

北京文化 (000802)

—公司调研报告

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 14.76 元

调研对象：董秘

时间：2017 年 11 月 2 日

调研纪要

1、关于《战狼 2》

收益：《战狼 2》预计四季度会全部结算并确认收入，根据现在的情况来看，预计为公司带来 1.8 亿左右的净利润，这部分收益归属于北京文化母公司，因为当初是母公司自己做的投资发行。

缘起：北京文化母公司做电影发行也是去年才开始的，以前没有资质，跟吴京合作主要是当初给了他资金支持和资源配对，包括帮他找军队资源和国外反派人员，还有去非洲拍，这些都是公司高层牵线做的。

《战狼 2》的宣发费用规划的时候是 6000 万，一直控制在这个数字，后期没有涨。

2、四季度及 2018 年片单计划

四季度计划：现在定档的是《不成问题的问题》(11.21)、《芳华》(预计下月中旬)、《二代妖精》(12.29)等。

2018 年计划：《英雄本色 2018》(2018.1.18)、《流浪地球》、《中国药神》、《天蓬传》等，实际上映影片数量肯定会比公布的计划要多。

3、2017 年及 2018 年的业绩预测？

2017 年预计净利润 4 亿左右，分拆：三家子公司对赌业绩合计 2.9 亿，母公司 1.8-2 亿左右，扣除管理及财务费用，差不多 4 亿的净利润。

2018 年的业绩现在还没法预测，主要是片单计划还不知道，但是基本情况是电视剧业务保持 1-2 亿净利润，摩天轮 4000 万左右，艺人经纪 1 亿左右，加上母公司投资发行收益，主要变动和增长在母公司的电影业务。特别说明：电影投资发行业务是去年才开始做的，现在的投资发行规模还很少，前两年每年就 4-5 部电影，而且以小制作为主。未来数量和质量都要上几个台阶，远没有饱和，增长空间很大。

4、《二代妖精》也是保底发行，具体情况？票房预期？

公司保底的是陈国富的收益权，涉及金额几千万，整个片子的保底发行是几家公司一起做的，风险分摊了，风险可控。

发布时间：2017 年 11 月 14 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	22.35/13.21
上证指数/深圳成指	3447.84/11695.00
50 日均成交额(百万元)	149.48
市净率(倍)	2.43
股息率	0.52%

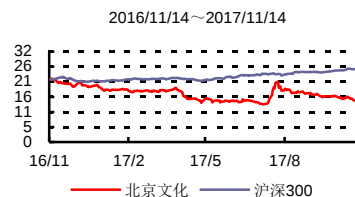
基础数据

流通股(百万股)	386.05
总股本(百万股)	725.55
流通市值(百万元)	5698.16
总市值(百万元)	10709.12
每股净资产(元)	6.08
净资产负债率	19.25%

股东信息

大股东名称	中国华力控股集团有限公司
持股比例	15.69%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：北京文化 (000802) 年底多部作品集中上映，全年业绩可期》，2017-10-20

《国元证券公司研究-公司点评：北京文化 (000802) 《战狼 2》票房表现超预期，公司收益最直接》，2017-8-1

《国元证券公司研究-公司点评：北京文化 (000802) 影视业务初步“放量”，看好公司未来业绩增长》，2017-3-17

联系方式

研究员：孔蓉
执业证书编号：S0020512050001
电 话：021-51097188-1872
电 邮：kongrong@gyzq.com.cn
地 址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

5、《芳华》、《不成问题的问题》、《英雄本色 2018》这几部电影的票房预期？

《芳华》这部电影的投资不大，就一个亿左右，只要做到 2.5 亿左右就能保本，压力不是很大。《英雄本色 2018》是直接买的香港的 IP，跟前面三部一定的连接，因为是丁晟导演的片子，影片质量有一定的保障。

6、与乌尔善合作投资 30 亿开发的《封神》三部曲情况？

跟导演那边预定的投资比例是三七，我们拿 70%的比例，现在涉及的金额比较大，后期肯定会分包部分股权下去，把各方面的资源整合在一起，分摊一下风险，但是公司肯定是大头。

7、关于代理发行费用的问题

如果只是做代理发行而不投资影片，收益是非常有限的，也就是拿宣发费的 12%左右，算下来也就几百万的收益，所以现在很少有公司只做发行，一般都是投资+发行的方式。现在做发行主要依靠院线资源和线上发行，现在铺地推效果已经不是很好了。

8、电视剧业务

电视剧业务主要是世纪伙伴在做，这一块的业务比较稳定。《武动乾坤》已经杀青，公司的收益来自固定分成，是制作费和保底费，体量不会很大。

电视剧价格方面，一般电视剧的单集价格买个单个电视台的价格一般在 100-200 万，两个电视台合计起来也就 400 万左右，加上卖给新媒体渠道 500 万左右一集，合计起来正常是千万一集的情况。电视台的售价很难提高，200 万一集以上比较难，只有浙江、湖南等几个一线电视台的付款条件比较好，其他地方电视台的资金有限，账期较长，价格卖不动，未来有可能“一剧三星”，但是只是传闻，还不知道具体情况。

9、经纪业务情况

主要是花姐的浙江星河在做，单季度净利润在 2000 万左右，体量很难网上突破，这个体量在国内已经是最大的了。国内经纪业务兴起的比较突然，行业还不够成熟，很难控制艺人单飞，因为外面艺人价格太高了，市场都很透明，经纪公司对成熟艺人的掌控能力一般。

公司做经纪业务的竞争力：主要是花姐及几个领导的资源能力，运作新人的能力较强。

国内经纪业务未来的发展方向：希望是走韩国模式，对艺人加强掌控。

10、传统旅游业务情况

传统旅游业务每年有几千万的营收，但是没有什么净利润，基本保持平衡，现在就是帮政府做运营，2019 年到期后看政府态度，它要收回去的话就把景区的资产变现。这部分资产主要是地产和上面的固定资产，都是八十年代拿的地，成本很低，当初就几百万，现在大概有十几个亿的价值，但是如果卖掉的话，税收会比较高，大概要收掉 70%左右。

10、关于三家公司对赌完成后的情况

问题不大，因为当初几家公司做在一起的时候就是为了一起做事情，几个老板的关系都很好，加上都是公司的股东，手上都有股权，而且不少，公司与他们的利益绑定的比较深。

11、影院运作的情况

整个影院的业务现在上市公司没有做，这块业务已经划到体外让大股东去做了，因为前期成本太高了，投入太大、周期太长，四五年都不一定能收回成本，当个影院的成本在1500万左右，算下来单个座椅的成本在1.5万左右。

12、文化地产新业务

这块业务是我们新增设的，主要是现在政府支持，净利润也挺好的，参考华谊的模式，找地产商和政府合作，公司出文化，赚取授权费，轻资产运营，主要看拿项目的能力，现在有两个项目在运营。

13、公司核心和竞争力

北京文化是转型设计出来的公司，不是业务扩展出来的公司，框架开始设计的比较好，但是以后能做成怎么样，就看基础做的好不好，未来的模式还是向美国六大看齐，主要是笼络主要这些导演资源，让导演与公司平台绑定在一起，让导演为公司供给影片资源，导演体系供片。跟乌尔善、丁晟、陈国富这些人的关系都比较好。

14、未来规划

将弱化子公司的品牌，将子公司的业务集中到母公司，因为现在母公司的业务和子公司的业务都是同一拨人在运营，未来将集中做北京文化一个品牌。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn