

## 纺织保持稳定，影视塑造弹性

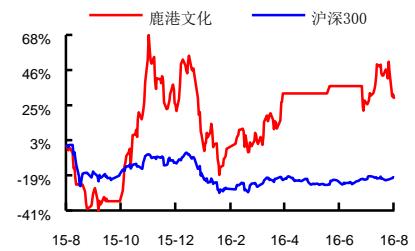
### 投资要点

- 事件:**公司8月9日晚发布中报，实现销售收入13.34亿元，比上年同期增长了7.35%；净利润8,074.78万元，比上年同期增长了25.26%。
- 纺织业务稳中微升，毛利率上涨。**上半年公司纺织业进入生产旺季，生产各类纱线24,000吨（其中精纺纱线15,400吨，半精纺纱线8,600吨），同比下降3.55%，板块实现销售收入11.24亿元，比上年同期减少2.68%，但是由于各项产品毛利率回升，盈利能力较去年增强，实现净利润7,528.30万元。
- 影视板块弹性较大，主要看点在SIP《盗墓笔记》电影与《摸金符》网络剧等。**上半年，世纪长龙通过电视剧《彭德怀元帅》、《再见老婆大人》及电影《神探夏洛克》的发行销售，天意影视通过《王大花的革命生涯》、《活色生香》、《士兵突击》的二轮卫视和地面发行，总共实现销售收入1.53亿元，完成净利润1,068.63万元，相对比全年合计承诺的1.04亿元（世纪长龙7605万元+天意影视2805万元）有较大差距，但我们认为全年业绩无须过于担忧，一方面是影视行业通常下半年确认收入较多，另一方面，上半年几乎没有大剧产生首轮卫视收益。下半年，《摸金符》（天下霸唱最新力作）、《龙珠传奇》、《路从今夜白》、《碧血黄沙》、《非诚勿扰》、《唐明皇》将陆续开拍，《我和妈妈的长征》、《客家人》、《花开如梦》、《再见老婆大人》、《盗墓笔记》、《铁道飞虎》、《聊斋新编》有望取得发行。值得一提的是，公司作为联合出品方和主发行方参与的超级IP电影《盗墓笔记》自8月5日上映，5天已经取得7亿元票房，吸金能力十分突出，参考去年上半年《大圣归来》斩获9.56亿元票房为公司贡献数千万利润，今年全年业绩比较有保障。
- 存在较强外延预期。**公司自5月11日停牌筹划收购天意影视剩下49%股权，尽管后来因为标的上半年经营情况、新剧的预售合同签署不及预期而终止，但是只要标的今年业绩达到5500万元，双方将再继续展开收购谈判。此外，公司7月成立两家投资公司，用于投资影视文化板块，继续寻求优质IP资源。
- 盈利预测与投资建议。**预计2016-2018年EPS分别为0.24元、0.31元、0.37元，给予公司2016年52倍估值，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示:**影视剧发行许可进度或不及预期、并购标的业绩或不达承诺、纺织行业景气度或出现下滑、股市系统性风险。

### 西南证券研究发展中心

分析师: 刘言  
执业证号: S1250515070002  
电话: 023-67791663  
邮箱: liuyan@swsc.com.cn  
  
联系人: 罗亚琨  
电话: 0755-88604093  
邮箱: lyk@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.94
流通A股(亿股)	7.03
52周内股价区间(元)	10.07-29.06
总市值(亿元)	95.50
总资产(亿元)	47.96
每股净资产(元)	2.89

### 相关研究

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2369.84	2485.88	2624.80	2747.18
增长率	6.12%	4.90%	5.59%	4.66%
归属母公司净利润(百万元)	118.67	210.41	272.84	327.67
增长率	99.78%	77.31%	29.67%	20.10%
每股收益EPS(元)	0.13	0.24	0.31	0.37
净资产收益率ROE	7.77%	8.12%	9.86%	11.04%
PE	80	45	35	29
PB	5.67	3.35	3.13	2.92

数据来源: Wind, 西南证券

**关键假设：**

假设 1：公司纺织业务保持平稳、无明显增速，2016-2018 年毛利率分别为 17%、18%、19%；

假设 2：公司影视业务在外延和内生共同推动下（去年 7 月并表天意影视、并且新设互联网影视公司）实现快速增长，2016-2018 年增速分别为 50%、40%、25%，毛利率维持在 45%；

假设 3：公司酒店业务持续经营，随着客流量增加、品牌知名度提升，2016-2018 年收入保持 10% 的稳定增速，毛利率则有所提升，三年分别为 50%、52%、53%。

假设 4：公司三费率无明显变化。

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：万元		2015A	2016E	2017E	2018E
纺织	收入	201122	201122	201122	201122
	增速	2%	0%	0%	0%
	毛利率	15%	17%	18%	19%
影视	收入	22544	33815	47342	59177
	增速		50%	40%	25%
	毛利率	45%	45%	45%	45%
酒店	收入	3327	3659	4025	4428
	增速		10%	10%	10%
	毛利率	47%	50%	52%	53%
其他（非产品）	收入	9991	9991	9991	9991
	增速	-63%	0%	0%	0%
	毛利率	10%	10%	10%	10%
合计	营业收入	236984	248588	262480	274718
	增速	6%	5%	6%	5%
	毛利率	18%	21%	23%	25%

数据来源：西南证券

估值方面，我们选取其他具备 IP、业务较为专一的 A 股影视公司作为可比公司，行业平均估值为 47 倍，考虑到公司市值小于大多数可比公司（仅大于星美联合，而星美联合尚未完成资产注入）、业绩弹性较大、外延预期强烈，我们给予公司 52 倍估值，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	最新市值 (元)	预测 2016 年 PE	最新收盘价 (元)
000802.SZ	北京文化	16,611,005,998	67	23.52
000892.SZ	星美联合	6,572,364,854	58	15.88
002343.SZ	慈文传媒	13,571,106,500	43	43.15
300133.SZ	华策影视	25,657,928,918	38	14.69
300251.SZ	光线传媒	32,475,045,342	51	11.07
300291.SZ	华录百纳	16,593,975,909	40	23.42
300426.SZ	唐德影视	11,329,600,000	31	70.81
平均			47	

数据来源：wind，西南证券

## 附录

**表 3: 主要子公司、参股公司 2016 年上半年业绩情况**

公司名称	持股比例	资产总额 (万元)	营业收入 (万元)	利润总额 (万元)
张家港市宏盛毛纺有限公司	100%	13,675.60	6,151.99	1,216.59
江苏鹿港毛纺织染有限公司	75%	35,526.93	18,168.18	1,573.55
张家港保税区鹿港国际贸易有限公司	100%	10,840.90	21,065.17	113.68
洪泽县宏港毛纺有限公司	100%	26,514.86	24,103.30	1,321.07
鹿港科技 (上海) 有限公司	100%	3,740.87	4,058.34	44.04
鹿港科技 (香港) 有限公司	100%	2,067.98	1,886.29	237.65
江苏鹿港朗帕服饰有限公司	51%	10,912.40	5,738.63	73.06
张家港美伦精品酒店有限责任公司	51%	3,508.09	998.29	-1.79
洪泽美伦精品酒店有限责任公司	75%	4,412.36	655.83	-202.76
世纪长龙影视有限公司	100%	78,976.11	10,044.14	1,257.20
鹿港互联影视(北京)有限公司	100%	7,541.88	0	-234.6
浙江天意影视有限公司	51%	35,492.10	5,272.55	194.5

数据来源: 公司公告, 西南证券

**表 4: 2016 年公司的电视剧及网络剧拍摄投资计划**

序号	影视剧名称	拍摄方	集数	预计开机时间	预计完成时间	合作方式
1	铁血保镖	天意影视	44	2015 年 12 月 31 日	2016 年 8	投资并发行 58%)
2	墨客行	鹿港互联影视	24	2016 年 4 月	2016 年 10 月	投资并发行 100%
3	龙珠传奇	天意影视	55	2016 年 5 月	2017 年 3 月	投资并发行 60%)
4	碧血黄沙	天意影视	45	2016 年 8 月	2017 年 2 月	投资并发行 70%)
5	非诚勿扰	天意影视	40	2016 年 9 月	2017 年 4 月	投资并发行 70%)
6	死亡战俘营	天意影视	40	2016 下半年备选	2017 年	投资并发行 70%)
7	我和妈妈的长征	世纪长龙	35	2015 年 2 月	2016 年 2 月	主投并发行
8	彭德怀元帅	世纪长龙	44	2015 年 3 月	2016 年 3 月	参投并发行
9	朋友圈儿	世纪长龙	60	2015 年 9 月	2016 年	参投
10	唐明皇	世纪长龙	60	2016 年	2017 年	主投并发行
11	路从今夜白	世纪长龙	40	2016 年	2017 年	主投并发行
12	毕业季	世纪长龙	40	2016 年	2017 年	参投
13	摸金符 (第一季)	鹿港互联影视	20	2016 年下半年	2017 年 2 月份	投资并发行

数据来源: 公司公告, 西南证券

**表 5: 2016 年公司的电视剧及网络剧拍摄投资计划**

序号	影视剧名称	拍摄方	预计开机时间	预计完成时间	合作方式
1	残酷游戏	天意影视	2016 年 9 月	2017 年 1 月	主投并发行 或者参投 49%
2	神探夏洛克	世纪长龙 (制作方为: 英国 BBC 公司)		2016 年 1 月	英国 BBC 公司制作, 参与国内发行, 票房 1.6 亿元
3	盗墓笔记	世纪长龙	2015 年	2016 年	参投, 当前票房 7.2 亿元
5	铁道飞虎	世纪长龙	2015 年	2016 年	参投
6	聊斋新编系列电影	世纪长龙	2016 年	2016 年	主投并发行

数据来源: 公司公告, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2369.84	2485.88	2624.80	2747.18	净利润	130.68	231.71	300.46	360.85
营业成本	1938.35	1963.52	2018.82	2065.29	折旧与摊销	112.22	144.00	144.00	144.00
营业税金及附加	12.37	13.40	14.00	14.70	财务费用	73.61	6.46	6.97	7.20
销售费用	90.77	93.90	99.93	104.46	资产减值损失	6.87	0.58	0.00	0.00
管理费用	134.39	123.99	133.50	140.43	经营营运资本变动	-102.65	0.83	-12.98	-31.29
财务费用	73.61	6.46	6.97	7.20	其他	-31.45	10.06	5.50	0.00
资产减值损失	6.87	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	189.27	393.65	443.95	480.75
投资收益	16.71	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-79.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-19.53	-10.64	-5.50	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-99.16	-10.64	-5.50	0.00
<b>营业利润</b>	<b>130.19</b>	<b>273.40</b>	<b>346.08</b>	<b>415.11</b>	短期借款	125.33	-614.22	0.00	0.00
其他非经营损益	14.87	18.00	28.00	28.00	长期借款	59.68	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>145.06</b>	<b>291.40</b>	<b>374.08</b>	<b>443.11</b>	股权融资	28.66	1000.05	0.00	0.00
所得税	14.38	59.69	73.62	82.26	支付股利	-30.19	-60.32	-106.96	-138.69
<b>净利润</b>	<b>130.68</b>	<b>231.71</b>	<b>300.46</b>	<b>360.85</b>	其他	-243.17	-18.46	-6.97	-7.20
少数股东损益	12.01	21.30	27.62	33.17	筹资活动现金流净额	-59.69	307.05	-113.93	-145.89
归属母公司股东净利润	118.67	210.41	272.84	327.67	<b>现金流量净额</b>	31.00	690.05	324.52	334.86
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
货币资金	295.69	985.74	1310.26	1645.12	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	606.28	491.57	537.06	571.64	销售收入增长率	6.12%	4.90%	5.59%	4.66%
存货	771.52	774.15	798.49	816.01	营业利润增长率	90.02%	109.99%	26.58%	19.95%
其他流动资产	29.17	59.79	52.86	58.90	净利润增长率	98.95%	77.31%	29.67%	20.10%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	34.07%	34.12%	17.27%	13.93%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	983.76	854.06	724.36	594.66	毛利率	18.21%	21.01%	23.09%	24.82%
无形资产和开发支出	494.77	486.56	478.35	470.15	三费率	12.61%	9.02%	9.16%	9.18%
其他非流动资产	323.71	317.61	311.52	305.42	净利率	5.51%	9.32%	11.45%	13.14%
<b>资产总计</b>	<b>3504.89</b>	<b>3969.49</b>	<b>4212.89</b>	<b>4461.90</b>	ROE	7.77%	8.12%	9.86%	11.04%
短期借款	614.22	0.00	0.00	0.00	ROA	3.73%	5.84%	7.13%	8.09%
应付和预收款项	710.00	694.84	730.37	748.67	ROIC	8.34%	9.94%	13.38%	17.06%
长期借款	82.68	82.68	82.68	82.68	EBITDA/销售收入	13.34%	17.05%	18.94%	20.61%
其他负债	415.16	338.05	352.43	360.98	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1822.07</b>	<b>1115.58</b>	<b>1165.48</b>	<b>1192.34</b>	总资产周转率	0.70	0.67	0.64	0.63
股本	381.95	894.19	894.19	894.19	固定资产周转率	2.50	2.90	3.60	4.59
资本公积	808.05	1295.86	1295.86	1295.86	应收账款周转率	6.38	6.65	7.61	7.32
留存收益	369.90	519.99	685.87	874.85	存货周转率	2.57	2.54	2.57	2.56
归属母公司股东权益	1560.25	2710.04	2875.92	3064.90	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.81%	—	—	—
少数股东权益	122.57	143.87	171.49	204.66	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1682.82</b>	<b>2853.92</b>	<b>3047.41</b>	<b>3269.56</b>	资产负债率	51.99%	28.10%	27.66%	26.72%
负债和股东权益合计	3504.89	3969.49	4212.89	4461.90	带息债务/总负债	50.95%	28.16%	26.96%	26.35%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	流动比率	1.13	2.91	3.20	3.55
EBITDA	316.03	423.86	497.05	566.31	速动比率	0.62	1.93	2.25	2.61
PE	80.48	45.39	35.00	29.14	股利支付率	25.44%	28.67%	39.20%	42.33%
PB	5.67	3.35	3.13	2.92	<b>每股指标</b>				
PS	4.03	3.84	3.64	3.48	每股收益	0.13	0.24	0.31	0.37
EV/EBITDA	14.12	20.33	16.68	14.05	每股净资产	1.88	3.19	3.41	3.66
股息率	0.32%	0.63%	1.12%	1.45%	每股经营现金	0.21	0.44	0.50	0.54
					每股股利	0.03	0.07	0.12	0.16

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn