



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

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

# 中南重工: 联手芒果传媒投资唱吧, 持续布局大文化产业链

## 事件:

2015 年 10 月 29 日, 中南重工(002445.CH/人民币 23.77, 未有评级)发布对外投资公告, 拟与芒果传媒、快乐购三方共同发起设立芒果盈通, 意向投资标的是北京最淘科技有限公司, 最淘的主要运营产品为“唱吧”及“唱吧直播间”等。

## 点评:

**1、三方合资设立芒果盈通, 投资唱吧。**公司拟与芒果传媒、快乐购物三方共同发起设立子公司芒果盈通, 芒果盈通总投资额为人民币 4.16 亿元。各方意向认缴出资额分别为: **中南重工出资 1.63 亿元, 占比 39.2%**; 芒果传媒出资 1.63 亿元, 占比 39.2%; 快乐购出资 6,000 万元, 占比 14.4%; 其余 3,000 万元投资额向其他投资者募集。芒果盈通意向投资标的是北京最淘, 后者主要运营产品为“唱吧”及“唱吧直播间”等。合作方中, 芒果传媒是湖南广播电视台控股的市场主体, 快乐购和湖南卫视均为芒果传媒旗下的优质资产。公司已与芒果传媒在 2014 年 10 月共同成立 5 亿元的芒果传媒文化投资基金, 两者拥有较为密切的合作关系。

图表 1. 芒果盈通各方出资额及其占比

参与方	出资额 (亿元)	占比(%)
中南重工	1.63	39.2
芒果传媒	1.63	39.2
快乐购	0.6	14.39
其他投资者	0.3	7.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

**2、唱吧业务覆盖线上线下, 打造“唱歌·听歌”生态圈。**唱吧是一款免费的社交 K 歌手机应用, 于 2012 年 5 月上线, 上线 5 天内荣登苹果 App Store 榜首, 目前拥有 1 亿左右的注册用户。目前业务范围覆盖线上和线下, 线上拥有唱吧、唱吧直播间、游戏、广告等, 线上产品具有自我传播特点; 线下有 KTV、年度校园巡演、歌手大赛等各种活动, 其中唱吧麦颂 KTV 盈利水平稳居 KTV 行业第一。线上和线下的结合极大拓展用户群体, 覆盖更多年龄段的用户。唱吧自 2011 年以来, 先后进行了四轮融资, 融资方有蓝驰创投、红杉资本等知名风险基金。2015 年 8 月, 公司获得 4.5 亿元人民币融资, 持续的融资及资本市场的青睐反映出唱吧处于快速增长期以及市场对唱吧业务前景的看好。

**图表 2. 唱吧多轮融资情况**

时间	融资额	融资方	轮次
2011 年 2 月	数百万美元	蓝驰创投	A 轮
2013 年 1 月	1,500 万美元	红杉资本	B 轮
2014 年 3 月	数千万美元	祥峰投资 Vertex 红杉资本中国	C 轮
2015 年 8 月	4.5 亿人民币		D 轮

资料来源: IT 桔子, 中银国际证券

**3、持续完善娱乐文化产业布局。**公司传统主营业务为工业金属管件制造, 近几年来业务转型至文化传媒领域, **实现了从单一的工业金属管件及压力容器制造向先进生产制造与文化产业并行的双主业的转变, 先进制造+大文化产业双轮驱动的战略初步成型。**在大文化产业方面, 公司目前已形成影视、游戏、综艺、教育、衍生品多位一体的文化娱乐产业布局, 其主要发展布局历程如下:

**1) 收购大唐辉煌进军影视制作领域。**2014 年 3 月, 公司以 10 亿元收购大唐辉煌 100% 的股权, 进军影视行业, **成为娱乐文化转型的正式开端。**大唐辉煌是行业领先的影视剧制作公司, 坚持精品剧路线, 代表作品有《女人心事》、《鲜花朵朵》、《我的糟糕之妻》、《密使》等, 拥有良好的市场口碑和收视成绩。公司 2014 年实现净利润 9,729.48 万元, 超额完成当年承诺业绩。

**图表 3. 大唐辉煌业绩承诺**

年份	2014	2015	2016	累计
承诺净利润 (万元)	9,450	11,700	14,400	35,500

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

**2) 成立中南文化传媒产业基金, 投资艺人经纪、广告制作领域。**2014 年 4 月, 公司与中植资本共同设中南文化传媒产业基金, 基金注册资本为 1,000 万元, 中南重工以自有资金出资 300 万元人民币, 持股 30%; 中植资本出资 700 万元, 持股 70%。首期发起的并购基金规模不超过 10 亿元人民币, 中南重工出资 14,000 万元。近几年来, 产业基金不断对外投资, 进入草根艺人网络推广、电影、广告制作等业务领域。

**收购千易志诚 100% 股权。**2015 年 4 月, 公司以 2.6 亿元的价格收购千易志诚 100% 股权, 发展艺人经纪与电影、电视剧的策划、投资业务。

**图表 4. 千易志诚业绩承诺**

年份	2015	2016	2017	累计
承诺净利润 (万元)	2,600	3,380	4,394	10,374

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

**取得首印传媒增资后 20% 股权。**2015 年 4 月 7 日, 中南文化基金向首印传媒增资 10,000 万元, 取得首印传媒增资后 20% 股权, 发展电影和广告投资业务。

**取得艾企锐增资后 20% 股权。**2014 年 12 月中南文化基金向艾企锐增资 1,200 万元, 取得艾企锐增资后 20% 股权, 发展网络剧、艺人经纪以及相关衍生业务。

**3) 设立电影子公司, 进军电影及电影衍生品领域。**2015 年 5 月, 公司使用自有资金 5,000 万元人民币设立全资子公司江苏中南影业、出资 1,000 万元人民币设立全资子公司江阴中南红影视, 进军电影及电影衍生品领域。

4) **成立芒果基金，切入综艺节目制作领域。**2014年10月10日，中南重工与芒果传媒、海通开元、厦门建发共同发起设立“芒果海通创意文化投资基金”，基金总投资额5亿元，中南重工出资1亿元，占比20%；芒果传媒出资1.5亿元，占比30%，剩余资金由其余两方出资。该基金与具备强大品牌实力的湖南卫视合作，全面切入综艺娱乐节目制作领域。

5) **收购值尚互动，切入游戏网游运营领域。**2015年10月，公司拟以发行股份及支付现金方式收购值尚互动100%股权，交易作价为8.7亿元，其中以现金方式支付43,500万元，其余以发行股份方式支付，发行价格为17.50元/股。值尚互动是一家移动游戏发行运营商，主要为游戏研发商提供运营方案及推广发行。中南重工拟通过本次收购值尚互动切入网游运营领域，与公司的电影、电视剧及其衍生产品业务形成协同效应，是公司深化大文化产业战略布局的重要环节。

图表 5. 值尚互动业绩承诺

年份	2015	2016	2017	累计
承诺净利润（万元）	6,000	9,100	11,830	26,930

资料来源：公司公告，中银国际证券

6) **成立教育子公司，拓展文化教育领域。**2014年12月，公司使用自有资金5,000万元设立全资子公司江阴中南教育投资有限公司，在涉足文化产业的基础上进一步完善文化产业链，拓展文化教育领域。

截至目前，公司已经构建了从艺人经纪、艺人推广到电影、电视剧、综艺节目制作到影视作品衍生产品的大文化产业链。未来，公司将以“打造中南明星梦工厂”为核心，围绕电影制作与发行进行全产业链布局，从源头到产品全方位打造明星梦工厂的全产业链。此次中南重工与芒果传媒、快乐购共同投资北京最淘是对娱乐文化产业的再次发力，进一步扩大在文化产业的影响，提高行业竞争力及公司综合实力。

4、**投资建议：**当前，公司围绕文化娱乐产业链上下游进行全方位布局，打通文化娱乐全产业运作，扩大公司在文化娱乐业的综合实力，打造先进制造+大文化产业双轮驱动的战略模式。公司当前市值175亿元，根据万得一致预期2015-2017年公司全面摊薄每股收益分别为0.27、0.40、0.50元。建议持续关注公司在文化娱乐产业链的后续布局以及产业上下游的整合效果。

## 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士，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