



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

坚定转型路线 打造多位一体泛娱乐生态圈 -北京文化（000802）调研简报

2017 年 03 月 22 日

分析师：

黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-51789148

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

研究助理：

王丽丽

执业证书编号：S1380116110015

联系电话：010-51789180

邮箱：wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

未覆盖

尚未评级

北京文化近一年股价走势



相关报告

事件：

3月16日晚间公司发布2016年年报，由于收购影视文化板块标的等因素使得主营业务收入及归母净利润均大幅提升，分别同比增长165.22%和2361.30%。17日下午，公司召开投资者交流会，公司董秘陈晨、董事彭家瞳、陈颖等出席了交流会，阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

内容摘要：

● 坚定转型路线 剥离旅游资产

2016年，公司积极开展内部资产梳理，灵山及龙泉宾馆等旅游资产已在报告期处置完成；世纪伙伴（电视剧业务）和星河文化（艺人经纪业务）的收购工作也正式完成。公司正坚定不移的实施转型战略，各业务条线稳步推进。

● 文化板块协同发展 大娱乐产业模式积极推进

公司目前形成了电影、电视剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链运营模式，其中以前四大板块为主，各板块之间积极联动，资源深度共享，在把控成本的基础上保障收益。电视剧方面的《武动乾坤》、《勇敢的心2》以及电影方面的《战狼2》、《封神》系列等均基于大IP概念，以深耕内容制作为基础，业务延伸至产业链各环节，以平台为依托，积极构建多位一体的泛娱乐生态圈。

● 公司发展亮点

截止到2016年底，摩天轮、世纪伙伴和星河文化的业绩承诺均顺利完成。按去年业务进展情况来看，今年预计可达。基于我们的调研内容，总结公司未来发展亮点如下：

第一，公司转型完成后，在内容制作方面具有丰富资源和拓展能力，前期在电视剧和电影方面都储备了一定的剧集资源，将在未来几年内进一步释放，业绩转化空间充裕。

第二，公司基于平台化的发展思路，积极开拓市场，通过整合上下游的资源，进一步拓展丰富各业务条线，从而打造全产业链生态圈。

● 风险提示

公司文化板块发展不达预期；行业竞争加剧；兼并重组失败；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；全球经济下行风险。

事件:3月16日晚间公司发布2016年年报,实现主营业务收入92655.03万元,归母净利润52239.92万元,分别同比增长165.22%和2361.30%。其中利润总额66,171.66万元,同比增长1954.66%。影视文化板块并表完成,极大增厚了公司的盈利能力。17日下午,公司召开投资者交流会,公司董秘陈晨,董事彭家瞳、陈颖出席了交流会,阐述了公司近期经营情况以及未来的发展规划。

● 坚定转型路线 剥离旅游资产

2016年,公司积极开展内部资产梳理,灵山分公司及龙泉宾馆等子公司资产均已在报告期内处置完成;世纪伙伴(电视剧业务)和星河文化(艺人经纪业务)的收购工作也正式完成。公司正坚定不移的实施转型战略,各业务条线稳步推进。

● 各文化板块协同发展 大娱乐产业模式积极推进

公司目前形成了电影、电视剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链运营模式,其中以前四大板块为主,各板块之间积极联动,资源深度共享,在把控成本的基础上保障收益。以深耕内容制作为基础,业务延伸至产业链各环节,以平台为依托,积极构建多位一体的泛娱乐生态圈。

电视剧业务上,公司拥有丰富的剧集资源,正在拍摄的包括《武动乾坤》、《勇敢的心2》。其中,《武动乾坤》由网络玄幻小说改编,投资金额6000万元,占总投资额15%。“武动乾坤”作为近年的一大IP,除电影本身外,商业植入、衍生品等均具有良好回报。筹备中的电影有《沧海丝路》、《江山不悔》、《羽传说》等。其中,《沧海丝路》是张黎担任总导演的中央电视台2017年三部定制剧之一,服务于国家“一带一路”战略,将作为“十九大”献礼片于今年年底上映。此外,今年公司还有10余部已签约片源处于筹备制作当中。公司在电视剧业务条线看重内容制作公司的实质,即编剧、导演、制作人,不单纯追求数量,而是力求保证精品剧这一核心盈利点,通过网台联动,拓展营收渠道。

艺人经纪业务上,公司不断发掘各种娱乐界人才,培养出大批优秀演员,目前有签约演员、导演、编剧数十人。从总体来看,公司已经聚集了宋歌、夏陈安、娄晓曦、王京花、杜扬、陈国富、乌尔善、丁晟、张黎、徐浩峰、严歌苓、刘震云等大批影视文化方面的优秀人才。并且不断有新演员加盟公司,充实公司人力资源。艺人经纪业务的利润率相对稳定,是公司重点业务条线之一。

电影业务上,公司2016年上映五部电影作品。2017年4月《有完没完》即将上映,另外还有8部左右影片预计今年上映。同时《战狼2》、《封神》系列等高期望值的影片正在筹办制作当中。

综艺业务上,去年公司参与投资制作五档综艺节目,包括《花漾梦工厂》、《极限挑战第二季》、《跨界歌王》、《加油!美少女》和《我们战斗吧》。其中,以《极限挑战2》为主要利润点,2016年版权收入8,855万元。其他几档节目也均有不错的人气。近期,《高能少年团》即将开播,市场关注度高,有望带来新

的业绩增长点。公司影视经纪业务总体毛利率保持较高水平，2016 年为 52.74%，较上一年提高 9.98%。

投融资方面，鉴于近期监管趋严，公司的再融资步伐趋缓。投资重点将以参股文化公司形式展开，通过投资形式绑定关系。既能在业务上与参股公司积极开展合作，又能拓展公司业务链条，提升综合竞争能力。

● 公司发展亮点

截止到 2016 年，摩天轮、世纪伙伴和星河文化的业绩承诺均顺利完成。按去年业务进展情况来看，2017 年业绩承诺预计可达。基于我们的调研内容，总结公司未来发展亮点如下：

第一，公司转型完成后，在内容制作方面具有丰富资源和拓展能力，前期在电视剧和电影方面都储备了一定的剧集资源，将在未来几年内进一步释放，业绩转化空间充裕。电视剧、艺人经纪业务条线收入稳定，其它业务条线依靠产品资源、市场反映等因素积极创造利润增长点，实现稳健增长。

第二，公司基于平台化的发展思路，积极开拓其它业务领域，参与投资的两部网络大电影《美少女战队之觉醒阿瓦隆》和伊藤润二漫画系列《肋骨怪女》，预计将于今年上线。新媒体业务上进一步整合各条线资源，发挥协同效应，业绩将与产品融合程度形成良性共振，增长可期。

● 风险提示

公司文化板块发展不达预期；行业竞争加剧；兼并重组失败；国内外股票市场可能出现的剧烈震荡等系统性风险；全球经济下行风险等。

表 1：公司过去三年财务摘要

	2016A	2015A	2014A
主营收入	92655.03	34935.26	42069.48
(+/-)%	165.22	-16.96	158.31
经营利润 (EBIT)	62431.91	504.64	9569.12
(+/-)%	12271.46	-94.73	232.52
归母净利润	52239.92	2122.46	7984.37
(+/-)%	2361.3	-73.42	145.31
每股净收益 (元)	0.86	0.05	0.21

资料来源: Wind, 国开证券研究部

表 2：收购子公司业绩承诺情况（净利润，单位：万元）

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
世纪伙伴	9000	11000	13000	15000
星河文化	4970	6530	8430	10040
摩天轮	1537.03	2441.9	3043.08	4022.44
总计	15507.03	19971.9	24473.08	29062.44
执行情况	已实现	已实现	已实现	正在履行

资料来源: 公司年报, 国开证券研究部

资产负债表(万元)	2016A	2015A	2014A	利润表(万元)	2016A	2015A	2014A
流动资产	331,443.56	68,600.72	87,136.49	营业收入	92,655.03	34,935.26	42,069.48
固定资产	4,545.17	20,227.04	24,802.29	同比(%)	165.22	-16.96	158.31
长期股权投资				营业成本	42,957.97	18,004.89	21,555.76
资产总计	527,662.25	142,274.57	150,667.21	营业利润	62,431.91	504.64	9,569.12
同比(%)	270.88	-5.57	37.08	同比(%)	12,271.46	-94.73	232.52
流动负债	55,727.22	24,039.48	20,970.31	利润总额	66,171.66	3,220.57	10,676.55
非流动负债	29,229.08	14,574.49	36,514.05	同比(%)	1,954.66	-69.84	144.62
负债合计	84,956.30	38,613.97	57,484.36	净利润	52,410.85	2,057.63	7,737.48
同比(%)	120.01	-32.83	134.83	归属母公司股东的净利润	52,239.92	2,122.46	7,984.37
股东权益	442,705.95	103,660.60	93,182.85	同比(%)	2,361.30	-73.42	145.31
归属母公司股东的权益	441,348.41	101,085.65	92,490.87	非经常性损益	33,989.79	5,614.29	3,808.78
同比(%)	336.61	9.29	8.84	扣非后归属母公司股东的净利润	18,250.13	-3,491.83	4,175.59
资本公积金	326,750.27	55,995.04	54,833.66	同比(%)	622.65	-183.62	3,495.78
盈余公积金	4,214.33	1,365.89	1,365.89	研发费用			
未分配利润	60,356.29	10,952.82	9,607.57	EBIT	24,349.12	-4,990.13	4,420.74
				EBITDA	30,035.00	132.08	9,209.02
现金流量表(万元)	2016A	2015A	2014A	其他指标	2016A	2015A	2014A
销售商品提供劳务收到的现金	94,285.83	42,433.69	27,713.58	ROE(摊薄)(%)	11.84	2.10	8.63
经营活动现金净流量	19.47	5,132.32	-16,607.23	销售毛利率(%)	53.64	48.46	48.76
购建固定无形长期资产支付的现金	2,402.69	7,583.85	3,341.79	EPS(稀释)	0.86	0.05	0.21
投资支付的现金	1,200.00	10,096.01	2,449.41	P/E(TTM)	439.58	206.64	135.60
投资活动现金净流量	-140,358.28	-14,418.76	-11,003.53	P/E(LYR)	661.77	164.89	136.47
吸收投资收到的现金	303,500.96	2,170.00	12,176.28	P/B(MRQ)	3.18	13.02	4.80
取得借款收到的现金	500.00		12,500.00	P/S(TTM)	33.94	29.92	23.85
筹资活动现金净流量	290,190.29	-4,352.79	37,957.62				
现金净增加额	149,851.47	-13,639.37	10,346.81				
期末现金余额	172,920.68	23,069.21	36,708.58				
折旧与摊销	5,685.88	5,122.21	4,788.28				

资料来源: Wind, 国开证券研究部

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年加入国开证券研究部，负责食品饮料行业研究工作。本人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登记为证券分析师；

王丽丽，毕业于中央财经大学，管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016 年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层