

中南文化 (002445)

公司研究/简评报告

外延并表业绩高增长，文娱全产业链布局有望协同展开 ——中南文化 (002445) 2017 年半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 8 月 17 日

一、事件概述

公司发布2017年半年报：上半年实现营收6.36亿元，同比增长54.08%；归属于上市公司股东净利润1.33亿元，同比增长191.20%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.30亿元，同比增长206.96%；基本每股收益0.16元。

预计公司今年前三季度归属于上市公司股东的净利润为1.99-2.65亿元，同比增长50%-100%。

二、分析与判断

➤ 文化娱乐产业链趋于完善，外延并表业绩高增长

公司上半年文化娱乐业务收入4.23亿元，同比增长128.17%，占营收比重67.34%；机械制造业务收入2.08亿元，同比减少-7.70%，占营收比重23.66%；文化娱乐业务占比持续提高，制造业务完成划转。

公司今年1-6月净利润大幅提升的主因是公司2016年下半年完成对新华先锋（报告期内净利润0.17亿元）、值尚互动（报告期内净利润0.80亿元）的并表，以及2017年4月完成对极光网络（报告期内净利润0.23亿元）的并表，共计增加销售收入2.47亿元，文化板块外延式加速成长。

报告期内，公司影视板块子公司大唐辉煌收入1.58亿元，同比减少-8.46%，净利润0.53亿元，同比减少-14.48%；艺人经纪子公司千易志诚收入0.23亿元，同比增长71.95%，净利润850万元，同比增长133.15%；中南影业净利润-442万元，亏损数额收窄。

➤ 影视板块已投资片单丰富，行业知名度打开

公司上半年影视业务收入1.72亿元，营收占比26.97%。报告期内公司投资拍摄了《别了拉斯维加斯》、《警犬来啦》、《橘子街的断货男》、《老男孩》、《笨蛋都到齐了》、《与青春有关的日子》、《地狱恋人》等重点剧目，正推动《摸金玦》、《雪覆沙》、《丛林兵王》、《女婿驾到》、《陌上云暮迟迟归》等重点项目的开发。公司投资的电影上半年上映的有：武侠题材《绣春刀·修罗战场》截止目前票房2.6亿元，豆瓣评分7.6分；建军90周年献礼影片《建军大业》，当前票房3.8亿元；喜剧电影《有完没完》，总票房0.37亿元。电视剧方面，《别了拉斯维加斯》、《警犬来啦》、《橘子街的断货男》等片有望下半年陆续确认收入。

➤ 游戏板块发展迅速，后续将增强手游自研能力

上半年游戏板块收入2.20亿元，其中游戏推广业务收入1.91亿元，来源为值尚互动收入，营收占比30%；网页游戏收入0.29亿元，主要收入来源为极光网络，营收占比4.55%。公司主要运营项目有页游《武神赵子龙》、《西游伏妖篇》、《九天封神》，手游《口袋妖怪复刻》、《决斗之城》、《小小三国》、《死神觉醒》等，其中《武神赵子龙》报告期末累计流水已超过6亿元。正在研发也有项目《画江湖之杯莫停》、《绝世仙王》、《月光宝盒》将于下半年上线。极光网络将分别组建“页转手”游戏团队，及精品手游开发团队，公司游戏自研能力有望得到发展。

➤ 版权运营及艺人经纪板块完善产业链，大文娱布局有望协同展开

强烈推荐

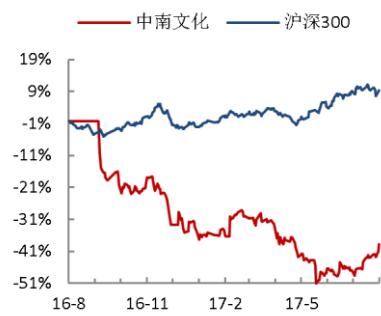
首次覆盖

合理估值区间 17.10~19.95元

交易数据 (2017-8-16)

收盘价 (元)	14.38
近12个月最高/最低	22.91/11.55
总股本 (百万股)	829.78
流通股本 (百万股)	636.54
流通股比例 %	77%
总市值 (亿元)	117.25
流通市值 (亿元)	89.94

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)8512 7645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：吴清羽

执业证号：S0100115110030

电话：(8610)8512 7645

邮箱：wuqingyu@mszq.com

相关研究

公司1-6月版权及艺人经纪板块分别收入0.28亿元及830万元，版权方面公司储备了《凤舞未央：吕雉传》、《轩辕玦》、《你不会消失》、《桃花债》等70余个已出版图书IP，《幸福可以等》和《诡案罪》已进行自主剧本开发；艺人经纪业务主要通过千易志诚和大唐辉煌展开，旗下一线艺人包括刘烨、黄轩、王珞丹、李小冉等，并持续吸纳潜力新人。公司未来有望通过上游版权运营及开发、影视制作、艺人经纪、影游联动等环节打通文娱全产业链。

三、盈利预测与投资建议

预计公司17-19年EPS为0.57、0.65和0.76元，当前对应PE为25X、22X、19X，给予“强烈推荐”评级，可给予2017年30~35倍PE，对应未来6个月合理股价为17.1元~19.95元。

四、风险提示

1、并购整合不达预期；2、行业竞争加剧。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,340	1,751	1,912	2,088
增长率（%）	19.7%	30.7%	9.2%	9.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	229	474	540	628
增长率（%）	64.0%	107.3%	14.0%	16.3%
每股收益（元）	0.30	0.57	0.65	0.76
PE（现价）	47.1	24.7	21.7	18.7
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

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	1,340	1,751	1,912	2,088
营业成本	817	1,042	1,127	1,217
营业税金及附加	12	4	4	2
销售费用	71	123	61	77
管理费用	116	140	134	104
EBIT	324	442	587	687
财务费用	83	0	0	0
资产减值损失	34	0	0	0
投资收益	22	80	15	15
营业利润	230	522	602	702
营业外收支	10	10	5	5
利润总额	240	532	607	706
所得税	28	59	67	78
净利润	212	474	540	628
归属于母公司净利润	229	474	540	628
EBITDA	382	497	641	741
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	503	1321	1629	2049
应收账款及票据	1190	1409	1539	1681
预付款项	354	1512	1633	1765
存货	617	788	864	934
其他流动资产	129	129	129	129
流动资产合计	2808	5183	5821	6587
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	615	613	612	612
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3497	1658	1603	1549
资产合计	6305	6860	7443	8155
短期借款	924	924	924	924
应付账款及票据	486	528	570	616
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	1990	2052	2095	2178
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	597	597	597	597
非流动负债合计	637	637	637	637
负债合计	2627	2689	2732	2816
股本	811	830	830	830
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	3678	4171	4711	5339
负债和股东权益合计	6305	6860	7443	8155

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.7%	30.7%	9.2%	9.2%
EBIT 增长率	60.2%	36.6%	32.6%	17.1%
净利润增长率	64.0%	107.3%	14.0%	16.3%
盈利能力				
毛利率	39.0%	40.5%	41.1%	41.7%
净利润率	17.1%	27.1%	28.2%	30.1%
总资产收益率 ROA	3.6%	6.9%	7.3%	7.7%
净资产收益率 ROE	6.2%	11.4%	11.5%	11.8%
偿债能力				
流动比率	1.4	2.5	2.8	3.0
速动比率	1.1	2.1	2.4	2.6
现金比率	0.3	0.6	0.8	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	264.3	250.0	250.0	250.0
存货周转天数	278.4	276.0	280.0	280.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.7	0.8
每股净资产	4.5	5.0	5.7	6.4
每股经营现金流	0.1	(1.3)	0.3	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.1	24.7	21.7	18.7
PB	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	33.5	24.1	18.2	15.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	212	474	540	628
折旧和摊销	92	54	54	54
营运资金变动	(254)	(1,494)	(287)	(262)
经营活动现金流	114	(1,056)	287	401
资本开支	20	(1,794)	(6)	(4)
投资	(1,438)	0	0	0
投资活动现金流	(1,514)	1,874	21	19
股权募资	945	0	0	0
债务募资	806	0	0	0
筹资活动现金流	1,674	0	0	0
现金净流量	274	818	308	420

分析师及研究助理简介

胡琛，传媒互联网组组长，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。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6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	投资评级	说明
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；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資目标、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。