



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、冯秀娟为本报告重要贡献者

北京文化：《解救吾先生》 点映超预期，期待影片国庆 档表现

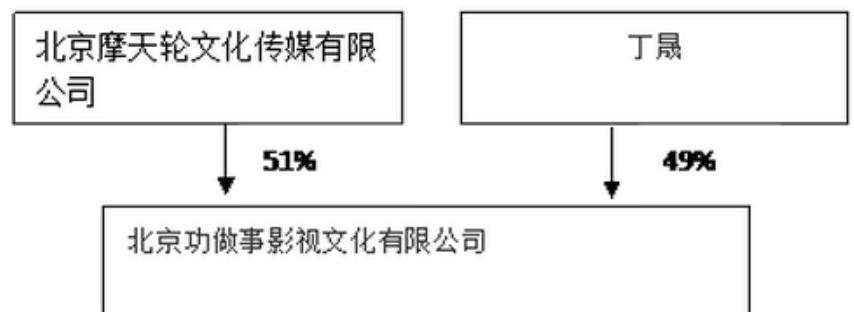
事件：北京文化(000802.CH/人民币 24.51, 买入)全资子公司摩天轮文化旗下功做事团队制作的警匪片《解救吾先生》将于国庆档上映。在经过点映后，《解救吾先生》收获一致的好评和口碑，也再次印证了北京文化旗下团队的制作能力。

点评：

1、北京文化为《解救吾先生》主要投资方：电影《解救吾先生》由摩天轮下属子公司北京功做事影视文化有限公司投资，其投资比例为85%。而摩天轮是北京文化的全资子公司。功做事的法定代表人为杜扬，总经理为本片的导演丁晟。

9月19日，该片进行第二次大规模点映。当前，该片在全国共计排片一万余场，观影人次达到二十万人。在影评平台豆瓣、猫眼、格瓦拉上，《解救吾先生》均获得了较高的评分。在9月19日的黄金场（指每日约18:00—21:00的场次）排片中，《解救吾先生》以点映影片的身份获得约14%的占比，位列第三位。目前，影片定于2015年9月30日全国公映，并于10月1号、2号、8号分别登陆新加坡、马来西亚、北美及香港。

图表 1. 北京功做事影视文化有限公司股权结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

2、十一国庆档影片竞争格局分析：10月影市将在十一国庆档迎来高潮。多部大片均提前锁定在十一国庆档。除了9月30日即将上映的《解救吾先生》之外，比较受市场期待的还有9月25日由徐峥执导，并与赵薇共同主演的《港囧》、9月30日由陆川导演，姚晨、赵又廷主演的《鬼吹灯之九层妖塔》、10月1日黎明、高圆圆主演的《君子道》等。

其中,《港囧》是徐峥继《泰囧》之后的又一喜剧电影;《九层妖塔》为奇幻冒险特效大片,该片IP为知名小说《鬼吹灯》;《君子道》则是《上海滩》的故事续集,亦拥有一定的粉丝关注度。

我们认为,《解救吾先生》在国庆档中仍然能够脱颖而出。原因在于,《解救吾先生》作为警匪类型片,与其他几部热门影片存在差异化定位;另外,随着《烈日灼心》等一系列国产类型片受到更多的关注和认可,类型片的关注度不断提高。由真实事件改编的影片《解救吾先生》上映后的表现值得期待。

图表 2. 国庆档即将上映的主要影片

上映时间	电影	类型	豆瓣想看人数	导演	主演
2015/9/25	诡打墙	惊悚	38	游松	艾丽娅 Ailiya、潘辰、郭月
2015/9/25	魔镜	惊悚	1,247	彭发、金成浩	孙坚、周泓、金恩圣、李彩英
2015/9/25	港囧	喜剧	6,000	徐峥	赵薇、包贝尔、葛民辉、李灿森、徐峥
2015/9/25	第三种爱情	爱情	2,265	李载汉	宋承宪、刘亦菲、江疏影、包贝尔、孟佳
2015/9/25	逆转胜	喜剧	971	孔玟燕	温尚翊、黄姵佳、王识贤、刘以豪、黄嘉千、孙鹏
2015/9/30	解救吾先生	犯罪	3,620	丁晟	刘德华、刘烨、吴若甫、王千源
2015/9/30	九层妖塔	冒险	10,820	陆川	赵又廷、姚晨、凤小岳、李晨、唐嫣
2015/9/30	夏洛特烦恼	喜剧	1,167	闫非/彭大魔	沈腾、马丽、尹正、艾伦
2015/10/1	君子道	剧情	3,703	君子道若水	黎明、高圆圆、姚星彤、程韦然、马天宇
2015/10/1	天眼传奇	动画	3,015	蔡志忠/蔡明钦	张美娟、苏俣、刘浏
2015/10/1	啦啦啦小魔仙之魔箭公主	奇幻	47	陈诚	赵粤、戴萌、赵今麦

资料来源:时光网,中银国际证券

3、《解救吾先生》敏感性分析:我们将《解救吾先生》票房成绩分三种情形进行预测:乐观、中性和悲观。三种情形下,预计票房收入分别为7亿、5亿和3亿元。根据图表3的分析,三种情形下带来的利润增厚分别是7,301万元、4,224万元以及1,147万元。我们预计公司2015年全面摊薄每股收益为0.37元。由于《解救吾先生》于今年10月上映,我们预计该片对公司业绩的贡献将于2016年体现。在中性情形下,《解救吾先生》电影的上映将为公司2016年将增厚每股收益0.059元;乐观情形下,增厚每股收益为0.10元;悲观情形下,将增厚每股收益为0.016元。

图表 3. 北京文化受益《解救吾先生》的敏感性分析

预计票房收入(万元)	100%	10,000	20,000	30,000	40,000	50,000	60,000	70,000	80,000	90,000	100,000
电影专项基金	5%	500	1,000	1,500	2,000	2,500	3,000	3,500	4,000	4,500	5,000
纳税	3%	330	660	990	1,320	1,650	1,980	2,310	2,640	2,970	3,300
剩余	92%	9,170	18,340	27,510	36,680	45,850	55,020	64,190	73,360	82,530	91,700
影院	50%	4,585	9,170	13,755	18,340	22,925	27,510	32,095	36,680	41,265	45,850
院线	7%	642	1,284	1,926	2,568	3,210	3,851	4,493	5,135	5,777	6,419
票房可分配收入		3,943	7,886	11,829	15,772	19,716	23,659	27,602	31,545	35,488	39,431
发行	10%	394	789	1,183	1,577	1,972	2,366	2,760	3,154	3,549	3,943
投资方	90%	3,549	7,098	10,646	14,195	17,744	21,293	24,842	28,390	31,939	35,488
制片成本		8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
投资收益		(4,451)	(902)	2,646	6,195	9,744	13,293	16,842	20,390	23,939	27,488
功做事投资比例	85%										
摩天轮控股功做事比例	51%										
北京文化利润增量		(1,930)	(391)	1,147	2,686	4,224	5,762	7,301	8,839	10,378	11,916

资料来源:中银国际证券

4、佳作迭出，期待公司优秀影片持续产出：2015 年上半年，摩天轮文化参与的《第七子》和《少年班》分别获得 1.73 亿元和 5,064 万元的票房收入。下半年参与的《桂宝》和《恋爱中的城市》分别取得 6,417 万和 5,361 万元的票房收入，参投的电视剧《加油吧实习生》38 集平均收视率 1.195%，并有多集同时段收视率排名第一。公司下半年及下一季度进展中的电视剧有：《恶老板》、《真相》，真人电影有《我的新野蛮女友》，以及动画电影《天生我刺》、《疯狂的年兽》等。

图表 4. 北京文化 2015 年上半年及下一季度影视作品进展情况：

作品	上映日期	类型	主要演职人员	票房 (万元) / 进度
真人电影	第七子	2015-1-6	魔幻 导演：谢尔盖·波德罗夫 主演：本·巴恩斯、朱丽安·摩尔	17,284.7
	少年班	2015-6-19	喜剧 导演：肖洋 主演：孙红雷、周冬雨	5,064.8
	恋爱中的城市	2015-8-19	爱情 监制：关锦鹏等；主要演员：杨幂、郑开元、白百合、阮经天	5,361
	解救吾先生	2015-9-30	动作 导演：丁晟；主演：刘德华、刘烨、吴若甫、王千源	制作完成
	我的新野蛮女友	待定	爱情 导演：赵根植 主演：车太贤、宋茜	后期制作
动画	桂宝之爆笑闯宇宙	2015-8-6	动画 导演：王云飞；编剧王云飞、李亦树（李超）、阿桂	6,417.2
	天生我刺	2016.1	动画 导演：黄建明 监制：丁晟	制作
	疯狂的年兽	2016.2	动画 导演：张扬 监制：徐峥、宁浩	制作
电视剧	加油吧实习生	2015.7.17（首轮）	都市/言情 导演：孙皓 主演：赵丽颖，郑恺	平均收视率 1.195%
	无名者	待定	历史/悬疑 导演：大威；主演：丁志诚，原雨，吴刚、尤勇、冯远征	项目已整体出售
	恶老板	待定	都市/商战 导演：甘露 主演：梅婷，黄觉	后期制作
	真相	待定	剧情 导演：沈严 主演：袁弘、张歆艺	后期制作

资料来源：公司公告，中银国际证券

5、持续收购两家影视产业链上下游公司，完善产业布局：公司计划以非公开发行的资金收购世纪伙伴、浙江星河两家公司 100% 股权。两家公司分别在电视剧制作、艺人经纪方面有核心人员：世纪伙伴的创作团队包括著名编剧严歌苓、电视剧导演张黎等；浙江星河由“内地第一经纪人”王京花创办，目前拥有包括白百合、刘嘉玲、陈道明、梁家辉在内超过 100 名艺人的经纪合约，公司参投了今年暑期档上映的内地票房冠军《捉妖记》。收购以上两家公司将帮助北京文化形成完善的影视娱乐产业布局。公司非公开发行进程已至最后环节。本次非公开发行后，公司主营业务将彻底转型为影视文化娱乐。

6、投资建议：公司完成非公开发行后，将拥有影视娱乐产业链内从艺人经纪到电视剧、电影、综艺制作以及下游宣传发行、电影院线最为完善的产业链，并拥有优秀的制作团队，成为具有原创能力的一流影视娱乐制作公司。预计公司 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.12、0.37、0.43 元。公司当前市值 90.74 亿元，对应增发后市值 166.5 亿元，维持公司买入评级。

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