

光合映画 (839283)

致力于打造全方位、立体化影视推广服务平台

基本数据

2017 年 9 月 27 日	
收盘价(元)	40.08
总股本(万股)	464
流通股本(万股)	119
总市值(亿元)	1.86
每股净资产(元)	4.86
PB(倍)	8.25

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	1794.57	2693.38	3568.72	6780.57	8814.74
归属于挂牌公司净利润(万元)	213.08	203.05	364.38	835.88	1110.85
毛利率(%)	34.39	25.70	39.51	31.30	31.30
净利率(%)	11.87	7.60	10.21	12.33	12.60
ROE (%)	66.14	31.43	30.26	30.70	29.93
EPS(元)	0.71	0.68	0.78	1.80	2.39

光合映画影视传媒无锡股份有限公司主营业务是为电影、电视剧、明星、电视栏目提供营销推广服务。公司主打“创意定位+渠道定制+社会化定制”的一站式娱乐全案营销，并逐步形成电影基金、植入授权、衍生产品、影游营销、视频制作的增值服务产业链，力争打造全方位、立体化的影视推广服务平台。

影视行业爆发式增长，电影营销引来良好发展机遇。娱乐营销伴随我国影视行业的发展崛起而逐渐成为一个热门服务行业，影视产业链的各个环节都在积极整合资源，引入娱乐营销，将影视宣传渗透到居民生活的各个领域。2015年中国电影票房突破440亿，电影营销市场预计达38亿元，同比增速21.1%，新媒体营销费用同比增长速度有所放缓，占营销费用的15.2%，但新媒体营销市场规模却在短短五年内实现了近8倍的增长，新媒体渠道在电影营销中的地位逐步提升。

公司在电影营销领域的持续深耕，扩展了横向的增值服务业务，实现了营销宣传、商务衍生、物料制作的影视产品增值服务链条，满足了行业内广大客户对于影视产品的增值服务需求。公司业务不断攀升，业绩大幅增长。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2017、2018年净利润分别835.88万元和1110.85万元，每股收益分别为1.80元和2.39元。

风险提示

市场竞争风险，短期偿债风险，毛利率波动风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 致力于打造全方位、立体化影视推广服务平台	2
■ 公司实际控制人及员工概况	4
■ 影视行业爆发式增长，电影营销引来良好发展机遇	5
■ 拥有丰富合作资源，具备良好的品牌形象	8
■ 加速业务拓展，业绩大幅提升	8
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 全案营销典型案例.....	2
图表 2 社会化营销典型案例.....	3
图表 3 公司各业务板块营收（万元）	3
图表 4 公司股权结构.....	4
图表 5 公司员工团队规模持续增长.....	5
图表 6 截至 2016 年底公司员工学历结构.....	5
图表 7 国内电影票房及增速.....	6
图表 8 中国 2012-2016 荧幕数和增长率	6
图表 9 中国 2010~2015 年中国电影营销市场规模.....	7
图表 10 2015 年票房超过 500 万国产电影影响概况.....	7
图表 11 电影营销已经贯穿至影视产业各个环节	8
图表 12 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润.....	9
图表 13 公司盈利预测.....	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、短期偿债风险

截至 2017 中报，公司流动比率和速动比率分别为 1.44 和 0.93，流动比率及速动比例较低，短期偿债能力较弱。未来如公司不能通过经营活动产生足够的现金，或无法通过其他渠道获取足够的资金，公司的流动资金甚至其他资产可能会被全部用于偿债，从而影响公司正常的经营活动。

公司业务及行业方面：

1、市场竞争风险

随着我国影视传媒行业发展，娱乐营销成为热门的服务行业。然而我国的娱乐营销行业尚处于发展初期，相对于其他成熟行业，竞争主体数量众多且大多数规模较小，服务质量与水平良莠不齐，市场集中度较低，行业竞争秩序有待完善。随着越来越多的公司涌入娱乐营销市场，市场竞争将进一步加剧。

2、毛利率波动风险

公司 2017 年上半年、2016 年度及 2015 年度的毛利率分别为 31.30%、39.51%、25.70%，毛利率波动较大。主要因为公司需根据项目特点及客户的需求为客户量身打造全套的营销策划方案，所以单个项目毛利率波动较大。

■ 致力于打造全方位、立体化影视推广服务平台

光合映画影视传媒无锡股份有限公司成立于 2010 年 7 月，2016 年 11 月挂牌新三板。

公司主营业务是为电影、电视剧、明星、电视栏目提供营销推广服务。目前，公司所负责策划的电影营销项目票房总和已过 50 亿元。公司正在积极向商务开发整合、品牌娱乐营销、项目开发投资等产业链中上游业务拓展。公司主打“创意定位+渠道定制+社会化定制”的一站式娱乐全案营销，并逐步形成电影基金、植入授权、衍生产品、影游营销、视频制作的增值服务产业链，力争打造全方位、立体化的影视推广服务平台。

公司自成立伊始便致力于提供影视娱乐营销服务。先后主导或参与过《亲密敌人》、《单身男女》、《敢死队 2》、《我的早更女友》、《厨子戏子痞子》、《白日焰火》、《魔警》、《一生一世》、《黄金时代》、《有一个地方只有我们知道》、《赤道》、《刺客聂隐娘》、《鬼吹灯之寻龙诀》等 30 多部电影营销。

公司主要服务情况如下：

1、全案营销

为影视剧等项目提供全方位分析、定位及包装，利用全媒体渠道对目标人群进行影响、调动的营销，以提高其影响力和关注度，最终实现对票房、收视率、点击量的有效转化。

图表 1 全案营销典型案例



资料来源：艺恩咨询

2、社会化营销

影视剧基于微博、微信、SNS 社区、论坛等社会化平台的整体营销策略，针对平台特性进行定制营销策划，以提高信息播到达率，扩大社会影响力达到票房和收视的有效转化。

图表 2 社会化营销典型案例



资料来源：公开转让说明书

3、传统媒介

主要基于结合电视台、门户网站、平面为主的营销推广方式，依靠多年经验和媒体资源，策划并通过电视媒体、报纸媒体、杂志媒体等多种传统媒介进行宣传，达到新闻点的曝光和全面铺开眼球的效应。

4、线下活动

策划并执行线下观影活动、首映礼、发布会、国内外电影节等大型公关活动，达到现场效果和传播效果双赢局面。

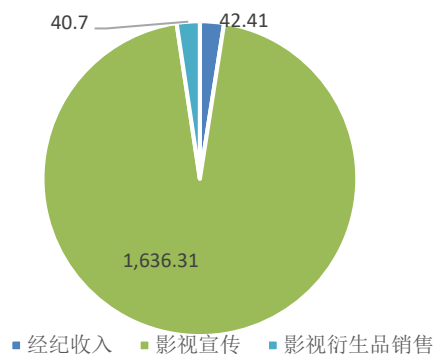
5、跨界整合营销

结合影片自身特点，整合各类热门 APP 应用、品牌资源及线下门店，针对影视剧项目提供定制化娱乐营销服务，达到互为媒介影响的最大化推广效果。

6、商务增值

根据影视剧特性量身定制，围绕影视的各种营销增值环节建立业务群，保证盈利的同时推出上中下游产品，形成电影增值产业链。

图表 3 公司各业务板块营收（万元）



资料来源：Choice

■ 公司实际控制人及员工概况

公司实际控制人为陈炯女士和陈国金先生，二人为夫妻关系。

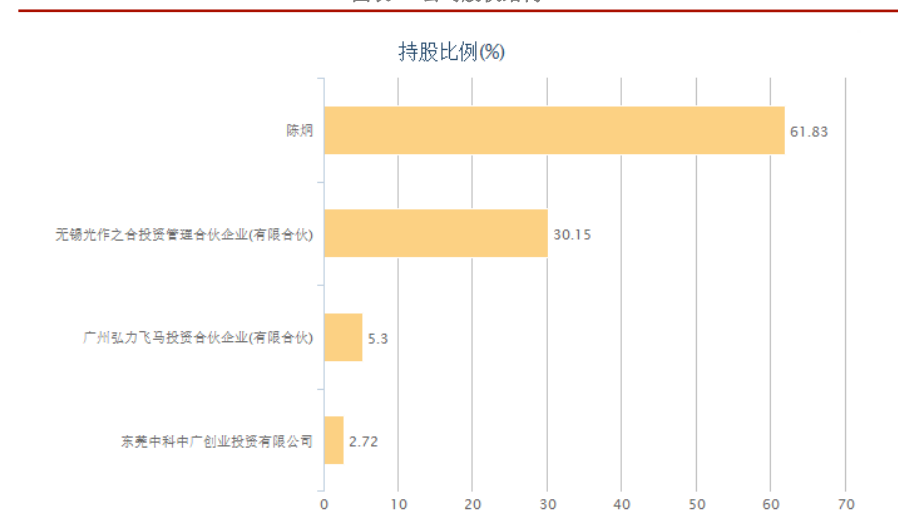
截至 2017 年中报，陈炯女士直接持股比例为 61.83%；间接持股比例为 9.044%。陈国金先生间接持股比例为 21.102%。

陈炯女士，中国国籍，无境外永久居留权，1980 年出生，硕士学历。2005 年至 2008 年任南都娱乐周刊记者；2009 年至 2010 年任时代周刊记者；2010 年至 2011 年任新京报《Famous》记者；2011 年至 2016 年 4 月 17 日任无锡光合映画影视传媒有限公司经理；2016 年 4 月 17 日至今任公司经理、董事。

陈国金先生，中国国籍，无境外永久居留权，1980 年出生，本科学历。2003 年 4 月至 2004 年 4 月任美丽周刊编辑；2004 年 4 月至 2005 年 9 月任新快报记者；2005 年 9 月至 2006 年 11 月任南都娱乐周刊编辑；2006 年 11 月至 2007 年 7 月任新浪网记者；2008 年 2 月至 2010 年 12 月任北京天喜蓝文化发展有限公司执行董事、经理。2015 年 12 月至今任公司董事长。

公司创始人是业内最早的影视推广策划人之一，业内资源及其丰富。核心团队具有超过十年的媒体从业经验，团队结构稳定。

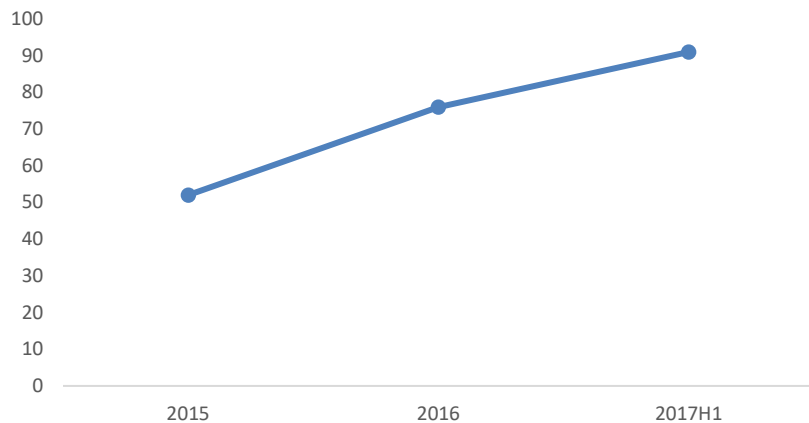
图表 4 公司股权结构



资料来源：2017 中报

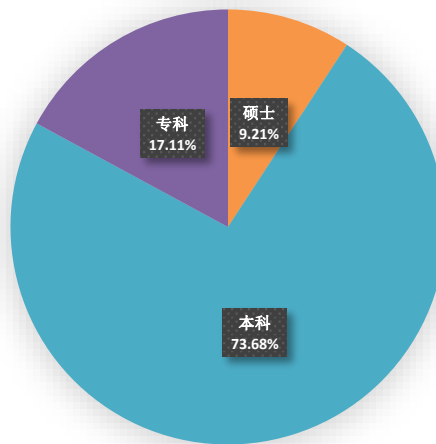
随着公司业务增长，公司员工团队稳步扩大，截至 2017 年上半年，共有员工 97 人。全部员工具有专科以上学历，整体素质较高。

图表 5 公司员工团队规模持续增长



资料来源：2017 中报

图表 6 截至 2016 年底公司员工学历结构



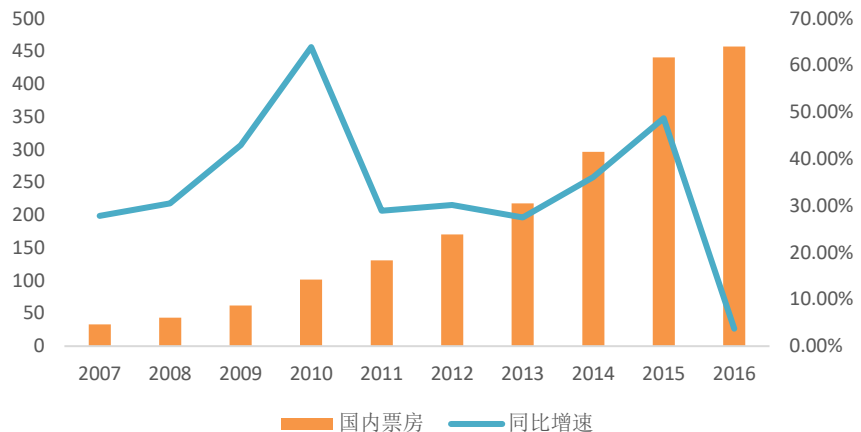
资料来源：2016 年报

■ 影视行业爆发式增长，电影营销引来良好发展机遇

● 我国电影票房爆发增长

近年来，随着我国国民经济的持续快速增长及国家产业政策的支持力度加强，中国电影市场出现了爆发式增长。从市场来看，2003 年~2015 年我国电影票房市场的平均复合增长率超过 35%，但 2016 年票房增速(3.74%)快速下跌，同时，经历 2012-2015 年观影人次的高增长，2016 年整体观影人次增速下降并进入低增长稳定期，在政策引导和市场调节的双重推动下，国内电影产业发展将进入重点优质内容驱动发展阶段。

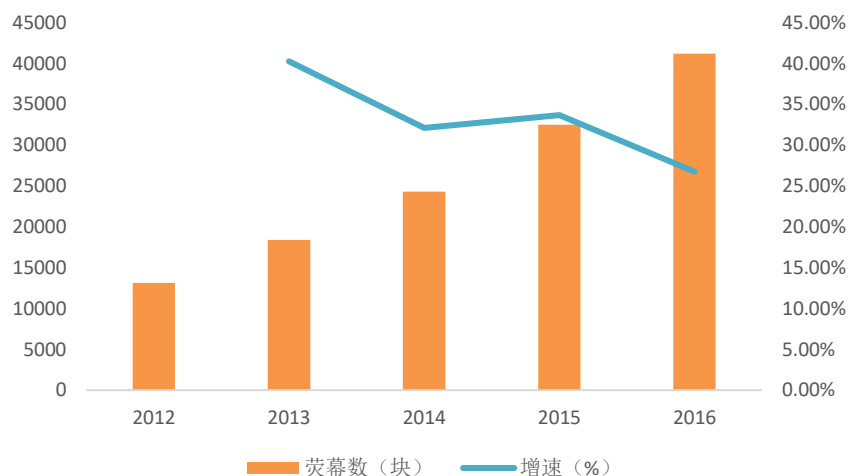
图表 7 国内电影票房及增速



资料来源: Choice

在利润与政策的驱动下,大量资本进入电影市场,使得我国电影制作技术不断提高,影院及荧幕数量持续增长。2016 年全国新增影院 1612 家,新增银幕 9552 块。中国银幕总数为 41179 块(影院数超过 7600 家),超过北美市场(约 3.9 万块),同比增长 26.8%,成为世界上电影银幕最多的国家。

图表 8 中国 2012-2016 荧幕数和增长率



资料来源: Choice

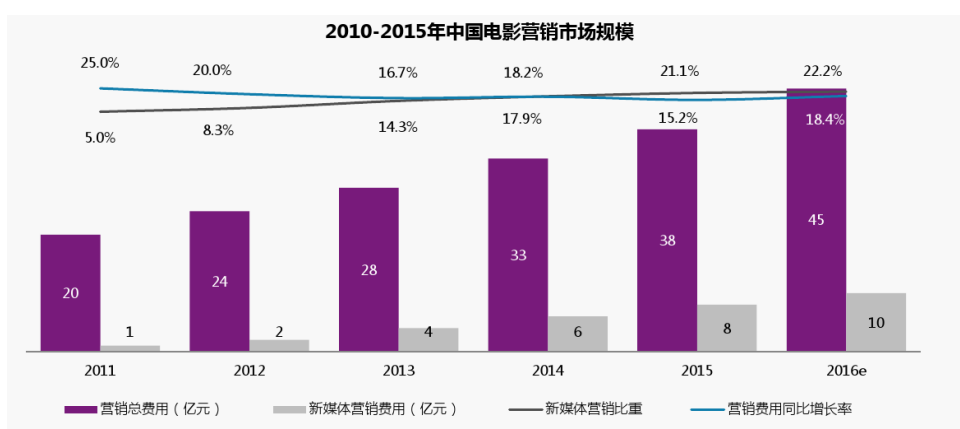
● 娱乐营销逐渐成为热门服务行业

娱乐营销伴随我国影视行业的发展崛起而逐渐成为一个热门服务行业,影视产业链的各个环节都在积极整合资源,引入娱乐营销,将影视宣传渗透到居民生活的各个领域。

2015 年中国电影票房突破 440 亿,电影营销市场预计达 38 亿元,同比增速 21.1%,新媒体营销费用同比增长速度有所放缓,占营销费用的 15.2%,但新媒体营销市场规模却在短短五年内实现了近 8 倍的增长,新媒体渠道在电影营

销中的地位逐步提升。

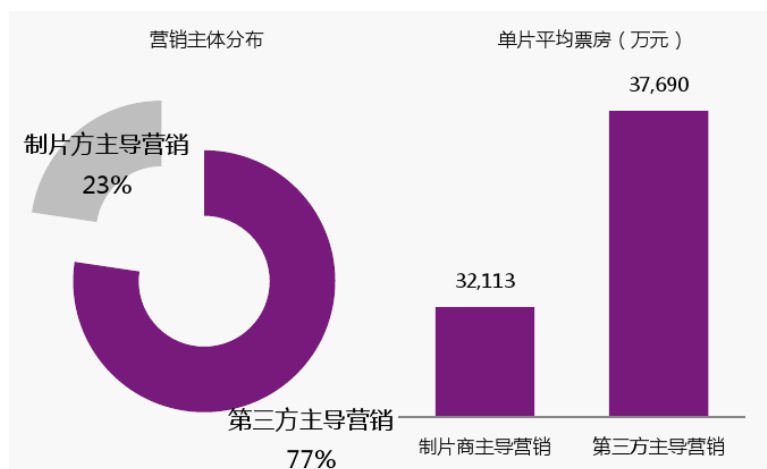
图表 9 中国 2010~2015 年中国电影营销市场规模



资料来源：艺恩咨询

2015 年票房过 5000 万的国产电影共有 67 部，其中 48 部由第三方电影营销公司进行营销，19 部由片方自行推广。从整体票房看，第三方营销影片整体表现优于片方自行营销。

图表 10 2015 年票房超过 500 万国产电影影响概况



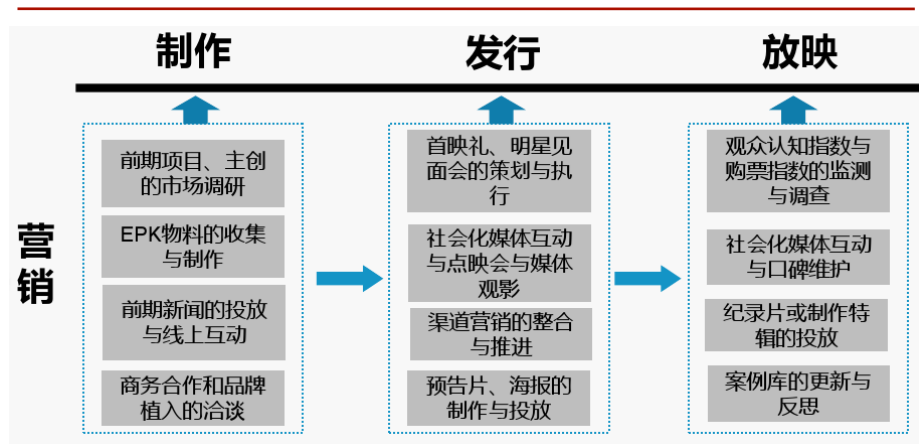
资料来源：艺恩咨询

一批以电影营销为主的公司纷纷成立。这些公司起初大多作为中介方或服务提供者，起到电影营销的作用。而现阶段，电影营销的市场更为细分与多元，既有致力于娱乐互动整合营销的传播机构，也有专注于影视移动互联网营销服务的新型公司，业务类型主要向全案化及专业化两个方向发展。目前行业内主流的各类电影营销公司约有 30 家，市场竞争趋于白热化。虽然电影营销市场空间巨大，行业内竞争主体数量众多，但由于我国娱乐营销行业尚处于发展初期，企业规模大小不一，服务水平及质量良莠不齐。

● 电影营销逐渐形成完整的价值环

随着市场机制的完善,电影产业链逐步向纵深化、专业化的成熟形态发展。电影营销逐渐从中独立,形成一个完整的价值环,属于中国特色的“上游开发、中游拓展、下游延伸”的电影产业链条正在趋于完善。

图表 11 电影营销已经贯穿至影视产业各个环节



资料来源：艺恩咨询

■ 拥有丰富合作资源，具备良好的品牌形象

公司具有良好的品牌形象，注重与影视行业内的优秀企业达成合作关系，广东广电作为公司股东之一，是广东省属大型国有企业，资产超过 150 亿，入股多家影视文化类企业，光合映画与其在股权投资、影视基金等方面展开多项合作；大音曦生是国内最具潜力的电视剧制作公司之一，制作的《锦绣缘华丽冒险》创造了 2015 年上半年全国卫视收视排行第二的佳绩，光合映画与其在商务授权、电视剧投资方面展开广泛合作；晶美影业是国内重要的电视剧发行公司，光合映画与其在明星经纪、电视剧宣传方面进行深入的合作和互动。

公司在影视领域深耕，建立了丰富的客户伙伴资源。公司与乐视影业签订了长期战略合作框架协议，双方确立在影视项目营销、IP 开发运营、影视项目投资上的优先合作关系；与万达影业、华谊兄弟、新丽传媒确立了一级营销服务合作关系；成为了华策影业、巨人影业、唐德影视、芒果娱乐、哔哩哔哩动画的优先合作伙伴。

公司在之前影视全案营销的基础上，积极扩展业务，打造了娱乐产品增值营销的服务体系，形成了影视明星全案营销、跨次元传播、网红直播、视觉物料制作、新媒体运营、音乐推广的增值服务链，为公司的进一步发展打下了良好的基础。

■ 加速业务拓展，业绩大幅提升

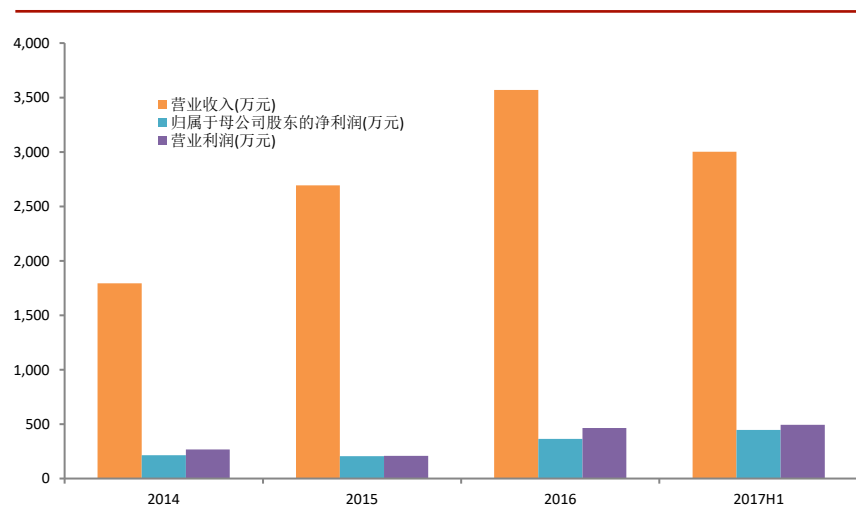
公司和国内著名的电影制作公司包括万达影业、华谊兄弟、新丽传媒、华策影视、巨人影业、芒果娱乐等建立了广泛深入的合作，并与乐视影业签订了

长期战略合作框架协议，确立了双方在影视项目营销、IP 开发运营、影视项目投资上的优先合作关系。

公司在电影营销领域的持续深耕，扩展了横向的增值服务业务，实现了营销宣传、商务衍生、物料制作的影视产品增值服务链条，满足了行业内广大客户对于影视产品的增值服务需求，公司的业务不断攀升，业绩大幅增长。

2017 年上半年，公司实现营业收入 3002.44 万元，同比增长 553.56%；实现净利润 519.42 万元，同比增长 614.31%。本期影视投资项目实现 1283.02 万元的收入，毛利率为 22.06%，致使本期的毛利率有所下降。

图表 12 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年净利润分别 835.88 万元和 1110.85 万元，每股收益分别为 1.80 元和 2.39 元。

图表 13 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	1794.57	2693.38	3568.72	6780.57	8814.74
归属于挂牌公司净利润(万元)	213.08	203.05	364.38	835.88	1110.85
毛利率(%)	34.39	25.70	39.51	31.30	31.30
净利率(%)	11.87	7.60	10.21	12.33	12.60
ROE(%)	66.14	31.43	30.26	30.70	29.93
EPS(元)	0.71	0.68	0.78	1.80	2.39

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

