

传媒行业证券研究报告  
2017年09月11日

## 首都文资平台再出手，泛娱新龙头崛起

——文投控股（600715）拟收购海润影视事件点评

作者

分析师 李甜露  
执业证书 S0110516090001  
电话 010-59366114  
邮件 [litianlu@sczq.com.cn](mailto:litianlu@sczq.com.cn)

### 行业数据 传媒(申万)

股票家数(家)	134
总市值(亿元)	20690.40
流通市值(亿元)	8273.58
年平均涨跌幅(%)	-20.86
每股收益(TTM,元)	0.54

### 公司数据

总市值(亿元)	416.79
流通市值(亿元)	72.89
总股本(亿股)	18.55
流通股本(亿股)	3.24
12个月价格区间	21.09-26.96

### 相关研究

1. 文投控股（600715.SH）首次覆盖报告：文化国资试水市场化，行业新势力崛起（2017.09.11）
2. 歌华有线（600037）首次覆盖报告：改革为主，外延为辅，渠道龙头格局初现（2017.06.15）
3. 市属文企改革能否造就一场资本盛宴？——北京市国有文资改革报告（2017.05.21）

### 投资要点

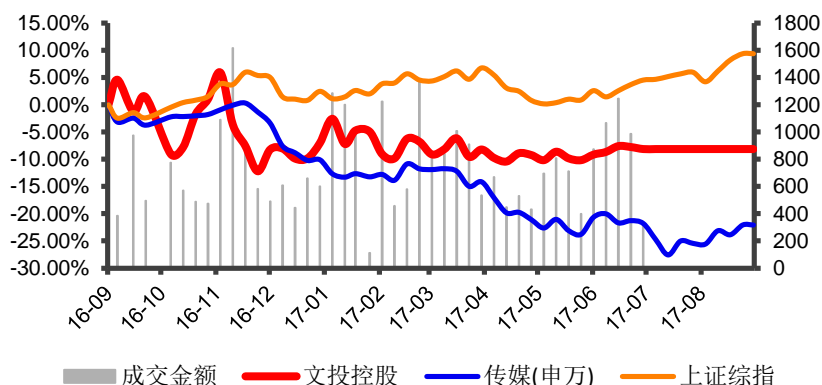
#### 事件描述

- 2017年9月11日，文投控股发布《重大资产重组进展公告》，宣布自7月5日因筹划重大资产重组而停牌的具体标的为海润影视制作有限公司。
- 本次重大资产重组的交易方式拟为发行股份及支付现金的方式购买标的公司股权，并募集配套资金。

#### 事件点评

- 国资控股平台进军大文娱市场，先行布局电影和游戏：文投控股由其母公司北京市文资控股有限公司在2014年借壳ST松辽后收购文化传媒领域多项优质资产成立。目前主要经营实体是耀莱影城和都玩网络。公司主要从事影视和游戏两大业务板块，并通过近年来的投资收购扩展了院线的业务。目前，影视板块主要包括影城运营、影视投资制作及发行、娱乐经纪；游戏板块主要业务包括网页游戏和移动网络游戏的研发、发行及平台运营。公司在2015年完成重组后，业绩一直保持高速增长态势，现金充足。
- 海润影视两年前借壳失败，估值超过25亿：海润影视是国内最早最大的民营电视剧制作公司之一，代表作包括《一场风花雪月的事》、《永不瞑目》、《玉观音》、

### 一年内走势图



资料来源：WIND、首创证券研发部

《亮剑》、《北上广不相信眼泪》、《胭脂》等。公司官网显示旗下艺人包括赵丽颖、高云翔等。公司股东包括孙俪、连奕名等明星。简介股东还有华谊兄弟、芒果传媒等等。2014年6月，申科股份发布重组方案，海润影视作价25.22亿元借壳上市，但最终因为双方意见分歧重组失败。

- **填补业务空白，或可搭上全网剧快车：**文投控股作为控股型企业，主要由旗下全资子公司开展经营活动。在影视业务领域，公司此前核心业务是影城和电影投资，而电视剧业务尚未开展。而通过近两年来全球范围内电视剧制作的高标准已成趋势，全网剧的高质化、电影化趋势在国内也已经显现。公司通过互联网发行剧集能够有效应对观看渠道变迁给电视、院线等传统娱乐渠道带来的负面影响。而全球范围内顶级电影人拍电视/网剧的风潮也已经进入我国，公司通过剧集拍摄也能有效利用其一线电影人的资源。海润影视优质的电视剧制作资源和明星储备使公司发展电视剧、网络剧将有着极大优势。
- **盈利预测及投资建议：**我们认为，公司的行业地位、盈利规模和市场影响力将逐渐超越部分老牌影视企业。公司作为电影行业新兴龙头的地位正在确立。因此，公司具备长期投资价值。
  - 因尚处于收购论证阶段，我们不考虑未来并购效应的情况，预计公司2017-2019年归属净利润分别为7.84亿元、11.58亿元、15.56亿元，同比增速分别为30.35%、47.73%、34.42%。每股收益分别为0.48元、0.70元、0.94元。
  - 参考影视板块和移动互联网板块的公司估值水平，综合给予公司2017年52.50倍PE，对应市值，12个月目标价25.2元。基于目前公司股价，给予“增持”评级。
  - **风险提示** 并购后业绩比如预期；国家政策出现重大变化。

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10.62	766.85	2251.93	3114.20	4187.38	5341.80
减: 营业成本	8.84	436.65	1262.26	1677.14	2235.78	2827.27
营业税金及附加	0.24	17.58	54.96	76.01	102.20	130.38
营业费用	0.00	29.86	97.17	95.22	96.18	97.14
管理费用	19.67	54.14	162.13	192.93	229.59	254.84
财务费用	3.73	-0.76	-9.56	9.27	-44.92	-74.26
资产减值损失	24.48	57.60	24.57	24.57	24.57	24.57
加: 投资收益	0.00	0.00	82.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-46.35	171.79	742.48	1039.05	1543.98	2081.86
加: 其他非经营损益	2.02	26.46	18.40	18.76	18.76	18.76
利润总额	-44.33	198.25	760.88	1057.81	1562.74	2100.62
减: 所得税	3.45	60.43	152.25	264.45	390.69	525.15
净利润	-47.78	137.82	608.63	793.36	1172.06	1575.46
减: 少数股东损益	0.02	0.00	7.54	9.83	14.52	19.52
归属母公司股东净利润	-47.81	137.82	601.09	783.53	1157.54	1555.94
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-13.86	998.86	794.24	5033.11	5202.58	8152.95
应收和预付款项	25.86	597.05	1430.71	856.87	2204.55	1682.20
存货	0.00	16.38	37.30	34.02	61.05	59.17
其他流动资产	0.00	375.00	278.38	278.38	278.38	278.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	74.03	193.95	291.30	295.74	283.45	256.09
无形资产和开发支出	60.07	3038.36	3225.13	3212.50	3199.87	3187.24
其他非流动资产	0.00	381.78	1124.66	942.61	710.56	710.56
资产总计	146.10	5601.39	7181.72	10653.23	11940.45	14326.59
短期借款	29.00	58.00	390.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	18.82	1434.09	1046.97	1715.13	1730.29	2440.97
长期借款	0.00	161.00	1069.24	1169.24	1269.24	1369.24
其他负债	136.26	1.00	130.00	130.00	130.00	130.00
负债合计	184.08	1654.09	2636.21	3014.37	3129.53	3940.21
股本	224.26	824.56	1649.13	1854.85	1854.85	1854.85
资本公积	446.74	3693.90	2869.34	4963.60	4963.60	4963.60
留存收益	-708.98	-571.17	6.49	790.02	1947.56	3503.50
归属母公司股东权益	-37.99	3947.30	4524.96	7608.48	8766.02	10321.96
少数股东权益	0.00	0.00	20.55	30.38	44.91	64.43
股东权益合计	-37.99	3947.30	4545.52	7638.86	8810.92	10386.39
负债和股东权益合计	146.10	5601.39	7181.72	10653.23	11940.45	14326.59
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	14.73	291.33	-262.82	2407.77	185.80	2929.83
投资性现金净流量	-0.02	-3190.42	-1297.01	-169.63	-161.26	-153.72
筹资性现金净流量	-8.75	4005.47	1351.39	2000.72	144.92	174.26
现金流量净额	5.96	1106.38	-201.67	4238.87	169.47	2950.37

## 分析师简介

李甜露，传媒行业分析师，毕业于中国人民大学新闻学院，硕士，具有 2 年证券业从业经历。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现