

新文化 (300336)

公司研究/简评报告

证金入股占比 2.24%，精品 IP 剧持续发力

—新文化 (300336) 2017 半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

2017 年上半年，公司实现营业总收入 6.51 亿元，较上年同期增长了 19.14%；营业利润 1.64 亿元，较上年同期增长 20.42%；利润总额为 1.76 亿元，较上年同期增长 13.54%；归属于上市公司股东的净利润为 1.47 亿元，较上年同期增长 26.48%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.08 亿元，较上年同期增长 33.52%。

二、分析与判断

➤ 影视 IP 储备充足变现逐渐实现，影视收入增长较大

公司 2017 年上半年影视内容收入 3.28 亿元，同比增加 26.52%，影视内容毛利率 25.19%，同比下降 3.32%。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。

公司电视剧业务主要聚焦大 IP 剧的制作和互联网平台的发行，并与爱奇艺等一线互联网平台达成了战略合作协议，公司于 6 月就双方合作开发的电视剧版《美人鱼》（2017 年度第四季度开拍）和《西游降魔篇》与爱奇艺签订了独家许可使用协议以及独家投资协议，交易金额共计 7.08 亿元。结合预计 8 月开拍的神话大剧《封神传》及四季度开拍的 IP 大剧《天河传》（《仙剑奇侠传四》）将为公司后续电视剧业务发展奠定坚实基础。

公司推动《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，采用周播模式）、《仙剑奇侠传》、《明星志愿》系列和《大富翁》等 IP 的影视剧项目落地，并继续强化 IP 的自主研发创作能力。电视剧《许仙》（又名：天乩之白蛇传说）、《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，网剧《异兽志》也已于 6 月 23 日杀青预计 11 月于 PPTV 独播。

➤ 公司加强内容和渠道协同发展，植入广告收入大幅提升

公司广告业务板块营业收入 3.11 亿元，较上年同期增长 18.14%，其中户外 LED 大屏收入 2.41 亿元，同比下跌 7.38%，毛利率 32.5%，同比下降 10.38%。植入广告收入 7004.4 万元，占上半年广告收入比重超过 20%，毛利率 42.1%，同比增加 6.07%。主要驱动原因在于公司持续加强内容与渠道的协同发展，所以报告期内植入广告业务进一步提升。而影视宣发在内的文化娱乐类的广告业务是公司重点开拓方向，将会保持更为快速的增长，目前占广告业务比重超过 5%。

➤ 证金新增入股占比 2.24%，围绕核心 IP 和周星驰制作现象级作品

公司在 2017 年中报中披露证金新增持 12,063,206 股，占比 2.24%，排在第五大流通股东。公司是继华策影视、昆仑万维之后第三家证金入股的传媒企业。

在投资 PDAL 后，公司加速深化与周星驰先生及其团队之间的合作，并致力共同开发、开拓更多优质影视作品。2017 年春节档 PDAL 投资创作的《西游伏妖篇》总票房 16.65 亿。未来公司继续围绕核心 IP 资源进行多元内容开发，电影版《轩辕剑》、《大富翁》正在积极推进中，据公开信息报道，《轩辕剑》的电影版会在 2018 年下半年开机，总投资将达 5 亿规模。综艺节目《寻找美人鱼》

强烈推荐

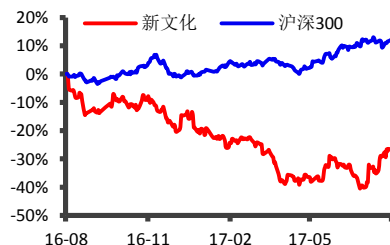
首次评级

合理估值： 18.6-21.7 元

交易数据 2017-8-21

收盘价（元）	16.76
近 12 个月最高/最低（元）	13.43/24.54
总股本（亿股）	5.38
流通股本（亿股）	4.53
流通股比例（%）	84.20
总市值（亿元）	90.09
流通市值（亿元）	75.97

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

正处于前期策划阶段。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.62 元、0.67 元和 0.72 元，当前股价对应的 PE 分别为 27X、25X 和 23X。我们认为公司未来将继续秉持精品化影视剧和大 IP 的战略规划，未来稳定的业绩增长对公司估值有支撑。给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 18.6~21.7 元，首次评级给予“强烈推荐”。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、影视产品收视不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1113.05	1450.38	1725.19	2019.02
增长率（%）	8.47%	30.31%	18.95%	17.03%
归属母公司股东净利润（百万元）	265.20	335.93	358.22	388.92
增长率（%）	6.86%	26.67%	6.64%	8.57%
每股收益（元）	0.49	0.62	0.67	0.72
毛利率（%）	38.28%	36.24%	35.32%	34.61%
净资产收益率 ROE（%）	9.31%	12.63%	12.16%	11.94%
每股净资产（元）	5.27	4.95	5.48	6.06
PE	33.97	26.82	25.15	23.17
PB	3.18	3.39	3.06	2.77

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	1,113	1,450	1,725	2,019
营业成本	687	925	1,116	1,320
营业税金及附加	18	24	28	33
销售费用	73	96	116	135
管理费用	57	95	154	250
EBIT	353	441	466	505
财务费用	34	15	15	14
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	72	110	90	80
营业利润	320	426	451	492
营业外收支	33	23	28	28
利润总额	264	336	358	389
所得税	89	113	121	131
净利润	265	336	358	389
归属于母公司净利润	265	336	358	389
EBITDA	389.55	476.96	501.89	541.66

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,283	975	1,195	1,442
应收账款及票据	855	277	396	530
预付款项	106	(23)	(179)	(362)
存货	608	819	988	1,169
其他流动资产	9	(57)	(111)	(168)
流动资产合计	2,861	1,991	2,290	2,610
长期股权投资	8	0	0	0
固定资产	119	89	82	71
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,584	1,232	1,216	1,200
资产合计	4,445	3,223	3,506	3,810
短期借款	371	369	367	365
应付账款及票据	85	115	139	164
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	603	554	551	545
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	1,011	8	8	8
负债合计	1,614	562	559	553
股本	538	538	538	538
少数股东权益	14	14	14	14
股东权益合计	2,831	2,661	2,947	3,257
负债和股东权益合计	4,445	3,223	3,506	3,810

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.47%	30.31%	18.95%	17.03%
EBIT 增长率	8.54%	24.73%	5.66%	8.54%
净利润增长率	6.86%	26.67%	6.64%	8.57%
盈利能力				
毛利率	38.3%	36.2%	35.3%	34.6%
净利率	23.8%	23.2%	20.8%	19.3%
总资产收益率 ROA	5.9%	10.4%	10.2%	10.2%
净资产收益率 ROE	9.3%	12.6%	12.2%	11.9%
偿债能力				
流动比率	4.75	3.60	4.16	4.79
速动比率	3.74	2.12	2.36	2.65
现金比率	3.74	2.12	2.36	2.65
资产负债率	36.3%	17.4%	15.9%	14.5%
经营效率				
应收账款周转天数	284.66	116.22	56.83	69.02
存货周转天数	197.26	177.10	188.53	192.31
总资产周转率	0.27	0.38	0.51	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.62	0.67	0.72
每股净资产	5.27	4.95	5.48	6.06
每股经营现金流	0.83	1.56	0.45	0.52
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	33.97	26.82	25.15	23.17
PB	3.18	3.39	3.06	2.77
EV/EBITDA	22.30	17.55	16.24	14.59
股息收益率	0.60%	0.76%	0.81%	0.87%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	264	336	358	389
折旧和摊销	44	36	36	36
营运资金变动	209	561	(80)	(77)
经营活动现金流	446.61	838.24	239.34	281.51
资本开支	(17.62)	62.56	20.10	20.10
投资	464.23	775.68	219.24	261.41
投资活动现金流	(233.07)	425.84	69.90	59.90
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	(172.97)	445.94	90.00	70.00
筹资活动现金流	328.27	(1,445.57)	(89.23)	(94.52)
现金净流量	1,057.97	751.94	534.39	594.71

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，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。