

王晗

执业证书编号: S0730516040001

021-50588666-8050

hanw@ccnew.com

打造全产业链的文化旅游集团

北京文化(000802)中报点评

证券研究报告-公司点评

买入(首次)

发布日期: 2016年8月3日

报告关键要素:

2016年上半年,公司收购世纪伙伴和星河文化致业绩大增,但由于成本的大幅提升,公司盈利能力有所下降。公司志在打通文化旅游全产业链平台,预计未来将受益于业务整合及资本并购带来的业绩增长,预测公司2016年、2017年净利润分别为7.28亿元、9.69亿元,对应2016年、2017年EPS分别为0.46元、0.65元,按照5月31日收盘价的23.52元计算,对应的动态市盈率分别为51.26、36.16倍。考虑到公司未来业绩存在较大的增长可能,给予公司“买入”投资评级。

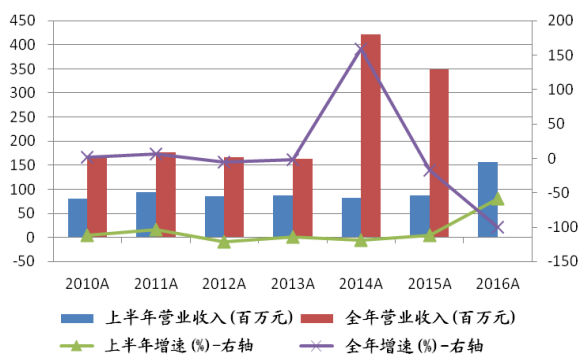
事件:

北京文化(000802)2016年8月2日公布2016年中报。公司实现营业收入15610.24万元,同比增长80.35%;实现归属于上市公司股东的净利润1018.81万元,同比增长203.07%;每股收益0.0186元。

点评:

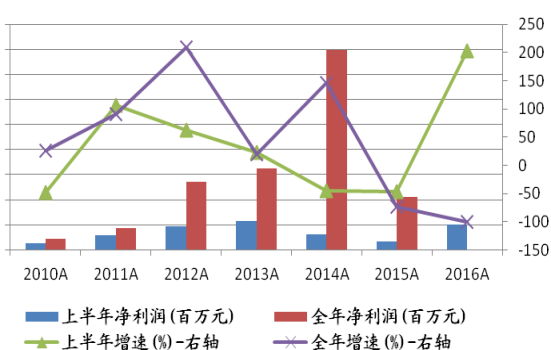
- **上半年业绩大增。**公司2016年上半年实现营业收入15610.24万元,比去年同期增加6954.58万元,同比增长80.35%;实现利润总额869.13万元,比去年同期增加682.65万元,同比增加72.81%;实现净利润1018.21万元,比去年同期增加682.65万元,同比增长203.07%。业绩增长主要是由于公司于2016年3月31日完成了对世纪伙伴和星河文化两家影视文化公司的收购,增加收入5500万元,合并北京世纪伙伴文化传媒有限公司对公司影响报告期净利润-260.18万元,合并浙江星河文化经济有限公司对公司影响报告期净利润4270.50万元;同时北京摩天轮文化传媒有限公司为公司增加本期收入1485万元。

图1: 公司2010-2016年全年及半年度营收情况



资料来源: wind 资讯、中原证券

图2: 公司2010-2016年全年及半年度净利润情况



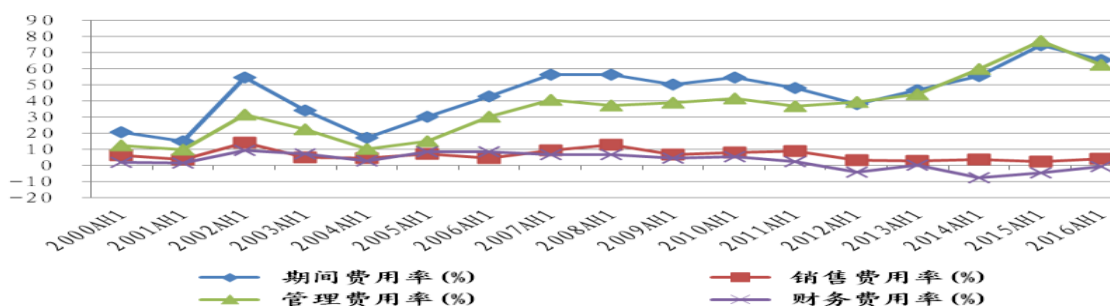
资料来源: wind 资讯、中原证券

- **主营业务转型,传媒与旅游齐头并进。**公司目前主营业务已有原有的传统旅游业务逐渐转型为涵盖电影、电视剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化地产的全产业链文化集团。公司于2014

年5月12日启动非公开发行，通过募资收购世纪伙伴和星河文化两家影视文化公司完成公司的影视文化行业并购整合，合计募资28.94亿元，发行股票324459895股，新发行股票已于2016年4月5日上市。

- **影视及经纪方面：**2016年上半年实现收入影视及经纪类收入7823.52万元，同比上涨13456.85%。公司制作和参与投资电影14部，其中《极限挑战之最后的武士》、《我的新野蛮女友》、《刺猬小子之天生我刺》等已于上半年公映，《我叫李雪莲》、《铁道飞虎》、《南极绝恋》等多部影片处于后期制作阶段，等待公映；公司同事制作和参与投资了《美少女战斗之觉醒阿瓦隆》和《肋骨怪女》两部网络大电影。2016年上半年公司制作和参与投资《穿越谜团》、《极品一家人》、《丈夫归来》等电视剧合计7部；同时，公司制作和参与投资5档综艺节目，其中《花漾梦工厂》、《极限挑战第二季》、《跨界歌王》、《加油，美少女》、《我们战斗吧》均为收视率较好的热播综艺节目。公司通过非公开发行收购的浙江星河文化经纪有限公司是以全方位的艺人经纪为主营业务，并涉足影视及节目开发、投资、制作等多个领域，将打造最具创新力的艺人产业模式。
- **旅游酒店服务方面：**2016年上半年实现收入7654.22万元，较去年同期增加0.44%。公司通过旅游文化事业部对旗下各景区分子公司进行常规管控和服务，各景区处于常规运营状态。公司与北京市门头沟区旅游发展委员会签署了《关于潭、戒两寺退市相关事宜的协议》，由门头沟区旅游委收回潭、戒二寺的经营权及管理权，并成立潭戒景区管理中心负责两景区的日常管理工作。公司从2016年7月1日至2019年5月31日期间，需协助潭戒景区管理中心负责日常管理工作，包括文物修缮、古树养护、安全保卫等日常管理工作。
- **公司盈利能力有所下降。**公司2016年上半年毛利率为52.42%，较去年同期下降11.81个百分点，主要是由于影视及经纪业务成本增加较大，同比增加139.87%。新并购世纪伙伴和星河文化相应增加成本260万元；北京摩天轮项目增加成本3776万元。2016年上半年旅游及酒店服务类毛利率为57.50%，同比下降1.89%；影视及经纪类2016年上半年毛利率水平维持在47.02%，较去年同期下降50.38%。
- **公司三费大幅上涨。**2016年上半年公司销售费用为6473.36万元，同比上升240.77%，主要是期间公司新闻发布会产生132万元的销售费用、新并购公司增加销售费用83万元、北京摩天轮增加销售费用205万元以及艾美公司增加销售费用32万元。2016年上半年公司管理费用为9749.47万元，同比上升45.57%，主要是由于人力成本增加1270万元、公务费用增加905万元、并购新公司后增加管理费用810万元以及艾美公司增加管理费用178万元。2016年上半年公司财务费用较去年同期增加69.06%，主要是银行贷款利息以及理财收入有所减少。预计公司将继续采取收购兼并的方式进行业务布局，未来三费将继续增加。

图3：公司近年来三费情况对比（%）



资料来源：wind 资讯、中原证券

- **借助资本平台，布局全产业链。**公司2016年在继续提升主营业务收入的同时，积极整合与储备周边

相关资源，扩大产业协同，完善打通公司影视文化上下游的各个环节，志在建立全产业链的传媒集团。目前公司拟继续收购影视文化传媒相关资产，于2016年6月1日起因筹划重大资产重组事项停牌。

- **股权激励计划再次实施。**公司为能有效底将股东利益、公司利益和经营者个人利益相结合，充分调动董事会、中高级管理人员及核心业务骨干的积极性，已着手制定了《第二期限限制性股票激励计划》，后续工作正在进行中。
- **投资建议：**公司上半年营收增长主要来自收购新公司后带来的业绩增长，公司志在打造全产业链的综合文化旅游集团，预计未来将受益于业务并购扩张带来的业绩增长，预测公司2016年、2017年净利润分别为7.28亿元、9.69亿元，对应2016年、2017年EPS分别为0.46元、0.65元，按照5月31日收盘价的23.52元计算，对应的动态市盈率分别为51.26、36.16倍，给予公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**景区游客数量下降；文化综艺传播管制；项目收购失败；其他系统性风险。

盈利预测：

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(亿元)	3.49	7.28	9.69	11.43
增长比率(%)	-16.96	108.38	33.11	18.00
净利润(亿元)	0.21	1.78	2.53	3.09
增长比率(%)	-73.42	740.08	41.76	22.40
每股收益(元)	0.05	0.46	0.65	0.80
市盈率(倍)	430.77	51.26	36.16	29.54

资料来源：wind 资讯、中原证券

市场数据（2016-08-03）

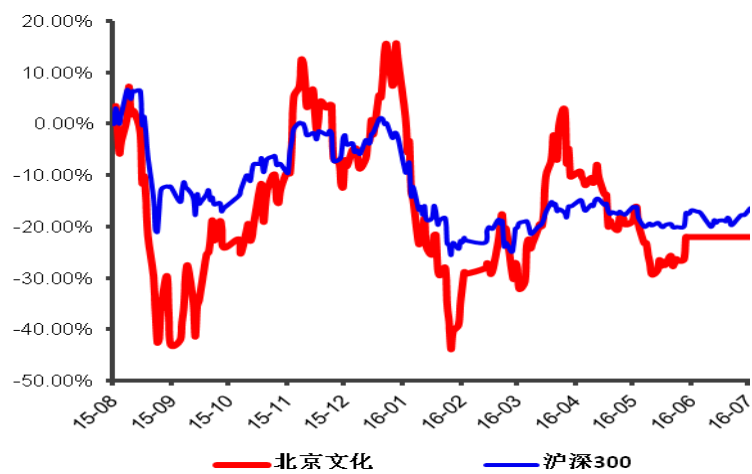
收盘价(元)	23.52
一年内最高/最低(元)	33.79/16.75
沪深300 指数	3193.52
市净率(倍)	16.43
流通市值(亿元)	88.90

资料来源：wind 资讯、中原证券

基础数据（2016-06-30）

每股净资产(元)	5.50
每股经营现金流(元)	-0.25
毛利率(%)	52.42
净资产收益率(%)	0.26
资产负债率(%)	11.40
总股本/流通股(万股)	70625.03/37798.29
B 股/H 股(万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



资料来源: wind 资讯、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。