

影视板块崛起, Q3 业绩欲扬先抑

投资要点

- **三季度欲扬先抑, 静待 Q4 业绩爆发, 影视板块崛起或推动业绩上新台阶。**日前, 公司发布 2017 三季报: 2017 年前三季度, 公司实现营收 2.42 亿元, 同比降低 5.5%; 实现归母净利润 1892 万元, 同比增长 31.6%; 实现归母扣非净利润 1437 万元, 同比提升 330.1%。我们的解读如下: 1) 《战狼 2》收入尚未计入三季度报表, 公司与聚合影联对《战狼 2》进行 8 亿元的票房保底, 截止目前, 猫眼电影数据显示, 《战狼 2》分账票房 53 亿, 据测算 Q4 将为公司带来 1.5 亿以上毛利。2) 电视剧方面包括《海上牧云记》、《武动乾坤》、《极品一家人》几部作品也都在发行中或后期制作阶段, Q4 有望集中确认收入。3) 2017 年全年情况看, 三家并购标的 (摩天轮、世纪伙伴、星河文化) 对赌业绩合计 2.9 亿元, 今年全年公司扣非归母净利润值得期待。
- **《战狼 2》大幅提升公司业绩与影响力。**《战狼 2》以 56.8 亿元的总票房创造了华语电影票房纪录, 对公司电影业务长远发展有极大促进作用: 对内鼓舞团队士气, 对外提高合作方及创作者合作意愿, 资源聚集平台效应会越来越凸显。
- **IP 储备丰富: 电影短期有《二代妖精》、《英雄本色 2018》, 中长期有“中国的漫威”《封神》坐镇。**今年末明年初将上映的电影包括《二代妖精》(投资宣发, 公司参与保底 5 亿)、《英雄本色 2018》(投资)、《不成问题的问题》(投资宣发)。中长期方面: 公司投资不高于 13 亿元的电影《封神》三部曲, 预计于 2020 到 2022 年三年间为公司创造利润、打造品牌。《封神》三部影片兼具东方元素、奇幻冒险、超级英雄等元素, 有良好的受众基础。导演乌尔善对东方玄幻电影创作经验丰富, 或将取得不错的市场成绩。
- **大股东增持+科威特政府投资局持股 0.88%, 公司价值有待发掘。**1) 公司 6 月底公告大股东华力控股增持计划, 预计 6 个月内累计增持不超 3600 万股 (或股本 5%), 目前大股东已通过大宗交易、二级市场增持 990 万股 (或 1.4%), 均价 14.9 元, 未来可能继续增持。2) 三季报显示科威特政府投资局持股 641 万股 (或 0.88%), 成为十大股东之一。科威特政府投资局是全球知名的主权财富基金 (世界排名第六), 股票多长线持有, 其入股显示出对公司投资价值的认可。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.58 元、0.51 元、0.58 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 并购企业业绩实现或不达预期, 电影分账票房或不达预期。

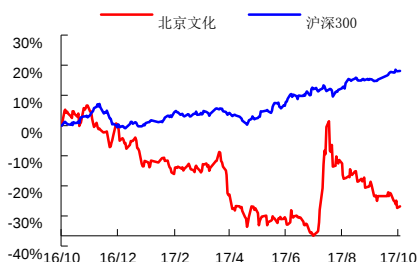
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	926.55	2088.23	1718.76	2040.87
增长率	165.22%	125.38%	-17.69%	18.74%
归属母公司净利润 (百万元)	522.40	421.44	369.28	421.16
增长率	2361.30%	-19.33%	-12.38%	14.05%
每股收益 EPS (元)	0.72	0.58	0.51	0.58
净资产收益率 ROE	11.84%	8.72%	7.10%	7.49%
PE	22	27	30	27
PB	2.54	2.32	2.16	1.99

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn
 联系人: 罗亚琨
 电话: 0755-88604093
 邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	7.26
流通 A 股(亿股)	3.80
52 周内股价区间(元)	13.21-22.35
总市值(亿元)	110.57
总资产(亿元)	50.84
每股净资产(元)	6.03

相关研究

1. 北京文化 (000802): Q1 扭亏为盈, 传媒业务稳步推进 (2017-04-23)
2. 北京文化 (000802): 转型完成, 业绩改善显著 (2017-03-21)

公司影视作品情况

公司影视作品包括：电影、电视剧、综艺和新媒体，其中，电影业务是公司影视方面的重点。2017 下半年，公司计划将上映的电影包括：《不成问题的问题》、《二代妖精》；2017 年底-2018 年初，公司计划将上映的电影包括：《你是凶手》、《英雄本色 2018》、《全民直播》。2017 下半年，公司计划开拍的电影包括：《妈阁是座城》、《傻瓜照相机》、《什刹海风云》。

表 1：2017Q3 电影项目进展

序号	电影名称	（计划）开拍时间	（预计）发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
1	《有完没完》	2016.07	2017.04.01	取得公映许可证	投资	导演：王啸坤 编剧：杨曼珠 演员：范伟、贾静雯、林更新	已公映
2	《战狼 II》	2016.06	2017.07.27	取得公映许可证	投资、宣发	导演：吴京 主演：吴京、卢靖姗	已公映
3	《不成问题的问题》	2015.10	2017.11.21	取得公映许可证	投资、宣发	导演：梅峰 主演：范伟、张超、王瀚邦、殷桃	宣发筹备中
4	《南极绝恋》	2015.11	待定	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：吴有音 主演：赵又廷、杨子姗 监制：关锦鹏	后期制作
5	《岁月忽已暮》	2016.04	待定	取得拍摄许可证	投资	导演：秦小珍 监制：张嘉辉 演员：张子枫、姜潮、宋威龙	后期制作
6	《你是凶手》	2016.05	2017 年底-2018 年初	取得拍摄许可证	投资	导演：王昱 主演：宋佳、王千源、冯远征	后期制作
7	《妈阁是座城》	2017.8.29	2019	取得拍摄许可证	投资	导演：李少红 编剧：严歌苓、陈文强 主演：白百合、姜武、耿乐、曾志伟、刘嘉玲、易烊千玺、闫妮、梁天	拍摄中
8	《刀背藏身》	2016.07	待定	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：徐浩峰	后期制作
9	《傻瓜照相机》	2017.12	待定	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：李非 监制：姜文 艺术顾问：张黎	筹备中
10	《二代妖精》	2016.08	2017.12.29	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演：肖洋 主演：冯绍峰、刘亦菲	后期制作
11	《英雄本色 2018》	2016.12	2017 年底-2018 年初	取得拍摄许可证	投资	导演：丁晟 主演：王凯、马天宇、王大陆	后期制作
12	《芳华》	2017.01	待定	取得拍摄许可证	投资	导演：冯小刚 编剧：严歌苓 主演：黄轩	拍摄完成
13	《全民直播》	2017.02	2017 年底-2018 年初	取得拍摄许可证	投资	导演：胡茄 主演：张子贤	后期制作

序号	电影名称	（计划）开拍时间	（预计）发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
14	《流浪地球》	2017.05.26	2018	取得拍摄许可证	投资	导演：郭帆	后期制作
15	《西游日记：天蓬传》	2018	2019	待定	投资	导演：未定 编剧：今何在	筹备中
16	《中国药神》	2017.03.15	2018	取得拍摄许可证	投资	导演：文牧野 监制：宁浩 主演：徐峥	后期制作
17	《什刹海风云》	2017.11	2018	广电总局备案中	投资	导演/编剧：叶京	筹备中
18	《封神》系列	待定	2020	待定	投资	导演：乌尔善 编剧：冉平、冉甲男、乌尔善	筹备中

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 2：2017Q3 电视剧项目进展

序号	电视剧名称	（计划）开拍时间	（预计）发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
1	《极品一家人》	2016.03	待定	取得拍摄许可证	摩登视界投资	导演：孙皓 编剧：赵薇、黄苇、平平、沈嵘	后期制作完成
2	《爱归来》	2016.03	待定	取得拍摄许可证	投资	导演：王梦继 编剧：张晓芸、李慧善 [韩] 主演：权相佑、李念	由于政策影响，发行暂时停滞
3	《王子咖啡店》	2016.04	待定	取得拍摄许可证	投资	导演：姜信孝、金亨植 主演：徐璐、杨玏、王阳、曹卫宇、张佑天	待播出
4	《武动乾坤》	2016.10	待定	取得拍摄许可证	投资	总导演：张黎 编剧：李晶凌、江莱 主演：杨洋、张天爱	后期制作
5	《江山不悔》	2017.12	待定	正在办理	投资	总导演：张黎 编剧：刘伽茵	筹备中
6	《勇敢的心 2》	2016.06.03	待定	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：郭靖宇 主演：杨志刚	拍摄中
7	《沧海丝路》	2017.04	2017.11	取得拍摄许可证	投资	总导演：张黎 导演：刘国权	送审中
8	《秋官课院-狄仁杰 浮世传奇》	2017.10.10	待定	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：钱雁秋	拍摄中
9	《羽传说》	2017.09	待定	正在办理	投资	总监制：张黎 导演：石梁	筹备中
10	《天涯明月刀》	2017.12	待定	正在办理	投资	总导演：张黎 编剧：钱雁秋、刘伽茵	筹备中
11	《谢家皇后》	2018.03	待定	正在办理	投资	导演：徐昂 编剧：墨舞碧歌	筹备中

序号	电视剧名称	(计划)开拍时间	(预计)发行档期	许可资质取得情况	合作方式	主要演职人员	项目进度
						主演：焦俊艳	
12	《霍元甲》(暂定名)	2018.05	待定	正在办理	投资	制作人：边晓军	剧本创作 筹备中
13	《海上牧云记》	待定	待定	取得发行许可证	投资、发行	原著：今何在；导演：曹盾 造型指导：黄薇；动作导演：张鹏 制作人：王鹤然 主演：黄轩、窦骁、周一围、徐璐、 文咏珊、张佳宁	发行中
14	《津门飞鹰》	待定	待定	取得发行许可证	投资、发行	总编剧/总导演：钱雁秋	发行中
15	《这就是我们》	2017	2018	正在办理	投资	导演：花箐 原著/编剧：朱鱼、武洋	筹备中
16	《欢喜猎人》	待定	待定	取得制作许可证	投资、发行	导演：沈煜杰 编剧：包贝尔、张鹏 主演：包贝尔、贾玲、包文婧	后期制作

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 3：2017Q3 综艺节目进展

序号	节目名称	播出平台	播出时间	主要嘉宾
1	《高能少年团》	浙江卫视	2017 年 3 月	张一山、刘昊然、王俊凯、王大陆、董子健
2	《开心剧乐部》	爱情悬疑	2017 年 7 月	贾玲、杨迪、张小斐、陈赫、宋小宝

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 4：2017Q3 新媒体项目进展

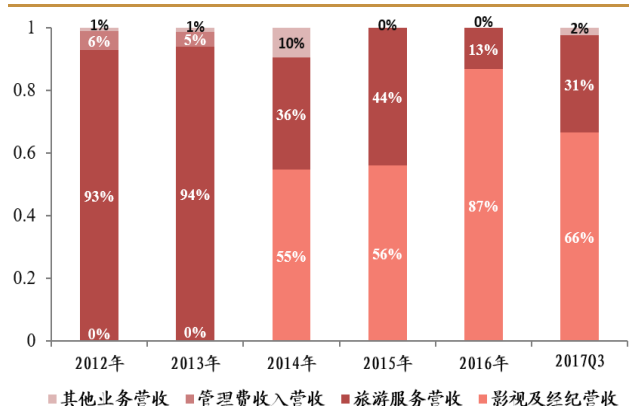
序号	类型	作品	(计划)开拍时间	(预计)上线时间	合作方式	主要演职人员	项目进度	播出平台
1	网络大电影	《美少女战队之觉醒阿瓦隆》	2016.08	2017.05.30	投资	导演：游松 主演：赵梦迪、莫诗旎、 蒋梦栖、李沫颀	已上线	优酷独家
2	网络大电影	伊藤润二漫画系列《肋骨怪女》	2016.08	待定	投资	导演：郭虎 演员：贾博雅、裴立彦、 张倩铭、杨森、张凯昀	宣发进行中	待定
3	网络电视剧	《天使的眼睛》	2017.05.11	2017	投资、发行	导演：张族权 总制片人：彭晓菁、刘海英 主演：宣璐、王羽铮	后期制作	待定
4	网络电视剧	《人皇纪》	2018	待定	投资	待定	剧本创作	待定
5	网络电视剧	《大收藏家》	2018	待定	投资	待定	剧本创作	待定
6	网络电视剧	《逆袭者》	2018	待定	投资	待定	剧本创作	待定

数据来源：公司公告，西南证券整理

公司业绩情况

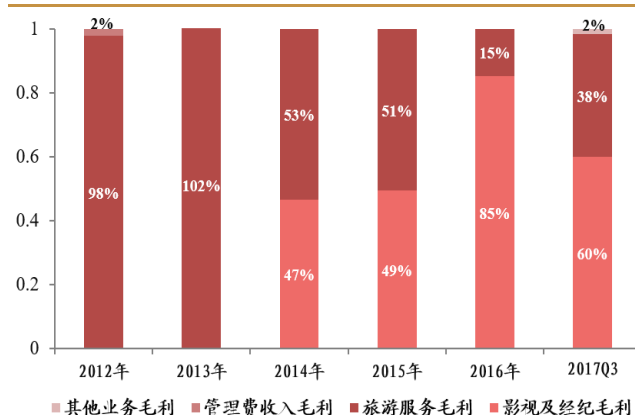
公司主营业务由旅游服务转为影视及经纪业务。2017 前三季度，公司影视及经纪业务实现营收 1.11 亿元，占比 66%，旅游服务业务实现营收 0.52 亿元，占比 31%。毛利方面，2017 前三季度，公司影视及经纪实现毛利 0.75 亿元，占比 60%，旅游服务业务实现毛利 0.48 亿元，占比 38%。公司目前正逐步剥离旅游服务业务，预计未来影视板块将贡献主要业绩。盈利能力方面，2017 年前三季度实现毛利率 58%，整体来看，公司毛利率呈提升的趋势。净利率方面，2016 年公司处置了部分旅游服务资产，使得 2016 年公司净利率大幅提升，2017 年前三季度，公司实现净利率 7.2%，预计随着《战狼 2》及部分影视剧收入的确 认，公司的净利率将获提升。

图 1：2012 年以来公司营业收入结构



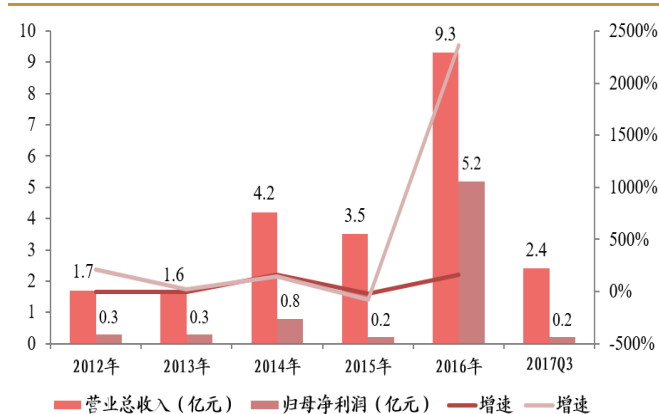
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：2012 年以来公司毛利结构



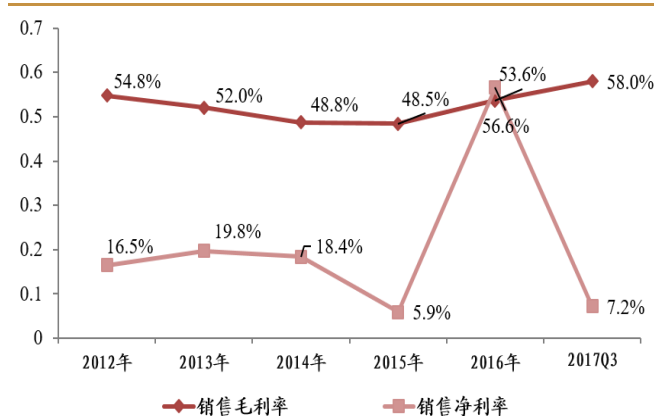
数据来源：wind，西南证券整理

图 3：2012 年以来公司业绩概况



数据来源：wind，西南证券整理

图 4：2012 年以来公司盈利能力情况



数据来源：wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	926.55	2088.23	1718.76	2040.87	净利润	524.11	422.81	370.48	422.54
营业成本	429.58	975.85	819.23	994.18	折旧与摊销	56.86	28.13	28.13	28.13
营业税金及附加	8.31	41.76	34.38	40.82	财务费用	-9.53	3.76	2.92	3.23
销售费用	28.56	146.18	85.94	102.04	资产减值损失	20.03	0.58	0.00	0.00
管理费用	196.59	417.65	343.75	408.17	经营营运资本变动	-758.52	-1187.58	280.89	-411.40
财务费用	-9.53	3.76	2.92	3.23	其他	167.26	10.75	6.84	1.64
资产减值损失	20.03	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	0.19	-721.56	689.25	44.13
投资收益	375.77	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-1217.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.48	-0.69	-1.34	-1.64	其他	-186.27	-14.15	-5.89	-1.96
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1403.58	-14.15	-5.89	-1.96
营业利润	624.32	491.12	425.71	490.78	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.40	37.40	37.40	37.40	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	661.72	528.52	463.10	528.18	股权融资	3045.20	0.00	0.00	0.00
所得税	137.61	105.70	92.62	105.64	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	524.11	422.81	370.48	422.54	其他	-143.30	-3.76	-2.92	-3.23
少数股东损益	1.71	1.38	1.21	1.38	筹资活动现金流净额	2901.90	-3.76	-2.92	-3.23
归属母公司股东净利润	522.40	421.44	369.28	421.16	现金流量净额	1498.51	-739.47	680.44	38.95
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1729.21	989.74	1670.18	1709.13	成长能力				
应收和预付款项	1314.79	2545.04	2192.92	2658.37	销售收入增长率	165.22%	125.38%	-17.69%	18.74%
存货	266.19	508.32	454.53	569.22	营业利润增长率	12271.46%	-21.34%	-13.32%	15.29%
其他流动资产	4.25	12.40	9.76	11.55	净利润增长率	2447.14%	-19.33%	-12.38%	14.05%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	1254.05%	-22.13%	-12.67%	14.32%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	46.31	37.76	29.20	20.64	毛利率	53.64%	53.27%	52.34%	51.29%
无形资产和开发支出	1630.80	1622.29	1613.77	1605.26	三费率	23.27%	27.18%	25.17%	25.16%
其他非流动资产	285.08	274.02	262.96	251.91	净利率	56.57%	20.25%	21.56%	20.70%
资产总计	5276.62	5989.55	6233.32	6826.08	ROE	11.84%	8.72%	7.10%	7.49%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.93%	7.06%	5.94%	6.19%
应付和预收款项	264.91	506.76	418.22	500.73	ROIC	29.09%	12.15%	9.18%	10.45%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	72.49%	25.05%	26.57%	25.58%
其他负债	584.65	632.91	594.75	682.46	营运能力				
负债合计	849.56	1139.67	1012.97	1183.18	总资产周转率	0.28	0.37	0.28	0.31
股本	726.25	725.55	725.55	725.55	固定资产周转率	7.48	50.72	52.70	84.83
资本公积	3267.50	3268.20	3268.20	3268.20	应收账款周转率	3.44	2.92	1.91	2.29
留存收益	645.71	1067.14	1436.42	1857.58	存货周转率	2.27	2.52	1.70	1.94
归属母公司股东权益	4413.48	4834.92	5204.19	5625.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.76%	—	—	—
少数股东权益	13.58	14.95	16.16	17.54	资本结构				
股东权益合计	4427.06	4849.87	5220.36	5642.90	资产负债率	16.10%	19.03%	16.25%	17.33%
负债和股东权益合计	5276.62	5989.55	6233.32	6826.08	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.95	4.79	6.00	5.55
					速动比率	5.47	4.19	5.37	4.92
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.72	0.58	0.51	0.58
					每股净资产	6.10	6.68	7.20	7.78
					每股经营现金	0.00	-0.99	0.95	0.06
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	671.65	523.00	456.75	522.13					
PE	21.54	26.70	30.47	26.72					
PB	2.54	2.32	2.16	1.99					
PS	12.15	5.39	6.55	5.51					
EV/EBITDA	13.94	19.29	20.59	17.94					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn