



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

北京文化世纪伙伴4季度集中 确认收入，摩天轮新片多亮点

事件：

北京文化(000802.CH/人民币 31.11, 买入)对证监会审核意见函进行回复，披露世纪伙伴预期能完成 2015 年业绩承诺的具体理由和依据以及在不能实现承诺期业绩承诺情况下的具体措施。

点评：

1.世纪伙伴电视剧收入确认集中第四季度，预计较大可能顺利完成业绩承诺。世纪伙伴 2015 年预测营业收入为 40,200.61 万元，净利润 11,176.80 万元；2015 年前三季度实现营收为 2,383.72 万元，主要来源于《伙伴夫妻》实现播映权收入约 1,636 万元及《四十九日·祭》实现播映权及广告收入约 591 万元，净利润-974.80 万元。公司前三季度营收、净利润较低主要是由于公司旗下精品电视剧取得发行许可证、签订合同、确认收入的时间集中在第四季度（电视剧以取得《电视剧发行许可证》，签订合同并移交母带时作为收入确认时点）。根据公司披露，2015 年 10 到 12 月，世纪伙伴实现各合同、项目收入总毛利将达到 1.7 亿元。预计世纪伙伴将顺利完成 2015 年扣非后 1.1 亿元的业绩承诺。

图表 1. 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

图表 2. 世纪伙伴 10 月已签订、11-12 月预计签订合同情况

时间	电视剧	合同详情	合同金额 (万元)	毛利 (万元)
10 月已签订	《少帅》	首轮两家上星频道的播映安排合同	11,000	4,000
		与“红牛”品牌代理公司签订的广告合同	1,200	500
	《勇敢的心》	海外版权销售合同	1,448	1,000
	合计		13,648	5,500
11-12 月预计签订	《祖宗在上》	版权销售协议		960
	《少帅》	首轮网络平台销售协议		1,800
		跟播和部分地面频道的销售协议		1,700
	《四千金》			3,000
	《当我们爱在一起》			2,700
	《四十九日·祭》	2015 年国家公祭日期间在中央电视台非黄金时段及其他地面频道的播出合约		1,000
	其他电视剧、广告及项目			1,000
	版权销售			1,000
	合计			12,160
	第四季度总计			17,660

资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 3. 世纪伙伴 2015 年 1-9 月已实现收入及截至 2015 年 10 月底已签订合同金额统计表

项目	2015 年度预测收入	2015 年 1-9 月已实现情况	2015 年 10 月新签订合同收入	1-10 月已实现及已签订合同合计
营业收入(万元)	40,201	2,384	13,648	16,032
占比(%)	100.00	5.93	33.95	39.88

资料来源：公司公告，中银国际证券

2.联手冯小刚、刘震云打造新一部“冯氏喜剧”。北京文化子公司摩天轮将参与电影《我叫李雪莲》的投资。该片暂由摩天轮与华谊兄弟传媒股份有限公司联合投资，摩天轮投资金额为 2,835 万元。该片导演为冯小刚，编剧为刘震云。该片已获得拍摄许可证，预计 2016 年底前上映。《我叫李雪莲》是冯小刚和刘震云继《一地鸡毛》、《手机》、《一九四二》之后的第四部合作作品。

《我叫李雪莲》改编自刘震云小说《我不是潘金莲》。《我不是潘金莲》是刘震云获茅盾文学奖后的第一部长篇小说。根据媒体披露，该片目前已在江西婺源开机。女主角范冰冰已经出现在片场。而电影的男主角预计将为陈道明。

图表 4. 冯小刚历年电影作品

影视作品	主演	上映时间	票房
《我叫李雪莲》	陈道明、范冰冰	2016	
《私人订制》	葛优、白百合、李小璐、郑恺	2013-12-19	7.1 亿
《一九四二》	张国立、陈道明、徐帆	2012-11-29	3.7 亿
《非诚勿扰 2》	葛优、舒淇	2010-12-22	4.6 亿
《唐山大地震》	徐帆、张静初、李晨、陈道明	2010-7-22	6.5 亿
《非诚勿扰》	葛优、舒淇	2008-12-21	2.5 亿
《集结号》	张涵予、邓超、胡军	2007-12-19	7,241 万
《夜宴》	章子怡、葛优、吴彦祖	2006-9-14	1.3 亿
《天下无贼》	刘德华、刘若英、葛优、王宝强	2004-12-9	1.2 亿元
《手机》	葛优、范冰冰、徐帆、张国立	2003-12-17	5,300 万
《大腕》	葛优、关之琳	2001-12-20	4,300 万
《一声叹息》	张国立、刘蓓、徐帆	2000-9-15	/
《没完没了》	葛优、吴倩莲、傅彪	1999-12-15	/
《不见不散》	葛优、徐帆	1998-12-25	4,300 万
《甲方乙方》	葛优、傅彪、何冰	1997-2-1	/
《一地鸡毛》	陈道明、徐帆	1995-1-1	

资料来源：中国票房网，中银国际证券

3.打造中国第一部南极冰雪电影。北京文化子公司摩天轮将参与电影《南极绝恋》的投资，摩天轮投资金额为 1,800 万元。该片已经开机拍摄，预计 2016 年底前上映。《南极绝恋》小说作者吴有音，系南极考察队队员，本书以其亲身经历撰写。该书是中国首部关于南极的长篇小说。影片导演由原书作者吴有音担任，目前该片已经在南极开拍，其男主角为赵又廷，女主角为杨子珊。

4.投资赵薇第二部导演作品。北京文化三季报补充公告中公告影视作品拍摄进展。由李樯编剧，赵薇导演的《没有别的爱》将于 12 月开机。该片是赵薇继《致青春》之后第二步导演作品。赵薇第一部影片《致青春》以 6,000 万成本最终取得 7.13 亿票房，并成为国产青春怀旧电影热潮的开创者。

该片编剧仍为赵薇的老搭档，《致青春》、《黄金时代》等影片的编剧李樯。

5. 热门综艺《极限挑战》搬上大银幕。公司三季报补充公告中同时公告了电影《极限挑战之最后的武士》拍摄计划，预计该片将于 2016 年上映。该片由东方卫视热门综艺《极限挑战》改编而来，《极限挑战》第一季主要成员黄渤、孙红雷、黄磊、罗志祥都将参与此电影的拍摄。虽然综艺改编电影在市场上受到一定的诟病，但《极限挑战》所启用的明星多为演技实力强、有票房号召力的电影演员。若配上较好的剧本和导演，《极限挑战》大电影或将改变原有的综艺电影制作水平有限的局面。

6. 2016 年，摩天轮新片布局令人期待。纵观明年，除以上四部之外，北京文化旗下全资子公司摩天轮影业电影制片计划包括：

- 春节档，宁浩、徐峥监制的 3D 动画电影《疯狂的年兽》。
- 中韩合拍，宋茜、车太贤主演《我的新野蛮女友》。
- 除此之外，根据广电总局备案信息，由摩天轮文化进行申报备案的影片还包括：
- 根据摩天轮参与投资的热门电视剧《加油吧实习生》（郑恺、赵丽颖主演）改编的同名电影《加油吧实习生》，已于 2015 年 6 月备案。
- 动画片《天生我刺 2》已于 2015 年 8 月备案。

7. 投资建议：目前公司定增已经顺利过会，预计世纪伙伴完成业绩承诺问题不大，公司将在董事长宋歌、总裁夏陈安的带领下，向优质的影视娱乐综艺公司全面转型。预计公司 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.12、0.43、0.50 元。公司当前市值 131 亿元，对应增发后市值 256 亿元，建议坚定买入。

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