



2017 年 6 月 5 日

证券研究报告

公司研究

影视动漫/文化传媒/传媒

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	7.26 亿股
流通股本	3.80 亿股
ROE（摊薄）	11.84%
每股净资产	6.08 元
当前股价*	14.15 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报
*6 月 2 日收盘价

长城国瑞证券研究所
分析师：

黄文忠
huangwenzhong@gwgsc.com
执业证书编号：
S0200514120002
联系电话：0592-5169085

研究助理：
胡晨曦
huchenxi@gwgsc.com
联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路 46
号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

北京文化（000802）

——全产业链文化集团，多业务板块协同发展

主要观点：

◆电影《战狼 2》、《一代妖精》和《英雄本色 4》寄予厚望。2017 年，公司计划将有 10 部电影作品上映。其中，公司参与保底发行并计划于今年上映的《战狼 2》（上映时间锁定暑期档）、《一代妖精》和《英雄本色 4》公司寄予厚望。这是公司继 2014 年保底发行《心花路放》之后再次参与保底发行。2014 年，公司通过 1.25 亿保底发行《心花路放》获取了 1.91 亿的票房分账收入。

◆收购世纪伙伴，打造精品电视剧。2016 年，公司顺利完成对北京世纪伙伴文化传媒有限公司的收购，进一步夯实了电视剧业务，增加了公司的盈利能力。世纪伙伴拥有国内著名编剧、导演、制作人团队以及年产上百集电视剧的生产规模。2016 年，世纪伙伴顺利业绩承诺，实现营业收入 33,179.63 万元，归母净利润 13,524.90 万元。2017 年，公司计划有 3 至 5 部电视剧发行，同时也参与投资拍摄《武动乾坤》、《江山不悔》，定制剧《羽传说》和《沧海丝路》等电视剧。

◆星河文化顺利完成业绩承诺，盈利能力达到预期。2016 年公司 7.52 亿元收购了浙江星河文化经纪有限公司。星河文化由著名经纪人王京花女士创建，以全方位的艺人经纪为主营业务，现拥有艺人 67 位，2017 年旗下艺人白百合主演的《外科风云》，陆毅、柯兰主演的《人民的名义》等均取得不错口碑。2016 年，星河文化实现营业收入 13,642.57 万元，实现净利润 8,487.68 万元，顺利完成业绩承诺。根据公司目前的经营情况，预计星河文化能顺利完成 2017 年 10,040 万元的业绩承诺。

◆《封神》系列电影，拟打造超级 IP 项目。公司拟与东阳长生



天、世纪长生签署《电影项目合作框架协议书》，三方就电影项目《封神》三部影片开展合作。其中公司的投资额不高于人民币 13 亿元，投资比例为不高于 70%且不低于 20%，公司需在前期开发费用及第一部电影中投资的金额预计不低于 3 亿元。此次《封神》系列电影的投资不同于以往单纯的电影项目投资，公司拟通过此次投资将公司内部全方位打通，促进三家子公司的全面资源整合及融合。《封神》项目若进展顺利，成功将其打造成可持续发展的原创国产 IP 电影，将对公司未来的业绩产生积极的影响效果，促进公司内部资源的整合。

◆**整合旅游资源，以稳健发展为主。**2016 年，公司积极整合旗下的旅游资源项目，出售转让了灵山景区、龙泉宾馆等资产，其中出售龙泉宾馆子公司形成投资收益 36,266 万元。公司现有的旅游业务以潭柘寺、戒台寺、妙峰山等景区为主。其中潭柘寺和戒台寺已进入过渡经营状态，2019 年 6 月 1 日开始，潭、戒景区由区旅游委自主管理。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为3.08亿元、3.59亿元，EPS分别为0.42元、0.49元，对应P/E分别为33.69倍、28.88倍，目前影视动漫P/E（TTM，剔除负值）中位数为40.42倍，公司估值仍有一定的上升空间，考虑公司今年将有10部电影作品上映和3至5部电视剧发行，世纪伙伴和星河文化盈利能力符合收购预期，我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

电影上映时间延后；票房不及预期；电视剧及综艺项目进展缓慢。



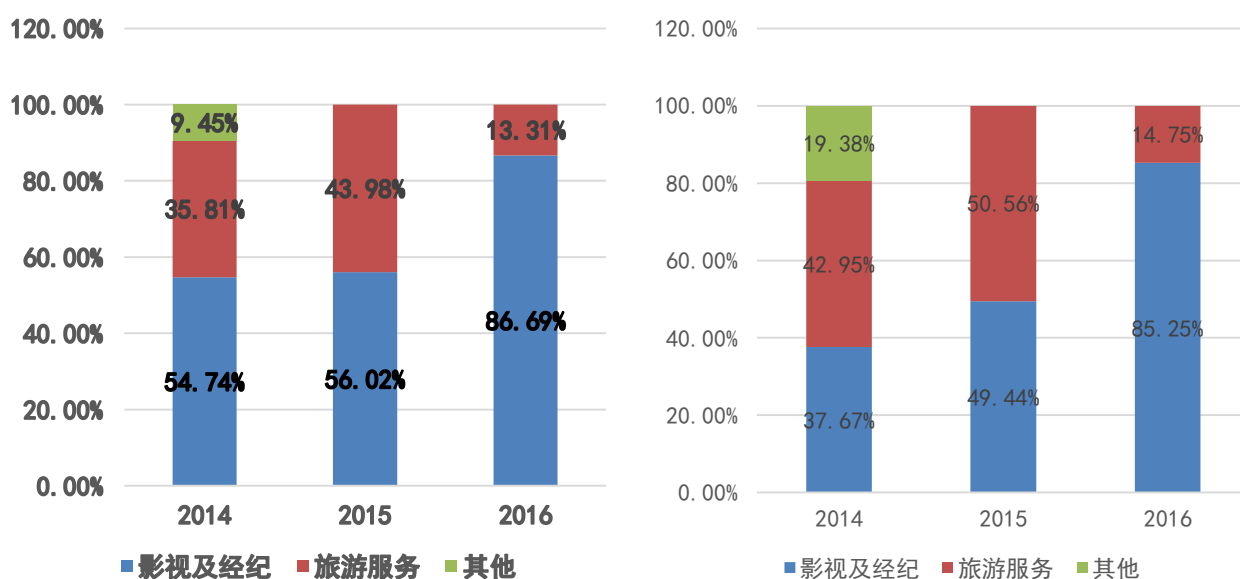
目 录

1 公司主营业务情况	4
2 各板块协同发展，打造娱乐行业全产业链.....	6
2.1 电影《战狼 2》、《一代妖精》和《英雄本色 4》寄予厚望	6
2.2 收购世纪伙伴，打造精品电视剧	9
2.3 星河文化顺利完成业绩承诺，盈利能力达到预期	11
3 《封神》系列电影，拟打造超级 IP 项目.....	12
4 整合旅游资源，以稳健发展为主	12
5 盈利预测	13

1 公司主营业务情况

公司自成立以来，一直以景区经营管理和酒店管理服务的旅游业为主业。2013 年，公司以自有资金 1.5 亿元人民币收购北京摩天轮文化传媒有限公司开始进入影视文化行业。2014 年，公司通过非公开发行，收购世纪伙伴和星河文化两家传媒文化公司。2016 年 4 月，公司完成非公开发行工作，正式转型影视文化产业。公司目前主营业务由原有的旅游业务转型为涵盖电影、电视剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链文化集团。

图表 1 近三年公司收入结构 图表 2 近三年公司毛利结构

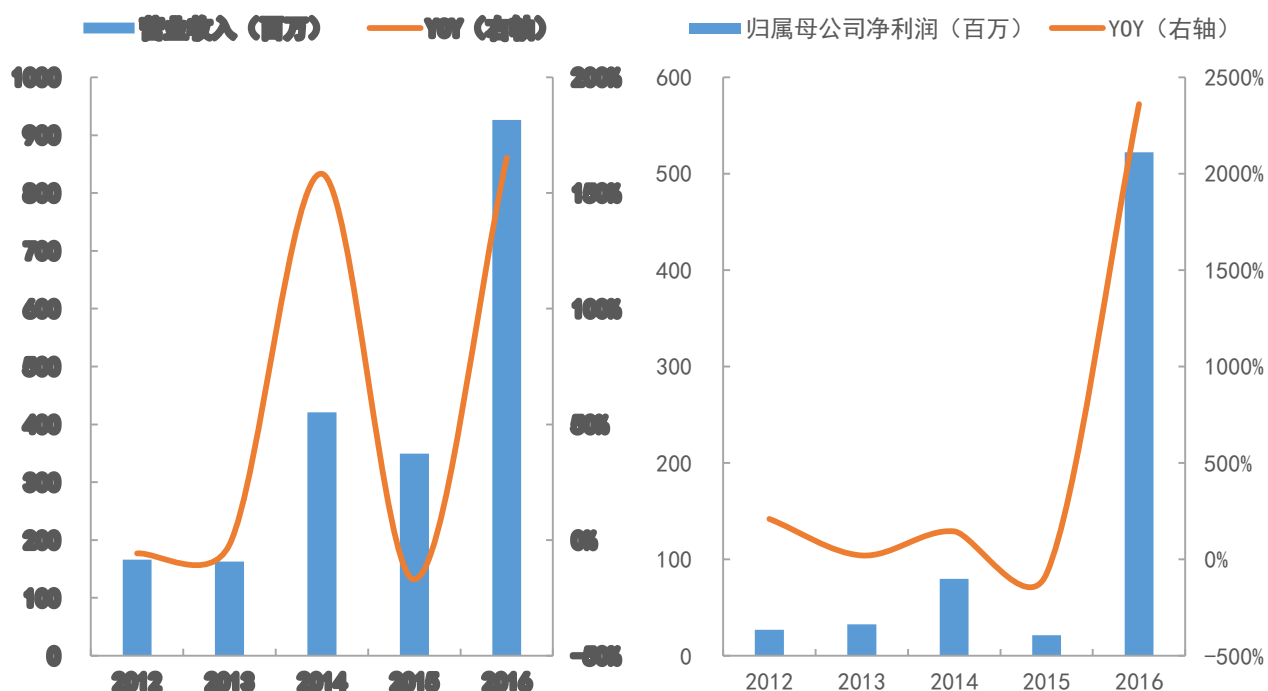


数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所 数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司实现营业收入 926.55 百万元，同比增长 165.22%；实现利润总额 661.72 百万元，同比增长 1954.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 522.40 百万元，同比增长 2361.29%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 182.50 百万元，同比增长 622.65%。主要原因有两个方面，一是对世纪伙伴和星河文化收购完成，顺利完成业绩承诺，二是公司出售龙泉宾馆子公司形成投资收益 362.66 百万元。

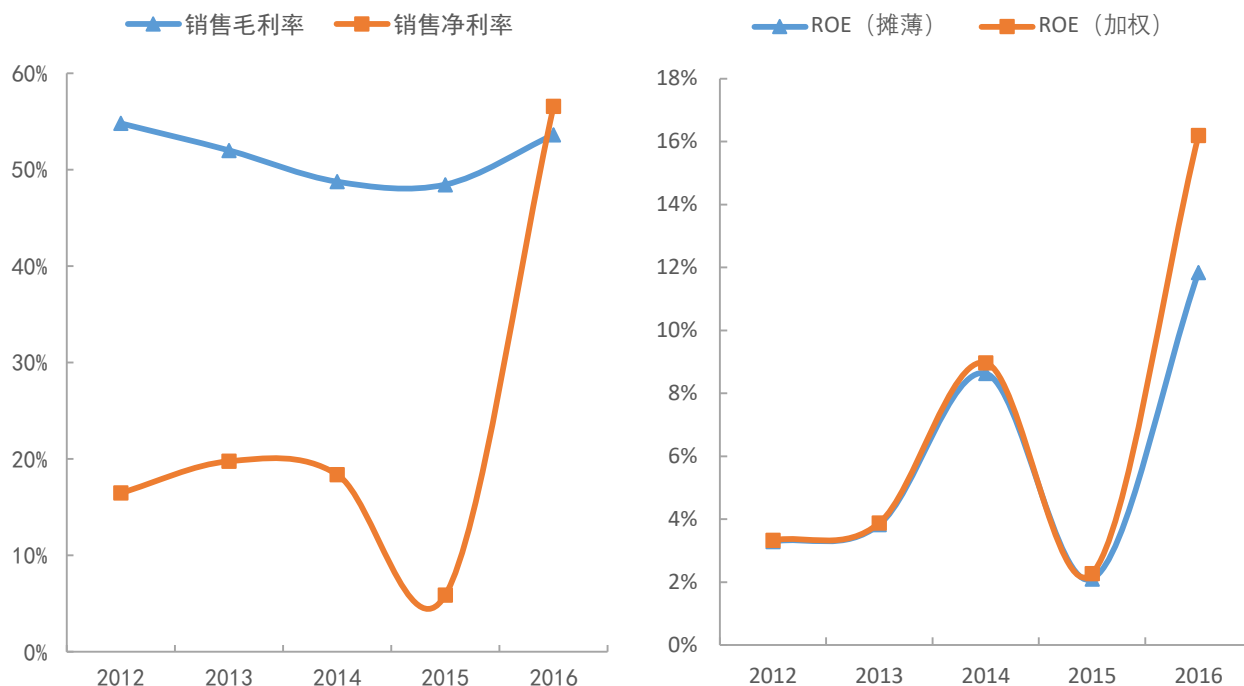


图表 3 近 5 年来公司营业收入及同比增速 图表 4 归属母公司股东净利润及同比增速



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所 数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年来公司销售毛利率与净利率 图表 6 近 5 年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所 数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



2 各板块协同发展，打造娱乐行业全产业链

公司影视文化业务主要分为电影、电视剧、综艺娱乐、艺人经纪、新媒体。2016 年，公司影视文化业务收入为 803.23 百万元，占总营业收入的 86.69%，同比增长 310.41%。在电影、电视剧和综艺娱乐业务方面，公司主要通过投资、制作、发行、销售影视和综艺项目获取收益。制作过程中，拍摄通常以剧组为生产单位，公司独立或与其他投资方共同出资筹建剧组并进行拍摄创作，最终按各自出资比例或合同约定分享利益及分担风险；同时，公司也可仅通过参与电影最后的发行来获取收益。在艺人经纪业务方面，主要涵盖艺人培养、艺人经纪、商务广告等艺人产业全链条经营模式，根据与艺人签订的经纪合约中约定的方式确认收入。公司坚持“一横一竖，形成大娱乐产业模型”的战略，“一横”就是娱乐行业的全产业链战略，“一竖”是指与三大平台——电影院、电视台、视频网站，建立密切、深入、广泛的合作。

公司总裁夏陈安在接受新京报记者采访时，曾笑谈现在所有公司都挂在嘴边的“生态”，在他看来，没有平台很难谈生态。“生态不是随意说说的，现阶段我们更务实的态度是做一个有吸附能力的热力磁场，用这个磁场为天下人才提供支持，让天下人才、资源为我们所用。”夏陈安称，“目前北京文化这个热力磁场已经具备六大能力：人才吸附能力、资金供给能力、平台沟通能力、宣传推广能力、营销发行能力、试错能力等。”

在如今经济下行的大环境之下，公司略带“激进”色彩的投资布局，却仍在第一季度交出了较为稳健的成绩单，这无疑与其相对稳健的资源整合与 IP 联动的战略部署密切相关。

公司的核心战略非常明确，就是要围绕电影、电视剧、综艺、艺人经纪等泛娱乐核心版块，聚焦每一个板块中的核心 IP 项目，并对它们进行全方位的泛娱乐打造。这无疑对公司的资源提出了更高的要求，因此，公司的投资策略一向以提升公司的资源布局和产业介入为前提。

2.1 电影《战狼 2》、《一代妖精》和《英雄本色 4》寄予厚望

公司的电影板块主要由子公司摩天轮文化传媒主导。摩天轮是一家具有完整产业链的影视娱乐公司，其业务覆盖电影、电视剧的投资、制作、营销、宣传、发行等各方面。公司董事长宋歌与总经理杜扬曾参与策划制作了《非常完美》《失恋 33 天》《寻龙诀》《同桌的妳》《心花路放》等一系列在国内外极具影响力的影视作品。同时，公司合作阵容豪华，包括金牌监制及制片人陈国富，魔幻派导演乌尔善，硬汉派导演丁晟以及著名编剧刘震云。

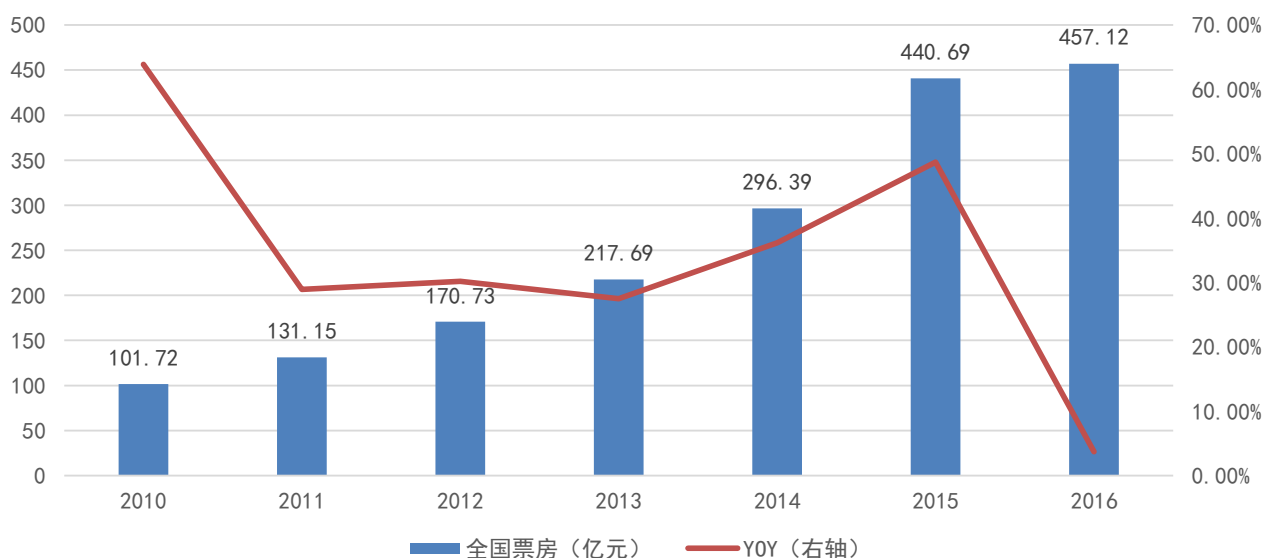
公司的电影作品在取得《电影片公映许可证》后，由发行企业（自己或委托其他发行企业）与各院线公司就影片的放映业务达成合作协议，然后由各院线公司负责对其所管理的影院就影片放映做出统一安排及管理。院线公司一般将票房收入扣除营业税和电影业发展基金后净额的 40%

左右分给发行企业，然后由发行企业与制片企业对分得的票房分账收入按约定比例进行分成。

2014 年，由摩天轮投资和发行的电影《同桌的妳》和《心花路放》票房成绩在同期上映电影票房成绩遥遥领先，票房成绩 16.1 亿，为公司创造了约 2.3 亿元人民币的收入。2015 年，公司投资和发行的电影《解救吾先生》及电视剧《加油吧，实习生》，同样取得了不俗的票房和收视率，为公司带来约 1.53 亿的收入。2016 年，公司共上映五部电影作品：《极限挑战之最后的武士》、《我的新野蛮女友》、《刺猬小子之天生我刺》、《我不是潘金莲》和《铁道飞虎》，其中《我不是潘金莲》和《极限挑战之最后的武士》为公司创收超亿元。

近年来，电影市场发展迅猛，自 2010 年突破百亿票房之后，每年以 25% 以上的增速上升，在 2015 年更是突破 400 亿大关。2016 年，全国电影票房收入为 457.12 亿元，同比增长 3.73%，城市院线观影人次为 13.72 亿，全国电影银幕总数达到 41,179 块，跃居世界第一，电影市场在 2015 年的低位基础上保持稳定增长，呈现出电影产业在发展过程中新的阶段性特征。

图表 7 全国票房收入及同比



数据来源：国家新闻出版广电总局，长城国瑞证券研究所

2017 年，公司计划将有 10 部电影作品上映，主要有《有完没完》、《一代妖精》、《战狼 2》、《南极绝恋》、《英雄本色 4》和《芳华》等电影上映，具体时间以公映时间为准。其中，公司参与保底发行计划于今年上映的《战狼 2》、《一代妖精》和《英雄本色 4》公司寄予厚望。这是公司继 2014 年保底发行《心花路放》之后再次参与保底发行。所谓保底发行，即发行方对于制片方的一个票房承诺——对于看好的影片，发行方进行早期的市场预估，制定一个双方都可以接受的价格。即使实际票房没有达到这个保底票房数字，发行方还是要按这个数字分账给制片方，但超出保底数字的话，那分账比例会对发行方更有利。

2014 年，公司通过 1.25 亿人民币（7500 万保底费+5000 万宣发费）保底发行影片《心花路放》获取了 1.91 亿的票房分账收入。

影片《战狼 2》是由吴京执导的动作、战争、军事类型的电影，由吴京、卢靖姗、弗兰克·格里罗等主演，将于今年 7 月 28 日全国公映，正式进军 2017 年暑期档。前作《战狼》于 2015 年上映，不仅开辟了现代军事类型片的先河，而且创造了国产军事题材电影的高峰，获得票房、口碑双丰收。《战狼 2》延续战狼精神，吸引到好莱坞经营团队的加盟，提高了电影的国际化格局和工业化模式，有望创造中国战争片的新高度。2016 年 8 月，公司与北京登峰国际、北京聚合影联签署《电影<战狼 2>发行合伙协议》，公司投资 14,000 万元保底费用，关联方北京聚合影联投资 6000 万宣发费用和 7759.42 万元保底费用，共计 13,759.42 万元。公司与北京聚合影联出资比例约为 50.4:49.6，分成比例约为 55:45。协议同时规定，影片总票房收入不高于 8 亿元时，发行方票房分成比例总和为 12%；超过 8 亿时，票房收入在 8 亿至 15 亿的部分，发行方票房分成比例为 25%；票房收入在 15 亿以上的部分，发行方票房分成比例为 15%。

影片《一代妖精》由公司与工夫影业（宁波）、重庆水木诚德联合投资开发，公司投资金额为 1560 万元，主演为著名演员冯绍峰和刘亦菲。2016 年 12 月，公司与工夫影业、重庆水木诚德签署了《电影<一代妖精>联合保底发行合作协议》，公司向工夫影业支付约 7473.50 万元，作为影片总票房人民币 5 亿元整的影片保底票房收入，同时投资 3000 万宣发费用；7473.50 万的保底票房收入在协议生效、影片关机、首次观看影片和取得公映许可证后四个时间段分批次支付，支付比例分别为 20%、30%、20%和 30%。协议同时规定，影片总票房收入不高于 5 亿人民币时，发行方票房分成比例为 15%；超过 5 亿的部分，发行方票房分成比例为 40%；超过 9 亿的部分，发行方票房分成比例为 35%。

图表 8 公司 2017 年电影情况

作品	（计划） 开拍时间	（预计）发 行档期	项目进度	公司投资金额（万元）	是否取得拍 摄许可证
《生于四月一日》改名 《有完没完》	2016.07	2017.04.01	已上映	1320	是
《战狼 2》	2016.06	2017.07	后期制作	14000	是
《刀背藏身》	2016.07	2017.07	后期制作	--	是
《南极绝恋》	2015.11	2017.08	后期制作	1800	是
《芳华》	2017.01	2017.10	拍摄中	1000	是
《不成问题的问题》	2015.10	2017	技审中	400	是
《你是凶手》	2016.05	2017	后期制作	1560	是
《一代妖精》	2016.08	2017	后期制作	1560(后期又加入 10473.50 保底发行)	是
《英雄本色 4》	2016.12	2017	拍摄中	1150	是



《有房有车》	2017. 02	2017	拍摄中	不超过 2200	是
《岁月忽已暮》	2016. 04	待定	后期制作	700 万	是
《妈阁是座城》	2016. 07	待定	筹备中	--	是
《傻瓜照相机》	2016. 07	待定	筹备中	--	是
《流浪地球》	2017. 04	2018 暑期	筹备中	不超过 10750	是
《西游日记：天蓬传》	2017. 05 前	2018	筹备中	14000	待定
《封神》系列	待定	2020	筹备中	--	待定
《印度药神》	2017. 3. 15	2018	拍摄中	--	是

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

新媒体方面，公司参与投资制作两部网络大电影《美少女战队之觉醒阿瓦隆》和伊藤润二漫画系列《肋骨怪女》，预计今年上线。2016 年是新媒体行业市场持续蓬勃发展的一年。随着互联网的发展，各类网络大电影、网剧和网综艺节目数量急速增长，新媒体业务已成为市场发展的趋势。

2.2 收购世纪伙伴，打造精品电视剧

公司自 2014 年进军影视文化行业以来，制作出品了《加油吧实习生》、《穿越谜团》、《我的岳父会武术》等多部优秀的电视剧作品。2016 年，公司顺利完成对北京世纪伙伴文化传媒有限公司的收购，进一步夯实了电视剧业务，增加了公司的盈利能力。

世纪伙伴以精品电视剧出品制作为主体，业务涵盖电视剧电影影视策划投资制作、新媒体出品、栏目及舞台剧策划制作、广告运营及艺人经纪等多元化产业模块，具备从前期投资制作到后期推广发行的全程运营能力。

世纪伙伴拥有国内著名编剧、导演、制作人团队以及年产上百集电视剧的生产规模。其出品的电视剧产品都获得了良好的口碑，也在电视剧制作和发行领域树立了优秀的品牌形象，获得众多电视台、音像出版商、新媒体和海外客户的一致肯定。其先后出品了《少帅》、《四十九日·祭》、《勇敢的心》、《红色》和《红娘子》等高品质、高收视大剧。2015 年出品新派武侠电影《师父》口碑爆棚。其中，电视剧《少帅》荣获第 22 届上海电视节白玉兰奖最佳编剧奖；电影《师父》荣获第 52 届台湾电影金马奖最佳动作设计奖、首届澳门国际电影节金羊奖最佳影片奖、第 23 届北京大学生电影节最佳影片奖。

世纪伙伴还拥有精良的剧本储备和优秀的影视工作室团队。剧本是影视作品的核心竞争力之一，其质量很大程度上决定了影视作品的商业价值。世纪伙伴通过与著名作家编剧严歌苓女士、徐浩峰先生、徐兵先生等签订战略合作协议，获得其作品的改编权，从而获取优质的剧本。

同时，世纪伙伴与业内多名著名编剧、导演、制片人、及艺人成立影视工作室（包括边晓军工作室、张黎工作室、胡晓峰工作室、徐皓峰工作室、乔梁工作室、胡凡工作室、徐兵工作室、

吴林励工作室、张宝月工作室、宋佳工作室、杨志刚工作室），并签订长期战略合作协议，通过与其优秀团队进行优先合作，从而保障世纪伙伴精品作品出品的源动力。

电视剧的盈利模式和电影稍有不同，风险也相对较小，能形成相对稳定的收入。电视剧拍摄完毕并取得发行许可证后，公司就取得了电视剧的版权，即形成可以销售的产品。公司的电视剧业务收入来自电视剧版权的销售，主要包括电视剧播放权收入、电视剧音像制品版权收入及衍生产品收入。其中，电视剧播放权收入主要来自于向中央电视台、各省级、及地方电视台出售电视剧的播放权，以及向新媒体公司出售电视剧信息网络传播权；电视剧音像制品收入主要来自于向音像公司出售电视剧音像制品版权取得的相应的版权收入；电视剧的衍生产品收入包括植入性广告、公关活动广告等。

2016 年，公司的电视剧《勇敢的心 2》（60 集）、《良心》（33 集）和《我的岳父会武术》（40 集）分别创收 8301.89 万元、4349.86 万元和 3282.43 万元；世纪伙伴顺利完成业绩承诺，实现营业收入 33179.63 万元，归母净利润 13524.90 万元，归母扣非净利润 13529.7 万元。2017 年，公司计划有 3 至 5 部电视剧发行，同时也参与投资拍摄《武动乾坤》、《江山不悔》，定制剧《羽传说》和《沧海丝路》等电视剧。

图表 9 公司 2017 年电视剧情况

作品	（计划）开拍时间	（预计）发行档期	项目进度	投资金额（万元）	许可资质取得情况取得拍摄许可证
《极品一家人》	2016.03	待定	后期制作完成	--	取得拍摄许可证
《丈夫归来》 改名《爱归来》	2016.03	待定	由于政策影响，发行暂时停滞	1800	取得拍摄许可证
《王子咖啡店》	2016.04	待定	后期制作	--	取得拍摄许可证
《武动乾坤》	2016.10	待定	拍摄中	6000	取得拍摄许可证
《江山不悔》	2016.12	待定	筹备中	--	正在办理
《勇敢的心 2》	2016.12	待定	拍摄中	8800	取得拍摄许可证
《沧海丝路》	2017.03	2017.09	筹备中	3220	取得拍摄许可证
《羽传说》	2017.09	待定	筹备中	--	正在办理
《秋官课院-狄仁杰浮世传奇》	2017.08	待定	筹备中	--	取得拍摄许可证
《天涯明月刀》	2017.12	待定	筹备中	--	正在办理

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司于 2016 年开始开展综艺节目业务，共参与投资制作了五档综艺节目，都取得了不错的口碑和收视率，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，《极限挑战第二季》为公司创收 5138.01 万元。

2016 年各省级卫视共有 400 多档综艺节目上线，各视频网站推出的网络综艺节目达 110 多档，

节目数量持续激增，市场持续扩容。但同时，综艺节目也面临着内容同质化严重、缺乏创新、优秀内容过度开发、政策收紧等问题。随着综艺节目从模式导向、政策导向到资源导向、品牌导向的发展趋势，公司将以“重点聚焦创投综艺作品，探索有产业链的综艺节目，创新综艺新样态”为经营策略，深耕内容制作，创新节目模式，强化招商运营，努力打造现象级综艺节目。

2017 年，公司投资参与了综艺节目《高能少年团》，该节目以“成长十二课”为主题，通过一次次贴近生活的课程，让少年团在学习、历练的过程中，得到德智体美劳全方位的锻炼，节目五位固定主持是王俊凯、刘昊然、董子健、张一山、王大陆，于 4 月 1 日起每周六晚 20:30 在浙江卫视播出，现已播出九期，其中七期都取得了同一时段收视率第一的好成绩。2017 年 5 月，公司公告称以 2250 万元投资与西藏北文传媒有限公司联合投资电视栏目《开心剧乐部》。

2.3 星河文化顺利完成业绩承诺，盈利能力达到预期

2016 年，公司完成非公发行，以 7.52 亿元收购了浙江星河文化经纪有限公司。星河文化由著名经纪人王京花女士创建，王京花在其多年的经纪生涯中屡创佳绩，一手打造了几十位一线影视明星，合作并运营过范冰冰、李冰冰、胡军、宋佳、佟大为、白百何等多位演员明星，被业内誉为“内地第一经纪人”、“金牌经纪人”。

星河文化以全方位的艺人经纪为主营业务，并涉足影视及节目的开发、投资、制作等领域，以独特和敏锐的视角，不断发掘各种娱乐界人才，培养出大批优秀演员，现拥有艺人 67 位，包括白百何、陆毅、胡军、钟楚红、焦俊艳、车晓等多位一线艺人与实力新人。2017 年星河艺人深入全国多个剧组，参演了多部备受关注的影视作品，其中包括：白百何主演的品质大剧《外科风云》，陆毅、柯蓝主演的现象级热剧《人民的名义》，梅婷、郭京飞参演万众期待的《琅琊榜 2》，焦俊艳实力演绎翻拍日剧《问题餐厅》，胡军加盟张艺谋新作《影子》，经超参演备受瞩目的古装大戏《如懿传》，齐溪、尤靖茹加盟热门都市情感剧《春风十里，不如你》。不仅如此，星河艺人还将与北京文化出品项目密切合作，通过公司投资带动年轻艺人上升，同时通过优质艺人实现项目优化。

艺人经纪及相关服务业务收入包括艺人代理服务收入及企业客户艺人服务收入两类。艺人代理服务收入：在公司旗下艺人从事公司与艺人签订的经纪合约中约定的演艺等活动取得收入时，公司根据与艺人签订的经纪合约中约定的方式确认收入；企业客户艺人服务收入：在服务已提供收入的金额能够可靠计量及相关的、已发生的或将发生的成本能够可靠计量且相关的经济利益很可能流入本公司时确认。

2016 年，星河文化实现营业收入 13,642.57 万元，实现净利润 8,487.68 万元，顺利完成业

绩承诺。根据公司目前的经营情况，我们预计星河文化能顺利完成 2017 年 10,040 万元的业绩承诺。

3 《封神》系列电影，拟打造超级 IP 项目

公司拟与东阳长生天影视制作有限公司、世纪长生天影业（北京）有限公司签署《电影项目合作框架协议书》，三方就电影项目《封神》三部影片开展合作。《封神》计划拍摄为系列电影，三方共同负责三部影片的投资，其中公司的投资额不高于人民币 13 亿元，投资比例为不高于 70% 且不低于 20%，公司需在前期开发费用及第一部电影中投资的金额预计不低于 3 亿元。

《封神》系列电影的筹备期暂定为 2017 年 1 月-2018 年 6 月，拍摄期暂定为 2018 年 7 月-2019 年 6 月。《封神一》暂定 2020 年暑期公映，《封神二》暂定 2021 年暑期公映，《封神三》暂定 2022 年暑期公映。

《封神》系列电影取材于家喻户晓的中国古典神魔小说经典《封神演义》，并与另一魔幻经典《西游记》相呼应，构建了比《西游记》更加宏大的中国式诸神及中国式超级英雄宇宙，兼具东方元素、奇幻冒险、超级英雄等元素，富含强大故事引擎和普世价值，有良好的受众基础。同时，《封神》电影导演乌尔善和监制江志强对于东方玄幻题材电影有丰富的创作经验，之前的作品不断提升中国电影的工业化标准，并都取得了辉煌的市场成绩。

此次《封神》系列电影的投资不同于以往单纯的电影项目投资，公司拟通过此次投资将公司内部全方位打通，促进三家子公司的全面资源整合及融合。公司计划今年在一线卫视先期做一个《封神》选秀的综艺节目，选取《封神》系列电影的相关演员，后续再由星河文化子公司的艺人经纪板块持续的对相关演员进行打造，最后实现三部系列电影的制作发行及放映。

《封神》项目若进展顺利，成功将其打造成可持续发展的原创国产 IP 电影，将对公司未来的业绩产生积极的影响效果，促进公司内部资源的整合。

4 整合旅游资源，以稳健发展为主

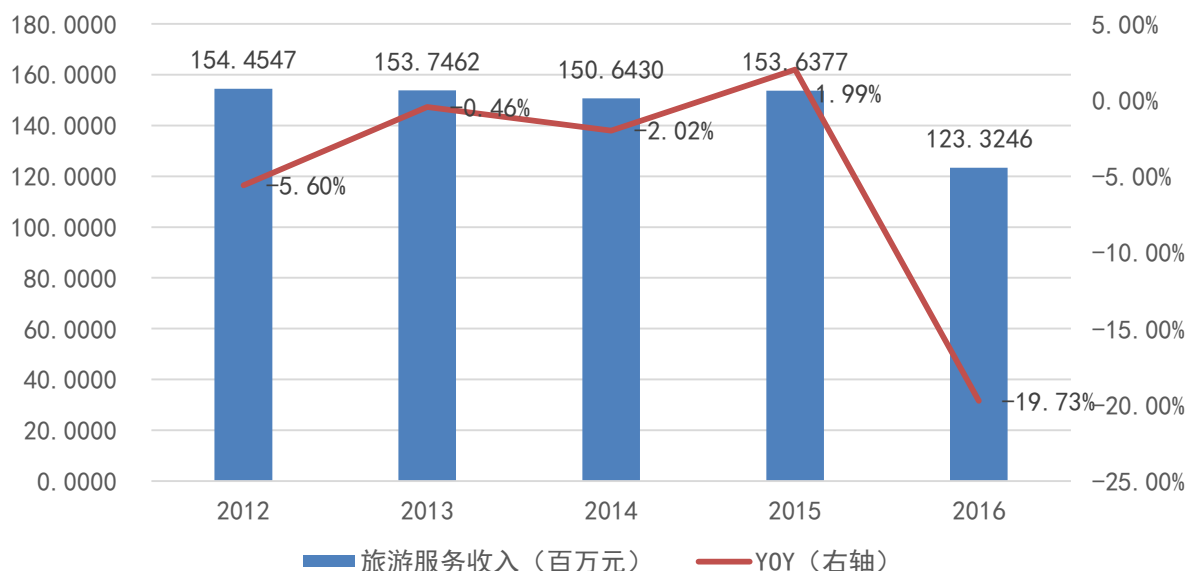
自 2014 年公司进军影视娱乐行业以来，就积极整合旗下的旅游资源项目。2016 年，公司将灵山景区经营权归还北京市门头沟区旅游发展委员会和北京市门头沟区清水镇政府，并转让灵山景区相关资产，整体转让金额为 2,753 万元。同时，出售龙泉宾馆子公司形成投资收益 36,266 万元；出售京西风光旅行社形成投资收益 23 万元。

公司现有的旅游业务以潭柘寺、戒台寺、妙峰山等景区为主。其中潭柘寺和戒台寺已进入过渡经营状态，2019 年 6 月 1 日开始，潭、戒景区由区旅游委自主管理。对于景区类客户，公司主要是为其提供景区游览服务，包括购买商品、休闲活动、餐饮、导游、咨询、停车管理等诸多服

务。

公司经过多年的 talent 积累和培养，拥有经验丰富的旅游业务管理团队，公司目前旅游业务主要以稳定发展为主，不排除未来可能将影视业务与旅游业务相结合，开发新的盈利模式。2016 年，公司旅游及酒店服务实现收入 12,332.46 万元，同比下降 19.73%。

图表 10 2012 至 2016 年公司旅游服务收入及同比



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

5 盈利预测

图表 11 盈利预测

单位：百万元

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	349.35	926.55	1129.72	1431.64	货币资金	367.09	230.69	1729.21	1887.29
减：营业成本	180.05	429.58	524.80	666.71	应收和预付款项	331.81	1314.79	258.20	1737.07
营业税金及附加	7.47	8.31	10.13	12.84	存货	111.64	266.19	204.02	393.33
营业费用	49.93	28.56	34.82	44.13	其他流动资产	-124.53	1502.76	1446.35	4.25
管理费用	163.19	196.59	239.69	303.75	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-6.67	-9.53	-68.71	-49.71	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.39	20.03	10.00	10.00	固定资产	283.98	46.31	27.35	8.25
投资收益	45.30	375.77	0.00	0.00	无形资产	178.40	1630.80	1622.29	1613.77
公允价值变动	2.99	-4.48	0.00	0.00	其他非流动资产	274.36	285.08	211.87	156.59
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1422.75	5276.62	5499.29	5800.55
营业利润	5.05	624.32	378.98	443.93					
其他非经营损益	27.16	37.40	11.00	11.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.21	661.72	389.98	454.93	应付和预收款项	90.46	79.08	505.19	450.05
所得税	11.63	137.61	81.10	94.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	20.58	524.11	308.88	360.32	其他负债	295.68	770.48	279.97	279.97
少数股东损益	-0.65	1.71	1.01	1.18	负债合计	386.14	849.56	785.16	730.01
归母净利润	21.22	522.40	307.88	359.15	股本	388.60	726.25	726.25	726.25



					资本公积	499.07	3041.53	3041.53	3041.53
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	123.19	645.71	906.36	1210.43
经营活动现金流	51.32	0.19	1566.57	-1338.83	归母股东权益	1010.86	4413.48	4674.14	4978.21
投资活动现金流	-144.19	-1403.58	8.71	8.71	少数股东权益	25.75	13.58	14.58	15.76
融资活动现金流	-43.53	2901.90	47.18	46.09	股东权益合计	1036.61	4427.06	4688.72	4993.97
现金流量净额	-136.39	1498.51	1622.47	-1284.02	负债和股东权益	1422.75	5276.62	5473.88	5723.98

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。