

唐人影视 (835885)

业绩快速增长，优质IP助力腾飞

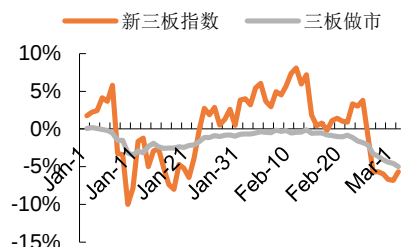
推荐（首次）

交易方式：协议转让

主要数据

行业	传媒
公司网址	www.tangrenmedia.com
大股东/持股	王一/34.85%
实际控制人/持股	王一/34.85%
总股本(百万股)	106
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	4.13
资产负债率(%)	21.68

行情走势图



证券分析师

邵青 投资咨询资格编号
S1060511010002
0755-22622740
SHAOQING001@PINGAN.COM.CN

研究助理

耿祥龙 一般从业资格编号
S1060115080068
0755-33547539
GENGXIANGLONG885@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点：

- **广电产业告别野蛮生长，回归理性：**自 2014 年“一剧两星”政策出台之后，受政策影响，加之经济增速的放缓和各种新媒体的冲击和挑战，2015 年电视剧产量同比下降 10.90%。2014 年全国广播电视行业总收入达到 4226.27 亿元，同比增长 13.16%，较 2013 年 14.26% 的增幅下降 1.1 个百分点。
- **影视制作行业竞争不断加剧：**目前行业竞争十分激烈，持有制作许可证的机构数量不断上升，2015 年持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构已达 8563 家，同比增长 18%，整个市场集中度相对较低。
- **精细化制作，唐人作品得到广泛认可：**公司的核心竞争力主要体现在主创团队的实力上，自 1998 年创立，公司陆续制作发行了《绝代双骄》《杨门女将》《仙剑奇侠传》《射雕英雄传》《步步惊心》《轩辕剑》《女医明妃传》等多部经典影视作品，收获了众多奖项和口碑。2015 年，公司的营业收入为 2.90 亿元，同比增长 271.40%，归母净利为 0.89 亿元，同比增长 344.60%，由于公司投资制作发行的影视剧《秦时明月》《女医明妃传》《无心法师》等确认收入，使得影视制作与发行业务收入的大幅增长。
- **梦幻星工厂—公司具备强大的造星能力：**唐人影视的核心团队利用本身制作的的优势，以戏捧人，从 97 年的李亚鹏到后来的胡歌、刘诗诗等，再到如今的娜扎、胡冰卿、彩旗、陈瑶等，公司培养了一批又一批的优质明星偶像。
- **IP 资源储备丰富，唐人业绩腾飞在即：**公司 IP 资源大部分为著名的小说、游戏和动漫，如《梦幻西游》《秦时明月》等，拥有广泛的市场基础，保障了公司持续获得优质剧本的能力。公司授权的手游《青丘狐传说》取得了良好的成绩，上线首日新增用户高达 70 万，全平台收入突破 500 万。
- **盈利预测：**考虑到《仙剑五-云之凡》《重返二十岁》《柜中美人》等电视剧，以及仙剑电影版或将于 2016 年上映，我们预计公司 2016-2018 年收入分别为 4.37 亿元、5.54 亿元、6.97 亿元，同比增长 50.52%、26.76%、25.90%。2016-2018 年归母净利润分别为 1.21 亿元、1.43 亿元、1.66 亿元，同比增长 36.46%、18.18%、16.08%。公司拥有出色的影视制作实力和强大的造星能力，未来有较大的成长潜力，具有较好的投资价值，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示**
市场竞争加剧风险，监管风险，应收账款坏账风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	78	290	437	554	697
YoY(%)	93.5	271.4	50.5	26.8	25.9
净利润(百万元)	20	89	121	143	166
YoY(%)	688.5	344.6	36.5	18.2	16.1
毛利率(%)	67.9	54.4	51.4	48.7	46.1
净利率(%)	25.5	30.6	27.8	25.7	23.8
ROE(%)	7.3	20.2	21.7	20.3	19.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.83	1.14	1.34	1.56
P/E(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

正文目录

一、公司简介	4
1.1、深耕青春精品剧，实力打造行业典范	4
1.2、公司股权结构	4
1.3、各项业务齐头并进，盈利能力不断提升	6
二、行业分析	7
2.1、告别野蛮生长，广播电视产业回归理性	7
2.2、群雄逐鹿，行业竞争不断加剧	8
2.3、内容为王，泛娱乐时代 IP 价值不断提升	10
2.4、异军突起，新媒体成为重要平台	12
三、公司竞争优势	13
3.1、精细化制作，作品得到广泛认可	13
3.2、造星梦工厂——强大的造星能力	17
3.3、IP 资源丰富，改编能力出众	19
四、盈利预测	24
4.1、基本假设	24
4.2、盈利预测	24
4.3、风险评价	25

图表目录

图表 1	唐人影视热播电视剧《旋风十一人》	4
图表 2	唐人影视热播电视剧《女医明妃传》	4
图表 3	王一为公司控股股东及实际控制人	5
图表 4	唐人影视分、子公司业务情况	5
图表 5	2013-2014 年唐人影视与可比公司销售毛利率与销售净利率对比	6
图表 6	2013-2015 年公司各项业务不断增长	6
图表 7	2007-2014 年全国广播电视总收入持续增长	7
图表 8	2015 年中国电视剧生产题材构成中当代题材占比较高	8
图表 9	电视剧行业较重要的法律法规和政策	8
图表 10	2008-2015 年国内持有《广播电视节目制作经营许可证》机构数量快速增长	9
图表 11	2012-2015H1 排名前十的机构产量市场占比较低	10
图表 12	《花千骨》IP 价值挖掘过程图	11
图表 13	泛娱乐战略图	11
图表 14	2008-2015 网络视频用户规模持续增长	12
图表 15	唐人影视主要作品收视良好	13
图表 16	公司及公司团队制作作品及艺人获奖情况	14
图表 17	唐人影视核心创造团队	16
图表 18	唐人影视旗下主要艺人	18
图表 19	唐人影视 2015/2016 年拟拍摄的主要作品	19
图表 20	唐人影视主要改编权及合作项目储备	20
图表 21	热播网络剧《无心法师》	22
图表 22	天津瑞联发行的主要作品	22
图表 23	《青丘狐传说》手游取得良好成绩	23
图表 24	手游《青丘狐传说》游戏画面唯美	24
图表 25	唐人影视业务分类盈利预测（单位：百万元）	24

一、公司简介

1.1、深耕青春精品剧，实力打造行业典范

天津唐人影视股份有限公司（835885.OC）简称唐人影视，成立于 1998 年，总部位于中国上海，公司的主营业务包括影视剧投资制作和发行以及艺人经纪业务，是从事影视剧内容制作到影视发行的全产业链化的影视文化公司。唐人影视专注于“年轻精品剧”的制作和发行，现阶段目标受众主要为 15 至 35 岁的年轻人，自 1999 年以来，公司先后成功拍摄并发行了《绝代双骄》《仙剑奇侠传》《射雕英雄传》《步步惊心》《轩辕剑之天之痕》等经典作品，获得了观众和主流媒体的极大认可。

图表1 唐人影视热播电视剧《旋风十一人》



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表2 唐人影视热播电视剧《女医明妃传》

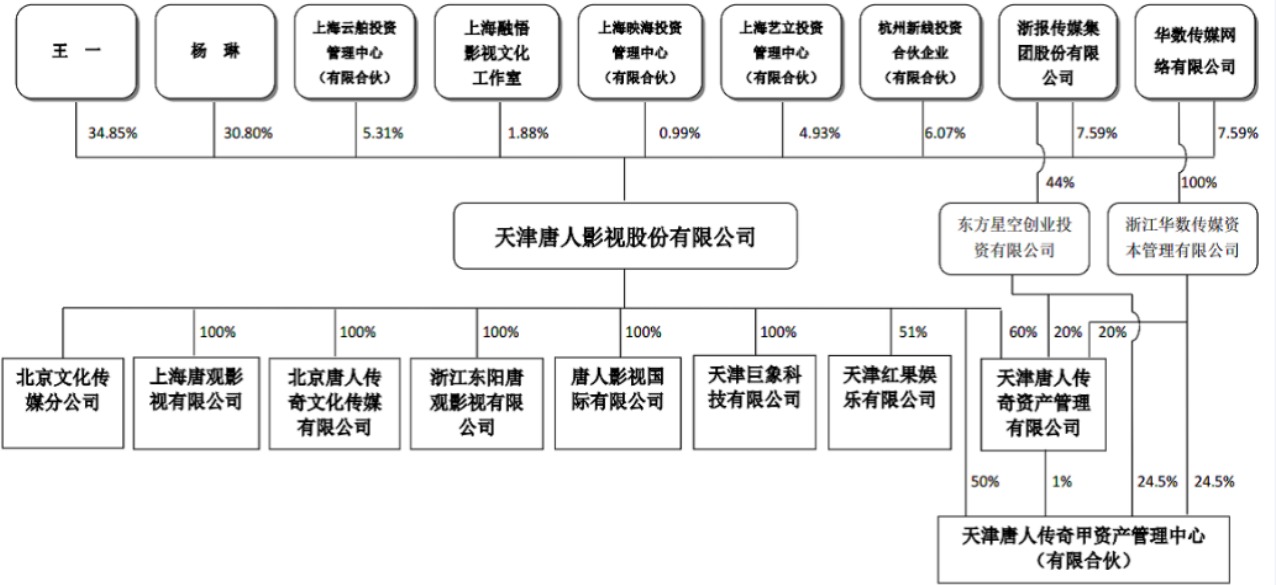


资料来源：公司官网，平安证券研究所

1.2、公司股权结构

目前，王一直接持有唐人影视 3704.03 万股股份，占唐人影视股份总数的 34.85%；此外，王一通过云舶投资持有公司 5.31%的股份，通过上海融悟间接持有公司 1.88%的股份，通过上海艺立持有公司 4.93%的股份，通过上海映海持有公司 0.99%的股份；据此，王一合计持有唐人影视 47.96%的股份，为唐人影视的控股股东及实际控制人。

图3 王一为公司控股股东及实际控制人



注：前十名股东间相互关系说明：前十名股东中，云舶投资、上海融悟、上海艺立、上海映海为公司控股股东，实际控制人王一控制的企业。新线投资为浙报传媒投资控股的子公司参股投资的股权投资基金

资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司现有二级子公司七家，三级子公司一家，分公司一家，拟参投公司一家，具体情况如下：

图4 唐人影视分、子公司业务情况

序号	分、子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	上海唐观	影视剧投资、制作和发行	100
2	唐人传奇文化	影视剧投资、制作和发行	100
3	东阳唐观	影视剧投资、制作和发行	100
4	唐人国际	影视剧海外发行	100
5	天津巨象	影视行业的数码特效制作	100
6	唐人传奇资管	为影视行业股权投资及投资咨询服务	60
7	红果娱乐	艺人经纪业务	51
8	天津唐人传奇甲资产管理中心（有限合伙）	对影视行业上下游的公司进行投资及影视项目的投资合作	唐人影视 50%，唐人传奇资管 1%
9	北京分公司		—
10	天津联瑞		20%（参投，尚未完成工商变更）

资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.3、各项业务齐头并进，盈利能力不断提升

公司营业收入主要来源于影视剧制作与发行收入，该部分业务 2013、2014 及 2015 收入分别为 4000.00 万元、6539.84 万元和 2.63 亿元，2014 年和 2015 年的增长率分别为 63.50%和 302.06%。2015 年前，由于公司影视剧发行数量较少，每年仅一至两部，因此，营收增速平稳但不够迅速。2015 年，随着《旋风十一人》《女医明妃传》《青丘狐传说》等热播影视剧的发行，公司营业收入较上年同期相比增长 271.40%。其中 2015 年，公司投资制作发行的电视剧和网剧包括《秦时明月》《女医明妃传》《无心法师》等，使公司影视剧制作发行收入较上年大幅增长；公司艺人经纪业务持续快速增长，较上年同期增长 114.04%。

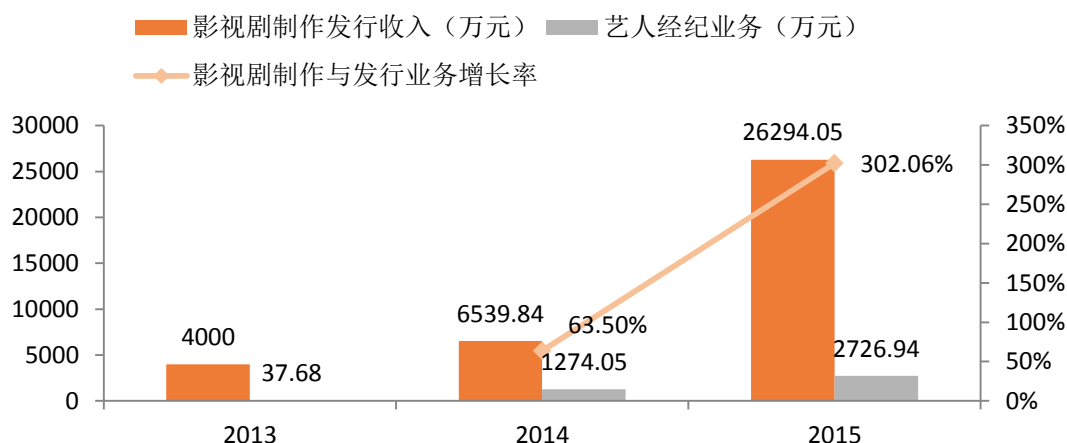
相比于 2014 年，2015 年唐人影视的销售毛利率从 2014 年的 67.89%下降至 54.43%，公司销售毛利率有所下降，主要是由于公司的影视剧项目随着收入的确认会进行相应主营业务成本的确认，2015 年公司进行拍摄的项目较多，所以营业成本增长幅度较大，较上年同期相比增长 427.00%。2015 年销售净利率达到 30.55%，相比于 2014 年，上升 5.01 个百分点，主要是由于公司业务的增长带来了规模效应，期间费用率增长幅度远低于营业收入增长的幅度。此外，与同行业可比公司青雨传媒、耀客传媒相比，公司 2015 年的销售毛利率和销售净利率均高于可比公司，显示了公司较强的盈利能力。

图表5 2013-2014 年唐人影视与可比公司销售毛利率与销售净利率对比

	销售毛利率 (%)		销售净利率 (%)	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
青雨传媒	49.20	48.28	21.86	26.35
耀客传媒	41.65	33.89	17.11	16.91
唐人影视	67.89	54.43	25.54	30.55

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 2013-2015 年公司各项业务不断增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司的经纪收入由 2014 年的 1274.05 万元增加到 2015 年的 2726.94 万元，增长 114.04 个百分点。而艺人经纪业务收入一般直接对应的主营成本较低，直接成本仅归集于为艺人提供服务时产生的推荐代理费用。公司艺人经纪业务盈利能力较强，且经纪业务收入不断快速增长，预计公司盈利能力会得到进一步提升。

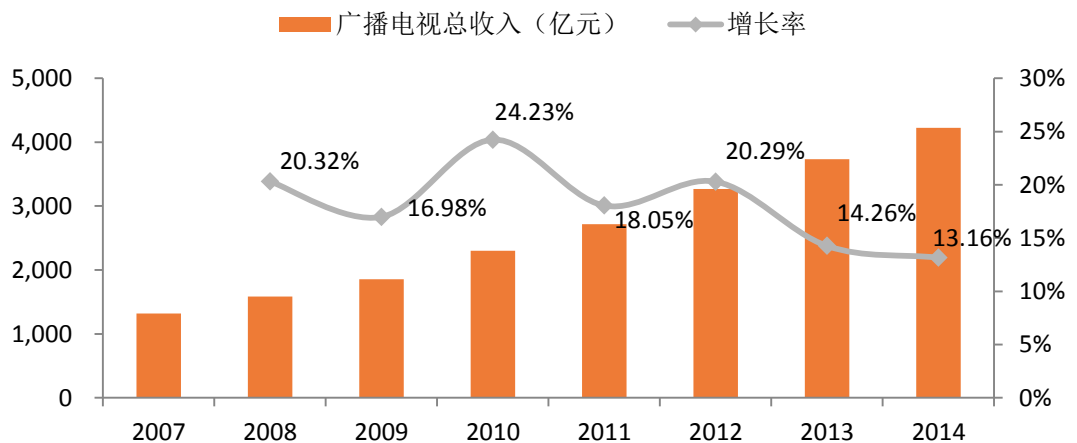
二、 行业分析

2.1、告别野蛮生长，广播电视产业回归理性

我国电视剧产业从上世纪 90 年代孕育兴起，最初是由电视台内部团队使用自有资金制作生产，2009 年“制播分离”政策推出，越来越多的民营制作机构参与到电视剧的制作市场中来。目前，我国人均 GDP 已经超过 6,000 美元，居民精神文化消费的比重将不断加大，我国居民的文化需求和消费正在进入一个空前旺盛的时期，其中对影视剧特别是精品影视剧的需求正在逐步加大。目前我国已成为全球最大的电视剧生产国，其中 2011 年取得发行许可证的电视剧数量达到最高峰 17,703 集、550 部。

2014 年“一剧两星”政策出台，即从 2015 年 1 月 1 日开始，同一部电视剧作品只允许在两家上星卫视播出，并且在黄金时档只能播出两集。受到政策预期因素的影响，电视剧厂家开始谨慎布局市场，由此产量同比下降 10.90%。2014 年全国广播电视行业总收入达到 4226.27 亿元，同比增长 13.16%，较 2013 年 14.26% 的增幅下降 1.1 个百分点。除了政策的影响外，中国经济发展整体放缓的影响，以及各种新媒体、新业务对传统广播电视业务的挑战和冲击，都造成了广播电视行业总收入增幅持续放缓。其中广播电视主要收入的广告收入和有线电视费收入增速明显降低，增幅分别为 5.59% 和 4.46%，比 2013 年分别下降 3.6 和 2.77 个百分点。

图表7 2007-2014 年全国广播电视总收入持续增长



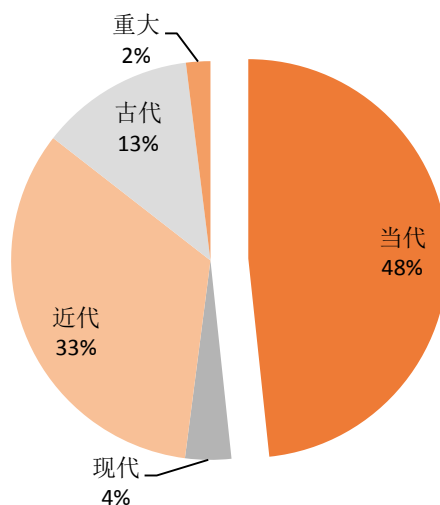
资料来源：广电总局财务司，平安证券研究所

对于电视台而言，内容是品牌和收视率的保障，在各类型节目的收视份额中，电视剧以超过 30% 的收视份额遥遥领先于其他节目。超高的社会关注度能给电视台带来更丰厚的广告收入，同时广告收入的增长为电视台提供了更多的资金，提高了电视台的购买能力，也使影视剧制作公司能得到更好的回报。

随着电视剧制作量和播出量的理性回落，电视剧产业对作品质量的要求不断提升，目前电视剧产量总体平稳，2015 年共计生产完成并获准发行剧目 394 部 1.65 万集。其中当代题材 186 部，现代题材 16 部；近代题材 138 部，古代题材 47 部；重大题材 7 部。从电视剧细分题材来看，当代类型占

比较大，但凭借公司准确的定位和较高水平的制作水准，公司作品依然收到了良好的反响和广泛的好评。

图表8 2015年中国电视剧生产题材构成中当代题材占比较高



资料来源：广电总局电视剧司，平安证券研究所

2.2、群雄逐鹿，行业竞争不断加剧

当前，国家大力支持和促进文化产业发展，文化产业的相关扶持政策层出不穷，国家对包括电视剧行业在内的文化体制建设和文化产业的发展高度重视，在产业政策、税收政策、知识产权政策等方面大力支持。国家和地方政策的大力支持为行业的快速发展提供了良好的机遇，加上人们收入的增长和文化消费的升级，电视剧行业驶入快车道。

目前，我国已经形成了以《中华人民共和国著作权法》为指导、《电视剧内容管理规定》为基础，涵盖行业资质管理、行业业务标准审查、行业质量管理、产业体制改革等方面的法律法规和政策体系。

图表9 电视剧行业较重要的法律法规和政策

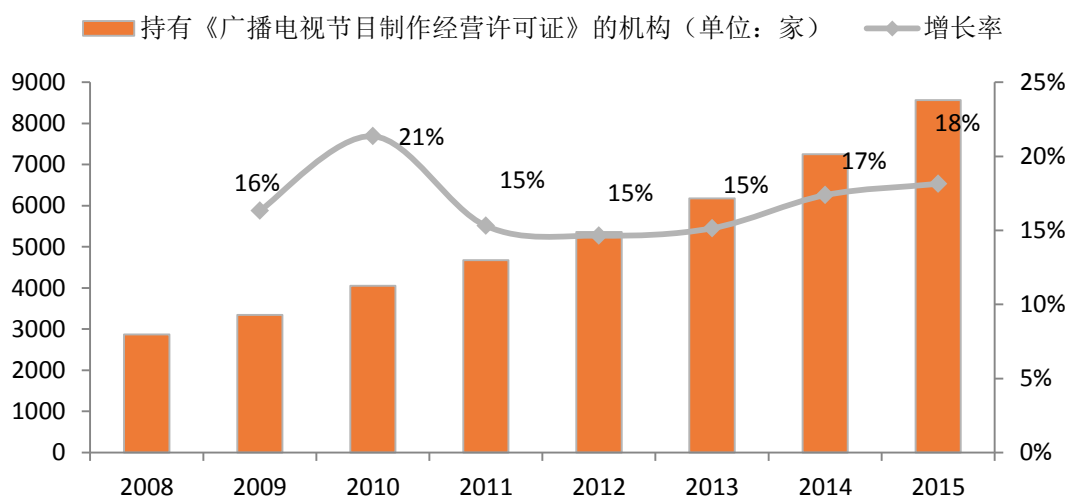
序号	法律法规名称	生效日期	文件编号
1	国家知识产权战略纲要	2008/6/5	国发[2008]第 18 号
2	文化产业振兴规划	2009/9/26	国发[2009]第 30 号
3	广播电视广告播出管理办法	2010/1/1	广电总局令第 61 号
4	中华人民共和国著作权法	2010/4/1	国家主席令[2010]第 26 号
5	电视剧内容管理规定	2010/7/1	国家广播电影电视总局令[2010]第 63 号

序号	法律法规名称	生效日期	文件编号
6	关于进一步加强广播电视广告播出管理的通知	2011/10/11	广发[2011]第 79
7	广播电视广告播出管理办法的补充规定	2012/1/1	国家广播电影电视总局令 [2011]第 66 号
8	国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要	2012/2/15	中共中央办公厅、国务院办公厅
9	“十二五”时期文化产业倍增计划	2012/2/23	文产发[2012]7 号
10	广电总局办公厅关于启用新《国产电视剧发行许可证》的通知	2012/4/1	广办发剧字[2012]56 号
11	中华人民共和国著作权法实施条例	2013/3/1	国务院令 第 633 号
12	电视剧拍摄制作备案公示管理办法	2013/12/1	广发[2013]65 号

资料来源：公司公告，平安证券研究所

在国家政策的扶持下，当前电视剧制作市场已经逐渐成熟，企业数量众多，行业竞争激烈。根据国家新闻出版广电总局的网站公布的数据，取得 2015 年度《电视剧制作许可证（甲种）》的机构有 133 家，持有 2015 年度《广播电视节目制作经营许可证》的机构有 8563 家，具有电视剧制作许可证的机构不断上升。

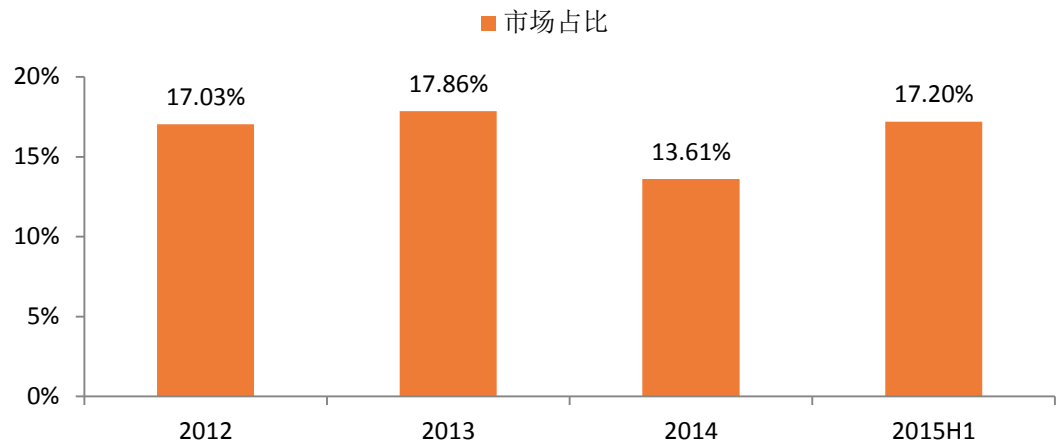
图表10 2008-2015 年国内持有《广播电视节目制作经营许可证》机构数量快速增长



资料来源：广电总局，平安证券研究所

按获得发行许可证电视剧部数、集数计算，我国电视剧产量分布高度分散。根据广电总局对发行许可证颁发情况的统计，2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-6 月取得发行许可证的电视剧总量分别为 17703 集、15770 集、15983 集和 6330 集，获得发行许可证数量排名前十的机构占比为 17.03%、17.86%、13.61%和 17.20%，充分说明了电视剧制作行业市场集中度相对较低的特点。

图表11 2012-2015H1 排名前十的机构产量市场占比较低



资料来源：中国产业信息网，平安证券研究所

目前，由于电视剧制作机构的不断增加以及广电“限播令”的影响，电视剧市场整体呈供过于求的状态。根据《中国文化产业发展报告（2012-2013）》，每年进入中国电视台播出范围的电视剧约为7000-8000集，其中仅有3000-4000集进入黄金时段播出。整个电视剧行业呈现中低端市场竞争激烈，但优质精品剧严重缺乏的局面。

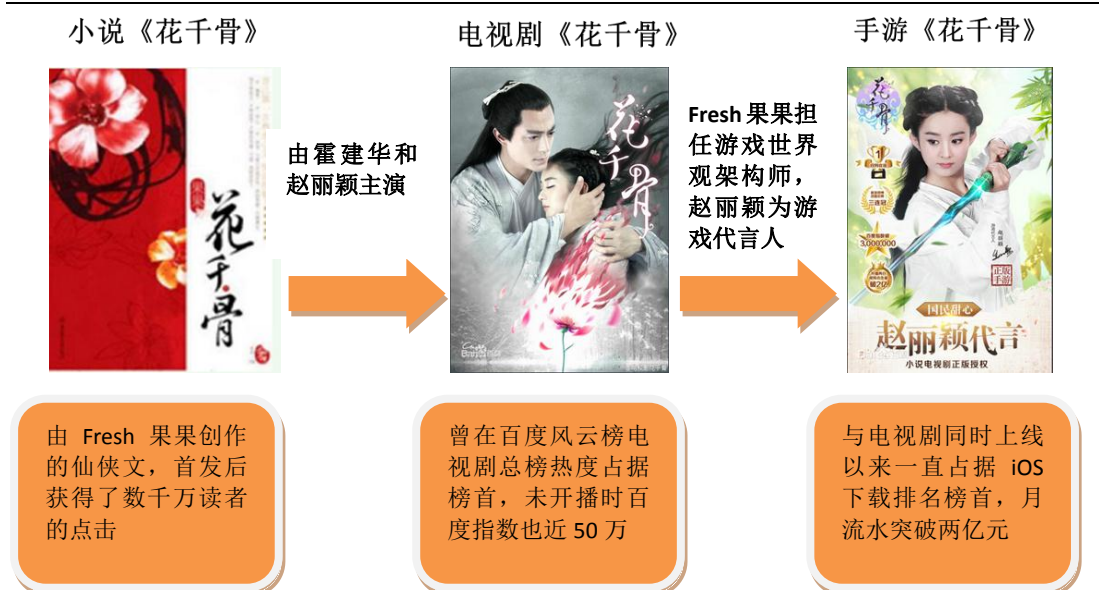
优质精品剧具有强大的盈利能力，《芈月传》总投资在2亿左右，开播前成本便已经收回。《芈月传》的商业价值主要体现在版权费、电视网络平台广告以及乐视生态旗下的产品销售上，累计总收益超过30亿元，创造行业新记录。其中，《芈月传》单集的版权费已过千万，视频网站和电视台的价格是1:1；收益的另一部分体现在广告收入上，《芈月传》的广告招商已超过15亿；除此之外，还有乐视大IP战略下的生态收入。

在精品剧单价节节攀升的同时，约有四成的电视剧无法实现卫视播出，仅能实现微利或者保本。电视台之间的竞争是内容的竞争，作为对收视率贡献最大的精品电视剧必然是竞争的核心。另一方面，更多的电视台开始注重资源的独占性，竞争力强的电视剧更多采用独家首播模式。未来，在供需两端，资源均会进一步集中，产业会得到进一步整合，能够不断推出大制作精品，保证生产能力的公司会成为市场的主体。优秀的制作团队、导演、编剧等也会在不断的竞争中凸显自身的价值。

2.3、内容为王，泛娱乐时代IP价值不断提升

“泛娱乐”是指在互联网时代，文学、动漫、游戏、电影、电视剧等文化产品慢慢地融合，泛娱乐是基于一个IP或者明星来成就一个包括文学、影视、音乐、动漫、游戏等多领域的文化产业新业态，并期望通过这种跨界来获取IP的最大利益。以《花千骨》为例，最早《花千骨》是一部畅销小说，由于其超高的人气被改编为电视剧。此后随着电视剧的热播，一方面提升了《花千骨》的知名度，也让其IP价值不断提升，获得了更高的关注度。2015年五月，天象互动与爱奇艺看准其商机，开发了《花千骨》正版授权手游，目前这款手游流水已经突破两亿元。

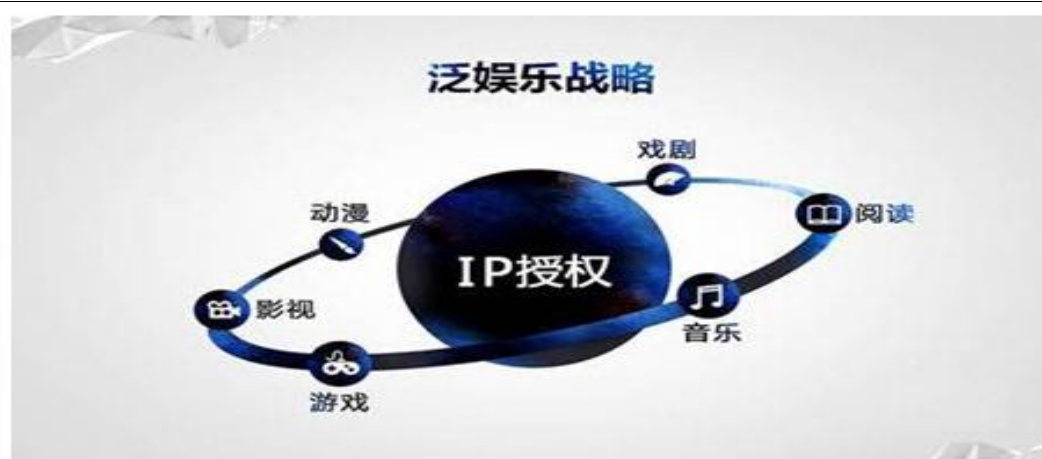
图表12 《花千骨》IP 价值挖掘过程图



资料来源：公司官网，平安证券研究所

一个好 IP 知名度的提高，在文学、动漫、游戏、电影、电视剧等领域都可以取得很好的反响，泛娱乐领域不同行业的合作，对于营造 IP 的立体化品牌效应有很大的作用。2015 年，移动互联网的全面爆发后，人们的生活方式也随之改变，娱乐生活的方式更加多样，所占比重也逐步增加，如今人们可以在任何时间地点进行阅读、听歌、观影和游戏。对于娱乐内容的提供方而言，以 IP 为内容核心，从游戏、文学、动漫，网络剧、电影等跨界联盟，边缘性的创意设计等全产业链商业模式将日趋成熟。除了腾讯以外，阿里巴巴拉拢高晓松、何炅、宋柯组成阿里音乐铁三角，全资收购优酷土豆成为全资子公司，重金入股恒大足球并推动上市，收购韩国 SM 公司。百度也将泛娱乐作为自身的重要布局，此前成立的百度电影事业部、百度文学、百度移动游戏也积极的配合公司战略。除了互联网公司，华谊兄弟在 2011 年就开始通过并购、入股进军手游等业务，华谊兄弟内部也成立了影视娱乐内容事业群、互联网娱乐事业部以及实景娱乐事业部。

图表13 泛娱乐战略图



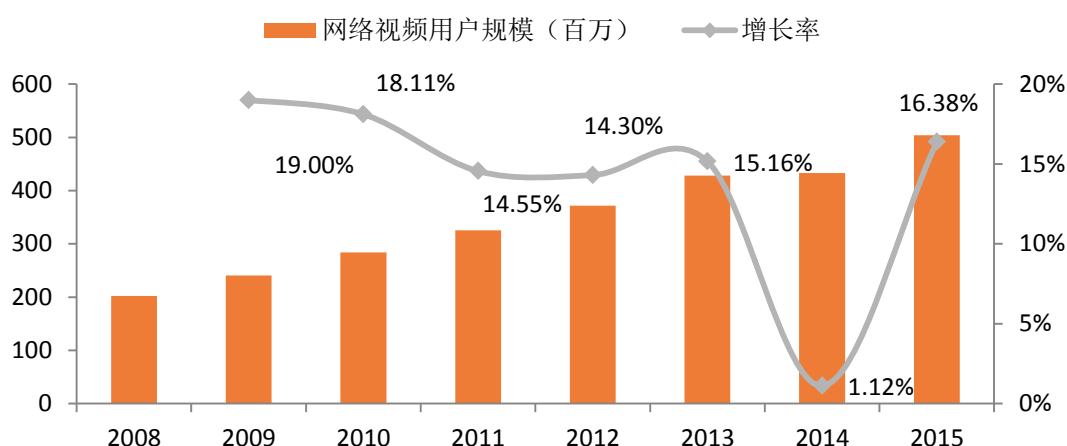
资料来源：百度，平安证券研究所

目前，泛娱乐最主要的形式是影游联动，而影游联动概念的落地仍处于初级阶段，许多产品仅仅做到了影游同步，娱乐企业仍需要带给观众更多实质性的内容。未来，各种作品的深度融合，以及 VR、AR 等虚拟现实技术的不断发展，将会从泛娱乐的角度给影视剧制作企业带来更多的机遇。

2.4、异军突起，新媒体成为重要平台

在视频网站成为主流渠道之前，电视台一直是电视剧的主流播出频道。随着移动互联网技术的不断发展以及人们休闲时间的不断碎片化，电视台的垄断地位正发生改变，网络播出平台正逐渐成为电视剧播出的新平台和新市场。《2015 年中国网络视听发展研究报告》显示，网络视频用户自 2008 年以来快速增长，2008-2015 年，用户规模的复合增长率达到 13.92%。目前中国视频网络用户达到 5.04 亿人，占中国网民数量的 70%。

图表14 2008-2015 网络视频用户规模持续增长



资料来源: WIND, 平安证券研究所

由于高昂的购剧成本，尽管网络视频用户的数量保持较快的速率增长，但许多视频网站仍然亏损严重，优酷土豆财务数据显示 2015 年 1 季度合计亏损 5.2 亿元，而 2014 年净亏损额为 8.9 亿元。为了降低高昂购剧成本带来的压力，各大视频网站不断加大网络自制剧的投入，网络自制剧开始从低成本、粗制作向高投入、精细化制作转变。根据艺恩咨询数据显示，2013 年网络自制剧产量不到 1000 集，2014 年网络视频公司生产规模达到了 1500-1700 集，增幅达到 45%，此时已有部分作品在社会上引起了一定的反响，网络自制剧的热度不断上升。2015 年，网剧的数量、制作班底、投资金额和播出模式实现了全面升级。从起初主创团队名不见经传，到现在大咖艺人纷纷加入、大量资金投入以保证作品质量、视频网站重视播出渠道，网剧迎来短短几年发展历程中的高峰。其中，由爱奇艺出品的《盗墓笔记》播放量接近 28 亿次，电视剧《花千骨》衍生网剧《花千骨 2015》播放量达 15.44 亿；搜狐视频参与出品的《无心法师》播放量达 10 亿次以上；《太子妃升职记》自 12 月 13 日播出，一周内播放量累计达到 5500 万次。

在传统的电视和电影媒体前，视频网站迫切的想摆脱对于电影、电视剧等节目的外部依赖。因此，无论从长远的、独立的、内容为王的发展战略来看，还是从提升自身的竞争能力来看，积极的提高视频内容的自给率都具有深远的意义。目前来看，网络自制剧还需要克服发展中的一系列问题，如同质化严重、价值失范、题材过于集中和广告粗糙等问题。视频网站需要进一步提升作品的品质，探索出更好的盈利模式，从而帮助视频网站扭亏为盈，不断提升竞争力。

三、 公司竞争优势

3.1、精细化制作，作品得到广泛认可

公司因作品制作精良，得到了观众的认可，在业界拥有良好口碑。公司常年来专注与坚守于年轻用户群，公司核心团队具有在文化传媒行业从业多年的丰富经验和资源，并且拥有较强的市场把握能力和敏锐的判断力。公司始终坚持精细化的制作，取精品而舍弃量化，对于影视作品制作各环节均精细打磨，严格把控作品的拍摄质量。此外，公司还是业内少数自行装修改建摄影棚及道具仓库的影视公司，拥有较为固定的拍摄场所，保证了公司出品的影视剧的制作质量受到业内较高的评价及观众的认可。

图表15 唐人影视主要作品收视良好

作品名称	出品时间	主演	收视情况
《仙剑奇侠传》	2005 年	胡歌、刘亦菲、安以轩	2005 年地方台播出后该剧获得了 11.3% 的平均收视率，2008 年《仙剑奇侠传》在河北卫视独家播出后，以最高 4.6%，平均 3.8 的收视份额，超越往常收视近 130%，并在两个月内于同一黄金时间段重复播放三次，《仙剑奇侠传》电视剧的热映，又为仙剑游戏增加了诸多的受众群体，成就了电视产业和游戏产业的同谋和双赢
《怪侠一枝梅》	2010 年	霍建华、刘诗诗、马天宇	平均收视率：1.45
《步步惊心》	2011 年	刘诗诗、吴奇隆、郑嘉颖、袁弘、林更新	开播后，湖南卫视的收视达到 1.72%，排全国同时段第一位，百度贴吧一周搜索量高达 370 万次。
《轩辕剑之天之痕》	2012 年	胡歌、蒋劲夫、刘诗诗、唐嫣、古力娜扎、林更新	平均收视率：1.617；平均收视份额：7.16
《步步惊情》	2014 年	吴奇隆、刘诗诗、孙艺洲、刘心悠、蒋劲夫、刘松仁	于浙江卫视中国蓝剧场独家首播，开播收视率即破一，单集收视率最高达 1.66；首日网络播放量高达 1.06 亿，据不完全统计截止到 2014 年 6 月底网络点击率已超 21.4 亿；收视率位居 2014 年上半年中国 TOP10 电视剧排行榜第五
《风中奇缘》	2014 年	刘诗诗、彭于晏、胡歌、陈法拉、韩栋、吕梁、秦昊、石小群、田蕊妮、张可颐	(CSM50) 平均收视率：0.715；平均收视份额：4.141
《秦时明月》	2015 年	陆毅、陈妍希、蒋劲夫、胡冰卿、孙艺洲、金晨、秦俊杰、龚蓓苾、隋咏	长居全国网收视同时段排名第一，该剧创下了在网络平台 24 小时内破亿点击率的优异成绩，全网总点击率近 70 亿

作品名称	出品时间	主演	收视情况
		良、宋宁、尤靖茹	
《青丘狐传说》	2015 年	古力娜扎、蒋劲夫、小彩旗、金晨、陈瑶、张若昀、乔欣、姚奕辰、王凯、付辛博、Mike、唐艺昕、张雪迎、江铠同、翟天临、陈若轩	(CSM52 城市网收视率) 平均收视率: 0.494, 平均收视份额: 2.625; (全国网收视率) 平均收视率: 0.78, 平均收视份额: 5.55
《女医明妃传》	2015 年	刘诗诗, 霍建华, 黄轩	(东方卫视 CSM52 城收视率) 平均收视率: 1.296, 平均收视份额: 3.39; (江苏卫视 CSM52 城收视率) 平均收视率: 1.175, 平均收视份额: 3.08
《大好时光》	2015 年	胡歌, 王晓晨, 许亚军, 周楚楚, 徐百卉, 韩东君	首播平均收视率破 1%、平均收视份额破 3%, 长期位居同时段黄金档收视榜前列
《无心法师》	2015 年	韩东君, 金晨, 陈瑶, 张若昀, 王彦霖, Mike, 隋咏良	总播放量突破 11 亿, 实现点击率与口碑双赢

资料来源: 百度百科, 公司公告, 平安证券研究所

公司的《步步惊情》、《风中奇缘》销售价格已达到行业内主流互联网视频网站采购影视作品的较高水平。《步步惊情》网络点击量累计超过 22 亿次,《风中奇缘》网络累计点击量超过 27 亿次, 网络自制剧《无心法师》搜狐视频单平台点击量累计超过 9.50 亿次。目前, 除了公司传统的古装偶像剧之外, 公司制作的现代剧《旋风十一人》以及网络自制剧《无心法师》以其精良的质量获得市场的认可和观众的喜爱。其中《无心法师》预计将通过 4 至 5 季的播出计划, 奠定观众基础, 再延伸开发电影、游戏、动漫、艺人经纪等, 从品牌授权获取周边收益。目前, 公司及公司团队曾经创作的作品获得奖项情况如下:

图表16 公司及公司团队制作作品及艺人获奖情况

获奖主体	海报插图	奖项	获奖时间
《大好时光》		2015 国剧盛典十大影响力电视剧	2015 年
		广电总局 2015 中国电视剧选集	2015 年
		广电总局 2015 优秀电视剧剧本一般扶持项目	2015 年
		2015 上海广播电视奖电视剧一等奖	2015 年
		第 19 届华鼎奖中国电视剧百强榜第六名	2015 年

获奖主体	海报插图	奖项	获奖时间
《怪侠一枝梅》		优酷指数 2011 开年盛典, 开年导演大奖 (李国立)	2011 年
		乐视影视盛典, 年度电视剧金牌制作人 (蔡艺侬)	2011 年
		韩国首尔电视节, 最受欢迎海外电视剧	2012 年
		越南第五届 DMA 颁奖典礼, 最受欢迎中国电视剧	2012 年
		越南第五届 DMA 颁奖典礼, 最受欢迎中国女演员 (刘诗诗)	2012 年
		第 18 届上海电视剧白玉兰奖, 互联网观众票选最具人气女演员 (刘诗诗)	2012 年
		《综艺》报年度评选, 年度电视剧	2012 年
		华鼎奖百强电视剧满意度调查发布盛典, 最受媒体欢迎女演员 (刘诗诗)	2012 年
		优酷大剧, 年度十大电视剧	2011 年
		腾讯第六届星光大典, 内地年度电视剧	2011 年
《步步惊心》		腾讯第六届星光大典, 最佳电视剧女演员 (刘诗诗)	2011 年
		搜狐视频电视剧盛典, 最佳制片人 (蔡艺侬)	2012 年
		芒果“剧”光灯, 最佳剧集	2012 年
		土豆网视频营销颁奖盛典, 年度最受欢迎电视剧	2012 年
		土豆网视频营销颁奖盛典, 年度最受欢迎演员 (刘诗诗)	2012 年
		奇艺电视剧盛典, 年度剧王之王	2012 年
		乐视影视盛典, 年度电视剧金牌制作人 (蔡艺侬)	2011 年
		《影视风云榜》新势力盛典, 最受媒体关注奖 (刘诗诗)	2012 年
		华鼎奖百强电视剧满意度调查发布盛典, 传奇类最佳男演员 (胡歌)	2012 年
《轩辕剑之天之痕》			

获奖主体	海报插图	奖项	获奖时间
《风中奇缘》		国剧盛典，最具人气男演员（胡歌）	2012 年
		国剧盛典，最具人气女演员（刘诗诗）	2012 年
		中国大学生电视节最受大学生瞩目古装传奇类电视剧	2013 年
		中国大学生电视节最受大学生喜爱男演员（胡歌）	2013 年
		2014 名人堂·年度电视剧	2014 年
		2014 国剧盛典最受欢迎男演员奖（胡歌）	2015 年
《仙剑奇侠传》		2014 国剧盛典最具商业价值女演员（刘诗诗）	2015 年
		TOM2005 娱乐英雄会最受推崇电视	2005 年
其他奖项	——	2013 年南都周刊明星公民金牌推手（蔡艺侬）获得最佳经纪团队	2013 年

资料来源：公司公告，平安证券研究所

定位于年轻精品剧，作品有较好的群众基础。80、90 后的年轻观众已逐渐成为影视作品的主要受众群体，年轻观众的价值导向和审美观念将直接决定影视制作公司的题材选择和内容制作。公司作品主要定位于年轻精品剧，年轻观众对游戏、电影、动漫、网络等元素的关注度较高，有利于作品后续与游戏周边衍生品的合作与开发。公司拥有强大的剧本改编能力和丰富的改编经验，擅长将著名游戏和文学作品参考互联网用户的收视偏好改编成影视作品。唐人影视拥有丰富的创作资源，现已与多位知名作家、编剧、导演签订了劳动合同或战略合作协议。

图表17 唐人影视核心创造团队

姓名	创作职务	擅长题材	代表作品	劳动合同
李国立	导演	电视剧、电影	电视剧：步步惊心、风中奇缘、步步惊情、怪侠一枝梅、轩辕剑天之痕、仙剑奇侠传3、仙剑奇侠传	劳动合同

蔡艺侬	制片人	电视剧、电影	电视剧：步步惊心、风中奇缘、步步惊心、怪侠一枝梅、无心法师、	劳动合同
林玉芬	导演	电视剧	电视剧：无心法师、花千骨、步步惊心、风中奇缘、步步惊心	合作协议
郑伟文	导演	电视剧	电视剧：云之凡、秦时明月、哪吒与杨戬、幸福的抉择	合作协议
高林豹	导演	电视剧	电视剧：无心法师、花千骨、画皮	合作协议
王莉芝	编剧	电视剧	电视剧：步步惊心、风中奇缘、云之凡、少年杨家将、聊斋奇女子	合作协议
徐子沅	编剧	电视剧	电视剧：无心法师、秦时明月、秦时明月 2	合作协议
邓力奇	编剧	电视剧、电影	电视剧：轩辕剑之天之痕、怪侠一枝梅、少年杨家将 电影：逃出生天、跟我的前妻谈恋爱、意外、导火线、怪物	合作协议
梁礼彦	编剧/导演	电影	电影：杀破狼 2、救火英雄、僵尸	合作协议

资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2、造星梦工厂——强大的造星能力

公司擅与发掘有潜力的新人，捧红了众多明星。明星有巨大的影响力和社会关注度，电视剧中的明星主演更是收视率的保障。唐人核心团队的造星能力是业内公认的翘楚，利用本身制作的优势，以戏捧人，培养了一批又一批的明星偶像。从 97 年开始，借《京港爱情线》等戏剧培养第一代艺人李亚鹏、孙莉。03 年借《仙剑奇侠传》捧红胡歌，培养第二代艺人如胡歌、袁弘、刘诗诗等，如今都成为炙手可热的一线明星。及后继续发掘第三代艺人如娜扎、蒋劲夫，以及悉心打造的第四代艺人包括胡冰卿、彩旗、陈瑶等，皆成为备受关注的新生代偶像，亦是各大戏剧争相邀约的男女一号人选。公司经纪团队擅长以戏剧、以角色包装艺人，团队拥有独到的眼光，擅长发掘具有潜力的新人，配以系统化的造星机制，为新人提供训练、策划项目、包装形象、宣传推广，除了为自身的影视制作提供演员资源，同时也为行业不断地输送新血。

公司的艺人经纪业务与影视制作良好协同，促进公司业务不断扩张。公司凭借着自身优秀的制作能力和对广大当代青少年群体喜好的敏锐把控，凭借稳健的摄制创作风格在业内形成了较高的知名度和影响力。这也使得公司可以凭借自身的影视作品创造一批又一批的青春偶像明星，如胡歌、刘诗诗等多位一线当红艺人。根据 Vlinkage 的统计，截止 2016 年 4 月 11 日，公司旗下共有三名艺人排名榜单的前十，胡歌在艺人排行榜中排名榜首，古力娜扎排名第七，刘诗诗排名第十。同时，在拓宽传统影视作品销售发行渠道方面也赶在了市场的前列，2014 年公司与金狐文化联合投资独家拍摄的网络自制剧全部采用新人出演，也在签下两位主演后成功通过自身的影视剧制作能力为其提供了一个较高的起点。公司旗下签约艺人有胡歌、刘诗诗（艺名：刘诗诗）、古力娜扎（艺名：娜扎）、胡冰卿、陈瑶、杨彩旗（艺名：彩旗）、蒋劲夫、邢雅晨（艺名：邢恩）、王艺霖、李思澄、李彥等。

图表18 唐人影视旗下主要艺人

序号	姓名	照片	艺人排名	代表作品	主要获得奖项
1	胡歌		1	《仙剑奇侠传》《仙剑三》《天外飞仙》《神话》《辛亥革命》《轩辕剑》《生活启示录》《四十九日祭》《伪装者》《琅琊榜》《大好时光》	第 30 届飞天奖优秀男演员提名 2015 国剧盛典最佳男演员 第 2 届文荣奖最佳男主角 亚洲电视剧研讨会 10 周年颁奖礼亚洲特别贡献奖 第 4 届、第 8 届华鼎奖传奇类电视剧最佳男演员 第 2 届丹尼奖最佳男演员 第 4 届中国大学生电视节最受欢迎男演员
2	刘诗诗		10	《月影风荷》《射雕英雄传》《仙剑奇侠传三》《步步惊心》	2011 南宁电视节“最受观众喜爱女演员奖” 2012 年 第五 届 越 南 DMA “最受欢迎中国女演员” 2012 年上海电视节“白玉兰奖”人气女演员 第九届金鹰电视艺术节金鹰女神 第 19 届釜山国际电影节“亚洲明星大奖”中获“亚洲之星”大奖
3	古力娜扎		7	《青丘狐传说》《轩辕剑之天之痕》《警察故事 2013》《分手大师》	
4	胡冰卿		112	《旋风少女》《秦时明月》	—

序号	姓名	照片	艺人排名	代表作品	主要获得奖项
5	陈瑶		83	《无心法师》、《致我们终将逝去的青春》、《旋风十一人》	—
6	杨彩旗			《云南映象》、《春》、《孔雀》	—
7	蒋劲夫		23	《轩辕剑之天之痕》、《秦时明月》、《寻找爱的冒险》、《青丘狐传说》、《步步惊情》、《分手合约》、《栀子花开》	—

注：艺人排名采用 Vlinkage 艺人指数排行榜，截止时间为 2016 年 4 月 13 日。

资料来源：百度百科，Vlinkage，平安证券研究所

3.3、IP 资源丰富，改编能力出众

公司 16 年开机 6 部电视剧+1 部电影，16-17 年度业绩高成长基本确定。2015 年底，公司开机电视剧《重返 20 岁》，改编自同名电影《重返 20 岁》，是公司首次与韩国顶级制作团队强强联手，合力打造的一部都市奇幻爱情剧。在电影精髓的基础上，注入了许多新鲜元素，开拍之初就得到业内外广泛关注。目前该剧已于 2016 年 1 月底杀青，正在后期制作之中。2015 年 11 月底，《仙剑奇侠传》大电影在雁荡山开机。2016 年 4 月 7 日，《青丘狐之胭脂醉（又名柜中美人）》在横店开机。此外，2016 年公司预计后续将开拍《三国机密》、《原来你还在这里》（致青春电视剧版）、《秦时明月之万里长城》、《无心法师 2》几部电视剧，若上述几部剧顺利开拍并完成发行，公司未来两年的营业收入将会持续增长。

图表19 唐人影视 2015/2016 年拟拍摄的主要作品

序号	影视作品名称	类型	预计集数	目前进展	预计开机时间
1	《重返 20 岁》	电视剧	30	筹备中	2015 年
2	《梦幻西游》	电视剧	20-30	筹备中	2016 年

序号	影视作品名称	类型	预计集数	目前进展	预计开机时间
3	《青丘狐传说之柜中美人》	电视剧	35	筹备中	2016 年
4	《三国机密》	电视剧	20-30	筹备中	2016 年
5	《原来你还在这里》	电视剧	30	筹备中	2016 年
6	《秦时明月之万里长城》	电视剧	45	筹备中	2016 年
7	《无心法师 2》	电视剧	20	筹备中	2016 年
8	《仙剑奇侠传》	电影	1	筹备中	2016 年

资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司项目储备十分丰富，公司的剧本的选题由公司的专业立项小组共同决定，主要划分为原创题材和 IP 选购。原创题材由公司根据市场所需求的题材类型作精准判断，聘用著名编剧制订及编写剧本；IP 选购主要源于市场上知名的小说、动漫、游戏等受到当代青少年广泛关注的流行内容。公司与多位著名编剧和导演建立了长期深度合作关系，组织编剧人选对原著进行二次创作或选定题材进行原创开发，制作出符合公司定位和要求的剧本，从而保障公司持续获得优质剧本的能力。

公司拥有的 IP 资源基本是市场上知名的小说、动漫、游戏等，这些 IP 资源受到当代青少年广泛关注。其中《梦幻西游》拥有注册用户 3.1 亿，一共开设收费服务器达 472 组，最高同时在线人数达 271 万，是当时中国大陆同时在线人数最高的网络游戏。《奇怪的她》于 2014 年 1 月 22 日在韩国上映，该片票房达到 865 万次观影人数，位居韩国 2014 年电影票房第二位。在第 19 届春史电影节中获得最佳剧本奖，女主角沈恩京更凭借该片获得第 50 届百想艺术大赏电影部门最佳女主角、第 19 届春史电影节最佳女主角。动漫《秦时明月》也获得 2009 年中国首届最具产业价值的影视动画作品奖、2008 年广电总局年度推荐优秀国产动画片等多项漫画界的奖项，拥有众多的读者。

图表20 唐人影视主要改编权及合作项目储备

序号	作品名称	原著类型	原权利人	授权合同类型	合同签订时间
1	《设局》	小说	陈徐	著作权许可使用	2014.12.8
2	《何引忘川》	小说	马杰	电影、电视剧、游戏、网络剧改编权	2015.2.3
3	《三国机密》	小说	马力	电视剧改编权	2015.3.12
4	《低智商犯罪》	文学作品	陈徐	电影改编权	2014.6
5	《奇怪的她》	电影	韩国 CJE&M 株式会社	中国版电视剧改编权	2015.6.4
6	《仙剑奇侠传》	单机游戏	群宇信息科技有限公司	电影改编权	2013.6.7
7	《无心法师》	网络小说	汪奕垚	电影、电视剧、游戏、网络剧改	2013.12.2

序号	作品名称	原著类型	原权利人	授权合同类型	合同签订时间
编权					
8	《秦时明月》	动画	杭州玄机科技信息技术有限公司	电视剧改编授权	2013.7.3
9	《梦回大清》	小说	金薇	电影、电视剧、游戏、网络剧改编权	2013.6.25
10	《柜中美人》	小说	明晟	电影、电视剧、游戏、网络剧改编权	2013.8.12
11	《像小强一样活着》	小说	王靓	电影、电视剧、游戏、网络剧改编权	2014.4.1
12	《梦幻西游》	网络游戏/动画片	广州博冠信息科技有限公司	电影、电视剧、游戏、网络剧改编权	2015.9.15
13	《原来你在这里》	小说	蒋春玲	电视剧联合投资合作	2015.6.23
14	《我在回忆里等你》	小说	蒋春玲	电视剧联合投资合作	2015.7.14
15	《许我向你看》	小说	蒋春玲	电视剧联合投资合作	2015.7.14

资料来源：公司公告，平安证券研究所

■ 3.3.1 《无心法师》——小 IP 造就大影响

2014 年后，随着“互联网+”概念的走红，网络剧也持续升温，一时间众多影视制作公司不断追逐热门 IP，用明星来提升影响力。唐人影视另辟蹊径，打造了《无心法师》，相比于传统的影视作品，《无心法师》没有超级 IP、没有大牌明星、没有落地卫视，却凭借精良的制作获得了市场的极大认可。作为公司的第一部超级网剧，自 2015 年 7 月 6 日正式上线至今，《无心法师》总播放量突破 11 亿，7 月 28 日单日播放量更是突破 1800 万，力压多部同期超级 IP 改编网剧，实现点击率和口碑的双赢。7 月 18 日，《无心法师》登陆台湾八大台播出。

图表21 热播网络剧《无心法师》



资料来源：百度百科，平安证券研究所

良好的口碑背后是制作人员不懈的努力和公司对于优良品质的坚持，作为一部民国玄幻题材的网剧，《无心法师》在特效制作上投入高达 800 万，《无心法师》拍摄花了总计 4 个月，单集制作成本在 160 万-200 万之间。小说原作对惊悚元素的描绘是非常极致的，不同于对小说的直接翻译，但是林玉芬和另一位导演高林豹在保留小说人物架构、情感元素的基础上，进行了二次创作。他们结合自己的美学感受与唐人的古装剧风格，把这种惊悚、恐怖转变为唯美的意韵。如今《无心法师》已经收回成本，公司下一步计划将 IP 孵化，未来拍剧、做电影、游戏等产品，留给市场更大的想象空间。目前，《无心法师 2》正在筹备中，预计将会在 2016 年开机。《无心法师》的成功，又一次体现了公司优秀的改编能力，也为公司拓展了新的领域，有利于公司业绩的进一步提升。

■ 3.3.2、加强业内合作，积极布局相关行业

此外，两家上市公司华数传媒和浙报传媒看好公司的发展前景并参股公司，体现了市场对于唐人影视以往优异表现的认可，两家上市公司丰富的行业经验和专业的业务能力有助于公司业务的进一步扩张。此外，公司拟参投天津联瑞影业有限责任公司，并持股 20%（截止目前，该投资的工商变更手续尚未完成，因此未进行相关的披露）。天津联瑞为国内知名的电影发行及投资公司，其 2015 年曾发行或投资的作品包括《捉妖记》、《重返 20 岁》、《哆啦 A 梦》、《我的少女时代》、《万物生长》等。其中《捉妖记》获得多项大奖，《美人鱼》更是以 33.90 亿元的票房刷新了内地电影票房的记录。参投完成后，公司的制作能力有望得到进一步提升，且利用同天津瑞联在电影业务上存在较好的协同效应在电影领域得到较快的发展。

图表22 天津瑞联发行的主要作品

影片名称	发行时间	票房（亿元）	所获奖项
《美人鱼》	2016 年	33.90	——
《捉妖记》	2015 年	24.38	美国电影协会和国家新闻出版广电总局联合主办的“2015 中国电影周”的五部代表中国电影年度力作， 第十届亚洲电影大奖 2015 年亚洲最高票房、第 18 届华鼎奖中国最佳导演奖， 第 35 届香港电影金像奖最佳新导演

资料来源：百度百科，平安证券研究所

■ 3.3.3、影游联动—跨界合作展现巨大潜力

由于手游行业的快速扩张，公司积极推动手游 IP 制作授权方面的合作，于 2015 年达成了《青丘狐传说》的手游授权合作，开创了公司影游联动先河。《青丘狐传说》手游于 2016 年 3 月 10 日全平台上线，是由唐人影视正版授权，由研发团队祖龙娱乐耗时 1 年研发。游戏对电视剧原作进行了高度还原，更联合湖南广电集团旗下移动应用开发平台芒果互娱进行深度合作，并由电视剧四大主角娜扎、陈瑶、金晨、彩旗联袂推荐。手游《青丘狐传说》取得了良好的成绩，游戏上线 2 小时新增突破 20 万，4 小时全平台收入过 200 万，上线 6 天取得 AppStore 游戏免费榜排行第一名。上线首日新增用户高达 70 万，全平台收入突破 500 万。

图表23 《青丘狐传说》手游取得良好成绩



资料来源：游戏陀螺，平安证券研究所

手游《青丘狐传说》的成功印证了影游联动的巨大潜力。作为仙侠题材，《青丘狐传说》本身具有庞大的用户群体，此外其传统的东方传统文化色彩构建的全新世界观非常适合通过唯美的游戏美术风格进行还原，作品的故事设定很好的贴合仙侠类游戏的情节发展，影视剧中的“情缘”可以被游戏充分发掘利用，可以给玩家身临其境的体验。由于很大一部分电视剧受众也在玩同题材的游戏，强有力的电视剧 IP 为《青丘狐传说》奠定了扎实的群众基础。加之后期技术团队的精细打磨和良好的营销，手游《青丘狐传说》取得良好的成绩。此外，公司实际控制人王曾担任畅游游戏事业群总裁，曾自主研发 MMORPG（大型多人线上角色扮演游戏）《新天龙八部》等作品，在中国创下良好的成绩，具有丰富的业内经验。目前，公司拥有众多优质 IP 资源，许多 IP 都可以通过影游联动的手段来进一步挖掘市场，公司未来在泛娱乐领域的发展充满潜力。

图表24 手游《青丘狐传说》游戏画面唯美



资料来源：游戏陀螺，平安证券研究所

四、盈利预测

4.1、基本假设

- 1) 2016 年公司拍摄计划有《青丘狐之胭脂醉（又名柜中美人）》、《三国机密》、《原来你还在这里》（致青春电视剧版）、《秦时明月之万里长城》、《无心法师 2》、《庆余年》、《重返 20 岁》几部电视剧和《仙剑奇侠传》电影，其中《重返 20 岁》已杀青。预计电视剧《云之凡》、《青丘狐传说》、《柜中美人》、《重返 20 岁》和电影《仙剑奇侠传》将会确认收入。
- 2) 预计由于行业竞争的不断加剧，毛利率略有下降；
- 3) 预计公司艺人经纪业务增长比较稳定。

4.2、盈利预测

根据基本假设，我们预计公司 2016-2018 年收入分别为 4.37 亿元、5.54 亿元、6.97 亿元，同比增长 50.52%、26.76%、25.90%。2016-2018 年归母净利润分别为 1.21 亿元、1.43 亿元、1.66 亿元，同比增长 36.46%、18.18%、16.08%。

图表25 唐人影视业务分类盈利预测（单位：百万元）

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
影视剧制作发行					
营业收入	65.39	262.94	400.01	504.01	630.02
YOY (%)	63.48	302.11	52.13	26.00	25.00
毛利率 (%)	62.58	50.72	48.00	45.00	42.00
营业成本	24.47	129.51	208.01	277.21	365.41

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
YOY (%)	4.71	429.26	60.61	33.27	31.82
毛利	40.92	133.43	192.00	226.80	264.61
艺人经纪业务					
营业收入	12.75	27.27	36.81	49.71	67.11
YOY (%)	3252.63	113.90	35.00	35.03	35.01
毛利率 (%)	95.16	90.00	88.00	86.00	85.00
营业成本	0.62	2.73	4.42	6.96	10.06
YOY (%)		340.32	61.90	57.47	44.54
毛利	12.13	24.54	32.39	42.75	57.05
合计					
营业收入合计	78.14	290.21	436.82	553.72	697.13
营业成本合计	25.09	132.24	212.42	284.16	375.46
毛利	53.05	157.97	224.40	269.56	321.67
平均毛利率 (%)	67.89	54.43	51.37	48.68	46.14

资料来源：公司公告，平安证券研究所

4.3、风险评价

市场竞争加剧风险，监管风险，应收账款坏账风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	524	750	829	1160
现金	103	62	61	34
应收账款	170	177	262	290
其他应收款	26	15	36	28
预付账款	12	13	20	24
存货	214	484	449	783
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	38	34	33	33
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5	5	5	5
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	32	28	27	27
资产总计	562	784	862	1193
流动负债	122	222	158	323
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3	25	12	37
其他流动负债	119	198	146	286
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	122	222	158	323
少数股东权益	1	1	1	0
股本	106	106	106	106
资本公积	244	244	244	244
留存收益	80	210	353	519
归属母公司股东权益	439	561	704	869
负债和股东权益	562	784	862	1193

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-56	-0	-2	-28
净利润	89	121	143	166
折旧摊销	2	1	1	0
财务费用	0	-1	-1	-1
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-127	-121	-145	-192
其他经营现金流	-17	0	0	0
投资活动现金流	-25	0	0	0
资本支出	-6	0	0	0
长期投资	5	0	0	0
其他投资现金流	-24	0	0	0
筹资活动现金流	79	1	1	1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	94	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	-1
其他筹资现金流	-22	1	1	2
现金净增加额	-2	1	-1	-27

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	290	437	554	697
营业成本	132	212	284	375
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	16	24	31	39
管理费用	25	38	48	60
财务费用	0	-1	-1	-1
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	110	162	190	221
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	119	162	190	221
所得税	30	40	48	55
净利润	89	121	143	166
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	89	121	143	166
EBITDA	121	162	190	220
EPS (元)	0.83	1.14	1.34	1.56

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	271.4	50.5	26.8	25.9
营业利润(%)	50.3	17.3	16.2	-100.0
归属于母公司净利润(%)	344.6	36.5	18.2	16.1
获利能力				
毛利率(%)	54.4	51.4	48.7	46.1
净利率(%)	30.6	27.8	25.7	23.8
ROE(%)	20.2	21.7	20.3	19.1
ROIC(%)	46.9	31.5	28.1	25.4
偿债能力				
资产负债率(%)	14.8	28.4	18.3	27.1
净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	6.31	3.37	5.25	3.59
速动比率	3.51	1.20	2.41	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.56	0.64	0.58
应收账款周转率	1.7	2.5	2.1	2.4
应付账款周转率	1.3	1.4	1.5	1.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.14	1.34	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.53	-0.00	-0.02	-0.26
每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.28	6.62	8.18
估值比率				
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033