

并表驱动业绩大幅增长，参股《碟中谍 5》主营业务迎加速发展期

核心观点：

1. 事件

8 月 22 日公司发布半年报，报告期内，公司实现营业收入 11179 万元，较上年同期增长 815.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 2587 万元，较上年同期增长 1097.49%。

2. 我们的分析与判断

我们认为公司上半年业绩符合预期，未来公司业绩将正式进入稳定向上发展周期。作为影视行业新贵，包括“内容+渠道+衍生”的各项主营业务进入加速发展并开始大幅贡献利润阶段，未来三年 300 亿市值可期。

(一) “内生+外延”，各主营业务加速贡献业绩

尽管上半年取得 2587 万元的优秀业绩，但我们认为这并不是公司最大亮点，公司最大看点在于从包括电视剧、电影、渠道、衍生等在内的各主营业务从下半年开始将全部进入贡献业绩阶段，我们预计未来三年公司净利润未来将保持 30%以上稳定增长。

(二) 参投《碟中谍 5》，贡献利润外显渠道能力

公司公告参投并获得电影《碟中谍 5》的全球分账权，目前最新票房近 4 亿美金，9 月 8 日登陆中国。《碟中谍 4》全球票房近 7 亿美金，我们认为公司拿到《碟中谍 5》全球分账权，除了在业绩上对公司的贡献外，更多彰显公司较强的渠道能力。

(三) 优秀管理层显核心竞争力，大股东亲自挂帅

以周国华为首的核心高管团队正在成为公司核心竞争力，奠定了未来可持续发展的基石，而实际控制人王春芳更是亲自挂帅董事长，显示了集团对当代东方的重视与支持，我们认为在这个拼爹的时代，当代东方作为拥有集团庇护和支持的“富二代”，在拥有勤奋、风口、动力等一系列条件后，发展起来只是时间问题。

3. 投资建议

我们认为公司目前点位被严重低估，给予公司“**强烈推荐**”评级。不考虑并表因素我们认为公司 2015 年净利润为 2.5 亿元，我们调整公司 2016/2017 年利润预计为 3.25 亿/4.22 元，考虑并表时间因素我们维持公司 1.43 亿的利润预期。

4. 风险提示

大盘系统性风险。

当代东方(000673.SZ)

推荐 维持评级

分析师

郝艳辉

☎: 010-66568589

✉: haoyanhui@chinastock.com.cn

职业证书编号: S0130515070002

市场数据

2015-08-21

A 股收盘价(元)	22.67
A 股一年内最高价(元)	48.20
A 股一年内最低价(元)	13.32
上证指数	3507.74
市盈率	-16022.52
总股本(万股)	39308.00
实际流通 A 股(万股)	20808.00
限售的流通 A 股(万股)	18500.00
流通 A 股市值(亿元)	47.17

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

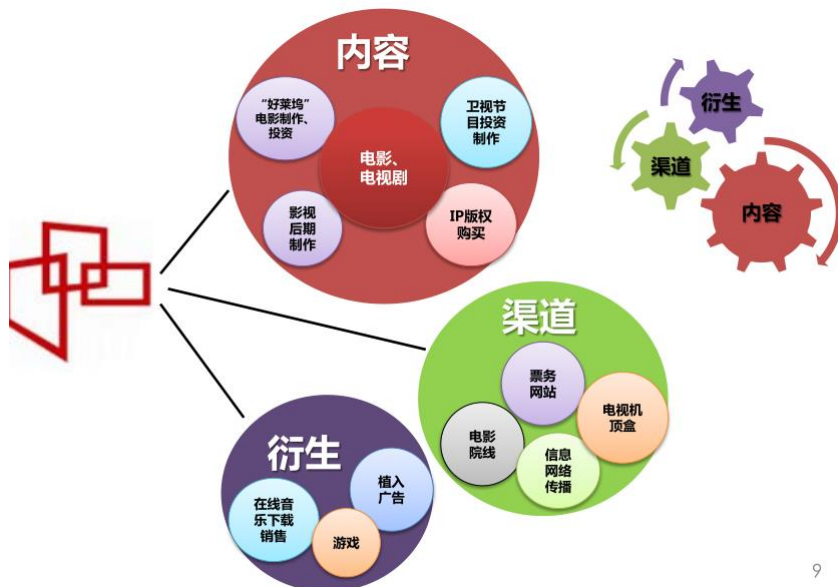
《优质战略配合业务加速发展，低估值影视新贵爆发在即》

《牵手巨人网络,IP 资源库建设加速》

（一）“内生+外延”，各主营业务加速贡献业绩

公司制定了“内容+渠道+衍生”的国际化战略布局，目前各项业务已经逐步走向正轨并进入发力期，我们认为未来三年是公司各项业务加速爆发期，净利润也将保持至少 30% 的增速，未来三年 300 亿市值可期。

图表 1：公司主营业务图示：



资料来源：中国银河证券研究所

图表 2：上半年公司主营业务实现情况：

影视剧业务	电视剧业务	投资拍摄完成了《王大花的革命生涯》、《活色生香》、《搜索连》、《地道女英雄》、《花开如梦》、《月供》、《亿万继承人》、《茧镇奇缘》、《我的前妻住对门》、《我在回忆里等你》等电视剧，其中《王大花的革命生涯》、《活色生香》、《月供》为已播出电视剧。
	综艺栏目	盟将威在 2015 年上半年参与制作了综艺电视节目《欢乐喜剧人》，并投资制作了节目《中华好诗词》，其中《欢乐喜剧人》在东方卫视播出，《中华好诗词》在河北卫视播出。

	电影业务	2015 年 7 月，公司通过与资深电影投资方合作，参与投资电影《碟中谍-失控国度》，并获得其全球净收入分成的权益。截止披露日，影片已在北美和海外 40 多个国家和地区全面上映，票房、口碑具佳，首周末全球票房即达到 1.2 亿美元，轻松超越《碟中谍 4》成为该系列史上最佳开画成绩。
IP 版权运营业务	报告期内，公司借助盟将威的 IP 制造优势与版权运营团队的海外资源优势，引进了一批热门电影、漫画 IP，并与国内知名游戏平台公司、开发公司签署了合作协议，如 China Joy 承展方汉威信恒、手游开发商巨人网络等。2015 上半年，公司完成了基于《刀剑笑新传》、《六道天书》等多个 IP 授权的手游业务开发，形成了优质 IP 的运营闭环。下一阶段，在游戏开发过程中，公司将启动网剧、动漫、影视等项目运作，扩大 IP 知名度和整体效应。	

资料来源：公司公告、中国银河证券研究所

图表 3：上半年主要财务数据同比变化情况

	本报告期	上年同期	同比增减	变动原因
营业收入	111,786,321.20	12,210,284.46	815.51%	本报告期收购了东阳盟将威全资子公司，电影及电视剧的制作收入大幅增长所致。
营业成本	64,044,024.31	2,260,846.67	2,732.75%	本报告期收购了东阳盟将威全资子公司，电影及电视剧的制作成本大幅增长所致。
销售费用	2,330,498.49	1,540,787.41	51.25%	本报告期扩大了业务规模，增加了业务人员，费用增加所致。

资料来源：公司公告、中国银河证券研究所

（二）参投《碟中谍 5》，贡献利润外显渠道能力

2015 年 7 月，公司通过与资深电影投资方合作，参与投资电影《碟中谍-失控国度》，并获得其全球净收入分成的权益。截止披露日，影片已在北美和海外 40 多个国家和地区全面上映，票房、口碑具佳，首周末全球票房即达到 1.2 亿美元，轻松超越《碟中谍 4》成为该系列史上最佳开画成绩。

图表：

项目	时间	制作成本	北美票房	全球票房
碟中谍 1	1996 年	8000 万美元	\$180,981,856	\$457,696,359
碟中谍 2	2000 年	1.25 亿美元	\$215,409,889	\$546,388,105
碟中谍 3	2006 年	1.5 亿美元	\$134,029,801	\$397,850,012
碟中谍 4	2011 年	1.45 亿美元	\$209,397,903	\$694,713,380
碟中谍 5	2015	约 1.5 亿美元	截止目前 4 亿美元	?

资料来源：中国银河证券研究所

截至到目前,《碟中谍 5》北美票房已经近 4 亿美元,远远超过碟中谍系列中票房最好的《碟中谍 4》,我们认为公司获《碟中谍 5》的全球票房分账将极大的增厚公司业绩,而这对一家刚刚转型影视行业的公司来说将是最好的渠道实力的说明。

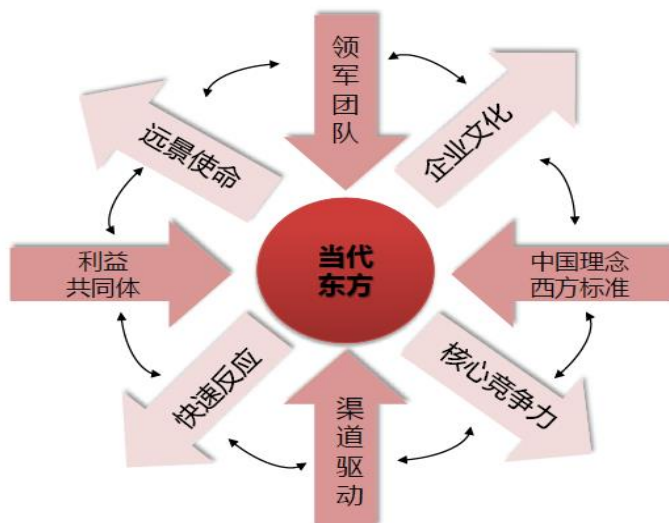
根据我们对碟中谍系列电影数据的观察,该 IP 的赚钱效应和阿汤哥的粉丝效应都是一般影片望尘莫及,在此背景下,《碟中谍 5》势必成为年度最赚钱影片之一,尽管国内也有其它公司参与到该片,但我们认为其深度与渠道的获取途径与当代东方无可比性,在彰显公司较强渠道能力同时,也为公司参投其它好莱坞大片留下想象空间,而按照公司国际化战略规划,未来公司将利用自己的渠道优势参与到好莱坞大片的内容制作。

(三) 优秀管理层显核心竞争力,大股东亲自挂帅

公司以周国华为首的核心高管团队正在成为公司的核心竞争力,奠定了未来可持续发展的基石,而实际控制人王春芳更是亲自挂帅董事长,显示了集团对当代东方的重视与支持,我们认为在这个拼爹的时代,当代东方作为拥有集团庇护和支持的“富二代”,在拥有勤奋、风口、动力等一系列条件后,发展起来只是时间问题。

在业务上,公司核心竞争力为强大的影视制作发行能力、影视文化全产业链整合能力以及丰富的海外业务运作能力,这是公司实现影视文化全产业链跨国企业的战略目标的基础。

图表：当代东方管理体系：



资料来源：中国银河证券研究所

资料显示，周国华曾历任多家大型、全国性媒体部门主任、总编、社长等职务；历任香港万华媒体集团中国区总裁；现任世界华文传媒联盟副秘书长、世界华文媒体集团中国区首席代表、马来西亚常青集团中国区总裁，有着非常丰富的管理经验，尤其是国家上的资源与人脉关系，符合公司国际化发展战略，新的管理层的上任，让公司在内生业务方面充满想象力，内生增长方面大有可为。

此外公司新聘任的刘卫先生将负责公司自身的影视业务，刘卫先生在传媒领域有资深经历，曾任万华媒体集团（香港上市公司）首席营运官、世熙传媒公司首席营运官，副总裁，后续对公司在栏目制作领域布局有所期待。

（四）明星 IP 云集，逐步建立完整 IP 运营产业链

公司目前储存了数百个签约优质 IP，其中包括《环太平洋》《饥饿游戏》《冰雪奇缘》《来自星星的你》等优质 IP，以 IP 运营为切入点，已经建立完整 IP 运营产业链，而这也构成公司重要的现金流来源。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

郝艳辉，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

传媒互联网板块个股。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn