

《我不是药神》高票房增厚年内业绩，最终获利或超三亿

——北京文化 公司点评

公司点评

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

● 事件:

2018年7月9日晚间,北京文化发布公告《关于电影<我不是药神>票房的公告》。根据公告披露的数据,截至2018年7月8日24时,影片在中国大陆地区上映4日,累计票房收入约为人民币13.33亿元,公司目前来源于该影片的票房收益约为6500万元-7500万元。

● 投资《我不是药神》占比约为15%,最终获利或超三亿:

根据全景网发布的每日经济新闻对北京文化董秘陈晨的专访内容,我们获知公司的投资额1500万元,制作成本在1亿元左右,投资占比在10%-15%这个区间,且分账是递进的。基于上述信息,我们假设电影最终票房将触达递进分账的最高点,为15%(一般宣发分成在15%-17%,公司作为主要发行人,假设其他三方分账比例为2%,由递进分账模式推测递进分账截止点有可能为区间上限17%),假设投资占比为15%,根据猫眼电影大数据预测《我不是药神》最终票房约为40亿元,我们做出如下测算:

公司发行收入=预测票房*(1-5%电影专项基金-3.3%营业税)*43%制发方分成比例*15%北京文化分账比例=40*91.7%*43%*15%=2.37亿元。

公司投资收入=预测票房*(1-5%电影专项基金-3.3%营业税)*43%制发方分成比例*(1-17%发行方分成比例)*15%北京文化投资比例=40*91.7%*43%*83%*15%=1.96亿元。

公司预测收益=发行收入+投资收入-宣发成本-制作成本*15%=2.37+1.96-0.6-0.15=3.58亿元。

● 《我不是药神》增厚年内公司业绩,维持“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23、17和14倍。继《战狼2》之后,公司参与制发现象级影片《我不是药神》,我们认为该片将显著增厚年内公司业绩,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 后续上映电影票房不及预期,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)	21.0	35.4	22.6	17.2	13.5
P/B(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2018.07.09

收盘价(元):	15.2
一年最低/最高(元):	9.02/22.5
总股本(亿股):	7.23
总市值(亿元):	109.92
流通股本(亿股):	3.85
流通市值(亿元):	58.54
近3月换手率:	118.37%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	51.6	42.15	11.0
绝对	43.13	31.94	5.62

相关报告

《<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》2018-07-05

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3314	3629	4469	6026	7499
现金	1729	1205	1486	1948	2508
应收账款	439	726	844	1214	1436
其他应收款	151	210	276	361	460
预付账款	725	842	1269	1498	2065
存货	266	631	579	991	1015
其他流动资产	4	14	14	14	14
非流动资产	1962	2011	2005	2029	2098
长期投资	0	3	31	95	174
固定资产	46	39	48	55	64
无形资产	43	42	37	34	30
其他非流动资产	1873	1927	1889	1845	1831
资产总计	5277	5640	6474	8055	9596
流动负债	557	714	1077	2032	2770
短期借款	0	0	251	971	1492
应付账款	34	254	135	370	275
其他流动负债	523	460	692	692	1003
非流动负债	292	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
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
股本	726	726	726	726	726
资本公积	3268	3273	3273	3273	3273
留存收益	646	900	1350	1942	2696
归属母公司股东权益	4413	4787	5243	5849	6627
负债和股东权益	5277	5640	6474	8055	9596

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

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	927	1321	1780	2333	3004
营业成本	430	677	912	1184	1514
营业税金及附加	8	4	7	9	12
营业费用	29	22	32	37	51
管理费用	197	192	249	338	415
财务费用	-10	-25	-19	3	31
资产减值损失	20	66	36	47	60
公允价值变动收益	-4	0	-1	-1	-1
投资净收益	376	3	35	71	91
营业利润	624	392	596	784	1012
营业外收入	38	5	30	30	30
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	662	397	626	814	1042
所得税	138	77	125	155	203
净利润	524	320	501	659	839
少数股东损益	2	10	16	20	25
归属母公司净利润	522	310	485	640	814
EBITDA	667	399	630	840	1067
EPS(元)	0.72	0.43	0.67	0.88	1.13

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	165.2	42.6	34.8	31.1	28.8
营业利润(%)	12271.5	-37.2	52.0	31.5	29.1
归属于母公司净利润(%)	2361.3	-40.6	56.4	31.8	27.3
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	21.04	35.42	22.65	17.19	13.50
P/B	2.49	2.30	2.10	1.88	1.66
EV/EBITDA	14.39	25.0	15.8	12.2	9.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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/>