

收购旅行社资产，流量接口即将打开

投资要点

- **事件：**长城影视发布公告，公司拟以 2.16 亿的资金收购“文韬、武略基金”所持有的 9 家旅行社 51% 的股权。
- **9 家旅行自身经营稳健。**根据公司公告，收购的 9 家旅行社分别位于浙江(3 家)、上海(2 家)、江苏(2 家)、安徽(1 家)、河北(1 家)，这 9 家旅行社年服务客户在 140 万左右，未来将会每年向长城影视旗下诸暨影视城输送超过 20 万的游客。这 9 家旅行社 2016 年合计实现净利润约 2871 万元，并承诺 2017 年将实现不低于 3348 万元的净利润、2018 年实现约 3776 万元，且每家旅行社均有各自的备考业绩。
- **引入流量是本次资本运作的核心。**我们认为，本次收购除了单纯的进一步增厚公司业绩以外，还将为公司诸暨影视基地提供巨大的游客流量，形成实景娱乐业务的流量接口，对于提升影视城及相关配套资产的价值具有非常重要的潜在意义。
- **长城影视近年来逐步夯实综合文化平台。**过去，长城影视是一家单纯以影视制作为核心业务的公司，借壳以后长城影视先后并购了多块营销资产、在去年进一步整合影视制作公司和院线类资产，如今再收购旅游资产，其综合娱乐平台所需要的业务资产已经基本整合完成。未来，公司将进一步致力于打通各块业务之间的协同效应，形成“影视+营销+实景娱乐”的业务产业链，提高公司的综合竞争力。
- **盈利预测与投资建议。**不考虑公司目前的并购计划，我们预计，公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.68 元、0.84 元、1.06 元，对应的 PE 分别为 15 倍、12 倍、9 倍。公司目前正在股权收购首映时代、德纳影业，以及现金收购 9 家旅行社，未来业绩有进一步增厚的预期。考虑到公司目前正在推进的重大并购还未完成，根据审慎的原则，暂不做投资评级建议。
- **风险提示：**并购进度或不及预期的风险、影视行业政策或发生改变的风险、广告行业竞争或加剧的风险。

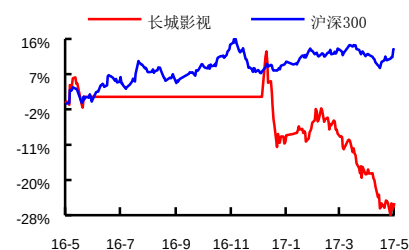
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1355.62	1635.35	1912.63	2394.83
增长率	36.46%	20.63%	16.96%	25.21%
归属母公司净利润(百万元)	256.33	359.10	441.32	555.61
增长率	10.52%	40.09%	22.90%	25.90%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.68	0.84	1.06
净资产收益率 ROE	30.38%	21.58%	20.96%	20.88%
PE	21	15	12	9
PB	5.22	2.64	2.09	1.65

数据来源: Wind, 西南证券

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)	5.25
流通 A 股(亿股)	5.08
52 周内股价区间(元)	9.6-15.19
总市值(亿元)	52.60
总资产(亿元)	29.90
每股净资产(元)	1.61

相关研究

1. 长城影视(002071): 产业链整合进一步推进 (2016-12-14)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1355.62	1635.35	1912.63	2394.83	净利润	306.42	429.27	527.56	664.18
营业成本	805.37	928.72	1074.71	1362.90	折旧与摊销	12.58	29.30	29.30	29.93
营业税金及附加	14.95	17.62	20.77	25.93	财务费用	32.19	0.06	0.17	0.39
销售费用	28.54	66.23	73.25	84.30	资产减值损失	105.38	0.58	0.00	0.00
管理费用	56.41	48.41	56.81	69.69	经营营运资本变动	-89.23	-92.72	50.81	-141.58
财务费用	32.19	0.06	0.17	0.39	其他	-63.47	10.06	5.50	0.00
资产减值损失	105.38	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	303.87	376.55	613.35	552.91
投资收益	0.00	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-166.26	0.00	0.00	-13.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	145.84	-10.52	-5.59	0.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20.42	-10.52	-5.59	-13.21
营业利润	312.77	563.10	681.43	851.63	短期借款	106.00	-505.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.40	1.73	0.00	0.00	长期借款	129.36	0.00	0.00	0.00
利润总额	350.17	564.83	681.43	851.63	股权融资	-86.28	551.24	0.00	0.00
所得税	43.76	135.56	153.87	187.44	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	306.42	429.27	527.56	664.18	其他	-394.00	-64.68	-0.17	-0.39
少数股东损益	50.09	70.17	86.24	108.57	筹资活动现金流净额	-244.91	-18.44	-0.17	-0.39
归属母公司股东净利润	256.33	359.10	441.32	555.61	现金流量净额	38.53	347.59	607.59	539.32
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	222.82	570.42	1178.01	1717.32	成长能力				
应收和预付款项	1085.75	1495.02	1690.95	2133.74	销售收入增长率	36.46%	20.63%	16.96%	25.21%
存货	249.41	410.84	427.88	562.72	营业利润增长率	-7.56%	80.04%	21.01%	24.98%
其他流动资产	3.69	2.97	4.05	4.83	净利润增长率	5.48%	40.09%	22.90%	25.90%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-1.65%	65.70%	19.99%	24.06%
投资性房地产	0.39	0.27	0.35	0.34	获利能力				
固定资产和在建工程	128.74	115.10	101.46	100.42	毛利率	40.59%	43.21%	43.81%	43.09%
无形资产和开发支出	1243.17	1227.59	1212.00	1196.42	三费率	8.64%	7.01%	6.81%	6.45%
其他非流动资产	48.01	47.93	47.86	47.78	净利率	22.60%	26.25%	27.58%	27.73%
资产总计	2981.98	3870.12	4662.56	5763.57	ROE	30.38%	21.58%	20.96%	20.88%
短期借款	505.00	0.00	0.00	0.00	ROA	10.28%	11.09%	11.31%	11.52%
应付和预收款项	209.48	283.23	316.73	398.75	ROIC	18.85%	25.01%	30.49%	37.09%
长期借款	222.36	222.36	222.36	222.36	EBITDA/销售收入	26.37%	36.23%	37.17%	36.83%
其他负债	1036.64	1375.52	1606.90	1961.70	营运能力				
负债合计	1973.48	1881.11	2145.98	2582.81	总资产周转率	0.46	0.48	0.45	0.46
股本	525.43	525.43	525.43	525.43	固定资产周转率	12.14	15.59	20.96	28.54
资本公积	-551.24	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.44	1.39	1.35	1.41
留存收益	860.03	1219.13	1660.45	2216.07	存货周转率	2.62	2.81	2.56	2.75
归属母公司股东权益	834.22	1744.56	2185.88	2741.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.45%	—	—	—
少数股东权益	174.28	244.45	330.69	439.27	资本结构				
股东权益合计	1008.51	1989.01	2516.58	3180.76	资产负债率	66.18%	48.61%	46.03%	44.81%
负债和股东权益合计	2981.98	3870.12	4662.56	5763.57	带息债务/总负债	36.86%	11.82%	10.36%	8.61%
					流动比率	0.90	1.50	1.73	1.88
					速动比率	0.75	1.25	1.50	1.64
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标				
EBITDA	357.54	592.46	710.90	881.94	每股收益	0.49	0.68	0.84	1.06
PE	20.52	14.65	11.92	9.47	每股净资产	1.92	3.79	4.79	6.05
PB	5.22	2.64	2.09	1.65	每股经营现金	0.58	0.72	1.17	1.05
PS	3.88	3.22	2.75	2.20	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	16.17	8.21	5.99	4.21					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn