



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

北京文化三季报点评: 影视剧制作成本拖累毛利, 定增落地在即打造泛娱乐全产业链

事件:

北京文化(000802.CH/人民币 26.28, 买入)公告2015年3季度业绩。2015年前三季度, 公司实现营收1.86亿元, 同比增长16.86%; 归母净利润364.5万元, 同比减少81.56%, 主要是摩天轮影视及其子公司影视制作成本增加、人员费用增加以及营业外收入下降较多所致; 扣非后净利润71.8万元, 同比减少94.75%; 每股收益0.0094元。2015年3季度单季, 公司实现营收9,917.3万元, 同比增长29.58%; 实现归母净利润28.5万元, 同比减少97.88%; 扣非后净利润25.7万元, 同比减少97.69%; 每股收益0.0007元。

点评:

1. 营收稳步增长, 影视制作成本拖累毛利率。2015年前三季度, 公司实现营收1.86亿元, 同比增长16.86%; 毛利率57.95%, 较上年减少12.1个百分点, 主要系摩天轮及其子公司发生的影视制作成本增加所致。实现归母净利润364.5万元, 同比减少81.56%; 净利率仅为1.96%, 较上年减少10.5个百分点。

2. 上映5部电影、1部电视剧, 票房分成结算可期。公司2015年前三季度已经上映了《第七子》(票房1.7亿)、《少年班》(票房5,065万)、《恋爱中的城市》(票房5,361万)、《桂宝》(票房6,417万)四部电影作品, 正在上映《解救吾先生》一部电影(截至10月22日累计票房1.9亿)以及电视剧《加油吧实习生》(平均收视率1.2%)。电影作品一般需要在影片下映6个月后进行结算。

图表 1. 公司 2015 年前三季度影视作品进展情况

作品	上映日期	投资比例(%)	类型	主要演职人员	票房 (万元) / 进度
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	17,284.70
少年班	2015/6/19	20	喜剧	导演: 肖洋 主演: 孙红雷, 周冬雨	5,064.80
真人电影 恋爱中的城市	2015/8/19	10	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	85	动作	导演: 丁晟; 主演: 刘德华、刘烨、吴若甫、王千源	19,425
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
桂宝之爆笑闯宇宙	2015/8/6	5	动画	导演: 王云飞; 编剧王云飞、李亦树(李超)、阿桂	6,417.20
动画 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: 张杨 监制: 徐峥, 宁浩	制作
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

3. 定增落地在即, 打造“电影+电视剧+综艺”全产业链布局。 预计公司将于 1 个月内完成非公开发行。完成后, 生命人寿将成为公司第二大股东。公司将全资拥有影视剧制作公司世纪伙伴、艺人经纪公司浙江星河。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》。两家公司连同摩天轮文化, 打造影视剧、综艺全产业链的布局。

图表 2. 世纪伙伴和浙江星河的业绩承诺

(人民币, 万元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
世纪伙伴	9,000	11,000	13,000	15,000
浙江星河	4,970	6,530	8,430	10,040

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

4. 投资建议: 纵观全年, 公司有质量、口碑优质的影视剧作品上映。我们预计, 公司全资子公司摩天轮文化完成 2015 年 2,441.9 万元净利润的业绩承诺问题不大。预计公司 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.21、0.37、0.43 元。公司在完成非公开发行后, 将具备电影、电视剧、综艺三大娱乐内容的强制作能力。公司当前市值 98.7 亿元, 对应增发后市值 181 亿元, 维持 **买入** 评级。建议投资者持续关注公司在影视娱乐全产业链的布局。

图表 3. 公司前三季度和单三季度财务数据及同比增速

(人民币, 百万)	2014Q1-Q3	2015Q1-Q3	同比(%)	2014Q3	2015Q3	同比(%)
营业收入	158.93	185.73	16.86	76.53	99.17	29.58
营业成本	47.63	78.10	63.98	16.95	47.14	178.08
毛利润	111.30	107.63	(3.30)	59.58	52.04	(12.66)
营业税金及附加	7.23	4.71	(34.88)	4.26	1.59	(62.54)
管理费用	87.19	102.18	17.20	37.97	35.20	(7.28)
销售费用	5.32	2.73	(48.70)	2.35	0.83	(64.62)
经营利润	11.56	(1.99)	(117.21)	15.01	14.41	(4.02)
资产减值	0.11	(10.19)	(9,805.71)		(0.36)	
财务费用	(7.82)	(7.06)	9.69	(1.34)	(2.87)	(113.33)
公允价值变动损益	2.19	0.16	(92.74)	0.43	(2.08)	(579.68)
投资收益	0.86	4.24	391.77	(0.23)	0.01	103.93
营业外收入	9.51	1.05	(88.98)	4.47	0.08	(98.21)
营业外支出	1.07	0.07	(93.57)	1.02	0.02	(97.84)
税前利润	30.77	20.65	(32.89)	20.01	15.62	(21.95)
所得税	11.56	11.24	(2.76)	7.19	7.14	(0.70)
少数股东损益	(0.57)	5.76	1,110.70	(0.64)	8.20	1,391.02
归属于母公司的净利润	19.78	3.65	(81.56)	13.46	0.29	(97.87)
基本每股收益(元)	0.05	0.01	(82.16)	0.04	0.00	(98.10)
毛利率(%)	70.03	57.95	减少 12.08 个百分点	77.85	52.47	减少 25.38 个百分点
净利率(%)	12.44	1.96	减少 10.48 个百分点	17.59	0.29	减少 17.3 个百分点
扣非后归属于母公司的净利润	13.68	0.72	(94.75)	11.10	0.26	(97.69)
销售费用率(%)	3.35	1.47	减少 1.88 个百分点	3.07	0.84	减少 2.23 个百分点
管理费用率(%)	54.86	55.01	增加 0.16 个百分点	49.61	35.50	减少 14.11 个百分点
财务费用率(%)	(4.92)	(3.80)	增加 1.12 个百分点	(1.75)	(2.89)	减少 1.13 个百分点

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

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