



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

*冯秀娟为本报告重要贡献者

唐德影视年报点评：“电视剧+电影+综艺”三大板块共同发力，优质作品将逐步释放

事件：

1) 唐德影视(300426.CH/人民币 64.98, 未有评级)公告 2015 年业绩。报告期内公司实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 31.8%；实现归属上市公司的净利润为 1.12 亿元，同比增长 30.98%；实现扣非后净利润 1.04 亿元，同比增长 31.09%。实现每股基本收益 0.73 元。此外，公司公布 2015 年度利润分配预案：拟向全体股东每 10 股派 0.8 元人民币（含税）。

2) 公司发布 2016 年 1 季度业绩预告，第一季度预计实现净利润 800-1,200 万元，同比下降 73.8%-60.7%。公司 1 季度主要收入来源于电视剧《天伦》发行收入，净利润同比下降的主要原因为公司 2015 年 1 季度电视剧《武媚娘传奇》实现较高收入导致基数过大。

3) 公司公告拟以自有资金 510 万元与自然人赵军共同投资成立上海唐德影院管理有限公司（暂定名），公司持股 51%，以此拓展影院投资管理、院线电影发行放映等业务。

点评：

一、电视剧、电影、综艺三大业务推动公司业绩增长

1) 电视剧方面：公司在报告期内的主要电视剧收入来源于《武媚娘传奇》、《左手劈刀》以及《拥抱星星的月亮》。其中，公司投资的电视剧《武媚娘传奇》获 2015 年度国剧盛典十佳，播出期间网络点击量破百亿，平均收视率达到 3.1，成为 2015 年的收视冠军，为公司贡献营收 1.98 亿元。

2) 电影方面：公司主要收入来源为电影《饥饿游戏 3：嘲笑鸟（上）》、《饥饿游戏 3：嘲笑鸟（下）》、《模仿游戏》的协助推广收入。报告期内，公司在电影制作方面取得巨大进展，与美国 Dasym Entertainment, LLC 等合作拍摄的电影《绝地逃亡》已完成后期制作，预计 2016 年暑期档上映，公司投资比例为 60%，并将全权负责该片在大中华地区的发行权，参与全球分账。

3) 综艺节目方面：公司在报告期内投资浙江卫视职业体验真人秀电视栏目《挑战者联盟》，为公司贡献收入 4,574.81 万元。此外，公司于 2016 年 1 月与 Talpa 签署协议获得“好声音”节目在中国的许可和应用权利，并通过共同设立合资公司的方式制作建立于 Talpa Content B.V. 节目模版的中文电视节目，以此扩大公司在综艺节目方面的 IP 储备，提升综艺制作能力。

图表 1. 2015 唐德影视主营业务构成

(人民币, 百万)	营业收入	收入占比(%)	同比增减(%)	毛利率(%)
电视剧业务	368.6	68.58	(1.75)	42.50
电影业务	116.3	21.64	327.58	17.90
电视栏目业务	45.75	8.51		31.90
影视广告制作等业务	0.95	0.18	1,853.82	52.90
艺人经纪等业务	0.53	0.1	(89.30)	(6.90)
其他业务	5.34	0.99		18.40

资料来源：公司公告、中银证券

二、成立影院管理公司，拓展公司院线业务

公司公告拟与自然人赵军共同投资成立控股子公司上海唐德影院管理有限公司（暂定名），拓展影院投资管理及院线业务。标的公司注册资本 1,000 万元，公司认缴 510 万元，占注册资本的 51%，赵军持股 49%。新成立的影院管理公司将按照年息 7% 计算承担并偿付利息。

1. 管理团队具备专业、丰富的院线管理能力。标的公司将由公司的合作方赵军及其管理团队开展运作。赵军是国内电影资深发行人，拥有多家知名电影公司的工作经历，从业时间 37 年，曾参与成功策划发行上百部国产优秀影片，其所主导的广东市场连续 13 年票房全国排名第一。专业的院线管理团队保证了新成立公司的规范化、专业化运营。

2. 拓展院线业务，完善公司电影产业链。公司目前拥有电影制作业务，成立影院管理公司后，除了拓展影院投资管理及院线电影发行、放映等业务之外，还将与电影制作业务形成协同，完善公司电影产业链。

三、三大板块持续发力，优质作品将逐步释放

2016 年，公司将围绕电视剧、电影、综艺三大板块持续布局，未来预计三大业务板块利润比重分别为 50%、30%、20%。

1. 电视剧业务：2016 年 3 月，公司制作的电视剧《天伦》已在北京、四川卫视播出。此外，2016 年预计完成制作并上映的电视剧有《朱雀》（目前处于筹备阶段）、《政委》、《结婚为什么》、《冯子材》、《爱情万万岁》等。电视剧《东宫》将于 2016 年开拍，预计打造成网络剧。除此之外，公司计划于 2016 年开机制作包括《奔跑吧哈尼》在内的 8 部电视剧。

2. 电影业务：2016 年预计上映的电影有《绝地逃亡》和《出土的丘比特》，计划发行的电影《A Monster Call》，并计划开机制作《飞虎队》在内的 8 部电影。此外，公司已合资成立院线管理公司，2016 年将在影院投资管理及院线电影发行方面具体展开业务。

3. 综艺节目：主要打造三档综艺节目《筑梦中国 C 计划》、《好声音》、《Dance Dance Dance》。其中，《筑梦中国 C 计划》目前处于筹备阶段，成龙作为主要嘉宾，并已确定和江苏台合作。公司除了自身拥有栏目制作团队之外，还将与外部专业栏目制作团队进行合作，提高综艺节目制作水平。此外，公司通过与荷兰 Talpa 公司合作获得诸多综艺 IP，未来将逐步释放出来。

4. 其他业务：除了以上三大业务板块之外，公司还将在艺人经纪方面，依托众多优质影视剧参演和知名艺人“传帮带”机会，吸纳并重点培养 1-2 名新生代年轻艺人；此外，公司将加大原创 IP 的开发，除传统的电视剧、电影以外，将 IP 延伸至影视剧之外的小说、漫画、网剧、游戏等其他方面。

四、投资建议

公司作为国内优秀的电视剧制作公司，在保持电视剧领先地位的基础上，积极向电影、综艺节目等领域拓展。公司成立影院管理公司，拓展院线业务，从而完善内容+渠道的融合。公司当前处于停牌状态，停牌前市值 104 亿元，根据万得一致预期 2016-2017 年公司全面摊薄每股收益分别为 1.59、2.18 元。建议关注公司后续围绕三大业务板块进行持续布局带来的市值弹性。

附录：

图表 2. 2016 年公司拟开机制作 8 部电视剧

序号	名称	投资比例(%)	(拟) 开机时间	拍摄进度	拟演职人员
1	奔跑吧哈尼	50	2016Q2	筹备	导演：蒋家骏
2	制裁者（妙计群英）	90	2016Q2	剧本修改	待定
3	嗨！出租车	50	2016Q2	剧本修改	待定
4	东宫	80	2016Q2	剧本修改	待定
5	山东大嫂	30	2016Q3	剧本修改	待定
6	生铁开花	50	2016Q3	剧本修改	待定
7	尚宫	45	2016Q4	剧本修改	待定
8	万人的恋人	70	2106Q4	剧本修改	待定

资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 2016 年公司拟开机制作 8 部电影

序号	名称	投资比例	(拟) 开机时间	预计上映时间	拍摄进度	拟演职人员
1	飞虎队	50%	2016Q2	2017Q4	筹备	待定
2	禁书	50%	2016Q2	2017Q2	筹备	待定
3	雁侠行	70%	2016Q2	2017Q3	剧本修改	待定
4	披着人皮的大象	70%	2016Q2	2017Q3	剧本修改	待定
5	生命之路	50%	2016Q2	2017Q4	剧本修改	待定
6	刀风	50%	2016Q3	2017Q4	剧本修改	待定
7	1986 淘金惊魂	14000	2016Q3	2018Q1	剧本修改	待定
8	岛上书店	2500	2016Q4	2018Q1	剧本修改	待定

资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 2016 年公司计划协助推广 1 部电影

序号	名称	计划上映时间	出品方	拟演职人员
1	A Monster Call	2016Q3	Lionsgate Inc.	导演：Juan Antonio Bayona; 主演：Sigourney Weaver、Felicity Jones、Liam Neeson

资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 2016 年公司计划投资制作 3 档电视栏目

序号	名称	拟播出平台	拟聘请嘉宾
1	筑梦中国 C 计划	江苏卫视	成龙等
2	The Voice of China	待定	待定
3	Dance Dance Dance	待定	待定

资料来源：公司公告，中银证券

图表 6. 唐德影视 2015 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年	2015 年	同比(%)
营业收入	407.79	537.47	31.80
营业成本	217.31	344.03	58.32
毛利润	190.48	193.43	1.55
营业税金及附加	0.78	1.35	72.55
管理费用	16.33	25.58	56.67
销售费用	13.86	20.10	45.06
经营利润	159.52	146.40	(8.22)
资产减值	19.90	(4.07)	(120.47)
财务费用	31.71	14.62	(53.90)
公允价值变动损益	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.00	
营业外收入	9.25	10.52	13.72
营业外支出	1.06	0.56	(47.32)
税前利润	116.10	145.82	25.61
所得税	30.38	33.57	10.48
少数股东损益	(0.06)	(0.09)	43.62
归属于母公司的净利润	85.78	112.35	30.98
基本每股收益(元)	1.43	0.73	(48.95)
毛利率(%)	46.71	35.99	减少 10.72 个百分点
净利率(%)	21.03	20.90	减少 0.13 个百分点
销售费用率(%)	3.40	3.74	增加 0.34 个百分点
管理费用率(%)	4.00	4.76	增加 0.76 个百分点
财务费用率(%)	7.78	2.72	减少 5.06 个百分点

资料来源：公司公告，中银证券

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得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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371