

# 资产结构加速调整 大文娱布局开始发力

简评报告/传媒行业

2016年08月1日

## 一、事件概述

公司实现营业收入1.56亿元,同比增加80.35%;归属于母公司所有者净利润1018.81万元,较上年同期增长203.07%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润-1673.71万元,同比下降-3,728.27%,实现基本每股收益0.0186元。

## 二、分析与判断

### ➤ 资产结构加速调整,文化业务发展良好

今年以来,公司开启潭柘寺与戒台寺两寺的退市交接工作、提前归还灵山景区经营权,加速了主营业务从旅游转型泛娱乐的进程。同时,公司于7月2日注销了旅游子公司北京北旅产业公司,子公司摩天轮文化于6月25日转让旗下西藏一格万象影视公司。

公司上半年以来的一系列举动,是对非主业资产和盈利能力不强的资产的进一步剥离。在公司完成潭柘寺、戒台寺的退市工作并一次性获得补偿收益后,公司将专注发展影视娱乐综艺领域的相关业务。公司上半年影视及经纪业务收入7823.52万元,同比增长13,456.85%,而随着公司资产结构调整的完成,影视娱乐业务有望保持高速增长。

### ➤ 汇聚市场优质资源,下半年影视综艺看点颇多

报告期内公司综艺业务板块发展迅速。参投制作的江苏卫视户外真人秀节目《我们战斗吧》于7月15日开播,第三期节目收视率CSM52达到1.267,摘取一周户外真人秀节目收视冠军。节目导演谢涤葵曾执导《爸爸去哪儿》、《变形记》、《全力以赴》等多款热门综艺节目,其中《爸爸去哪儿》曾长期蝉联综艺节目收视冠军,第四季招商高达15亿元。

此外,公司投资制作的北京卫视综艺节目《跨界歌王》首期播出北京地区收视率6.06%,收视份额22.47%;全国35城市收视率1.49%,收视份额4.9%,位居全国省级卫视同时段第三位。另一投资4500万元且参与制作的东方卫视真人秀节目《极限挑战第二季》人气口碑双丰收,曾位列综艺节目收视率排行榜CSM52省级卫视晚间节目收视率第一位,综艺板块发展十分迅速。

电影版块,公司上半年参投和制作的电影共14部,今年已经上映的参投电影《极限挑战之皇家宝藏》、《我的新野蛮女友》、《年兽大作战》均取得不错票房收入,下半年还将上映冯小刚执导、刘震云原作、范冰冰主演的《我叫李雪莲》(上映日期9月29日)和丁晟执导,成龙、黄子韬、王凯等主演的战争动作片《铁道飞虎》(上映日期12月16日)。其中,《我叫李雪莲》定档国庆档期,由耀莱影视5亿元保底发行,公司投资该片票房收益已提前锁定。

### ➤ 股权激励加速核心管理团队磨合

公司于6月30日开展第二期股权激励计划,授予董事、中高层管理人员、核心技术共37人限制性股票共1,770万股,占公司总股本的2.51%,股票授予价格为11.5元,规定第一个解锁期12个月后,2016年业绩考核公司净利润不得低于1.5亿元,第二个解锁期24个月后,2017年公司净利润不得低于1.8亿元。公司此次股权激励的实施有望对新管理团队的磨合及协同合作,以及今后公司的业绩起到明显促进推动的作用。

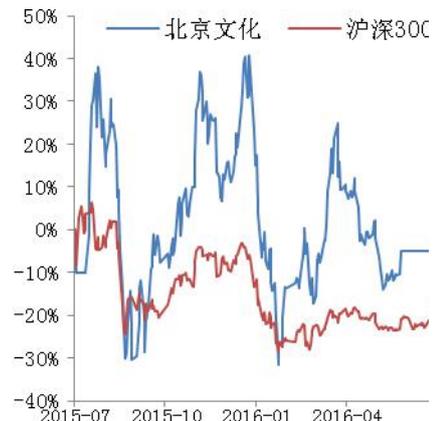
## 三、盈利预测与投资建议

**谨慎推荐**
**首次覆盖**
**合理估值区间**
**26—30元**

### 交易数据 (2016-08-01)

收盘价	23.52
近12个月最高/最低	36.8/16
总股本(百万股)	706.25
流通股本(百万股)	377.98
流通股比例	53.52%
总市值(亿元)	166.11
流通市值(亿元)	88.90

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

**分析师: 陶冶**

执业证书编号: S0100515100001

电话: (8610) 85127645

 Email: [taoye@mszq.com](mailto:taoye@mszq.com)
**研究助理: 吴清羽**

执业证书编号: S0100115110030

电话: (8610) 85127645

 Email: [wuqingyu@mszq.com](mailto:wuqingyu@mszq.com)

### 相关研究

我们看好由宋歌、杜洋、夏陈安和王京花等所组成的管理团队对公司未来的影视、综艺和经纪业务的快速推动, 预计 2016~2018 年 EPS 分别为 0.37 元、0.44 元与 0.54 元, 对应当前股价 PE 为 63X、53X、44X。

与行业同类公司相比, 北京文化 2017-2018 年估值低于平均水平, 结合当前市场情况, 给予 6 个月内合理估值区间 26-30 元, 对应 PE 范围 59 倍-68 倍。首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

#### 四、风险提示:

1、转型进展不达预期; 2、电影票房风险; 3、管理团队流失风险。

#### 五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	349	760	851	991
增长率 (%)	-16.96%	117.65%	11.97%	16.39%
归属母公司股东净利润 (百万元)	21	265	316	383
增长率 (%)	-73.42%	1149.62%	19.25%	21.25%
每股收益 (元)	0.05	0.37	0.44	0.54
PE	430.77	63.24	53.03	43.74
PB	8.82	13.40	10.56	8.42

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	349	760	851	991
减: 营业成本	180	214	243	278
营业税金及附加	7	34	38	45
销售费用	50	37	41	47
管理费用	163	48	54	62
财务费用	(7)	158	139	134
资产减值损失	(1)	20	20	20
加: 投资收益	45	0	0	0
二、营业利润	5	250	317	406
加: 营业外收支净额	27	100	100	100
三、利润总额	32	350	417	506
减: 所得税费用	12	84	100	121
四、净利润	21	266	317	384
归属于母公司的利润	21	265	316	383
五、基本每股收益 (元)	0.05	0.37	0.44	0.54
<b>主要财务指标</b>				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	-198.13	38.06	33.74	28.25
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	-17.0%	117.6%	12.0%	16.4%
营业利润同比	-94.7%	4847.7%	27.0%	27.9%
净利润同比	-73.4%	1191.6%	19.2%	21.2%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.23	14.11	105.65	107.57
存货周转率	2.82	13.37	373.05	380.75
总资产周转率	0.24	0.46	0.41	0.41
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	48.5%	71.9%	71.5%	72.0%
净利率	6.1%	34.9%	37.1%	38.7%
总资产净利率 ROA	1.4%	16.1%	15.4%	15.8%
净资产收益率 ROE	2.1%	23.2%	22.3%	21.5%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.85	1.54	1.64	2.00
资产负债率	27.1%	33.7%	28.8%	24.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.05	0.37	0.44	0.54
每股经营现金流量	0.13	1.93	0.71	0.80
每股净资产	2.67	1.75	2.23	2.79

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	231	948	1,019	1,258
应收票据	0	0	0	0
应收账款	100	8	9	10
预付账款	168	8	9	10
其他应收款	63	8	9	10
存货	112	2	2	3
其他流动资产	3	4	4	4
<b>流动资产合计</b>	<b>686</b>	<b>977</b>	<b>1,051</b>	<b>1,295</b>
长期股权投资	0	100	200	300
固定资产	202	382	457	479
在建工程	82	282	382	432
无形资产	50	45	40	35
其他非流动资产	100	100	100	100
<b>非流动资产合计</b>	<b>737</b>	<b>909</b>	<b>1,179</b>	<b>1,346</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,423</b>	<b>1,886</b>	<b>2,229</b>	<b>2,641</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	51	13	15	17
预收账款	39	32	36	42
其他应付款	42	500	500	500
应交税费	14	90	90	90
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>240</b>	<b>635</b>	<b>641</b>	<b>648</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>386</b>	<b>635</b>	<b>641</b>	<b>648</b>
股本	389	713	713	713
资本公积	560	235	235	235
留存收益	123	277	613	1,016
少数股东权益	26	26	27	28
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,037</b>	<b>1,251</b>	<b>1,588</b>	<b>1,993</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,423</b>	<b>1,886</b>	<b>2,229</b>	<b>2,641</b>
<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	51	1,375	509	574
投资活动现金流量	(144)	(500)	(300)	(200)
筹资活动现金流量	(44)	(158)	(139)	(134)
现金及等价物净增加	(136)	718	70	240

## 分析师简介

陶冶，利兹大学金融和银行学硕士，2013年8月加入民生证券。

## 研究助理简介

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。