

投资评级 优于大市 首次覆盖

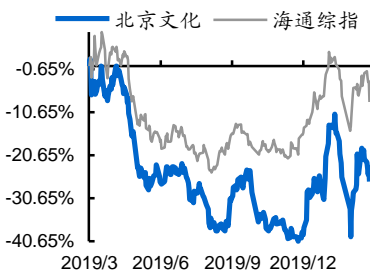
爆款影片挖掘机,《封神》三部曲有望开启公司成长新篇章

股票数据

03月03日收盘价(元)	10.94
52周股价波动(元)	7.88-13.82
总股本/流通A股(百万股)	716/711
总市值/流通市值(百万元)	7832/7781

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	21.6	2.8	32.1
相对涨幅(%)	10.6	4.1	25.9

资料来源:海通证券研究所

分析师:郝艳辉

Tel:(010)58067906

Email:hyh11052@htsec.com

证书:S0850516070004

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

投资要点:

- 公司简介:优质影视内容公司,转型推动营收、利润高增长。**北京文化于1998年在深交所上市,上市初期公司主营为景区旅游业务。2013年起,公司先后收购摩天轮文化传媒、世纪伙伴文化传媒、星河文化经纪等公司,完成影视娱乐业转型布局。2019年前三季度公司实现营收7亿元,同比增长99.56%,实现归母净利润1.2亿元,同比增长152.76%。2014-2018年,公司营收和扣非归母净利润复合增速分别为30%和65%。
- 电影业务:持续打造爆款影片。**公司电影业务主要依托于子公司摩天轮传媒,近年来,公司曾成功投资发行了《战狼2》、《我不是药神》、《无名之辈》、《流浪地球》等多部优秀影视作品,我们认为持续稳定的爆款产出能力是公司的核心竞争力。2020年是公司的电影大年,公司重磅制作的《封神三部曲》中的首部已经拍摄完成,目前正处于后期制作状态,我们认为《封神》系列影片对公司意义尤为重大,首先该系列影片共三部,有望于2020-2022年上映,对公司未来业绩贡献也具有较好的持续性;其次《战狼2》等前期爆款作品,公司均为参投或宣传发行,《封神》系列为公司主控的巨制影片,投资比例高,我们认为对公司业绩弹性大,且作为大IP作品,除票房收入外,我们预计未来还有望开发新媒体版权和IP授权等相关收入。除《封神》外,陆川执导的《749局》、宁浩监制的《热带往事》、以及《我和我的祖国》姐妹篇《我和我的家乡》均有望于2020年上映。
- 电视剧及艺人经纪业务:业务有序推进,丰富影视板块内容。**公司电视剧网剧板块一直秉承编剧、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。公司出品的古装剧《大明风华》已经成功播出,《天涯明月刀》、《江山不悔》、《爱归来》等重点剧目仍在持续推进中。在艺人经纪领域,公司旗下拥有陆毅、郭京飞等众多艺人,我们认为未来公司将打造更具创新力的艺人产业模式,涵盖艺人培养、艺人经纪、商务广告等艺人产业全链条经营模式,为公司其他板块业务提供强有力的资源支持。
- 盈利预测与估值分析。**我们预计公司2019-2021年EPS分别为-2.74、0.49、0.58元。2019年公司净利润出现大幅亏损,主要系商誉、应收账款等资产减值,为一次性影响,2020年是公司影视大年,我们认为公司重磅影片《封神第一部》、《热带往事》、《749局》均有望在2020年上映,带动公司营收和利润高增长。参照可比公司,我们给予公司2020年25-30倍动态PE,对应合理价值区间为12.25-14.70元/股。首次覆盖给予公司“优于大市”评级。
- 风险提示。**影视项目不确定;行业政策收紧。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1321	1205	1023	1295	1551
(+/-)YoY(%)	42.6%	-8.8%	-15.1%	26.5%	19.8%
净利润(百万元)	310	326	-1959	350	418
(+/-)YoY(%)	-40.6%	5.0%	-701.4%	117.9%	19.2%
全面摊薄EPS(元)	0.43	0.46	-2.74	0.49	0.58
毛利率(%)	48.8%	51.1%	30.9%	44.7%	44.8%
净资产收益率(%)	6.5%	6.4%	-62.6%	10.1%	10.7%

资料来源:公司年报(2017-2018),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 公司简介：优质影视内容公司，转型推动营收、利润高增长.....	5
2. 主营业务分析：电影业务是核心，持续打造爆款影片.....	6
2.1 电影业务：持续打造爆款影片.....	7
2.2 电视剧及艺人经纪业务：业务有序推进，丰富影视板块内容.....	9
3. 盈利预测与估值分析	9
4. 风险提示	10
财务报表分析和预测	11

图目录

图 1	北京文化发展历程图.....	5
图 2	2018 年北京文化主营业务构成（亿元）.....	5
图 3	2014-2019 前三季度公司营收及增速.....	6
图 4	2014-2019 前三季度公司扣非归母净利润及增速.....	6
图 5	近年来公司投资和制作的重磅影片.....	7
图 6	公司在影视领域核心竞争力分析.....	8

表目录

表 1	公司大股东明细（截至 2020 年 2 月 14 日）	6
表 2	公司收购的三家影视公司业务介绍	6
表 3	2019 年公司上映影片及票房表现情况	7
表 4	公司计划上映影片及介绍	8
表 5	公司部分重点影视剧项目介绍	9
表 6	公司旗下主要艺人	9
表 7	可比公司盈利预测及估值表	10
表 8	公司主营业务各分项收入预测与假设（亿元）	10

1. 公司简介：优质影视内容公司，转型推动营收、利润高速增长

北京文化于 1998 年在深交所上市，上市初期公司主营为景区旅游业务。2013 年起，公司先后收购摩天轮文化传媒、世纪伙伴文化传媒、星河文化经纪等公司，完成影视娱乐业转型布局。目前公司主营业务覆盖电影、电视剧制作、艺人经纪等环节，并通过整合娱乐产业上下游资源，搭建多位一体的泛娱乐产业链。

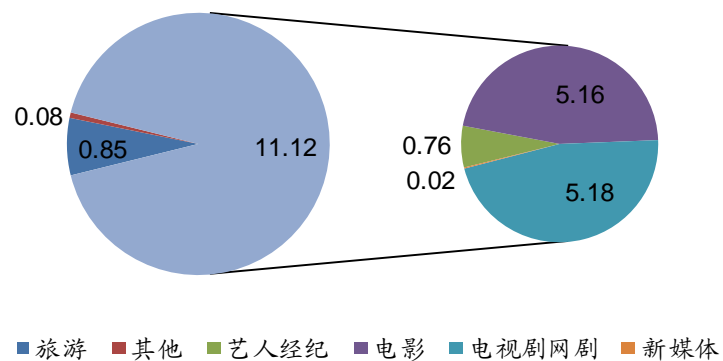
图1 北京文化发展历程图



资料来源：wind，公司官网，《关于归还潭柘寺景区、戒台寺景区、妙峰山景区经营权及转让全部资产的公告》，海通证券研究所

从收入构成来看，2018 年公司影视相关业务收入占比超过 90%，电影和电视剧营收占比均为 43%，是公司目前最为重要的两块业务构成。2020 年 1 月公司公告将潭柘寺、戒台寺等景区经营权归还区文化和旅游局，并将 4 家标的公司全部资产、人员等移交区文化和旅游局或其指定第三方，我们预计公司未来旅游板块收入和毛利占比将逐渐减少，业务重心将全面转向以电影制作发行为主体的影视娱乐。

图2 2018 年北京文化主营业务构成 (亿元)



资料来源：wind，海通证券研究所

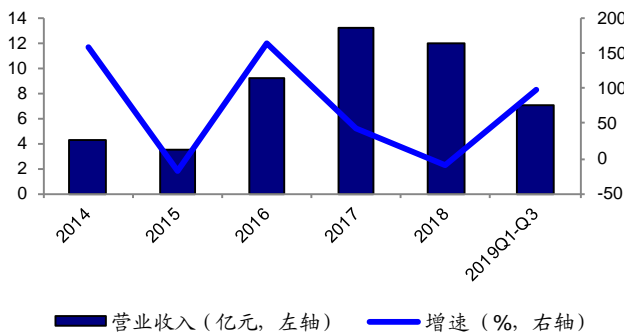
公司股权结构相对分散，截至 2020 年 2 月 14 日，富德人寿和华力控股是公司第一和第二大股东，分别持有公司股权比例为 15.6% 和 15.16%。2020 年 2 月，公司大股东华力控股与文科投资签署了《合作意向协议》，华力控股拟向文科投资牵头搭建的投资并购平台或指定的第三方转让其直接持有的公司股份 1.08 亿股，占公司总股本的 15.16%。文科投资是其实际控制人北京市文化投资发展集团有限责任公司在新文化领域的投资平台，在文化旅游、影视内容方面具有丰富的投资运作经验和资源整合优势。我们认为本次股份的转让，有利于优化和完善公司股权结构和治理结构，提升公司品牌影响力和核心竞争力，对公司未来项目投融资、资本运作等方面也具有积极的促进作用。

表 1 公司前五大股东明细 (截至 2020 年 2 月 14 日)

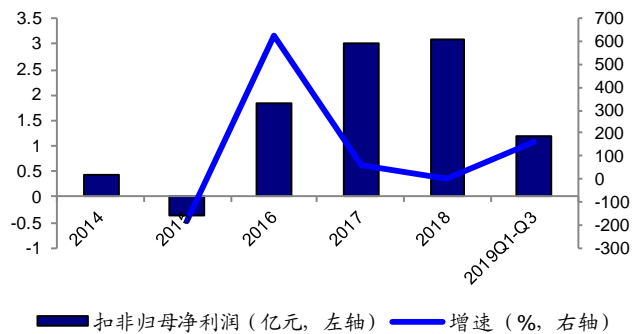
排名	股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
1	富德生命人寿保险股份有限公司	11165	15.60
2	中国华力控股集团有限公司	10851	15.16
3	西藏金宝藏文化传媒有限公司	4608	6.44
4	新疆嘉梦股权投资合伙企业(有限合伙)	3799	5.31
5	西藏九达投资管理有限公司	3580	5.00
		34003	47.51

资料来源: wind, 海通证券研究所

2019 年前三季度公司实现营收 7 亿元, 同比增长 99.56%, 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 152.76%。公司 2013 年通过收购摩天轮传媒, 转型影视娱乐, 并表推动公司营收和净利高增长。2014-2018 年, 公司营收和扣非归母净利润复合增速分别为 30% 和 65%。2019 年, 影视行业受宏观经济下行、行业监管政策趋严、竞争环境变化等影响, 行业整体发展放缓, 公司两家子公司世纪伙伴和星河文化经营业绩出现下滑, 基于审慎性原则, 公司拟计提商誉减值准备 13.7 亿元-14.7 亿元。此外, 公司拟对子公司世纪伙伴应收账款、其他应收款计提减值准备 4.4 亿元, 对存货计提存货跌价准备 4000 万元, 公司预计 2019 年亏损 19.5-24.5 亿元。我们认为, 公司在行业发展寒冬期, 对存货、应收账款、商誉等资产计提减值, 为一次性影响, 本次计提后, 公司财务报表质量也将得到较大程度优化, 后续新影视项目有望带动公司业务全新启航。

图 3 2014-2019 前三季度公司营收及增速


资料来源: wind, 海通证券研究所

图 4 2014-2019 前三季度公司扣非归母净利润及增速


资料来源: wind, 海通证券研究所

2. 主营业务分析: 电影业务是核心, 持续打造爆款影片

公司的影视转型开启于 2013 年, 通过收购摩天轮文化传媒 (电影制作发行)、世纪伙伴文化传媒 (电视剧制作)、星河文化经纪 (艺人经纪) 等公司, 整合娱乐产业上下游资源, 搭建多位一体、相互协同的泛娱乐产业链。

表 2 公司收购的三家影视公司业务介绍

首次披露日	标的名称	收购比例	收购金额 (亿元)	业务介绍
2013-12-1	摩天轮传媒	100%	1.5	电影投资制作、宣传发行, 代表作品:《失恋三十三天》、《同桌的你》、《寻龙诀》等
2014-08-19	世纪伙伴	100%	13.5	影视剧内容制作, 代表作品《少帅》、《勇敢的心》、《红色》等
2014-08-19	星河文化	100%	7.5	主营艺人经纪业务, 旗下有 60 多位艺人, 以及 4 位导演, 1 位编剧。

资料来源: wind, 公司官网,《关于收购光景瑞星 100% 股权暨公司股票复牌的公告》,《非公开发行股票预案 (草案)》, 海通证券研究所

2.1 电影业务：持续打造爆款影片

公司电影业务主要依托于子公司摩天轮传媒，近年来，公司曾成功投资发行了《战狼2》、《我不是药神》、《无名之辈》、《流浪地球》等多部优秀影视作品，截至2020年2月24日，《战狼2》、《流浪地球》和《我不是药神》分别以56.8、46.9和31亿元的票房成绩，位列影史排行第一、第三和第九位，我们认为持续稳定的爆款产出能力是公司的核心竞争力。

图5 近年来公司投资和制作的重磅影片



资料来源：公司官网，海通证券研究所

2019年公司共上映八部电影作品，包括《流浪地球》《直播攻略》《妈阁是座城》《跳舞吧！大象》、《被光抓走的人》等，涉及科幻、喜剧等多元化题材。其中，中国第一部硬科幻电影《流浪地球》由公司承制出品并主控营销发行，2019年大年初一上映，该影片依托精良的制作与独具中国特色的文化内核，被中共中央宣传部授予第十五届精神文明建设“五个一工程”优秀作品奖，公司2019年投资制作的影片及票房成绩如下表所示。

表3 2019年公司上映影片及票房表现情况

影片名称	上映时间	合作方式	导演及主演	票房成绩(亿元)
《流浪地球》	2019.2.5	投资、宣发	导演：郭帆 主演：屈楚萧、吴京	46.86
《直播攻略》	2019.6.4	投资、宣发	导演：胡茄 主演：张子贤	0.00065
《妈阁是座城》	2019.6.14	投资	导演：李少红 编剧：严歌苓、芦苇、陈文强 主演：白百何、吴刚、耿乐、曾志伟	0.52
《跳舞吧！大象》	2019.7.26	投资、宣发	导演：林育贤，编剧：陈舒 主演：艾伦、金春花	0.39
《你是凶手》	2019.11.12	投资、宣发	导演：王昱 主演：宋佳、王千源、冯远征、李九霄	0.49
《被光抓走的人》	2019.12.13	投资、宣发	导演：董润年 主演：黄渤、王珞丹	0.71
《两只老虎》	2019.11.29	投资	导演/编剧：李非 监制：赵薇	2.24
《特警队》	2019.12.27	投资、宣发	导演：丁晟 主演：贾乃亮	0.57

资料来源：公司2019年半年报，猫眼专业版APP，海通证券研究所

我们认为，公司近年来通过《战狼2》、《我不是药神》、《无名之辈》、《流浪地球》

等多部影片，已经证明了其持续的爆款产出能力，公司的成功源于优秀的管理层+强大的内容制作能力+精准的发行和投资。

图6 公司在影视领域核心竞争力分析

优秀的管理层	强大的内容制作	精准的发行和投资能力
<ul style="list-style-type: none"> • 董事长兼总裁宋歌：丰富经验奠定公司影视发展格局。 • 副总裁杜扬：二十余年从业经验：监制和制片作品包括《我不是潘金莲》、《解救吾先生》等。 • 星河文化董事长王京花：从业近三十年，被誉为金牌经纪人。 	<ul style="list-style-type: none"> • 作品涉及科幻、喜剧等多元化题材。 • 强大的讲故事能力，打造独具中国特色的文化内核。 • 大场面制作，《流浪地球》为中国第一部硬科幻电影。 	<ul style="list-style-type: none"> • 发行：抓住影片特点，进行针对性策略宣发，打造《无名之辈》等小体量影片宣发奇迹。 • 投资：早期签订协议对《战狼2》进行保底发行。

资料来源：公司官网，影视工业网公众号，《关于对外投资暨关联交易的公告》，海通证券研究所

2020年是公司的电影大年，公司重磅制作的《封神三部曲》中的首部已经拍摄完成，目前正处于后期制作状态，我们预计该影片有望于2020年暑期档上映，此外陆川执导的《749局》、宁浩监制的《热带往事》、以及《我和我的祖国》姐妹篇《我和我的家乡》均有望于2020年上映。

表4 公司计划上映影片及介绍

影片名称	预计上映时间	合作方式	导演及主演	最新进展
《封神三部曲》第一部	2020 暑期档	投资、宣发	导演：乌尔善 编剧：冉平、冉甲男、乌尔善	拍摄完成
《749局》	2020	投资、宣发	导演：陆川，主演：王俊凯	—
《我和我的家乡》	2020	-	—	—
《热带往事》	2020	投资、宣发	宁浩监制，彭于晏主演	—
《刀背藏身》	2020	投资、宣发	导演/编剧：徐浩峰	发行中
《诗眼倦天涯》	2020	投资	导演/编剧：徐浩峰 主演：陈坤、周迅、宋佳等	后期制作

资料来源：公司2019年半年报，2019年业绩预告，海通证券研究所

注：后三行上映时间为海通预测

在上述产品列表中，我们认为《封神》系列影片对公司意义尤为重大，首先该系列影片共三部，有望于2020-2022年上映，对公司未来业绩贡献也具有较好的持续性；其次《战狼2》等前期爆款作品，公司均为参投或宣传发行，《封神》系列为公司主控的巨制影片，投资比例高，我们认为对公司业绩弹性较大。我们认为《封神》电影作为

大 IP 作品，除票房收入外，未来还有望开发新媒体版权和 IP 授权等相关收入。

2.2 电视剧及艺人经纪业务：业务有序推进，丰富影视板块内容

电视剧：公司电视剧网剧板块一直秉承编剧、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、发行于一身。2019 年受政策监管收紧影响，影视行业出现增长寒冬，公司的盈利也受到一定影响，2019 年十一后部分古装剧上线视频平台，公司出品的古装剧《大明风华》已经成功播出，《天涯明月刀》、《江山不悔》、《爱归来》等重点剧目仍在持续推进中。

表 5 公司部分重点影视剧项目介绍

影片名称	许可证取得情况	合作方式	导演及主演	项目解读
《江山不悔》	取得拍摄许可证	投资	原著：丁墨 编剧：关展博、刘伽茵	筹备中
《天涯明月刀》	正在办理拍摄许可证	投资	编剧：钱雁秋、刘伽茵	筹备中
《爱归来》	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
《极品一家人》	取得拍摄许可证	摩登视界投资	导演：孙皓 编剧：赵韡、黄苇、平平、沈嵘	发行中
《谢家皇后》	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

资料来源：公司 2019 年半年报，海通证券研究所

艺人经纪：公司艺人经纪业务开展较早，目前旗下拥有陆毅、郭京飞、柯蓝、李乃文、李念等众多艺人，我们认为未来公司还将打造更具创新力的艺人产业模式，涵盖艺人培养、艺人经纪、商务广告等艺人产业全链条经营模式，并为公司其他板块业务提供强有力的资源支持。

表 6 公司旗下主要艺人

艺人类型	主要艺人
顾问	陈国富、严歌苓、刘震云等
导演	张黎、乌尔善、吴京等
编剧	陈国富、严歌苓、刘震云、舒心等
制片人	杜扬、胡晓峰、边晓军、胡凡等
明星演员	陆毅、郭京飞、柯蓝等

资料来源：公司 2018 年年报，公司官网，海通证券研究所

3. 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为-2.74、0.49、0.58 元。2019 年公司净利润出现大幅亏损，主要系商誉、应收账款等资产减值，为一次性影响，2020 年是公司影视大年，我们认为公司重磅影片《封神》系列第一部、《热带往事》、《749 局》均有望在 2020 年上映，带动公司营收和利润高增长。参照可比公司，我们给予公司 2020

年 25-30 倍动态 PE，对应合理价值区间为 12.25-14.70 元/股。首次覆盖给予公司“优于大市”评级。

表 7 可比公司盈利预测及估值表

简称	代码	股价 (元/股)	每股盈利 (元/股)			PE (倍)		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
光线传媒	300251.SZ	10.65	0.33	0.34	0.41	32	31	26
华策影视	300133.SZ	8.13	-0.73	0.29	0.36	-11	28	23
慈文传媒	002343.SZ	10.21	0.41	0.57	0.67	25	18	15
平均		9.66	0.00	0.40	0.48	15	26	21

注：对应为 2020 年 3 月 3 日收盘价
资料来源：wind，海通证券研究所

表 8 公司主营业务各分项收入预测与假设 (亿元)

	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
收入	12.05	10.23	12.95	15.51	毛利	6.16	3.17	5.78	6.95
旅游服务	0.85	0.53	0.10	0.10	旅游服务	0.78	0.49	0.09	0.09
艺人经纪	0.76	0.38	0.30	0.27	艺人经纪	0.62	0.31	0.25	0.22
电影	5.16	6.71	9.15	10.07	电影	2.18	2.03	4.33	4.86
电视剧网剧	5.18	2.59	3.37	5.05	电视剧网剧	2.49	0.34	1.11	1.77
新媒体及其他	0.10	0.02	0.02	0.02	新媒体及其他	0.08	0.00	0.00	0.00
成本	5.89	7.06	7.16	8.57	毛利率 (%)	51.09	30.97	44.68	44.78
旅游服务	0.07	0.04	0.01	0.01	旅游服务	91.54	91.54	91.54	91.54
艺人经纪	0.14	0.07	0.05	0.05	艺人经纪	81.96	81.96	81.96	81.96
电影	2.98	4.68	4.83	5.21	电影	42.28	30.28	47.28	48.28
电视剧网剧	2.69	2.25	2.25	3.28	电视剧网剧	48.04	13.04	33.04	35.00
新媒体及其他	0.02	0.02	0.02	0.02	新媒体及其他	80.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司 2018 年年报，海通证券研究所

盈利预测假设：1) 公司将旅游业务逐渐剥离，未来业务中心将聚焦电影和影视剧内容，因此我们预计公司 2019-2021 年旅游服务收入将出现较大幅下滑。2) 公司电影储备丰富，《封神》系列影片作为公司主控和发行的大制作影片，将带动公司 2020-2021 年电影业务收入和毛利率提升，电视剧业务在经历 2019 年寒冬后，业务也将逐渐恢复好转。3) 艺人经纪收入的体量和占比逐渐降低，主要为公司电影和电视剧业务提供资源支持。

4. 风险提示

影视项目不确定；行业政策收紧。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	1205	1023	1295	1551
每股收益	0.46	-2.74	0.49	0.58	营业成本	589	706	716	857
每股净资产	7.11	4.37	4.86	5.44	毛利率%	51.1%	30.9%	44.7%	44.8%
每股经营现金流	0.13	-0.07	0.05	-0.12	营业税金及附加	7	20	12	18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	2.0%	1.0%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	6	20	18	20
P/E	24.32	—	18.98	15.93	营业费用率%	0.5%	2.0%	1.4%	1.3%
P/B	1.56	2.13	1.91	1.71	管理费用	170	205	129	155
P/S	6.10	7.19	5.68	4.74	管理费用率%	14.1%	20.0%	10.0%	10.0%
EV/EBITDA	15.06	74.84	13.62	11.57	EBIT	432	71	418	501
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-15	-24	-25	-24
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.3%	-2.4%	-1.9%	-1.5%
毛利率	51.1%	30.9%	44.7%	44.8%	资产减值损失	45	1470	0	0
净利润率	27.0%	-191.5%	27.1%	26.9%	投资收益	7	0	0	0
净资产收益率	6.4%	-62.6%	10.1%	10.7%	营业利润	417	-1974	443	525
资产回报率	4.9%	-49.0%	7.8%	7.9%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	8.1%	3.2%	13.2%	13.2%	利润总额	416	-1974	443	525
盈利增长 (%)					EBITDA	469	78	426	509
营业收入增长率	-8.8%	-15.1%	26.5%	19.8%	所得税	92	4	89	105
EBIT 增长率	1.4%	-83.6%	488.5%	19.8%	有效所得税率%	22.1%	—	20.0%	20.0%
净利润增长率	5.0%	-701.4%	117.9%	19.2%	少数股东损益	-2	-19	4	2
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	326	-1959	350	418
资产负债率	23.1%	21.7%	22.0%	25.9%					
流动比率	2.9	3.8	3.8	3.3	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.3	1.6	1.8	1.4	货币资金	904	806	849	799
现金比率	0.6	0.9	0.9	0.6	应收账款及应收票据	826	451	658	824
经营效率指标					存货	825	520	629	813
应收帐款周转天数	235.1	160.8	185.6	193.8	其它流动资产	1857	1471	1595	2110
存货周转天数	450.6	268.5	320.4	346.5	流动资产合计	4411	3248	3731	4546
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	长期股权投资	3	3	3	3
固定资产周转率	36.5	41.7	64.0	100.8	固定资产	26	23	18	13
					在建工程	5	6	8	10
					无形资产	41	32	22	12
					非流动资产合计	2229	747	735	723
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	6640	3995	4466	5269
净利润	326	-1959	350	418	短期借款	50	0	0	34
少数股东损益	-2	-19	4	2	应付票据及应付账款	814	273	359	512
非现金支出	82	1477	8	8	预收账款	283	158	245	299
非经营收益	-6	1	0	1	其它流动负债	382	432	373	516
营运资金变动	-310	449	-325	-516	流动负债合计	1528	862	978	1361
经营活动现金流	90	-51	38	-88	长期借款	0	0	0	0
资产	-8	5	5	5	其它长期负债	4	4	4	4
投资	-288	0	0	0	非流动负债合计	4	4	4	4
其他	-1	0	0	0	负债总计	1532	866	982	1365
投资活动现金流	-296	5	5	5	实收资本	716	716	716	716
债权募资	50	-50	0	34	普通股股东权益	5089	3129	3479	3897
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	20	0	5	7
其他	-145	-1	0	-1	负债和所有者权益合计	6640	3995	4466	5269
融资活动现金流	-95	-51	0	33					
现金净流量	-301	-98	42	-50					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 03 日
 资料来源：公司年报 (2018)，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郝艳辉 互联网及传媒
毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 当代明诚,光线传媒,顺网科技,平治信息,城市传媒,完美世界,华策影视,中南传媒,横店影视,星辉娱乐,浙数文化,分众传媒,游族网络,中信出版,立思辰,吉比特,掌趣科技,中国电影,新媒股份,中文传媒,三七互娱,新经典,万达电影,宝通科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 蒋磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昭 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xy z11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辛丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com
---	---	--

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com