道与电视台渠道的关系?

A:电视和网络渠道仍然会共生很长一段时间。两者很多东西是融合的。网络缺乏第三方的共同认可的数据。公司肯定也会网互联网方向布局。

Q:公司 2015-2016 年的项目?

A:2015 年《第七子》《少年班》《桂宝》《恋爱中的城市》,《解救吴先生》。《师傅》是世纪伙伴做的,摩天轮发。2016 年《野蛮女友》《天生我刺》。电视剧主要有《实习生》、《无名者》、《恶老板》和《真相》。

投资比例并不固定,《同桌的你》投资比例为 30%,《心花路放》是包销。今年《第七子》比例比较少,《桂宝》5%,《恋爱中的城市》10%,《解救吾先生》85%,投资 8,000 万。《解救吾先生》目前预售的、网络版权反应挺好。已经抵消了一部分成本。题材是中国第一部反恐题材,我们对他还是比较有信心。

Q:公司战略发展主线?

A:增发做完后。第一步是把手中几个公司做好融合,资源打通和利用。夏总的加入,也会做电视栏目节目。把手头的项目做起来。短期目标,具有原创能力、可持续发展的公司。进入国内第一梯队。第二步,利用后方的基金,大股东,更快的实现发展,包括互联网战略。

Q:非公开发行拟收购公司的情况?

A:被收购公司之间已经有了长久的合作。宋总和陈国富之前已经有了合作。董事长助理彭总的基金,在 2012 年已经进入了世纪伙伴。所以,公司几项业务的互补和促进,已经有了很好的基础。

Q:2015 年业绩承诺的预期完成情况?

A:电视剧和经纪业务比较稳定(世纪伙伴、浙江星河)。拉萨群像,需要通过电影上映来证实。拉萨群像上半年只有《少年班》。下半年有一部电视剧和电影,存在弹性。

Q:网络综艺和电视综艺未来会趋同吗?

A:不会趋同。网络综艺会更偏叙事和特写,中近景。电视综艺场面会更加恢弘。两者制作是不一样的。

Q:夏总的工作分工?

A:目前来看,董事长宋歌是战略和投融资。夏总主要是具体业务的管理。夏总希望是一个整合的角色,他能找到好的团队和资源。他的下面会有几个团队整合进来。公司的团队正在搭建和投资。

Q:电影业务上的思考?

A:虽然公司是电影行业的新进入者。但是，第一，我们的团队都是电影行业内丰富经验的人。我们人员团队基础、对市场的敏感度和能力，都已经有了市场的认可。第二，我们的管理架构。我们的大股东生命人寿、二股东华力集团，没有一股独大。未来娄晓曦、王京花等都是公司的股东。因此，管理团队话语权比较大。第三，生命人寿对公司在资本等资源上的支持。

公司做的是商业电影，而不是一定要达到多少产量。要做到有原创能力的，可持续发展的团队，做到第一梯队。

Q:电视剧中，世纪伙伴的题材比较严肃，现在题材是年轻化更受欢迎，世纪伙伴是否有一些变化的考虑?

A:世纪伙伴今年的《四千金》，也在开始往年轻化题材走。但是年轻人的团队需要不断的配需，我们也在往年轻化的题材转。**抓住严歌苓，在3-5年内仍然有比较好的号召力。同时，培育年轻化的导演。**张黎和严歌苓，对电视台仍然有号召力。电视剧的网络版权，也是跟着电视台走的。湖南台排的电视剧，仍然是在网络销售有高价。世纪伙伴定位是做精品剧。销售给1线卫视为主。

Q:公司在网络剧的考虑?

A:观众的观影习惯和体验发生了变化，不能以媒介区分，而要以受众区分。公司也是在把握受众。这两年的受众在变化，电视台的购片也在发生变化。从从业者来讲，网络多了一个渠道。

Q:原创 IP 价格上升，是否会导致我们的成本上升?

A:IP 价格一直价格较高。现在主要成本在于，演员导演成本较高。

Q:网络剧利用新的演员，新导演降低成本。未来行业对大卡司的依赖会降低?

A:都逐渐回归剧本身。之前电视台要做预售，现在主要是拍完后集中审片。例如《勇敢的心》。

Q:公司是否考虑从电视剧改编为电影?

A:好的题材，会考虑拍成电影。只是电影的不确定性更高。

Q:公司是否考虑有游戏方面公司的收购等?

A:我们还是看公司布局的需要，即使不收购，也可以有业务的结合。我们身后也有很多的游戏公司储备。

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