



2017 年 08 月 23 日

无评级

当前价：15.9 元

目标价：不适用

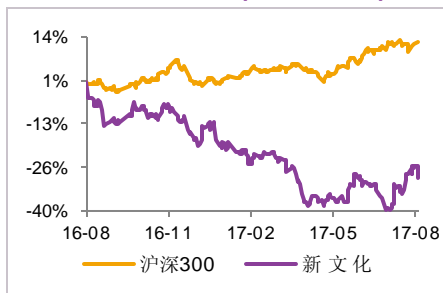
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：+86-021-51782239

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1113.05	1337.1	1587.6	1847.7
(+/-)	8.47%	20.13	18.74%	16.38%
归母净利润	265.20	325.63	394.47	446.90
(+/-)	6.86%	22.79	21.14%	13.29%
EPS(元)	0.493	0.606	0.734	0.831
P/E	32.23	26.25	21.67	19.13

资料来源：联讯证券研究院

新文化(300336.SZ)

# 【联讯传媒】新文化（300336.SZ，未评级）中报点评：影视和广告业务双轮驱动，营收稳定增长

投资要点

✧ 事件

近日，公司发布中期报告，2017 年上半年，公司实现营业收入 65,115 万元，同比增长 19.14%，其中主营业务收入 64,479 万元，同比增长 18.41%。实现归属于母公司所有者的净利润 14,694 万元，同比增长 26.49%，利润总额为 17,627 万元，同比增长 13.54%。每股收益 0.27 元，同比增长 26.47%。

✧ 点评

**影视和广告业务双轮驱动，营收稳定增长。**2017 年上半年，公司营业总收入为 65,115.41 万元，同比增长 19.14%。其中影视业务收入 32,816 万元，同比增长 20.96%；广告业务板块营业收入 31,123.94 万元，较上年同期增长 18.14%，其中植入广告收入达到 7004 万，占上半年广告收入比重超过 20%。驱动收入变化主要原因系报告期内公司确认了《轩辕剑之汉之云》、《少林问道》、《异兽志》等部分影视剧的发行收入，以及公司持续加强内容与渠道的协同发展，报告期内植入广告业务进一步提升。三费方面，销售费用同比下降 5.08%、管理费用同比下降 16.10%，财务费用同比增长 244.98%，主要系发行公司债券导致本期利息支出增加所致。

**IP 储备丰富，优质作品推动影视业绩增长。**2017 年上半年，公司不断通过外部整合和内容创新完善 IP 体系，加速推进游戏 IP《轩辕剑》、《仙剑》、《明星志愿》等影视作品落地。《轩辕剑之汉之云》定档 8 月，爱奇艺、东方卫视两大平台同步联播；电视剧《许仙》、《亮剑之雷霆战将》、《亲爱的设计师》分别于 6 月 3 日、6 月 16 日、7 月 4 日顺利杀青进入后期制作阶段，其中《美人鱼》预计于 2017 年度第四季度开拍。结合预计 8 月开拍神话大剧《封神传》及四季度开拍 IP 大剧《天河传》（《仙剑奇侠传四》），上述头部作品为公司后续电视剧业务发展奠定坚实基础，业绩有望进一步增长。

**加大拓展广告营销渠道，优化广告主结构。**2017 年上半年，公司广告业务继续稳步增长。渠道上，在户外 LED 屏广告的基础、加大影视综艺内容和新媒体的综合投放，广告植入比重逐渐增加。并且新渠道拓展的基础上，公司进一步优化广告主结构，持续加大文化娱乐类和互联网类广告主的开发力度，两者收入合计占广告业务比重超过 15%。此外，公司将继续加大内容宣发团队建设和资源整合力度，推动内容宣发业务快速发展并成为新的增长点。

✧ 投资建议

公司影视 IP 储备丰富，并且通过外部整合和内容创新完善 IP 体系，加速推进优质影视作品落地。此外，广告业务方面，加大拓展广告营销渠道，优化广告主结构。双主营业务有望继续保持稳定增长。我们预计公司 2017 年、

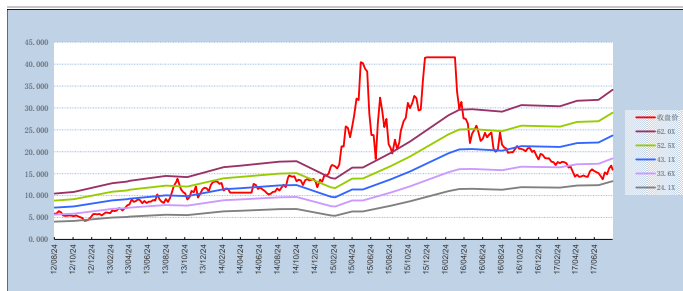


2018 年、2019 年营业收入分别为 13.37 亿，15.87 亿，18.48 亿，归属于母公司净利润分别为 3.26 亿，3.94 亿，4.47 亿，每股收益分别为 0.61 元，0.73 元，0.83 元，对应 PE 分别为 26.25，21.67，19.13。

#### ✧ 风险提示

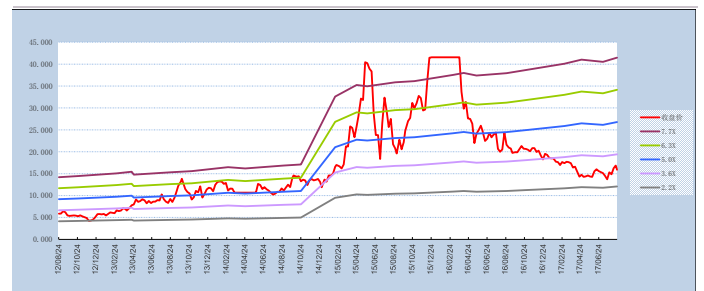
纺织行业竞争加剧以及汇率变化风险。网络剧市场不及预期。

图表 1：公司历史 PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 2：公司历史 PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind



## 附录：公司财务预测表

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1245.20	494.94	894.05	534.16	经营性现金净流量	438.65	-379.44	409.31	-337.96
应收和预付款项	960.92	1479.60	1406.99	1950.72	投资性现金净流量	-233.07	122.97	122.97	122.97
存货	608.25	1132.95	881.76	1455.01	筹资性现金净流量	328.27	-493.79	-133.17	-144.90
其他流动资产	8.61	8.61	8.61	8.61	现金流量净额	542.08	-750.26	399.11	-359.90
长期股权投资	7.69	7.69	7.69	7.69					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00					
固定资产和在建工程	118.69	92.97	67.25	41.52					
无形资产和开发支出	983.88	983.82	983.82	983.82					
其他非流动资产	415.10	401.11	387.12	387.12					
资产总计	4348.35	4601.69	4637.28	5368.64					
短期借款	370.71	0.00	0.00	0.00					
应付和预收款项	153.41	529.50	264.70	655.74					
长期借款	992.75	992.75	992.75	992.75					
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	1516.88	1522.25	1257.45	1648.49					
股本	537.55	537.55	537.55	537.55					
资本公积	1490.45	1490.45	1490.45	1490.45					
留存收益	789.50	1039.51	1342.37	1685.48	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	2817.50	3067.51	3370.37	3713.48	收益率				
少数股东权益	13.97	11.93	9.46	6.67	毛利率	38.28%	33.42%	35.12%	35.34%
股东权益合计	2831.47	3079.44	3379.83	3720.15	三费/销售收入	14.73%	12.05%	11.12%	10.73%
负债和股东权益合计	4348.35	4601.69	4637.28	5368.64	EBIT/销售收入	35.40%	33.40%	33.50%	32.52%
					EBITDA/销售收入	39.35%	36.65%	36.24%	34.11%
					销售净利率	23.68%	24.20%	24.69%	24.04%
					资产获利率				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	9.41%	10.62%	11.70%	12.03%
营业收入	1113.05	1337.10	1587.68	1847.74	ROA	9.06%	9.70%	11.47%	11.19%
减：营业成本	686.92	890.24	1030.08	1194.75	ROIC	9.93%	12.85%	12.33%	14.36%
营业税金及附加	18.23	21.90	26.00	30.26	增长率				
营业费用	73.12	69.53	82.56	96.08	销售收入增长率	8.47%	20.13%	18.74%	16.38%
管理费用	57.01	50.81	60.33	70.21	EBIT 增长率	12.82%	13.35%	19.11%	12.98%
财务费用	33.84	40.81	33.67	31.94	EBITDA 增长率	13.52%	11.89%	17.40%	9.57%
资产减值损失	-3.68	-3.68	-3.68	-3.68	净利润增长率	6.15%	22.79%	21.14%	13.29%
加：投资收益	71.91	97.00	97.00	97.00	总资产增长率	20.88%	5.83%	0.77%	15.77%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	6.38%	8.87%	9.87%	10.18%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	经营营运资本增长率	-4.56%	46.64%	-2.68%	35.56%
营业利润	319.52	364.50	455.71	525.18	资本结构				
加：其他非经营损益	32.64	34.63	34.63	34.63	资产负债率	34.88%	33.08%	27.12%	30.71%
利润总额	352.16	399.13	490.34	559.81	流动比率	5.39	5.88	12.06	6.02
减：所得税	88.62	75.53	98.34	115.70	速动比率	4.21	3.73	8.69	3.79
净利润	263.54	323.60	392.01	444.11	资产管理效率				
减：少数股东损益	-1.66	-2.04	-2.47	-2.80	总资产周转率	0.26	0.29	0.34	0.34
归属母公司股东净利润	265.20	325.63	394.47	446.90	固定资产周转率	9.38	14.38	23.61	44.50
					应收账款周转率	1.37	1.11	1.34	1.16
					存货周转率	1.13	0.79	1.17	0.82

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)