

文投控股（600715）：业绩稳步增长，影视游戏共发展

审慎推荐（下调）

传媒

停牌中

报告日期：2017 年 8 月 30 日

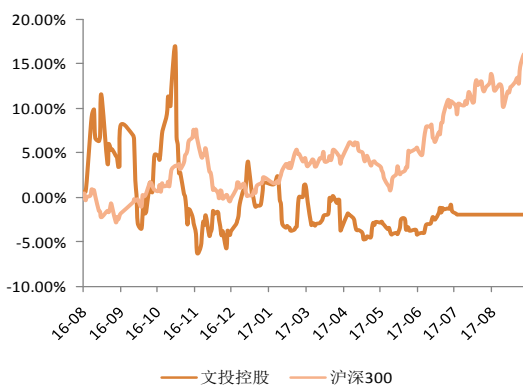
主要财务指标（单位：亿元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22.52	27.14	32.16	37.62
(+/-)	193.7%	20.5%	18.5%	17.0%
营业利润	7.42	9.32	10.74	12.45
(+/-)	332.2%	25.5%	15.3%	15.9%
归母净利润	6.01	7.51	8.65	10.01
(+/-)	336.2%	24.9%	15.2%	15.8%
EPS（元）	0.36	0.40	0.47	0.54
PE	61.6	55.5	48.2	41.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	18.55 / 4.49
流通市值（亿元）	100.8
每股净资产（元）	3.85
资产负债率（%）	27.38

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

- **文投控股发布 2017 年中报：**2017 年上半年公司实现营业收入 12.77 亿元，同比增长 49.63%；实现归属上市公司股东的净利润 3.50 亿元，同比增长 45.14%；扣非净利润 3.49 亿元，同比增长 45%；对应每股收益 0.21 元。
- **业绩稳步增长，多业务共发展：**公司实现营业收入 12.77 亿元，同比增长 49.63%；其中影院电影放映及衍生业务收入较同期增长 0.67 亿元至 5.36 亿元，主要由扩大影城规模带来票房收益增加所致；受春节档电影《功夫瑜伽》投资收入增加影响，公司影视投资制作业务较同期大幅增长 2.68 亿元至 3.91 亿元；游戏运营与研发业务营收增加 0.25 亿元至 2.10 亿元，主要由于公司规模发展，游戏细分板块收入增加所致。
- **影游联动，蓄势待发：**（1）影院影视方面，耀莱影城的影院数量和银幕数量得到稳步增长，新开影院 16 家（共 62 家），银幕数量较 2016 年底增加 30.19%，上半年，票房和观影人次较同期增加 33.53%和 28.02%。耀莱影城经过升级改造，提升环境并通过统一的品牌管理，影响力得到迅速提升。上半年公司出品发行了《功夫瑜伽》、《逆时营救》两部电影，票房不俗。下半年由公司出品成龙重返好莱坞的影片《英伦对决》、投资出品的《芳华》（冯小刚导演）将上映，值得期待；（2）游戏业务方面，子公司都玩网络定位于打造品质高、生命周期长的精品游戏，自研游戏《攻城三国》、《龙城霸业》在活跃用户、生命周期和流水表现上均有所突破，VR 游戏《鬼吹灯 VR》和《魅夜》获得好评。公司稳扎稳打发行渠道，持续开拓 IP 运营，发行了多款高质量游戏产品。另外，公司依托 IP 开发和运营优势，通过影游联动，与业内多家影视和游戏公司对接，计划就多部 IP 的手游、页游和 H5 游戏改编授权进行合作。
- **盈利预测：**公司积极布局影院、影视和游戏且多块业务发



展良好，看好公司未来发展。我们预计 2017-2019 年公司营业收入将分别达到 27.14、32.16 和 37.62 亿元，净利润分别为 7.51、8.65、10.01 亿元，对应的 EPS 分别为 0.40、0.47 和 0.54 元，按照停牌前收盘价 22.47 元计算，2017-2019 年动态 PE 分别为 55.5X、48.2X 和 41.6X，估值不具有明显优势，且公司目前筹划重大资产重组停牌中，我们暂时下调至“审慎推荐”的投资评级。

- **风险提示：**（1）市场竞争加剧风险；（2）文化产品的侵权盗版风险；（3）产业政策风险。



盈利预测表（单位：百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产:					营业收入	2,252	2,714	3,216	3,762
货币资金	942	1,264	1,828	2,534	营业成本	1,262	1,476	1,769	2,073
应收款	659	1,289	1,527	1,787	营业税金及附加	55	66	78	92
存货	37	62	74	86	销售费用	97	109	129	150
其他流动资产	1,050	1,050	1,050	1,050	管理费用	162	190	225	263
流动资产合计	2,688	3,665	4,479	5,458	财务费用	-10	-7	-12	-20
非流动资产:					费用合计	250	292	341	394
可供出售金融资产	584	584	584	584	资产减值损失	25	30	35	41
固定资产+在建工程	291	541	769	976	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	3,225	3,225	3,225	3,225	投资收益	82	82	82	82
其他非流动资产	547	547	547	547	营业利润	742	932	1,074	1,245
非流动资产合计	4,648	4,897	5,126	5,333	加: 营业外收入	19	18	18	18
资产总计	7,336	8,562	9,605	10,791	减: 营业外支出	1	2	2	2
流动负债:					利润总额	761	948	1,090	1,261
短期借款	390	390	390	390	所得税费用	152	190	218	252
应付账款、票据	520	861	1,032	1,209	所得税率(%)	20.01%	20.00%	20.00%	20.00%
其他流动负债	789	789	789	789	净利润	609	758	872	1,008
流动负债合计	1,700	2,040	2,211	2,388	少数股东损益	8	8	8	8
非流动负债:					归母净利润	601	751	865	1,001
长期借款	79	0	0	0	总股本	1,649	1,855	1,855	1,855
其他非流动负债	1,012	1,012	1,012	1,012	每股收益(元)	0.36	0.40	0.47	0.54
非流动负债合计	1,091	1,012	1,012	1,012					
负债合计	2,791	3,053	3,223	3,401	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
所有者权益					成长性				
实收资本(或股本)	1,649	1,855	1,855	1,855	营业收入增长率	193.7%	20.5%	18.5%	17.0%
资本公积金	2,869	2,869	2,869	2,869	营业利润增长率	332.2%	25.5%	15.3%	15.9%
盈余公积金	9	85	172	273	利润增长率	283.8%	24.5%	15.0%	15.6%
未分配利润	-3	679	1,464	2,372	净利润增长率	341.6%	24.6%	15.0%	15.6%
少数股东权益	21	21	21	21	归母净利润增长率	336.2%	24.9%	15.2%	15.8%
其他	0	0	0	0	盈利能力				
所有者权益合计	4,546	5,509	6,381	7,390	毛利率	43.9%	45.6%	45.0%	44.9%
负债和所有者权益	7,336	8,562	9,605	10,791	营业利润率	33.0%	34.3%	33.4%	33.1%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利率	27.0%	27.9%	27.1%	26.8%
净利润	609	758	872	1008	ROE	13.4%	13.8%	13.7%	13.6%
折旧	31	53	74	95	销售净利率	27.0%	27.9%	27.1%	26.8%
财务费用	22	-7	-12	-20	财务杠杆	1.61	1.55	1.51	1.46
存货的减少	-21	-24	-12	-13	营运能力				
营运资本变化	-992	-289	-68	-82	总资产周转率	30.7%	31.7%	33.5%	34.9%
其他非现金部分	36	0	0	0	资产结构				
经营活动现金流量	-236	491	854	989	资产负债率	38.0%	35.7%	33.6%	31.5%
投资活动现金流量	-1297	-302	-302	-302	Net Debt/Equity	-7.5%	-13.5%	-20.5%	-27.3%
筹资活动现金流量	1351	133	12	20	现金流量				
汇率变动影响	7	0	0	0	经营性现金流/净利	-0.39	0.65	0.98	0.98
现金增加额	-175	322	564	707	每股数据(元/股)				

资料来源：公司定期报告、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>