

北京文化（000802）

公司研究/简评报告

影视及经纪增长较快，未来多业务协同发展

—北京文化（000802）2017 年半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 08 月 10 日

一、事件概述

2017 年上半年，公司实现销售收入 16,673.09 万元，同口径比去年同期增加 1,062.85 万元，同比增加 6.81%；实现利润总额 4,004.28 万元，同口径比去年同期增加 3,135.15 万元，同比增加 360.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,865.74 万元，同口径比去年同期增加 2,846.93 万元，同比增加 279.44%。

二、分析与判断

➤ 保底《战狼 2》分得近 3 亿收益，下半年优质影片确保业绩持续性

2017 年上半年，公司影视文化业务收入为 11,348.19 万元，相比上年同期增长 45.05%，占总营收 68%。主要因为世纪伙伴和星河文化子公司收购完成。电影方面，公司参与投资、制作、发行电影 18 部，其中：《有房有车》、《流浪地球》、《印度药神》、《找朋友》、《封神》系列为新增加项目。

其中《战狼 2》公司参与保底，截至 8 月 10 日票房 40 亿，问鼎中国电影票房冠军。根据我们之前报告测算，北京文化作为保底方之一可以分得 2.85 亿左右的收益。主要组成为：票房保底发行收益+分成金额=91.4%*8*43%*55%+91.4%（40-8）*43%*8.25%=2.85 亿。

再加上 2017 年 9 月 30 日有冯小刚导演，华谊兄弟、浙江东阳美拉（华谊兄弟子公司）、爱奇艺、北京耀莱影视、北京文化、八一电影制片厂出品的《芳华》上映；12 月 29 日还有工夫影业、北京文化、腾讯影业、上海东威影视出品并且公司还保底 5 亿票房的《二代妖精》，一系列优质影片的上映能够进一步确保公司三四季度持续的盈利能力。

➤ 电视剧及综艺表现突出，艺人经纪业务为其他板块提供资源支持

电视剧方面，公司 2017 年上半年参与投资、制作、发行电视剧 12 部，其中：《秋官课院-狄仁杰浮世传奇》、《天涯明月刀》、《谢家皇后》、《霍元甲》（暂定名）为新增项目。公司子公司世纪伙伴参与联合拍摄的大型电视剧《沧海丝路》被中宣部列为宣传“一带一路”国家战略的精品电视剧，预计于 2017 年拍摄完成并播出。

综艺方面，公司参与投资制作两档综艺节目，《高能少年团》是 2017 年第二季度周六档收视率冠军，《开心剧乐部》连续四期都收获了满满的好评与口碑。

艺人经纪方面，公司通过非公发行股份收购了浙江星河文化经纪有限公司，星河文化公司由著名经纪人王京花女士创建。未来公司还将打造最具创新力的艺人产业模式，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，并为公司其他版块业务提供强有力的资源支持。

➤ 新媒体投资制作业务发展顺利，为公司增加新盈利增长点

公司参与投资、制作 2 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》，其中《美少女战队之觉醒阿瓦隆》已于 2017 年 5 月 29 日在优酷上线，截至 8 月 10 日共有 170 万次播放量；公司参与投资制作网络

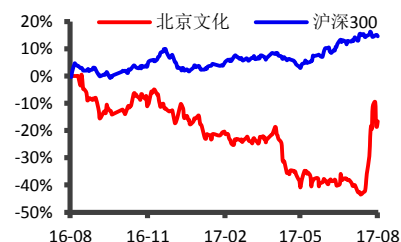
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 20—22 元

交易数据 2017-8-10

收盘价（元）	19.50
近 12 个月最高/最低（元）	12.96/23.92
总股本（亿股）	7.26
流通股本（亿股）	3.80
流通股比例（%）	52.34
总市值（亿元）	74.10
流通市值（亿元）	142

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号：S0100513070016
电话：(8610)85127645
邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号：S0100115100035
电话：(8621) 60876719
邮箱：shijiahuan@mszq.com

相关研究

电视剧 5 部，均为新增项目。随着新媒体行业市场持续蓬勃发展，公司将择机投资制作优质网生内容，增加公司盈利点。

三、盈利预测与投资建议

我们预测公司 17、18、19 年归母净利润分别为 3.11 亿元、3.18 亿元和 3.44 亿元，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.43 元、0.44 元和 0.47 元，当前股价对应的 PE 分别为 44X、43X 和 40X。公司旅游业务稳定发展，影视及经纪业务增长较快，未来 12 个月合理估值为 20~22 元，首次评级给予“谨慎推荐”。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	926.55	1133.52	1240.40	1357.64
增长率（%）	165.22%	22.34%	9.43%	9.45%
归属母公司股东净利润（百万元）	522.40	310.72	317.86	344.03
增长率（%）	2361.30%	-40.52%	2.30%	8.23%
每股收益（元）	0.72	0.43	0.44	0.47
毛利率（%）	53.64%	56.86%	55.09%	55.06%
净资产收益率 ROE（%）	11.84%	6.39%	6.13%	6.23%
每股净资产（元）	6.10	6.49	6.92	7.38
PE	26.44	44.46	43.46	40.15
PB	3.12	2.93	2.75	2.58

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	927	1,134	1,240	1,358
营业成本	430	489	557	610
营业税金及附加	8	10	11	12
销售费用	29	35	40	43
管理费用	197	95	154	250
EBIT	615	355	366	400
财务费用	(10)	(8)	(6)	(4)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	376	6	6	6
营业利润	624	363	372	404
营业外收支	37	46	50	55
利润总额	524	301	308	334
所得税	138	79	81	88
净利润	522	311	318	344
归属于母公司净利润	522	311	318	344
EBITDA	638.94	382.28	392.59	426.93

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,729	1,500	1,029	508
应收账款及票据	590	356	437	523
预付款项	725	1,359	2,080	2,871
存货	266	303	345	378
其他流动资产	4	5	5	5
流动资产合计	3,314	3,522	3,896	4,284
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	45	27	33	35
无形资产	43	40	38	35
非流动资产合计	1,962	1,901	1,894	1,888
资产合计	5,277	5,423	5,790	6,172
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	34	39	45	49
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	557	423	482	530
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	285	285	285	285
非流动负债合计	292	285	285	285
负债合计	850	708	767	815
股本	726	726	726	726
少数股东权益	14	4	(6)	(16)
股东权益合计	4,427	4,715	5,023	5,357
负债和股东权益合计	5,277	5,423	5,790	6,172

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	165.22%	22.34%	9.43%	9.45%
EBIT 增长率	-38061.37%	-42.22%	2.95%	9.44%
净利润增长率	2361.30%	-40.52%	2.30%	8.23%
盈利能力				
毛利率	53.6%	56.9%	55.1%	55.1%
净利率	56.4%	27.4%	25.6%	25.3%
总资产收益率 ROA	9.9%	5.6%	5.3%	5.4%
净资产收益率 ROE	11.8%	6.4%	6.1%	6.2%
偿债能力				
流动比率	5.95	8.33	8.08	8.08
速动比率	5.47	7.61	7.37	7.37
现金比率	5.47	7.61	7.37	7.37
资产负债率	16.1%	13.1%	13.2%	13.2%
经营效率				
应收账款周转天数	104.71	96.81	58.81	71.03
存货周转天数	73.40	90.39	94.07	95.89
总资产周转率	0.28	0.21	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.43	0.44	0.47
每股净资产	6.10	6.49	6.92	7.38
每股经营现金流	0.00	(0.12)	(0.65)	(0.72)
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	26.44	44.46	43.46	40.15
PB	3.12	2.93	2.75	2.58
EV/EBITDA	18.52	31.77	32.11	30.72
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	524	311	318	344
折旧和摊销	57	27	27	27
营运资金变动	(37)	(392)	(787)	(861)
经营活动现金流	0.19	(86.19)	(472.30)	(519.54)
资本开支	1,103.03	67.05	20.10	20.10
投资	(1,102.83)	(153.24)	(492.40)	(539.64)
投资活动现金流	(1,403.58)	39.90	(14.10)	(14.10)
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	(1,343.48)	60.00	6.00	(4.00)
筹资活动现金流	2,901.90	(85.93)	6.32	3.84
现金净流量	2,041.99	(186.37)	(921.87)	(1,020.50)

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

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7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；525000

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。