

《我不是药神》首映票房火爆，内容储备丰富持续驱动业绩增长

——北京文化 首次覆盖报告

首次覆盖报告

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰(分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

推荐(首次评级)

市场数据

时间 2018.07.05

收盘价(元):	14.52
一年最低/最高(元):	9.02/22.5
总股本(亿股):	7.23
总市值(亿元):	105.0
流通股本(亿股):	3.85
流通市值(亿元):	55.92
近3月换手率:	79.67%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	33.61	28.14	-1.37
绝对	21.96	15.4	-8.45

相关报告

●《我不是药神》首映票房破3亿，影视剧内容储备丰富：

近期刚上线的电影《我不是药神》，点映票房火爆，上映首日票房破3亿，有望成为公司今年业绩的重要驱动因素。2018年公司将继续推进影视文化业务，储备优秀IP资源，提升作品口碑和价值，将公司打造成全产业链的传媒集团。公司2018年的影视剧储备当中，电影共计21部，电视剧网剧共计24部。去年同期，由公司联合出品及发行的2017年现象级电影《战狼II》以56.83亿票房刷新了中国乃至全球华语电影票房新纪录。

●原为地方性旅游服务企业，通过收购转型影视文化行业：

公司原有主营业务是以“两山两寺”和龙泉宾馆为代表的地方性旅游服务，涵盖旅游景点、酒店餐饮、相关旅游产品、百货批发等。2013年底，公司通过收购摩天轮文化传媒公司，并相继收购了影视标的世纪伙伴、艺人经纪标的浙江星河等公司全面进入影视文化行业。公司前两大股东华力控股和富德人保的持股占比均超15%，有6名股东持股比例超过6%。

●影视剧全产业链布局，与旅游服务业务协同并进：

公司目前主营业务已由原有旅游景区业务逐渐转型为影视文化业务，发展成为涵盖电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链文化集团。公司影视文化业务主要有电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺等业务。公司与专注于景区开发及运营的传奇文化发展集团及广西广投文化旅游投资有限公司进行合作，在旅游文化板块深入拓展，未来多业务板块间的协同效应有望为公司创造更稳定的收益来源。

●内容储备丰富维持业绩稳定增长，首次覆盖给予“推荐”评级：

我们预计公司2018-2020年净利润分别为4.85、6.40、8.14亿元，对应EPS分别为0.67、0.88和1.13元。当前股价对应2018-2020年的PE分别为20、15和12倍。公司深入布局影视剧全产业链，我们认为公司当前内容储备丰富有望在未来维持业绩稳定增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

●风险提示：全年票房收入不及预期，影视剧行业监管政策趋严。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	927	1,321	1,780	2,333	3,004
增长率(%)	165.2	42.6	34.8	31.1	28.8
净利润(百万元)	522.4	310	485	640	814
增长率(%)	2361.3	-40.6	56.4	31.8	27.3
毛利率(%)	53.6	48.8	48.8	49.2	49.6
净利率(%)	56.4	23.5	27.3	27.4	27.1
ROE(%)	11.8	6.7	9.5	11.2	12.5
EPS(摊薄/元)	0.72	0.43	0.67	0.88	1.13
P/E(倍)	18.5	31.1	19.9	15.1	11.8
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5

目 录

1、 原为地方性旅游服务企业，通过收购转型影视文化行业.....	3
1.1、 原为地方性旅游服务企业，通过收购转型影视文化行业.....	3
1.2、 前两大股东持股占比超 15%，持股比例超 5%者共计 6 名.....	3
2、 影视剧全产业链布局，与旅游服务业务协同并进.....	3
2.1、 影视剧全产业链布局，《我不是药神》首映票房火爆.....	4
2.2、 旅游业务助力传媒产业链布局，多业务版块有望协同并进.....	5
3、 近五年利润增幅接近十倍，费用及毛利数据持续走好.....	6
4、 优秀 IP 资源储备丰富，致力于打造全产业链传媒集团.....	7
5、 内容储备丰富维持业绩稳定增长，首次覆盖给予“推荐”评级.....	10
6、 风险提示.....	10
附： 财务预测摘要.....	11

图表目录

图 1： 北京文化股权结构图.....	3
图 2： 公司 2014-2017 年主营业务收入及增速对比.....	4
图 3： 公司 2014-2017 年主营业务毛利率走势对比.....	4
图 4： 《战狼 2》宣传图.....	4
图 5： 《我不是药神》宣传图.....	4
图 6： 《九州·海上牧云记》宣传图.....	5
图 7： 《高能少能团》宣传图.....	5
图 8： 2013-2018Q1 北京文化营收规模及增速.....	6
图 9： 2013-2018Q1 北京文化净利润规模及增速.....	6
图 10： 2013-2017 年北京文化毛利率走势.....	6
图 11： 2013-2017 年北京文化期间费用率走势.....	6
表 1： 北京文化 2018 年电影储备情况.....	7
表 2： 北京文化 2018 年电视剧网剧储备情况.....	8

1、原为地方性旅游服务企业，通过收购转型影视文化行业

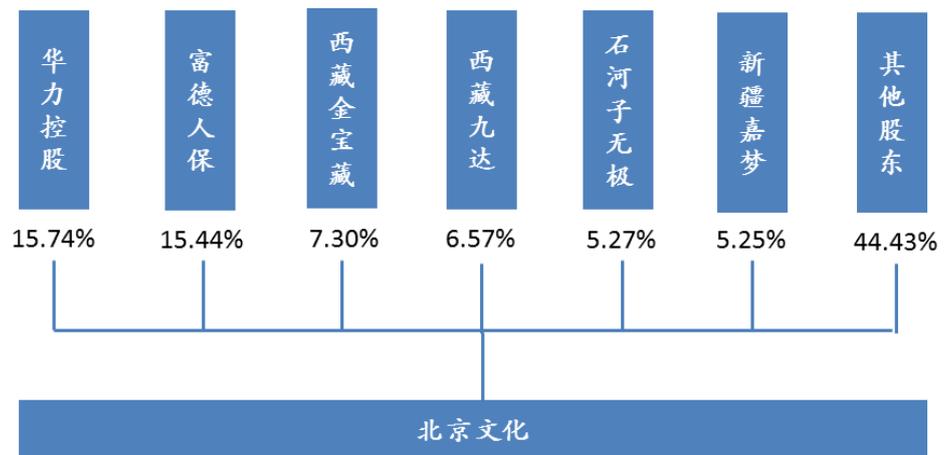
1.1、原为地方性旅游服务企业，通过收购转型影视文化行业

北京文化成立于1997年11月18日，于1998年1月8日在深交所挂牌上市。公司原有主营业务是以“两山两寺”（妙峰山、灵山、潭拓寺、戒台寺）和龙泉宾馆为代表的地方性旅游服务，涵盖旅游景点、酒店餐饮、相关旅游产品、百货批发等。2013年底，公司通过收购摩天轮文化传媒公司，并相继收购了影视标的世纪伙伴、艺人经纪标的浙江星河等公司全面进入影视文化行业。公司目前主营业务已由原有旅游景区业务逐渐转型为影视文化业务，发展成为涵盖电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链文化集团。影视文化业务主要有电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体等业务板块。

1.2、前两大股东持股占比超15%，持股比例超5%者共计6名

根据北京文化2018年一季报披露数据，华力控股持有公司15.74%的股份，富德人保持股占比15.44%，西藏金宝藏、西藏九达、石河子无极、新疆嘉梦持股占比均超过5%，分别持有公司7.30%、6.57%、5.27%、5.25%股份，其余股东合计持股占比为44.43%。

图1：北京文化股权结构图



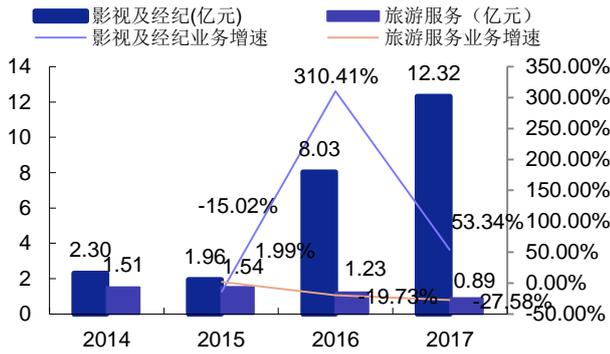
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2、影视剧全产业链布局，与旅游服务业务协同并进

公司目前主营业务已由原有旅游景区业务逐渐转型为影视文化业务，发展成为涵盖电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺、新媒体及旅游文化的全产业链文化集团。公司影视文化业务主要有电影、电视剧网剧、艺人经纪、综艺等业务。2017年，影视及经纪业务收入为12.32亿元，同比增长53.34%；旅游、酒店服务业务收入为8930.71万元，同比下降27.58%。

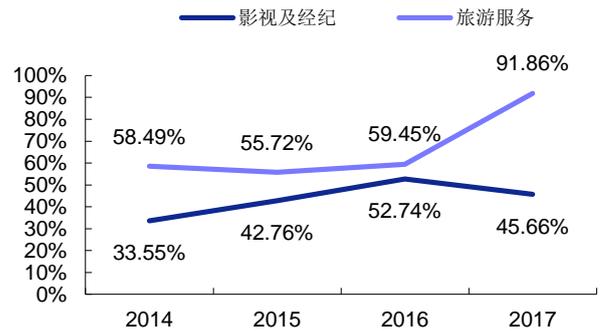
公司自转型以来，影视及经纪业务持续增长，其中2016年营收同比增长超过300%，旅游服务业务则呈现平稳下降趋势，主要原因是公司近几年持续剥离这一块的业务和公司。从毛利率数据可以看出近几年影视及经纪业务的盈利水平呈现上升态势，而旅游服务业务的毛利率同样持续上升，可见公司在旅游服务板块持续剥离盈利水平差的资产。

图2: 公司 2014-2017 年主营业务收入及增速对比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 公司 2014-2017 年主营业务毛利率走势对比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.1、影视剧全产业链布局,《我不是药神》首映票房火爆

电影方面,由公司联合出品及发行的 2017 年度现象级电影《战狼 II》以 56.83 亿票房刷新了中国乃至全球华语电影票房新纪录。作为首部进入全球票房排行榜前 100 位的华语电影,《战狼 II》最终以全球票房排行榜 58 名的成绩载入影史,打破了好莱坞电影对于全球电影票房的“垄断”。除了商业电影市场上取得的成功以外,公司在文艺及其他多种类型影片的投资、制作及宣发领域也持续发力。公司出品及宣发的《不成问题的问题》,在东京电影节及金马电影节成绩斐然,而公司出品的《芳华》,更是取得了口碑和票房的双丰收。近期刚上线的电影《我不是药神》,点映票房火爆,上映首日票房破 3 亿,有望成为公司今年业绩的重要驱动因素。

图4: 《战狼 2》宣传图



资料来源: 百度图片, 新时代证券研究所

图5: 《我不是药神》宣传图



资料来源: 百度图片, 新时代证券研究所

公司电影业务以主控主导电影项目的开发、投资、制作、宣传和发行的全产业链为核心,在开发、投资和制片领域,公司与国内电影行业杰出的导演、编剧及其他主创团体和个人结成了水准高、人数多、合作关系紧密的创作生态环境,拥有行业领先的创作资源,在内容为王的时代,充分掌握了产业链上游的主动权;在电影宣传和发行领域,拥有独立而完善的宣传和发行团队和力量的公司,在坚持主控宣发的情况下,继续协同行业内最优秀的营销、发行和终端资源,为公司的电影项目保驾护航。

电视剧网剧方面,公司 2017 年播出多部电视剧作品,其中,电视剧《九州·海上牧云记》上线仅 4 小时播放量便破亿,创下了单集播放量 5.7 亿、单日播放量 2.4 亿的好成绩。公司电视剧网剧板块秉承编剧、导演、制作人工作室原创和改编

IP 为基础的发展路线，保持打造精品剧为原则的创作理念，集影视开发、投资、制作、招商、发行于一身，围绕自身丰富的 IP 储备和超强的自主研发能力，形成影视剧的全产业布局，打造全影视文化生态链，从而加强公司在影视剧方向的核心竞争力。此外，公司还与多家专业影视公司、平台、机构达成战略联盟合作。其中，公司已经与九州梦工厂国际文化传播有限公司建立战略合作关系，通过整合双方的资源与平台，更好的开发“九州”系列 IP。公司还与公安部金盾影视中心达成战略联盟合作，将联合创作拍摄“普法刑侦剧”系列，在类型剧上充分发力。

图6: 《九州·海上牧云记》宣传图



资料来源: 百度图片, 新时代证券研究所

图7: 《高能少年团》宣传图



资料来源: 百度图片, 新时代证券研究所

综艺节目方面，2017 年公司参与投资制作两档综艺节目，《高能少年团》和《开心剧乐部》。其中，《高能少年团》登顶 2017 年第二季度周六档收视冠军，网络点击量破 15 亿，取得了较好的成绩。公司从 2016 年起开始开展综艺业务，参与了多档综艺节目的制作和投资，都取得了不错的口碑和收视率。随着综艺节目市场格局的变化，公司将继续加强项目选择与风险把控，聚焦重点创投项目，创新综艺项目与公司影视业务融合共通，提高公司综艺业务行业竞争力。

艺人经纪方面，公司以全方位的艺人经纪为主营业务，公司旗下拥有众多实力雄厚的艺人：白百何、耿乐、郭京飞、黄志忠、焦俊艳、柯蓝、陆毅、印小天、尤靖茹、左小青、朱雨辰，以及著名导演：沈严、刘海波、郭帆、潘戍午。公司以独特和敏锐的视角，不断发掘各种娱乐界人才，培养出大批优秀演员，目前有签约演员、导演、编剧几十人，并且不断有新演员加盟公司，为公司发展注入新鲜血液。2017 年热播的检察反腐题材电视剧《人民的名义》主演男、女一号陆毅和柯蓝，均为公司旗下艺人，热播都市题材电视剧《我的前半生》导演沈严，为公司旗下导演。

2.2、旅游业务助力传媒产业链布局，多业务版块有望协同并进

旅游文化方面，公司 2017 年持续在全产业链布局上深入发力，尤其是在基于原有旅游景区业务延伸布局的旅游文化板块，公司依托现有旅游景区业务经验及团队，结合在公司影视文化领域的品牌和流量优势，开展了多方面的尝试和探索。例如，北京文化与碧桂园控股有限公司达成战略合作意向，双方结成全面、紧密、深入的战略合作伙伴，坚持优势互补，共同在文娱、影视、传媒等综合性项目的开发运营、IP 文创及相关衍生品的推广、影视基金投资等领域开展合作。此外，北京文化与专注于景区开发及运营的传奇文化发展集团及广西广投文化旅游投资有限公司进行合作，在旅游文化板块深入拓展，未来多业务版块间的协同效应有望为公司创造更稳定的收益来源。

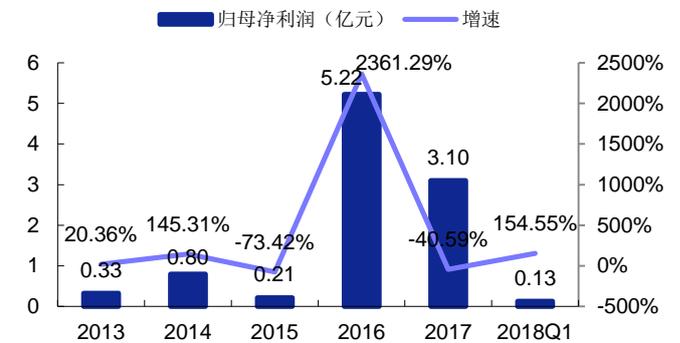
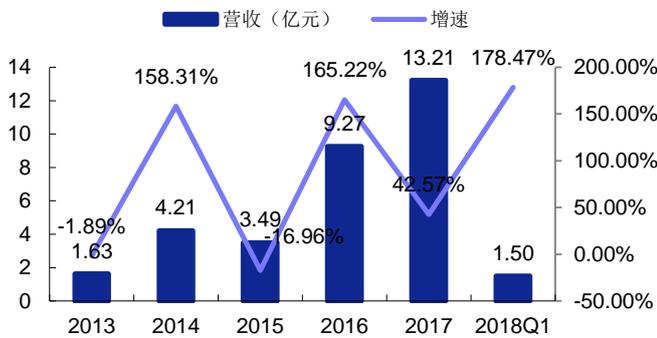
3、近五年利润增幅接近十倍，费用及毛利数据持续走好

2017年，公司实现收入13.21亿元，主要因为公司影视文化业务板块收入增长较大；实现归母净利润3.10亿元，同比减少40.59%，主要因为公司2016年度处置龙泉宾馆获得收益3.63亿元；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.00亿元，同比增加64.44%，主要因为影视文化业务增长较快，主营业务收入和利润增长。

2013-2017年，公司营收规模由2013年的1.63亿元增长至2017年的13.21亿元，增幅超过8倍，归母净利润由2013年的0.33亿元增长至2017年的3.10亿元。值得注意的是，自2016年以来公司业绩增长迅猛，增速整体有所提升，主要是公司长期在内容端的布局逐步的得到变现。2018年一季度，公司营业收入为1.50亿元，同比增178.47%，实现归母净利润0.13亿元，同比增长154.55%。

图8：2013-2018Q1北京文化营收规模及增速

图9：2013-2018Q1北京文化净利润规模及增速



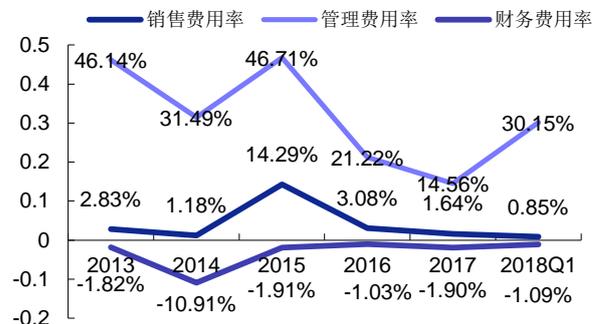
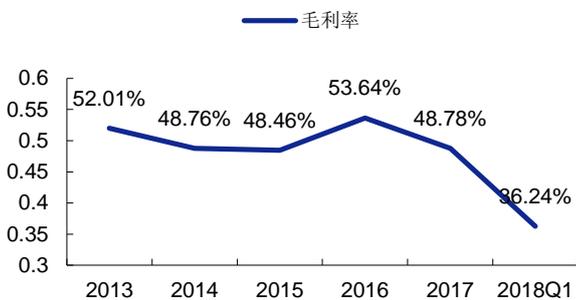
资料来源：Wind，新时代证券研究所

资料来源：Wind，新时代证券研究所

毛利率方面，近五年公司的毛利率基本上维持在50%的较高区间；期间费用率方面，自2015年起公司的销售费用率、管理费用率持续下降，反映公司三项费用的控制效率一直在提升，财务费用率为负。2018年一季度公司毛利率仅为36.24%，销售费用率高达30.15%，我们认为这是由于季节性因素的干扰，公司全年的毛利率及费用率数据仍旧有望持续向好。

图10：2013-2017年北京文化毛利率走势

图11：2013-2017年北京文化期间费用率走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、优秀 IP 资源储备丰富，致力于打造全产业链传媒集团

根据公司 2017 年年报披露的未来一年经营计划以及 2018 年一季报披露的影视剧储备片单，2018 年公司将继续推进影视文化业务，储备优秀 IP 资源，提升作品口碑和价值，将公司打造成全产业链的传媒集团。公司未来的电影及电视剧网剧储备项目如下，其中电影共计 21 部，电视剧网剧共计 24 部。

表1: 北京文化 2018 年电影储备情况

序号	作品	开拍时间	发行档期	许可证取得情况	合作方式	主要演职员	项目进度
1	《岁月忽已暮》	2016.04	待定	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 秦小珍 监制: 张嘉辉 主演: 张子枫、姜潮、宋威龙	后期制作
2	《你是凶手》	2016.05	2018	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 王昱 主演: 宋佳、王千源、冯远征、李九霄	后期制作
3	《妈阁是座城》	2017.08	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: 白百何、姜武、耿乐、曾志伟、刘嘉玲、易烱千玺、闫妮、梁天	后期制作
4	《刀背藏身》	2016.07	待定	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演/编剧: 徐浩峰	后期制作
5	《傻瓜照相机》	2018.12	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
6	《全民直播》	2017.02	2018	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 胡茄 主演: 张子贤	后期制作
7	《流浪地球》	2017.05	2018	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 郭帆	后期制作
8	《西游日记: 天蓬传》	2018	待定	待定	投资、宣发	监制: 许月珍 原著: 今何在	筹备中
9	《中国药神》改名《我不是药神》	2017.03	2018.07.06	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 文牧野 监制: 宁浩 主演: 徐峥	后期制作
10	《什刹海风云》	2018	2018	广电总局备案中	投资、宣发	导演/编剧: 叶京	后期制作
11	《封神》系列	待定	2020-2022	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 乌尔善 编剧: 冉平、冉甲男、乌尔善	筹备中
12	《刺猬小子2》	待定	待定	待定	投资、宣发	导演: 黄健明	筹备中
13	《美食大冒险》	2017.01	2018	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演: 孙海鹏	后期制作
14	《时间之外》	2018	待定	待定	投资、宣发	导演: 刘晓世 监制: 宁浩、张一白 编剧: 邢爱娜 主演: 待定	筹备中

序号	作品	开拍时间	发行档期	许可证取得情况	合作方式	主要演职员	项目进度
15	《七年之痒》	2018	待定	待定	投资、宣发	导演：刘杰	筹备中
16	《跳舞吧！大象》	2018	2019	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演：林育贤 编剧：陈舒	筹备中
17	《让我留在你身边》	2018	待定	待定	投资、宣发	编剧：张嘉佳	筹备中
18	《宝贝儿》	2017	2018	取得拍摄许可证	投资、宣发	导演：刘杰 主演：杨幂、郭京飞	后期制作
19	《两只老虎》	2018.06	待定	正在办理拍摄许可证	投资	导演/编剧：李非 监制：严歌苓	筹备中
20	《诗眼倦天涯》	2018.06	待定	正在办理拍摄许可证	投资	导演/编剧：徐浩峰 主演：陈坤、周迅、宋佳等	筹备中
21	《下班》	2018.07	待定	取得拍摄许可证	投资	导演：田友良 编剧：赖宝	筹备中

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

表2：北京文化2018年电视剧网剧储备情况

序号	作品	开拍时间	发行档期	许可证取得情况	合作方式	主要演职员	项目进度
1	《武动乾坤》	2016.10	2018	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
2	《江山不悔》	2018	2019	正在办理拍摄许可证	投资	总导演：张黎 编剧：刘伽茵	筹备中
3	《勇敢的心2》	2016.06	2018	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：郭靖宇 主演：杨志刚	后期制作
4	《沧海丝路》	2017.04	2018	取得拍摄许可证	投资	总导演：张黎 导演：刘国权	后期制作
5	《极品一家人》	2016.03	待定	取得发行许可证	摩登视界投资	导演：孙皓 编剧：赵犇、黄苇、平平、沈嵘	发行中
6	《秋官课院-狄仁杰浮世传奇》	2017.10	2018	取得拍摄许可证	投资	导演/编剧：钱雁秋	拍摄中
7	《羽传说》	2018	2020	正在办理拍摄许可证	投资	总监制：张黎	筹备中
8	《天涯明月刀》	2018	2019	正在办理拍摄许可证	投资	总导演：张黎 编剧：钱雁秋、刘伽茵	筹备中
9	《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、王耀庆	后期制作
10	《谢家皇后》	2018	2019	正在办理拍摄许可证	投资	原著：越人歌 编剧：墨舞碧歌	筹备中
11	《这就是我们》	2018	2019	正在办理拍摄许可	投资	导演：花箐	筹备中

序号	作品	开拍时间	发行档期	许可证取得情况	合作方式	主要演职员	项目进度
				证		原著/编剧: 朱鱼、武洋	
						导演: 沈煜杰	
12	《欢喜猎人》	2016.12	2018	取得发行许可证	投资、发行	编剧: 包贝尔、张鹏 主演: 包贝尔、贾玲、包文婧	发行中
13	《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	后期制作
14	《大明皇妃孙若微传》	2017.12	2020	取得拍摄许可证	投资、策划服务	监制: 张黎 制片人: 姚昱竹 编剧: 安建、张挺、戴津 导演: 张挺 主演: 汤唯、朱亚文	拍摄中
15	《我爱你, 这是最好的安排》	2017.09	2018	取得拍摄许可证	投资、发行	导演: 陈林海 监制: 董波 编剧: 王莉莹 主演: 张彬彬、郑合惠子	后期制作
16	《天使的眼睛》改名《穿过沧海只为你见到你》	2017.05	2018	-	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、杨奇鸣	发行中
17	《人皇纪》	2018	2020	-	投资	原著: 黄埔奇	发行中
18	《大收藏家》	2018	2019	-	投资	原著: 小石浪	发行中
19	《逆袭者》	2018	2019	-	投资	原著: 罗晓	发行中
20	《素手遮天》	2017.06	2018	-	投资	导演: 于敏 监制: 张纪中 制片人: 陈紫函	发行中
21	《神盾的荣耀》	2018.05	2019	-	投资	刑侦顾问: 李昌钰 文学顾问: 阿城 总策划: 刘伽茵、刘海英 青年导演团队	发行中
22	《爱我就别想太多》	-	2018	取得发行许可证	发行	导演: 曹会生、韩杰 编剧: 胡平、韩杰 主演: 陈建斌、李一桐、潘粤明、张姝、曹然然、孔千千	发行中
23	《爱无痕》	-	2018	取得发行许可证	发行	导演: 尹涛 编剧: 马广源 主演: 佟丽娅、杨烁、佟大为、关悦、彭冠英	发行中
24	《云巅之上》	-	2018	取得发行许可证	发行	导演: 李慧珠 编剧: 尔笛	发行中

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

5、内容储备丰富维持业绩稳定增长，首次覆盖给予“推荐” 评级

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 4.85、6.40、8.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.67、0.88 和 1.13 元。当前股价对应 2018-2020 年的 PE 分别为 20、15 和 12 倍。公司深入布局影视剧全产业链，我们认为公司当前内容储备丰富有望在未来维持业绩稳定增长，首次覆盖给予“推荐”评级。

6、风险提示

全年票房收入不及预期，影视剧行业监管趋严。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3314	3629	4469	6026	7499	营业收入	927	1321	1780	2333	3004
现金	1729	1205	1486	1948	2508	营业成本	430	677	912	1184	1514
应收账款	439	726	844	1214	1436	营业税金及附加	8	4	7	9	12
其他应收款	151	210	276	361	460	营业费用	29	22	32	37	51
预付账款	725	842	1269	1498	2065	管理费用	197	192	249	338	415
存货	266	631	579	991	1015	财务费用	-10	-25	-19	3	31
其他流动资产	4	14	14	14	14	资产减值损失	20	66	36	47	60
非流动资产	1962	2011	2005	2029	2098	公允价值变动收益	-4	0	-1	-1	-1
长期投资	0	3	31	95	174	投资净收益	376	3	35	71	91
固定资产	46	39	48	55	64	营业利润	624	392	596	784	1012
无形资产	43	42	37	34	30	营业外收入	38	5	30	30	30
其他非流动资产	1873	1927	1889	1845	1831	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	5277	5640	6474	8055	9596	利润总额	662	397	626	814	1042
流动负债	557	714	1077	2032	2770	所得税	138	77	125	155	203
短期借款	0	0	251	971	1492	净利润	524	320	501	659	839
应付账款	34	254	135	370	275	少数股东损益	2	10	16	20	25
其他流动负债	523	460	692	692	1003	归属母公司净利润	522	310	485	640	814
非流动负债	292	117	117	117	117	EBITDA	667	399	630	840	1067
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.72	0.43	0.67	0.88	1.13
其他非流动负债	292	117	117	117	117						
负债合计	850	831	1195	2150	2888						
少数股东权益	14	21	37	57	82	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	726	726	726	726	726	成长能力					
资本公积	3268	3273	3273	3273	3273	营业收入(%)	165.2	42.6	34.8	31.1	28.8
留存收益	646	900	1350	1942	2696	营业利润(%)	12271.5	-37.2	52.0	31.5	29.1
归属母公司股东权益	4413	4787	5243	5849	6627	归属于母公司净利润(%)	2361.3	-40.6	56.4	31.8	27.3
负债和股东权益	5277	5640	6474	8055	9596	获利能力					
						毛利率(%)	53.6	48.8	48.8	49.2	49.6
						净利率(%)	56.4	23.5	27.3	27.4	27.1
						ROE(%)	11.8	6.7	9.5	11.2	12.5
						ROIC(%)	10.3	5.9	8.5	9.3	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.1	14.7	18.5	26.7	30.1
						净负债比率(%)	-39.1	(24.5)	(23.4)	(16.6)	-15.2
						流动比率	5.9	5.1	4.1	3.0	2.7
						速动比率	5.5	4.2	3.6	2.5	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.4	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	10.1	4.7	4.7	4.7	4.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.72	0.43	0.67	0.88	1.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.56	0.09	-0.31	0.14
						每股净资产(最新摊薄)	6.10	6.62	7.25	8.09	9.16
						估值比率					
						P/E	18.45	31.06	19.86	15.07	11.84
						P/B	2.18	2.01	1.84	1.65	1.45
						EV/EBITDA	12.36	21.6	13.6	10.6	8.3

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	0	-394	64	-228	101
净利润	524	320	501	659	839
折旧摊销	57	39	37	40	17
财务费用	-10	-25	-19	3	31
投资损失	-376	-3	-35	-71	-91
营运资金变动	-215	-801	-421	-861	-695
其他经营现金流	19	75	1	1	1
投资活动现金流	-1404	-68	3	6	5
资本支出	24	6	-34	-40	-10
长期投资	-5	-14	-28	-65	-79
其他投资现金流	-1385	-76	-59	-100	-85
筹资活动现金流	2902	-62	-36	-36	-67
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	338	-1	0	0	0
资本公积增加	2708	5	0	0	0
其他筹资现金流	-143	-66	-36	-36	-67
现金净增加额	1499	-524	31	-258	39

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，曾有阳光私募机构和传媒上市公司的工作经历。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>