

文创产业优质服务商，“技术+创意”打造核心竞争优势

调研报告/社会服务

2017 年 04 月 27 日

一、事件概述

近日，我们对华凯创意进行了调研，与公司相关人员就公司经营情况及未来发展战略进行了交流。

二、分析与判断

● 主业增速稳健，市场占有率较高

公司是以文化创意为核心，依托高新数字技术，为客户（各级政府相关部门、政府投资平台、国有企事业单位等）提供空间环境艺术服务的大型文化创意企业。2016 年，实现营业收入 5.3 亿元，同比增长 10%；归母净利润为 4000 万元，同比增长 8.6%。2017 年一季度，公司营业收入达 5303.92 万元，同比增长 33.25%；归母净利润小幅亏损 3 万元，主要是公司采用完工百分比方式确认收入，一季度受天气影响施工进度比较缓慢，收入确认一般多集中在二三四季度。整体来看，公司主业增速保持稳健，经营情况较好。公司在文化主题馆的市场占有率较高达到 6%，在全行业中排名第三位，整体有效容量预计约 100 亿元，良好的品牌优势有助于公司进一步拓展市场份额。

● 文化创意产业增长迅速，创新运营模式提升效率

2016 年，在结构性供给侧改革深化的背景下，政府多次出台文化产业利好政策，引领城乡居民加大文化消费，当年文化产业相关的 10 个行业营收均实现正增长，其中文化艺术服务业 312 亿元，同比增长 22.8%。公司作为文化创意产业的标杆企业在行业大势下保持着稳健而迅猛的发展。与此同时，公司经过多年发展形成了集“创意设计+影视动画+多媒体集成+模型制作+布局装修”于一体的“多元总包”项目制运营模式，不仅有利于保证项目运作过程中的高度协调一致，而且为扩展业务领域外延提供了广阔的发展空间。

● 创意设计能力优异，人才培养体系提升核心竞争力

创意设计是文化创意产业的“灵魂”，公司始终将创意设计能力建设和人才培养摆在最重要的战略地位，不仅设立了董事长创新基金奖励策划设计创新，而且通过人才引进、学习培训、设计管理等方面的努力，与著名高校建立起人才培养交流合作机制，为公司发展提供了充足的后备资源和核心竞争优势。

● 深耕大文化领域，紧扣科技时代脉搏

2016 年，公司积极应对 VR 虚拟现实技术浪潮，研究互动平台、设备与内容的融合；创新 3Dmping 与建筑投影技术的应用；致力推广展材成品化及制作流程化。当年 3 月，公司联合湖南大学组建华凯创意交互式数字娱乐系统湖南工程研究中心，积极构建“产、学、研”一体化平台，研究行业主流多媒体数字技术发展趋势及大文化领域未来动向，为公司“文化+科技”的融合发展开启了强大的资源储备库。

三、盈利预测与投资建议

我们认为，公司在文化产业高速发展的背景下，业绩、品牌及市场地位将持续提升。多元总包运营模式不仅提升运营效率，同时将优化收入结构及有利于后续资源整合，我们看好公司的商业模式和核心竞争力。预计公司 2017、18、19 年能够实现基本每股收益 0.49、0.59、0.73 元/股，对应 2017、18、19 年 PE 分别为 51X、43X、34X。首次给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、市场竞争风险加剧；2、施工进度不达预期；3、政府回款速度低于预期。

强烈推荐

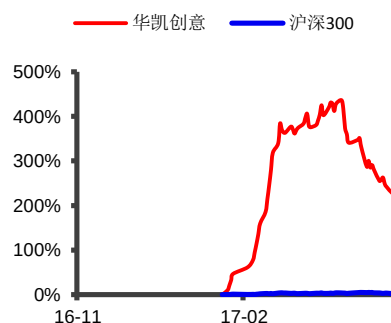
首次评级

合理估值 30.28-32.78 元

交易数据 (2017-04-26)

收盘价 (元)	25.23
总股本 (百万股)	122
流通股本 (百万股)	31
流通股比例 (%)	25
总市值 (亿元)	31
流通市值 (亿元)	8

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：赵汐雯

执业证号：S0100115070047

电话：010-85127645

邮箱：zhaoxiwen@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	530	599	707	855
增长率 (%)	10.0%	13.1%	18.0%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	40	45	55	67
增长率 (%)	8.6%	13.1%	20.4%	23.6%
每股收益 (元)	0.44	0.49	0.59	0.73
PE (现价)	57.9	51.2	42.5	34.4
PB	7.0	6.1	5.4	4.6

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

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	530	599	707	855
营业成本	394	461	539	647
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	38	43	52	65
管理费用	44	50	59	71
EBIT	50	41	52	67
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	35	41	52	67
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	47	53	64	79
所得税	7	7	9	11
净利润	40	45	55	67
归属于母公司净利润	40	45	55	67
EBITDA	58	49	59	74

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	63	92	88	89
应收账款及票据	204	189	240	293
预付款项	11	11	12	16
存货	347	317	374	453
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	646	641	750	894
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	59	56	51	47
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	91	87	86	80
资产合计	737	728	836	975
短期借款	40	0	0	0
应付账款及票据	230	201	244	299
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	373	319	372	443
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	405	351	404	475
股本	92	92	92	92
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	332	378	432	499
负债和股东权益合计	737	728	836	975

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	13.1%	18.0%	21.0%
EBIT 增长率	2.3%	-17.7%	26.2%	28.8%
净利润增长率	8.6%	13.1%	20.4%	23.6%
盈利能力				
毛利率	25.6%	23.0%	23.7%	24.3%
净利率	7.6%	7.6%	7.7%	7.9%
总资产收益率 ROA	5.4%	6.2%	6.5%	6.9%
净资产收益率 ROE	12.0%	12.0%	12.6%	13.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.0	2.0
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	135.9	115.0	123.8	124.9
存货周转天数	263.4	250.8	252.8	255.6
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	3.6	4.1	4.7	5.4
每股经营现金流	(0.2)	0.7	(0.1)	(0.1)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	57.9	51.2	42.5	34.4
PB	7.0	6.1	5.4	4.6
EV/EBITDA	54.5	62.6	51.8	41.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	40	45	55	67
折旧和摊销	14	8	7	7
营运资金变动	(80)	21	(60)	(72)
经营活动现金流	(19)	63	(10)	(9)
资本开支	1	(7)	(6)	(10)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(0)	7	6	10
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1	0	0	0
筹资活动现金流	(12)	(40)	0	0
现金净流量	(31)	30	(5)	2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012 年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游、轻工行业及上市公司研究。

赵汐雯，加拿大圣玛丽大学金融学硕士，2015 年加盟民生证券研究院，从事餐饮旅游行业及上市公司研究。

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室；200120

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。