

营收增长 19.14%符合预期，“影视+广告”全产业链策略持续推进

——新文化 2017 年中报点评

半年报点评

◆2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 19.14%，归母净利润 1.47 亿元，同比增长 26.48%，基本每股收益 0.27 元，同比增长 26.47%。其中，影视业务收入 3.28 亿元，占公司总营收的 50.38%，同比增长 26.52%，广告业务收入 3.11 亿，同比增长 18.14%。

◆影视方面：强化多层次、多领域的 IP 储备，持续推进“内容为王”战略

公司持续推进“内容为王”战略，多部头部剧正在筹备。公司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，稳步推进《美人鱼》、《西游》等系列电影 IP 的电视剧、综艺内容开发，不断挖掘《亮剑》、《许仙》、《封神》等传统经典 IP 资源。由此，公司在 IP 类型上的布局更加多元和前瞻，逐步形成了多领域、多层次的 IP 体系，为后续内容创作打下坚实基础。

◆广告方面：“渠道多元+结构优化”，驱动广告营销业务进一步快速增长

广告渠道更加多元化，“植入广告”+“户外 LED 大屏广告”收入结构更加均衡。2017 年 H1，公司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%。植入广告的毛利率为 42.1%，比户外 LED 大屏广告的毛利率 32.5%高出 9.6%。其中，LED 广告业绩虽有所回落，但公司不断拓展影视内容、综艺节目、新媒体的广告代理权，广告业务结构得以进一步优化。

◆公司具有较大成长空间，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年分别为 23 倍、18 倍和 16 倍，对应 2017-2019 年 EPS 分别为 0.67、0.83 和 0.92 元。看好公司成长为“影视+广告”的双核心的成长性企业，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆风险提示：市场竞争加剧，新产品业绩不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1026	1,113	1,512	1,924	2,228
增长率(%)	65.3	8.5	35.8	27.2	15.8
净利润(百万元)	248.2	265	361	445	496
增长率(%)	104.5	6.9	36.1	23.3	11.4
毛利率(%)	46.3	38.3	43.3	43.3	42.9
净利率(%)	24.2	23.8	23.9	23.1	22.2
ROE(%)	9.3	9.3	11.5	12.6	12.4
EPS(摊薄/元)	0.46	0.49	0.67	0.83	0.92
P/E(倍)	32.40	30.3	22.3	18.1	16.2
P/B(倍)	3.04	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)
021-68866291
jiamingle@xsdzq.cn

联系人

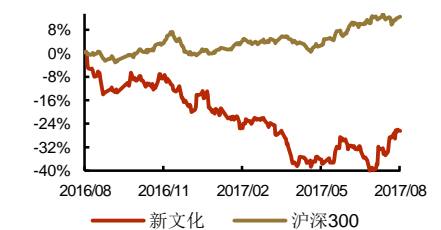
马笑
maxiao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.08.21

收盘价(元)：	16.76
总股本(亿股)：	5.38
总市值(亿元)：	90.09
一年最低/最高(元)：	13.45/24.73
近 3 月换手率：	117.83%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	21.88	4.59	-32.59
绝对	23.44	14.2	-21.89

相关研报

图表1 2017年H1电视剧及网剧业务执行情况

序号	项目名称	预计集数	题材类型	制作进度	主创人员或演员	预计开拍时间
1	电视剧《轩辕剑之汉之云》	58	古代传奇	发行中	导演：潘文杰 主演：张云龙、于朦胧、关晓彤、张佳宁、高伟光	
2	电视剧《美人鱼》	50	当代科幻	前期策划	编剧：白一骢 导演：朱锐斌	2017年第四季度
3	电视剧《天河传》 (原名：仙剑奇侠传4)	50	古代神话	前期策划		2017年第四季度
4	电视剧《封神传》 (原名：新封神榜)	50	古代神话	前期筹备		2017年第三季度
5	电视剧《许仙》(又名：天 乩之白蛇传说)	50	古代神话	后期制作	导演：尹涛、刘国辉 主 演：杨紫、任嘉伦、	于2017年1月开拍，已于 2017年6月3日杀青
6	电视剧《亮剑之雷霆战将》	50	近代革命	后期制作	导演：金沙 主演：张云龙、高伟光、魏 千翔、赖雨濛、吴昕	于2017年2月开拍，已 于2017年6月16日杀青
7	电视剧《亲爱的设计 师》(原名：男神契约)	40	当代都市	拍摄中	导演：罗灿然 主演：张佳宁、蒋毅	于2017年3月开拍，已于 2017年7月杀青
8	网剧《异兽志》	24	都市怪谈	后期制作	导演：岳晓卿 主演：李宗霖	于2017年4月开拍，已 于2017年6月23日杀青
9	网剧《西游降魔篇》	48	古代神话	前期策划		
10	网剧《大富翁》	48	当代科幻	前期策划		

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表2 2017年H1电影业务执行情况

序号	电影名称	制作进度	主创人员或演员	预计或已上映时间
1	《萤火奇兵》	已上映	导演：邓伟锋	2017年2月5日
2	《轩辕剑》	前期策划	监制：江志强	未确定
3	《大富翁》	前期策划	监制：陈可辛	未确定

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表3 2017年H1综艺业务执行情况

序号	栏目名称	播出平台	播出或预计播出时间
1	《寻找美人鱼》	未确定	预计2018年
2	《神秘的味道》	山东卫视	2017年10月

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2212	2861	4737	4979	6481	营业收入	1026	1113	1512	1924	2228
现金	260	1283	1685	2144	2484	营业成本	551	687	857	1091	1273
应收账款	1042	718	1673	1369	2154	营业税金及附加	17	18	25	32	37
其他应收款	1	45	18	62	31	营业费用	61	73	96	124	143
预付账款	201	106	311	219	395	管理费用	51	57	77	98	113
存货	612	608	913	1023	1236	财务费用	10	34	28	50	65
其他流动资产	95	101	136	161	181	资产减值损失	29	-4	11	7	11
非流动资产	1510	1584	1594	1586	1548	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	41	8	-24	-57	-89	投资净收益	9	72	39	45	47
固定资产	135	119	141	157	152	营业利润	315	320	457	567	634
无形资产	1	0	-0	-1	-1	营业外收入	15	36	25	27	28
其他非流动资产	1333	1458	1478	1487	1487	营业外支出	0	3	3	2	2
资产总计	3723	4445	6331	6565	8029	利润总额	330	352	480	592	659
流动负债	1016	603	2362	2397	3630	所得税	82	89	120	149	165
短期借款	472	371	1494	1756	2603	净利润	248	264	360	443	494
应付账款	227	85	304	192	386	少数股东损益	0	-2	-1	-2	-2
其他流动负债	318	147	564	449	641	归属母公司净利润	248	265	361	445	496
非流动负债	39	1011	832	641	431	EBITDA	388	446	559	706	799
长期借款	0	993	814	623	413	EPS (元)	0.46	0.49	0.67	0.83	0.92
其他非流动负债	39	18	18	18	18						
负债合计	1055	1614	3194	3038	4061	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	19	14	13	11	9	成长能力					
股本	538	538	538	538	538	营业收入(%)	65.3	8.5	35.8	27.2	15.8
资本公积	1490	1490	1490	1490	1490	营业利润(%)	107.2	1.3	43.1	24.1	11.7
留存收益	548	759	1047	1400	1794	归属于母公司净利润(%)	104.5	6.9	36.1	23.3	11.4
归属母公司股东权益	2648	2818	3125	3516	3958	获利能力					
负债和股东权益	3723	4445	6331	6565	8029	毛利率(%)	46.3	38.3	43.3	43.3	42.9
						净利率(%)	24.2	23.8	23.9	23.1	22.2
						ROE(%)	9.3	9.3	11.5	12.6	12.4
						ROIC(%)	8.4	7.2	6.9	8.1	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.3	36.3	50.4	46.3	50.6
						净负债比率(%)	8.6	2.8	26.3	12.5	18.6
						流动比率	2.2	4.7	2.0	2.1	1.8
						速动比率	1.6	3.7	1.6	1.7	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
						应付账款周转率	2.9	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.46	0.49	0.67	0.83	0.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.69	0.65	-1.22	0.90	-0.38
						每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.24	5.81	6.54	7.36
						估值比率					
						P/E	32.40	30.32	22.29	18.07	16.22
						P/B	3.04	2.85	2.57	2.29	2.03
						EV/EBITDA	21.42	18.3	15.9	12.0	11.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>