

2016年05月05日

逆风飞翔——看透新三板文化传媒体育行业年报的四面镜子

本篇报告采用自上而下的研究方法，带您层层深入的了解文化传媒体育板块三板公司的年度报告。

■**年报透视镜——板块整体营收亮眼，利润待释放：**新三板文化传媒体育板块 2015 年平均营业收入为 1.7 亿元，平均净利润为 449.94 万元，平均营业收入增长率为 404.42%，平均净利润增速-21.10%，平均毛利率为 41.24%。2015 年涨幅位居三板一级行业第 4 位。从基本的财务规模和增长情况来看，新三板文化传媒体育板块的营业收入规模和成长情况均好于新三板整体，与主板的文化传媒公司相对比，可以发现三板文化传媒体育板块的财务表现与主板公司 2008 年左右的表現较为相似，体现出发展初期的相应特点，后续成长可期。

■**年报放大镜——子板块大 PK：**我们将新三板文化传媒体育板块划分八个子板块，从成长性来看，以营业收入同比增长率为指标，**广告营销>动漫>影视娱乐>互联网>广播与电视>平面媒体>体育>VR**；以净利润增速为指标，**动漫>影视娱乐>VR>广告营销>体育 >平面媒体>广播电视>互联网**，唯一出现净利润负增长的是互联网板块。

- **广告营销：**广告营销子行业在整个板块中表现出的特质为盈利规模较小，但收入和利润增速较快，营业收入增速超过 100%的公司达 26 家。受益于大数据的底层基础设施完善，数字营销、精准营销等公司预期可以持续保持高增长势头，建议投资者关注。
- **互联网：**互联网子板块 2015 年平均营业收入 28515.15 万元，平均营业收入增长为 149.39，该板块 2014、2015 年保持高增长状态，成长属性强。受益于移动互联网的普及、消费观念和消费习惯的逐渐改变，手游、跨境电商等行业异军突起，快速成长。手游电竞盈利能力强，将持续保持高景气度。
- **VR：**VR 板块包括 12 只 VR 概念股，由于板块公司较少，因而板块数据受个股影响较大。整体来看，VR 板块营业收入 32515.52 万元，净利润 6933.83 万元，营业收入增速平均值为 36.43%，净利润增速 293.35%。该板块的毛利率水平较高，2015 年达到 55.81%。“纯 VR”公司 2015 年平均营业收入 6304.89 万元。
- **动漫：**动漫子板块呈现营收、增速、毛利率等指标同步提高的现象，去年以来，捉妖记、大圣归来、疯狂动物城等电影作品燃起动画火，随着动漫产业链的逐渐完善，IP 价值多元开发和盈利模式的形成，动漫行业将迎来发展黄金周期。2015 年子板块年报情况也印证了行业的强势崛起，营收增速达到 215.98%，后续增长强劲，值得持续追踪。
- **体育：**体育子板块 2015 年平均营业收入 12037.51 万元，平均营业收入增速达到 40%。平均营业收入增速下滑，毛利率略有下滑。体育板块营业收入持续增长的情况下，净利润却持续亏损。2015 年板块平均市值达到 2014 年的 5 倍，背后是资本市场给予行业估值的提升。
- **影视娱乐：**影视娱乐板块整体平均营业收入 9719.06 万元，平均营业收入

投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

相关报告

新三板 2015 年报分析系列一	2016-05-04
主题周报 20160503: 关注通胀、智能汽车、虚拟现实相关主题	2016-05-03
三板盈利公司占比逼近创业板 财报造准创新层	2016-05-03
新三板定价效率减弱一二级市场投资策略临变	2016-04-29
2015 年新三板游戏行业：繁荣之下，三成公司在赔钱赚吆喝	2016-04-28

增长率 200%。影视娱乐子板块作为板块整体较为成熟的子板块，其费用控制和净利率水平机比较靠前，毛利率水平变化不大，行业进入平稳增长期。此外内容价值逐渐增强，传媒产业链逐渐演变为传媒生态圈，盈利渠道多元化。

- **平面媒体**：子板块收 2015 年平均营业收入达到 11865.38 万元，平均营业收入增长率为 48.77，部分子板块公司受教育、二胎等政策影响发展提速。
- **广播与电视**：广播与电视子板块平均营业收入为 12226.61 万元，平均营业收入增长率为 75.33%，平均毛利率水平略有下降。

■ **年报显微镜——谁交了最满意的成绩单**：我们重点关注企业的盈利规模（营业收入、净利润）以及成长性（营业收入增长、净利润增长）为基础指标，对板块公司的年报每项指标进行排名，并对排名结果加总后进行综合排序，选出 2015 年年报“明星公司”。**影视娱乐板块**的龙腾影视、唐人影视、开心麻花；**广告营销板块**的壁合科技、时间互联、浩趣信息；**互联网板块**的有棵树、名品世家、泰璞股份；**动漫行业**的欢乐动漫、咏声动漫、杰外动漫；**体育行业**的体育之窗、奥美健康、凯路仕；**平面媒体行业**的朗朗教育、中信出版、经证投资；**广播与电视行业**的博瑞彤芸、好看传媒、耀客传媒；**VR 概念股**仙果广告、金刚文化、华强文化等公司年报表现亮眼，值得关注。

■ **年报望远镜——给我不爱这个板块的理由**：回归到文化传媒体育行业本身，2015 年可谓大热之年。影视、动漫、游戏、虚拟现实、粉丝经济、网红经济等主题争芳斗艳，各领风骚。总结 2015 年的文化娱乐体育板块，以下几点可以概括：

- 整体经济放缓，文娱行业逆周期迎来黄金发展期
- 追求性价比的时代，IP 价值持续飙升
- 传统产业链变革，盈利生态出现
- 前有电影绽光芒，后有 VR、网红大发展：大娱乐时代才刚刚开始
- 越年轻越热爱——这个世界终究是你们的

■ **风险提示**：出现概念泡沫、盈利模式探索不达预期

内容目录

1. 年报透视镜——板块整体营收亮眼，利润待释放	6
1.1. 2015 年年报总体情况.....	6
1.1.1. 盈利情况.....	6
1.1.2. 比率情况.....	8
1.1.3. 市值情况.....	9
1.1.4. 指标统计.....	9
1.1.5. 板块行情.....	10
1.2. 盈利情况历史数据.....	10
2. 年报放大镜——子板块大 PK	12
2.1. 子行业综合情况.....	12
2.2. 景气子板块剖析.....	13
2.2.1. 广告营销子把板块.....	13
2.2.2. 互联网子板块.....	14
2.2.3. VR 子板块.....	14
2.2.4. 动漫子板块.....	15
2.2.5. 体育子板块.....	15
2.2.6. 影视娱乐行业.....	16
2.2.7. 平面媒体子板块.....	17
2.2.8. 广播与电视子板块.....	18
3. 年报显微镜——谁交了最满意的成绩单	18
3.1. 全行业情况概览.....	18
3.2. 子行业排名展示.....	19
3.3. 部分年报明星公司介绍.....	19
3.3.1. 有棵树.....	19
3.3.2. 体育之窗.....	20
3.3.3. 开心麻花.....	22
3.3.4. 壁合科技.....	23
3.3.5. 唐人影视.....	24
4. 年报望远镜——给我不爱这个板块的理由	25
4.1. 经济放缓，逆风飞翔.....	26
4.2. 投资青睐.....	26
4.1. 多点开花，迎接娱乐大时代.....	27

图表目录

图 1: 2015 年板块营业收入平均值 (万).....	6
图 2: 2015 年板块净利润平均值 (万).....	6
图 3: 2015 年板块营业收入增长率平均值.....	6
图 4: 2015 年板块净利润增长率平均值.....	6
图 5: 主板与三板的平均净利润与平均营业收入比例关系.....	7
图 6: 主板“文化传媒”板块收入和净利润历年情况曲线.....	7
图 7: 板块平均净利润.....	8

图 8: 板块毛利率	8
图 9: 板块净利润率水平	9
图 10: 此处录入标题	9
图 11: 是否拟进入创新层	9
图 12: 转让方式统计	9
图 13: 区间涨幅	10
图 14: 区间换手率	10
图 15: 区间涨幅对比	10
图 16: 板块营业收入变动情况	11
图 17: 板块净利润历年变动情况	11
图 18: 板块平均营业收入增长变动情况	11
图 19: 板块平均净利润增长变动	11
图 20: 板块毛利率变动情况	11
图 21: 板块期间费用率变动情况	11
图 22: 板块净利润率变动情况	12
图 23: 板块市值变动情况	12
图 24: 板块子行业营业收入增长情况	12
图 25: 板块净利润增速子行业对比情况	13
图 26: 广告营销细分板块营收情况	13
图 27: 广告营销细分板块毛利率情况	13
图 28: 子板块营业利润分布	14
图 29: 互联网细分板块营收情况	14
图 30: 互联网子板块毛利率情况	14
图 31: VR 细分板块营收情况	15
图 32: VR 子板块毛利率情况	15
图 33: 动漫子板块平均营收情况	15
图 34: 动漫子板块毛利率情况	15
图 35: 体育子板块平均营收情况	16
图 36: 体育子板块毛利率情况	16
图 37: 体育行业平均净利润情况	16
图 38: 体育行业市值情况	16
图 39: 影视娱乐子板块平均营收情况	17
图 40: 影视娱乐子板块毛利率情况	17
图 41: 平面媒体平均营业收入	17
图 42: 平面媒体毛利率	17
图 43: 广播与电视板块平均营业收入	18
图 44: 广播与电视平均毛利率情况	18
图 45: 公司业务流程 (基于国内仓库发货)	19
图 46: 公司业务流程 (基于海外仓库发货)	19
图 47: 公司股权结构 (1)	20
图 48: 公司股权结构 (2)	20
图 49: 公司财务情况	20
图 50: 体育之窗界面	21
图 51: 体育之窗财报摘要	21
图 52: 夏洛特烦恼舞台剧海报	22

图 53: 开心麻花财报摘要.....	23
图 54: 拥有 400+类用户行为, 覆盖线上营销六大行业	23
图 55: 数据管理平台拥有 3800+用户兴趣标签.....	23
图 56: 公司财务数据摘要.....	24
图 57: 唐人公司旗下明星 (胡歌、刘诗诗、韩东君、胡冰卿、陈瑶、彩旗、李彧、李思澄、王艺霖、邢恩等)	24
图 58: 公司财务情况摘要.....	25
图 59: 艺恩——2015 影视盘点.....	25
图 60: 文化产业基金数目	26
图 61: 腾讯互娱生态	27
表 1: 子行业营业收入和净利润情况概览.....	13
表 2: 纯 VR 股票财务数据.....	15
表 3: 细分行业数据	17
表 4: 板块综合排名前 20 名	18
表 5: 子行业 TOP10 公司一览	19
表 6: 璧合科技效果广告业务与纯展示广告业务对比	23

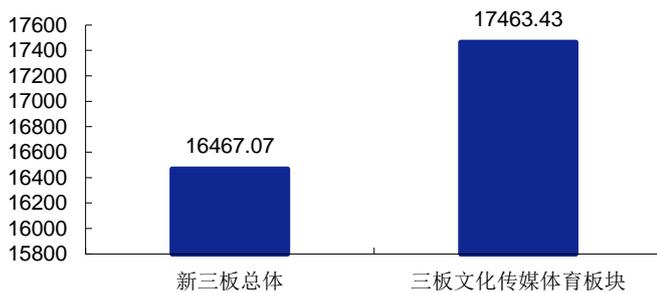
1. 年报透视镜——板块整体营收亮眼，利润待释放

1.1. 2015 年年报总体情况

1.1.1. 盈利情况

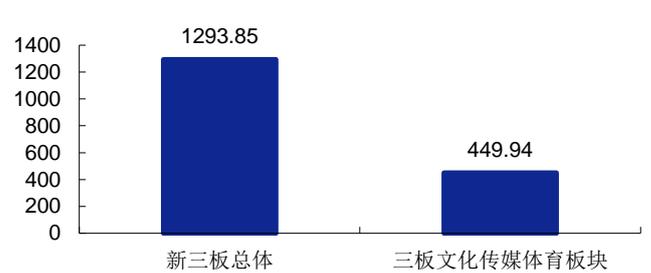
新三板文化传媒体育板块 2015 年平均营业收入为 17463.43 万元，平均净利润为 449.94 万元，平均营业收入增长率为 404.42%，净利润增速-21.10。从基本的财务规模和增长情况来看，新三板文化传媒体育板块的营业收入规模和成长情况均好于三板整体，尤其是营业收入增长率高达 404.42%；但净利润方面，文化传媒体育板块则表现较为逊色，体量不大，且 2015 年整体净利润下滑。

图 1：2015 年板块营业收入平均值（万）



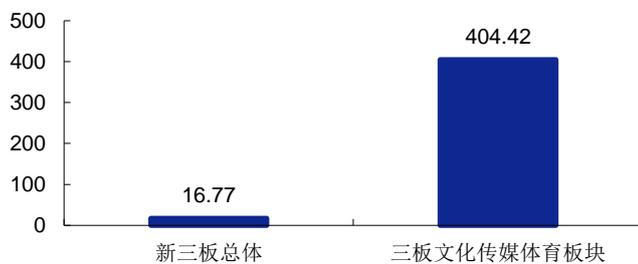
资料来源：安信证券研究中心，wind

图 2：2015 年板块净利润平均值（万）



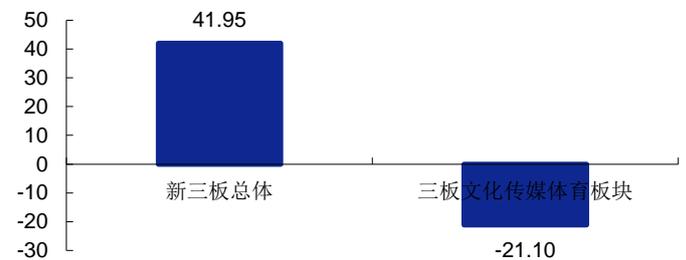
资料来源：安信证券研究中心，wind

图 3：2015 年板块营业收入增长率平均值



资料来源：安信证券研究中心，wind

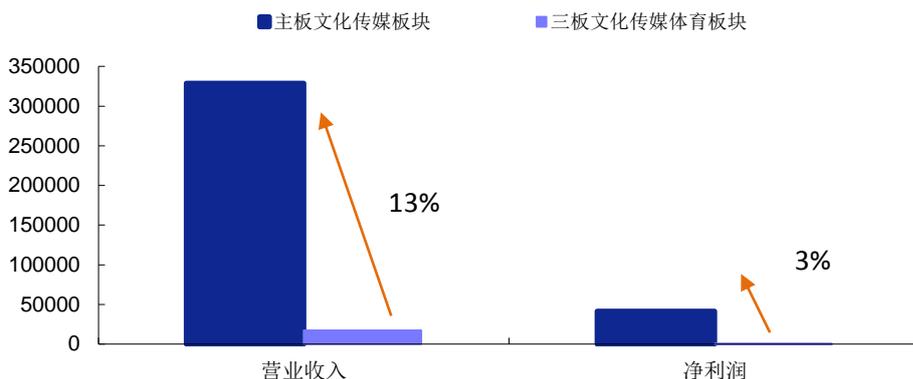
图 4：2015 年板块净利润增长率平均值



资料来源：安信证券研究中心，wind

与主板的文化传媒体育板块相比，三板该板块净利润对营业收入比例较小，平均净利润只占平均营业收入的 3%，而主板这一比例为 13%。这一方面与三板中的体育板块公司亏损现状有关（恒大淘宝），另一方面，也是与三板公司所处阶段较为早期有关。

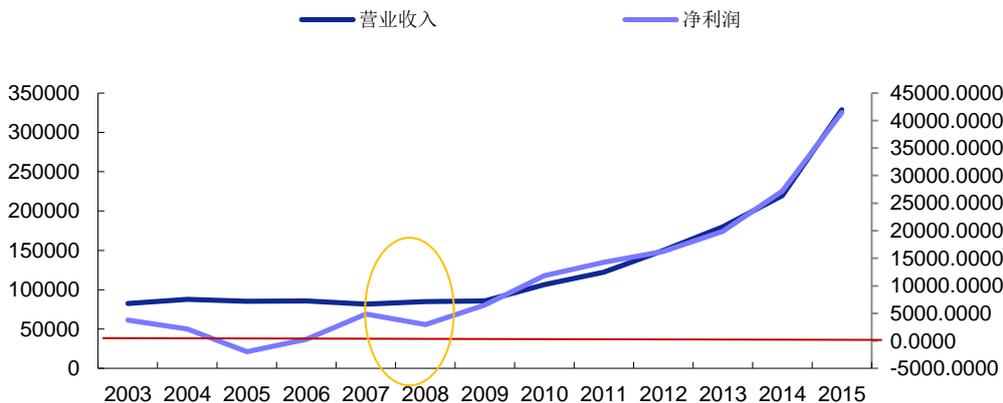
图 5：主板与三板的平均净利润与平均营业收入比例关系



资料来源：安信证券研究中心,wind

从主板的文化板块公司的发展历程来看，较早期阶段净利润波动较大，曾经两个阶段出现过净利润下滑的情况，2005 年板块的整体净利润为负，三板公司的整体情况与主板公司 2008 年较为相似，而越过一定的成长期限之后该板块公司成长性较大，因此三板该板块的公司后期空间可期。

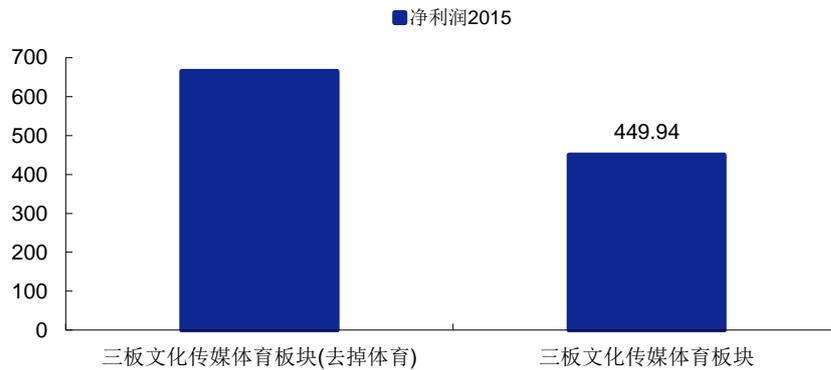
图 6：主板“文化传媒”板块收入和净利润历年情况曲线



资料来源：安信证券研究中心,wind

去掉体育板块公司之后，平均净利润将有比较大的改善。

图 7：板块平均净利润

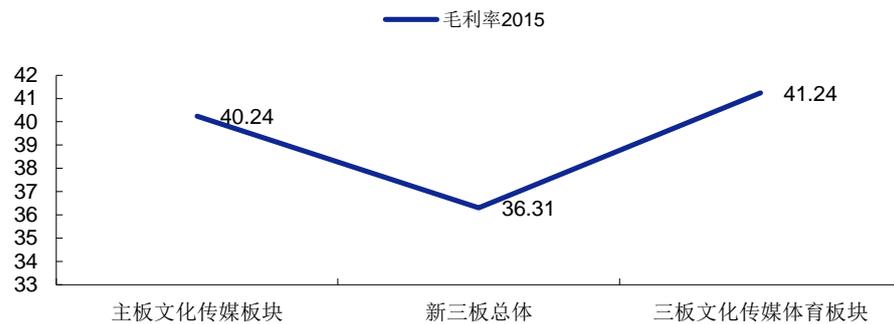


资料来源：安信证券研究中心，wind

1.1.2. 比率情况

从板块毛利率情况来看，三板的文创板块毛利率表现优秀（平均 41.24%），不仅显著高于新三板总体平均毛利率（36.31%），同时也高于主板同板块公司（40.24%）。良好的毛利率水平体现板块的较高的上下游的议价能力。

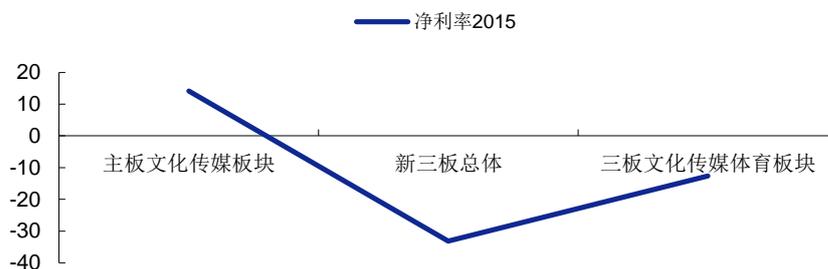
图 8：板块毛利率



资料来源：安信证券研究中心，wind

净利润率方面，2015 年净利率为-12.61%（除去阿法贝为-5.94%）；三板文化传媒体育板块公司略好于新三板总体情况，但是两者均为负净利率，如何做好费用控制，开源节流最终实现盈利，是三板该板块公司突破成长瓶颈，进入下一发展阶段的重要问题。

图 9：板块净利润率水平

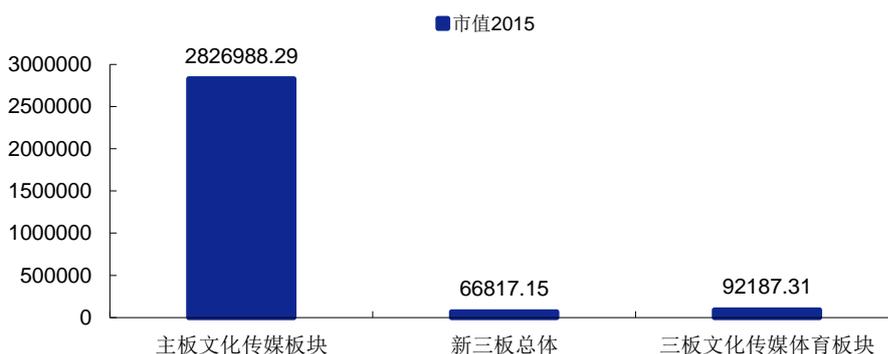


资料来源：安信证券研究中心，wind

1.1.3. 市值情况

该板块公司平均市值达到 92187 万元，与主板公司还有较大差距，发展空间较大。

图 10：此处录入标题

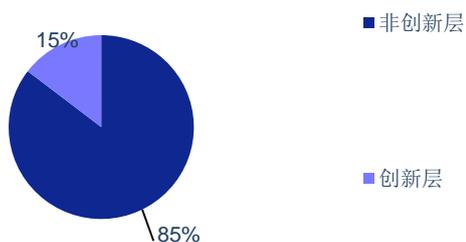


资料来源：安信证券研究中心，wind

1.1.4. 指标统计

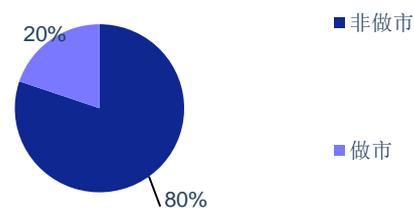
按照原分层标准，该板块约 15% 的公司进入创新层，转让方式方面，该板块有 20% 的做市公司。

图 11：是否拟进入创新层



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 12：转让方式统计

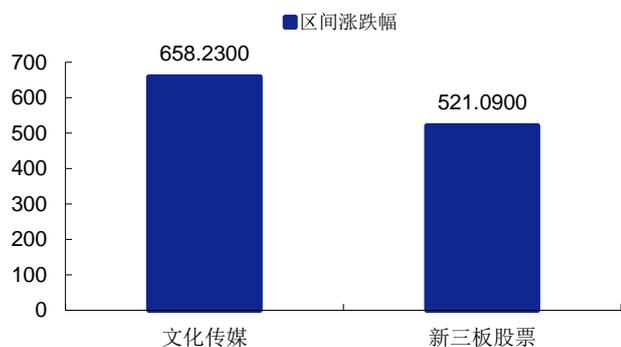


资料来源：安信证券研究中心，wind

1.1.5. 板块行情

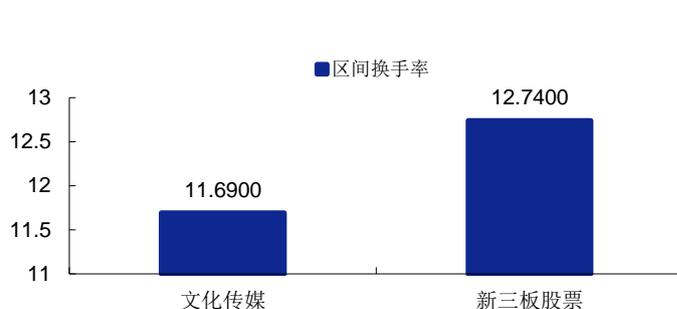
从市场总体行情来看，2015年1月1日到12月31日区间行情三板文化传媒体育板块整体好于新三板整体，区间涨幅为658%；从换手率来看，文化传媒板块略低于新三板整体，为11.69%；2015年度成交金额为109.42亿元，为新三板整体的6%。

图 13：区间涨幅



资料来源：安信证券研究中心，wind

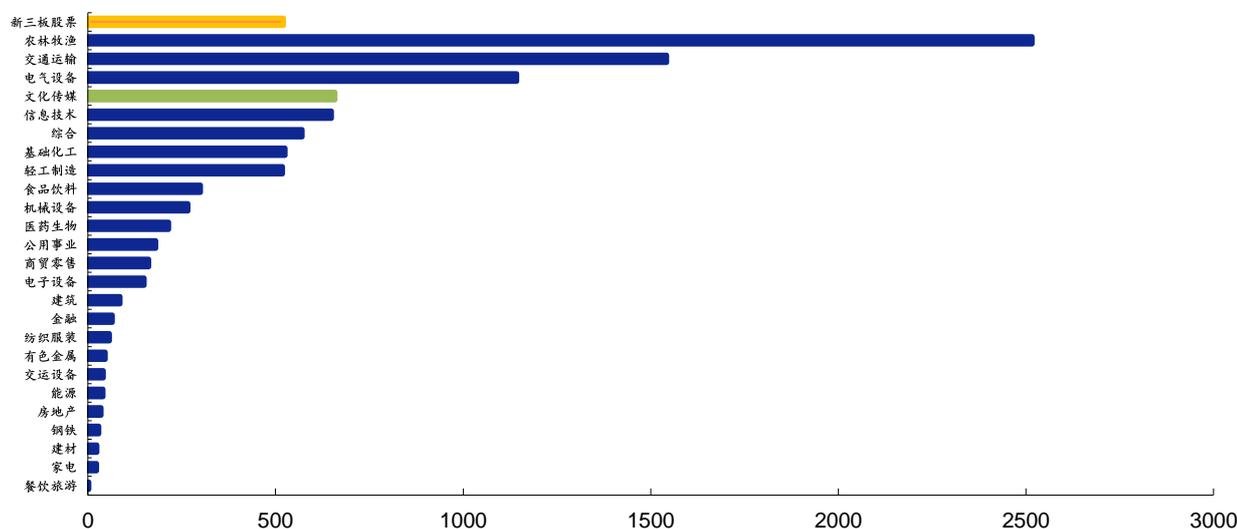
图 14：区间换手率



资料来源：安信证券研究中心，wind

从区间涨幅来看，文化传媒板块的区间涨幅全行业列第四位，表现较好。

图 15：区间涨幅对比

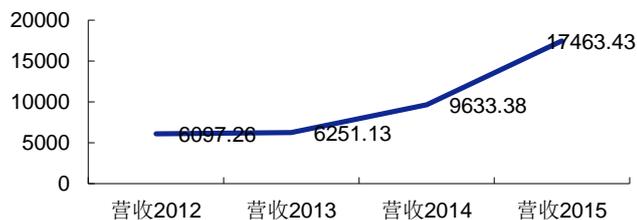


资料来源：安信证券研究中心,wind

1.2. 盈利情况历史数据

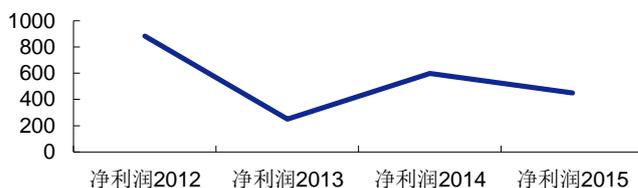
根据近4年来各指标的变动情况，该板块公司营业收入逐年增长，且增速逐渐加快，体现出良好的发展态势；净利润处于波动状态；近三年来，毛利率、净利润率逐渐上涨、期间费用率逐年下降，控费效果改善。总体来说，板块各项指标处于合理的变动范围之内，具有高速增长长期的特点。

图 16: 板块营业收入变动情况



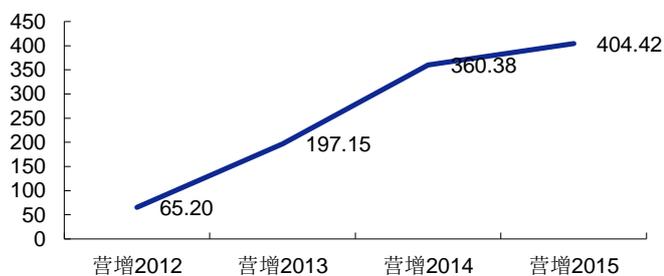
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 17: 板块净利润历年变动情况



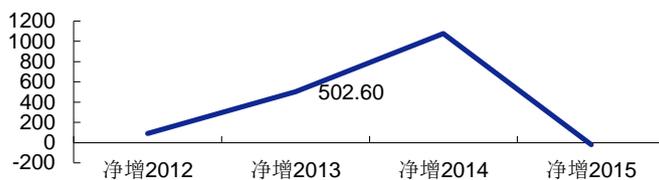
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 18: 板块平均营业收入增长变动情况



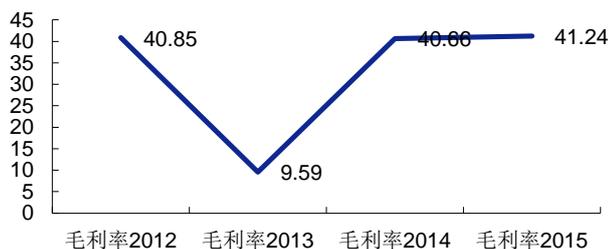
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 19: 板块平均净利润增长变动



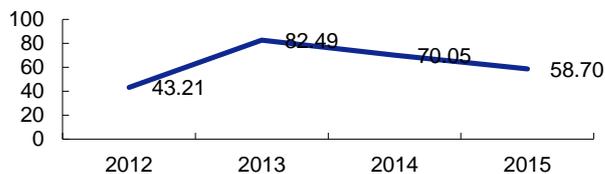
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 20: 板块毛利率变动情况



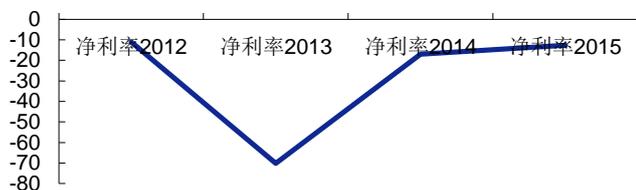
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 21: 板块期间费用率变动情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 22: 板块净利润率变动情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 23: 板块市值变动情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

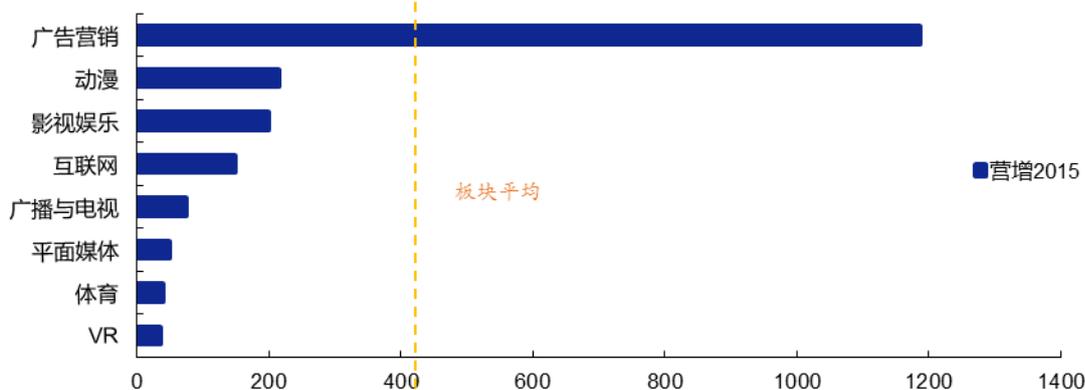
2. 年报放大镜——子板块大 PK

2.1. 子行业综合情况

我们将新三板文化传媒体育板块划分为互联网(包垂直网站、网络视频、网络游戏、网络娱乐、电子商务、在线预订等)、广播与电视、体育、平面媒体、影视娱乐、广告营销、VR、动漫 8 个子板块, 并进行进一步的深入分析。

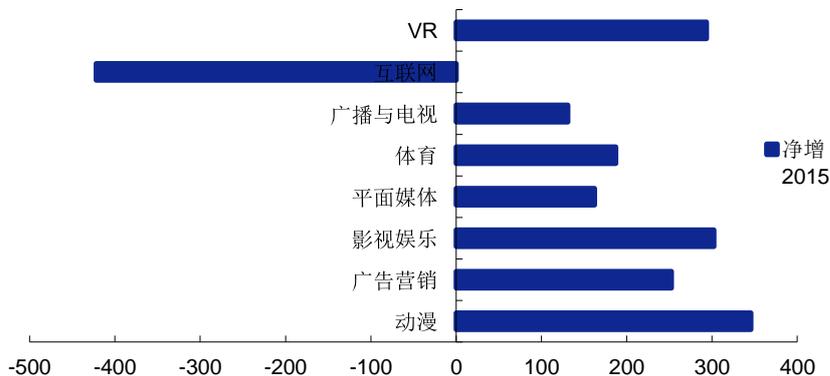
从成长性来看, 以营业收入同比增长率为指标, 广告营销>动漫>影视娱乐>互联网>广播与电视>平面媒体>体育>VR; 以净利润增速为指标, 动漫>影视娱乐>VR>广告营销>体育 >平面媒体>广播电视>互联网, 唯一出现净利润负增长的是互联网板块。

图 24: 板块子行业营业收入增长情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 25：板块净利润增速子行业对比情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

表 1：子行业营业收入和净利润情况概览

二级行业	营收 2012	营收 2013	营收 2014	营收 2015	净利润 2012	净利润 2013	净利润 2014	净利润 2015
VR	31240.82	22954.10	26990.47	32515.52	8756.15	6468.92	7145.76	6933.83
互联网	3910.23	6709.60	12846.67	28515.15	385.59	73.03	73.09	-407.47
广播与电视	3076.42	5044.78	9319.56	12226.61	445.52	315.01	745.44	1106.08
体育	4303.39	8864.22	9642.55	12037.51	60.74	-2109.67	-1824.50	-4163.77
平面媒体	6624.09	8347.42	9478.32	11865.38	644.23	676.20	1137.53	1644.26
影视娱乐	7768.77	5302.42	6219.15	9719.06	593.63	189.46	1756.65	2104.42
广告营销	4246.81	4401.97	5654.23	7539.08	411.90	300.75	479.69	652.52
动漫	5314.82	2081.78	2663.69	4510.03	586.19	153.68	227.87	739.49

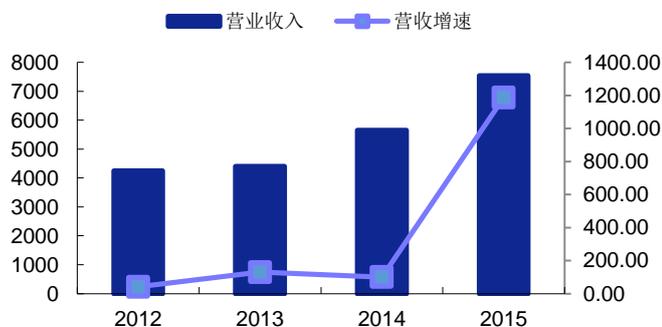
资料来源：安信证券研究中心，wind

2.2. 景气子板块剖析

2.2.1. 广告营销子板块

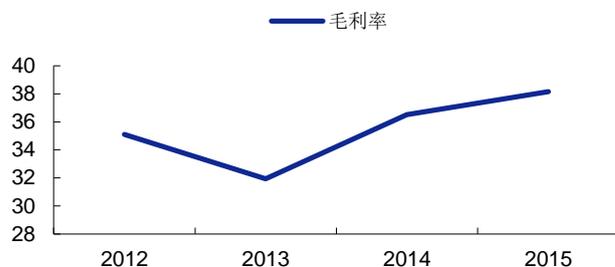
广告营销子行业在整个板块中表现出的特质为盈利规模较小，但收入和利润增速较快。子行业的毛利率稳中有升，2015 年的毛利率水平为 38.16%。数字营销和娱乐营销成为行业布局的重点。广告营销子行业营业收入增速超过 100% 的公司达 26 家。

图 26：广告营销细分板块营收情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 27：广告营销细分板块毛利率情况

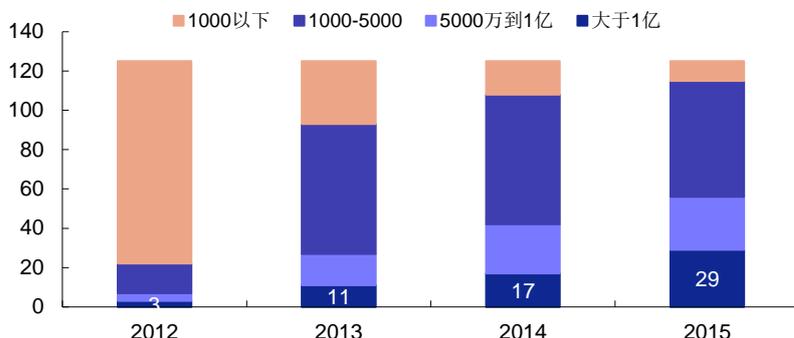


资料来源：安信证券研究中心，wind

广告营销子行业营业收入大于 1 亿元公司有 29 家，5000 万到 1 亿的公司有 27 家，1000 万到 5000 万公司达到 59 家，1000 万以下的公司为 10 家。从下图的子板块公司历年所属营业

区间可以看出该板块的高成长性。

图 28：子板块营业利润分布



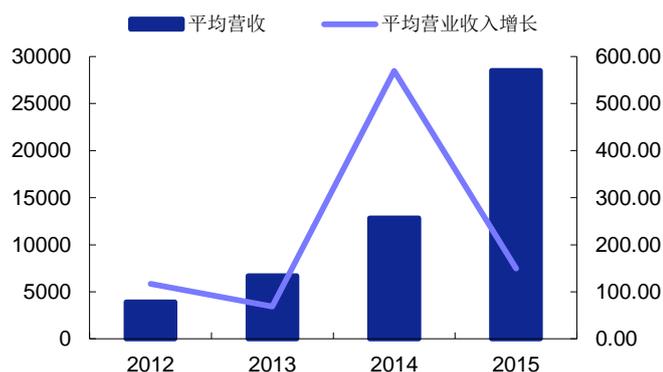
资料来源：安信证券研究中心，wind

受益于大数据的底层基础设施完善，数字营销、精准营销等公司预期可以持续保持高增长势头，建议投资者关注。

2.2.2. 互联网子板块

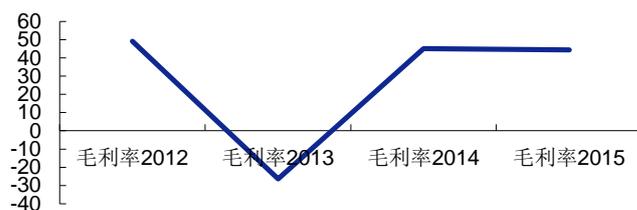
互联网子板块 2015 年平均营业收入 28515.15 万元，平均营业收入增长为 149.39，该板块 2014、2015 年保持高增长状态，成长属性强。受益于移动互联网的普及、消费观念和消费习惯的逐渐改变，手游、跨境电商等行业异军突起，快速成长。手游电竞盈利能力强，将持续保持高景气度。

图 29：互联网细分板块营收情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 30：互联网子板块毛利率情况

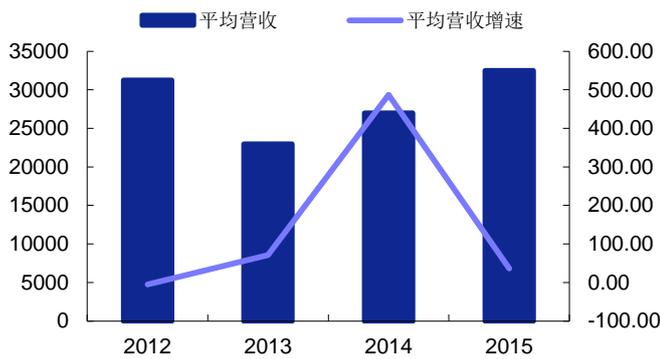


资料来源：安信证券研究中心，wind

2.2.3. VR 子板块

VR 板块包括 12 只 VR 概念股，由于板块公司较少，因而板块数据受个股影响较大。整体来看，VR 板块营业收入 32515.52 万元，净利润 6933.83 万元，营业收入增速平均值为 36.43%，净利润增速 293.35%。该板块的毛利率水平较高，2015 年达到 55.81%。

图 31: VR 细分板块营收情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 32: VR 子板块毛利率情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

板块统计数据受华强文化等转型 VR 概念股影响较大, 我们统计了三板上以 VR 为主业的三家“纯 VR”股票, 财务数据如下:

表 2: 纯 VR 股票财务数据

股票代码	股票名称	营收 2015	净利润 2015	营增 2015	净增 2015	毛利率 2015	期间费用率 2015	净利率 2015	市值 2015	转让方式	做市商家数
832817	身临其境	6882.63	629.09	0.90	-29.68	69.75	69.11	9.14	0.00	协议	0
834534	曼恒数字	9157.72	-567.13	62.82	-1800.98	46.75	65.03	-6.19	128736.00	做市	3
831105	盟云移软	2874.32	1010.88	74.39	4957.24	50.83	11.00	35.17	3051.00	协议	0

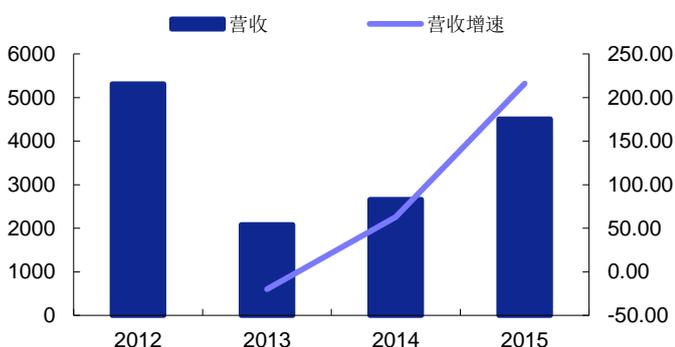
资料来源: 安信证券研究中心, wind

2.2.4. 动漫子板块

动漫子板块呈现营收、增速、毛利率等指标同步提高的现象, 去年以来, 捉妖记、大圣归来、疯狂动物城等电影作品燃起动画火, 随着动漫产业链的逐渐完善, IP 价值多元开发和盈利模式的形成, 动漫行业将迎来发展黄金周期。

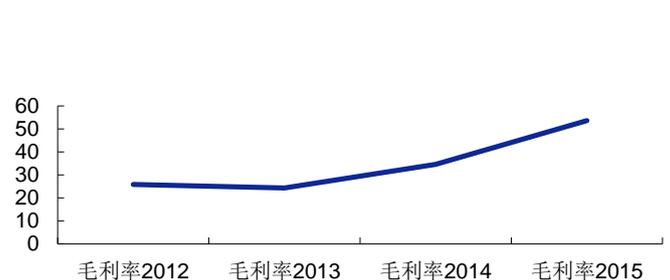
2015 年子板块年报情况也印证了行业的强势崛起, 营收增速达到 215.98%, 后续增长强劲, 值得持续追踪。

图 33: 动漫子板块平均营收情况



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 34: 动漫子板块毛利率情况



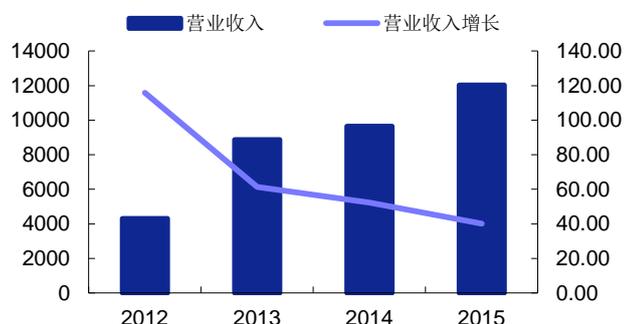
资料来源: 安信证券研究中心, wind

2.2.5. 体育子板块

体育子板块 2015 年平均营业收入 12037.51 万元, 平均营业收入达到 40%。平均营业收入增速下滑, 毛利率略有下滑。

体育板块营业收入持续增长的情况下，净利润却持续亏损。2015 年板块平均市值达到 2014 年的 5 倍。

图 35：体育子板块平均营收情况



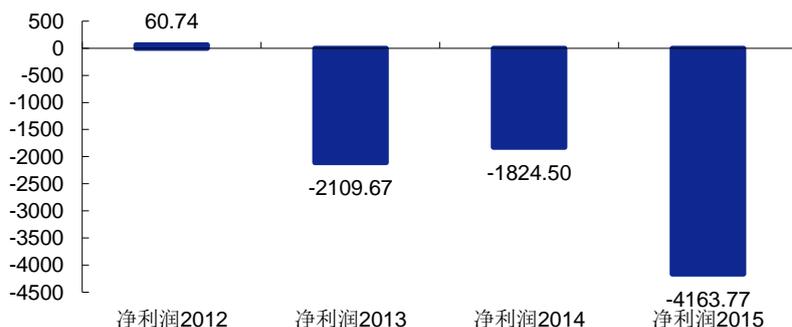
资料来源：安信证券研究中心，wind

图 36：体育子板块毛利率情况



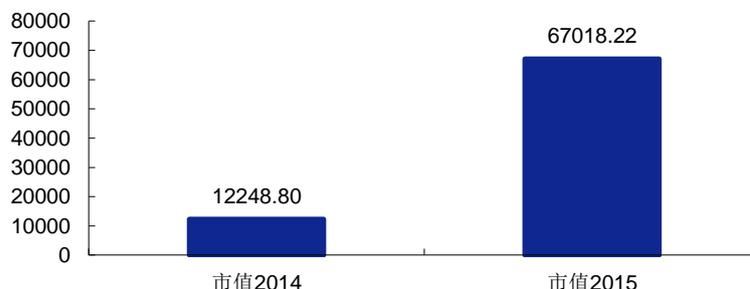
资料来源：安信证券研究中心，wind

图 37：体育行业平均净利润情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 38：体育行业市值情况

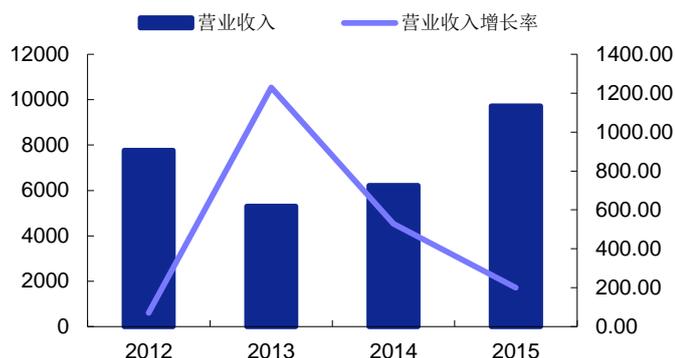


资料来源：安信证券研究中心，wind

2.2.6. 影视娱乐行业

影视娱乐板块整体平均营业收入 9719.06 万元，平均营业收入增长率 200%。

图 39：影视娱乐子板块平均营收情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 40：影视娱乐子板块毛利率情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

影视娱乐作为较为成熟的子板块，其费用控制和净利率水平比较靠前，毛利率水平变化不大，行业进入平稳增长期。此外内容价值逐渐增强，传媒产业链逐渐演变为传媒生态圈，盈利渠道多元化。

表 3：细分行业数据

二级行业	营收 2015	净利润 2015	营增 2015	净增 2015	毛利率 2015	期间费用率 2015	净利率 2015	市值 2015
VR	32515.52	6933.83	36.43	293.35	55.81	37.95	17.21	216080.82
平面媒体	11865.38	1644.26	48.77	162.20	44.54	31.60	12.92	31998.45
影视娱乐	9719.06	2104.42	200.70	302.14	41.04	36.10	12.46	74116.74
广播与电视	12226.61	1106.08	75.33	130.82	38.91	30.19	10.54	72779.07
广告营销	7539.08	652.52	1187.25	252.33	38.16	36.32	1.14	94943.76
互联网	28515.15	-407.47	149.39	-421.90	44.36	70.45	-21.32	94555.33
体育	12037.51	-4163.77	40.10	187.10	16.23	49.48	-32.08	67018.22
动漫	4510.03	739.49	215.98	345.43	53.61	314.35	-223.87*	117930.67

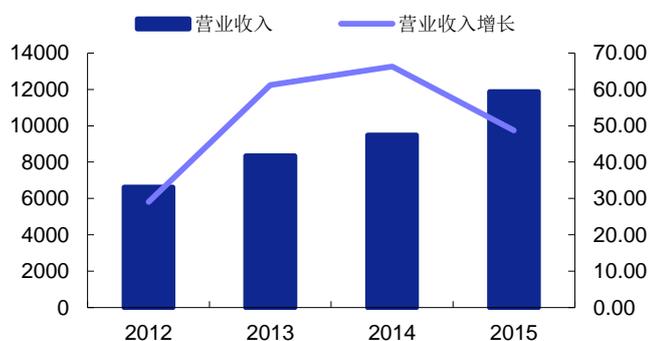
资料来源：安信证券研究中心，wind

*注：动漫子板块净利率除去阿法贝公司平均净利率为 12.77%。

2.2.7. 平面媒体子板块

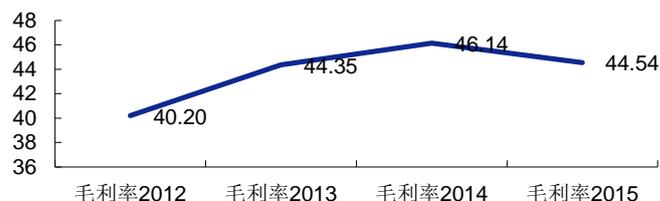
平面媒体子板块包含报刊杂志、出版发行等业务，该子板块收 2015 年平均营业收入达到 11865.38 万元，平均营业收入增长率为 48.77，部分子板块公司受教育、二胎等政策影响发展提速。

图 41：平面媒体平均营业收入



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 42：平面媒体毛利率

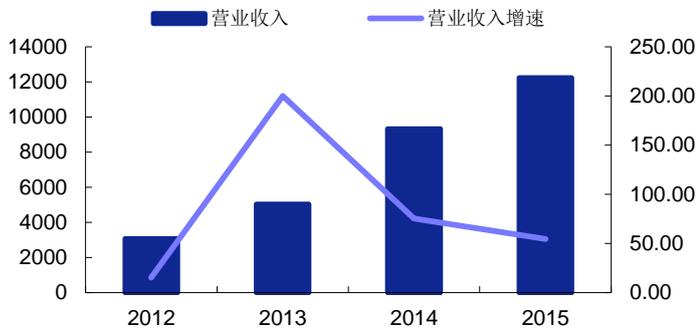


资料来源：安信证券研究中心，wind

2.2.8. 广播与电视子板块

广播与电视子板块平均营业收入为 12226.61 万元，平均营业收入增长率为 75.33%，平均毛利率水平略有下降。

图 43：广播与电视板块平均营业收入



资料来源：安信证券研究中心，wind

图 44：广播与电视平均毛利率情况



资料来源：安信证券研究中心，wind

3. 年报显微镜——谁交了最满意的成绩单

3.1. 全行业情况概览

我们重点关注企业的盈利规模（营业收入、净利润）以及成长性（营业收入增长、净利润增长）为基础指标，对 500 家板块公司的年报每项指标进行排名，并对排名结果加总后进行综合排序，选取加总结果最小的 20 名为此次年报的“明星公司”，名单如下：

表 4：板块综合排名前 20 名

股票代码	股票名称	二级行业	营收排序	净利润排序	营增排序	净增排序	总体综合排序 打分
836586.OC	有棵树	互联网	11	16	36	18	81
835885.OC	唐人影视	影视娱乐	35	12	51	81	179
835003.OC	龙腾影视	影视娱乐	96	24	38	40	198
835099.OC	开心麻花	影视娱乐	25	3	97	113	238
835961.OC	名品世家	互联网	56	71	101	24	252
837139.OC	时间互联	广告营销	101	141	2	9	253
837101.OC	浩趣信息	广告营销	77	181	3	1	262
834195.OC	华清飞扬	互联网	28	6	127	111	272
836695.OC	泰璞股份	互联网	10	57	88	125	280
832571.OC	点击网络	互联网	182	81	23	7	293
833451.OC	璧合科技	广告营销	48	125	109	12	294
430127.OC	英雄互娱	互联网	128	114	33	26	301
834374.OC	博瑞彤芸	广播与电视	168	53	55	30	306
836014.OC	掌游天下	互联网	62	15	114	115	306
833344.OC	巨网科技	互联网	79	72	77	83	311
837015.OC	大地院线	影视娱乐	8	56	207	41	312
831114.OC	易销科技	互联网	161	79	39	36	315
834021.OC	流金岁月	互联网	45	34	161	78	318
834358.OC	体育之窗	体育	18	8	158	140	324
833892.OC	艺能传媒	影视娱乐	122	39	76	91	328

资料来源：安信证券研究中心，wind

前 20 名中互联网公司占据 10 席，影视娱乐 5 家，广告营销 3 家，广播电视 1 家，体育 1 家。

3.2. 子行业排名展示

采取同样的方法在分行业内部进行一下排名，结果如下：

表 5：子行业 TOP10 公司一览

广播与电视行业	平面媒体行业	体育行业	动漫行业	互联网	VR	广告营销	影视娱乐
博瑞彤芸	朗朗教育	体育之窗	欢乐动漫	有棵树	仙果广告	璧合科技	龙腾影视
好看传媒	中信出版	奥美健康	咏声动漫	名品世家	金刚文化	时间互联	唐人影视
耀客传媒	经证投资	凯路仕	杰外动漫	泰璞股份	华强文化	浩趣信息	开心麻花
国是经纬	金版文化	三利达	小白龙	华清飞扬	天堰科技	遥望网络	博克森
唯优传媒	蓝狮子	大统体育	喜悦动漫	点击网络	盟云移软	约伴旅游	艺能传媒
风尚购	银都传媒	中源欧佳	紫荆股份	英雄互娱	凡拓创意	景睿策划	盛夏星空
中视文化	昊福文化	康莱体育	东联教育	巨网科技	捷安高科	拓美传媒	大地院线
中瑞影视	北教传媒	和嘉天健	崇德动漫	掌游天下	罗曼股份	狼卜股份	和力辰光
金色传媒	四维传媒	高德体育	河马动画	流金岁月	腾实信	哇棒传媒	善为影业
中广影视	安之文化	ST 春秋	童石网络	悦游网络	曼恒数字	蓝源传媒	影达传媒

资料来源：安信证券研究中心整理

注：分行业内排序与全板块排序可能由于加总而稍有不一致

3.3. 部分年报明星公司介绍

3.3.1. 有棵树

电子商务公司，跨境电商，公司成立之初主要专注于无人机航模电商业务和跨境电商出口业务，在无人机航模电商业务和跨境电商出口业务迅速发展的同时，积极发展跨境电商进口业务，逐渐完成了跨境电商全产业链的深度布局。公司有出口事业部、海豚供应链事业部、维康士事业部、无人机机器人事业部；经营电子产品、日用商品、婴幼儿产品、保健品和无人机模型等产品。

图 45：公司业务流程（基于国内仓库发货）



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

图 46：公司业务流程（基于海外仓库发货）



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

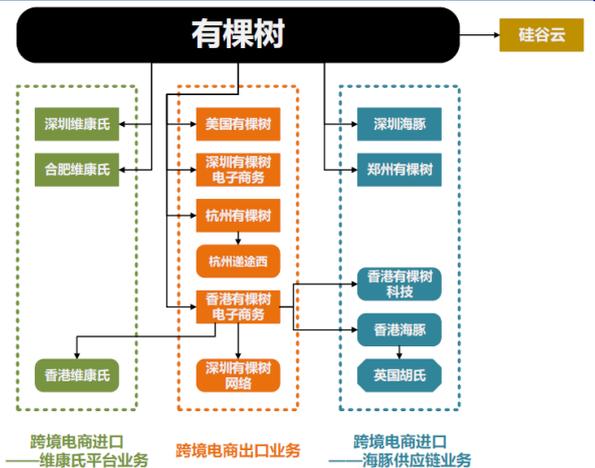
公司资源丰富，产业链布局完善，有汤臣倍健等实力股东持股，在香港、美国等地设立子公司，协同效应助力其跨境业务发展壮大。

图 47：公司股权结构（1）



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

图 48：公司股权结构（2）



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

图 49：公司财务情况

	2013-12-31	2014-12-31	2015-12-31
报告期	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表
□ 利润表摘要			
营业收入	71.35	23,316.88	107,859.33
同比(%)		32,580.04	362.58
营业成本	28.53	11,742.11	65,659.18
营业利润	3.60	399.55	7,312.14
同比(%)		10,998.95	1,730.08
利润总额	3.57	423.82	7,640.30
同比(%)		11,756.94	1,702.74
净利润	2.40	352.61	6,486.72
归属母公司股东的净利润	2.40	352.61	6,486.72
同比(%)		14,573.39	1,739.64
非经常性损益	-0.85	307.46	644.52
扣非后归属母公司股东的净利润	3.25	45.15	5,842.20
同比(%)		1,289.18	12,839.82
研发费用			870.08

资料来源：安信证券研究中心，wind

3.3.2. 体育之窗

iRENA 体育之窗成立于 2001 年，中国领先的体育产业平台公司，历经十多年的积累，布局全产业链的生态系统，将场馆资源和版权赛事资源融合移动互联网，打造创新模式体育运营平台；从场馆、现场运营，到目前基于体育资源版权的体娱资产运营；体育之窗正在利用移动互联网变革体育行业，实现全体育，全娱乐，全产业链的价值重组。

图 50: 体育之窗界面



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司业务主要包括:

- 赛事运营 (足球系列-中超联赛、大型体育赛事——亚洲女排锦标赛、篮球系列-NBA/CBA)
- 体育休闲服务 (iRENA 模式场馆建设运营)
- 体育营销及咨询

图 51: 体育之窗财报摘要

	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
报告期	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要			
营业收入	50,793.43	28,036.07	20,729.90
同比(%)	81.17	35.24	
营业成本	33,899.70	19,367.23	13,324.50
营业利润	13,854.79	5,250.71	4,527.29
同比(%)	163.87	15.98	
利润总额	13,903.53	5,285.97	4,531.07
同比(%)	163.03	16.66	
净利润	10,335.81	3,692.50	3,152.42
归属母公司股东的净利润	10,395.16	3,920.28	3,170.09
同比(%)	165.16	23.66	
非经常性损益	-2.15	26.26	2.78
扣非后归属母公司股东的净利润	10,397.31	3,894.02	3,167.31
同比(%)	167.01	22.94	
研发费用	1,535.32		

资料来源: 安信证券研究中心, wind

3.3.3. 开心麻花

北京开心麻花娱乐文化传媒股份有限公司主要从事话剧、音乐剧以及儿童剧的创作、编排和演出，同时从事演出剧目的衍生业务，如电影和网络剧的制作等。公司的主要产品包括原创的话剧、音乐剧、儿童剧、新媒体剧、影视剧、开心麻花小品等，主要演出的剧目包括《江湖学院》、《乌龙山伯爵》、《夏洛特烦恼》、《爷们儿·三》、《小丑爱美丽》、《羞羞的铁拳》、《三只小猪》等。

公司 2012 年原创的爆笑舞台剧《夏洛特烦恼》与 2015 年被改编为电影搬上大荧幕，收效良好。

图 52：夏洛特烦恼舞台剧海报



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

图 53: 开心麻花财报摘要

	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
报告期	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要			
营业收入	38,333.70	15,044.88	11,782.61
同比(%)	154.80	27.69	
营业成本	16,630.04	6,636.11	5,292.14
营业利润	16,967.85	5,174.85	4,549.52
同比(%)	227.89	13.74	
利润总额	17,584.08	5,470.46	4,650.52
同比(%)	221.44	17.63	
净利润	13,222.38	4,074.07	3,460.58
归属母公司股东的净利润	13,086.33	3,916.26	3,505.23
同比(%)	234.15	11.73	
非经常性损益	434.72	249.37	112.37
扣非后归属母公司股东的净利润	12,651.60	3,666.88	3,348.21
同比(%)	245.02	9.52	
研发费用	0.00		

资料来源: 安信证券研究中心, wind

3.3.4. 璧合科技

璧合科技创立于 2012 年 8 月, 作为国内领先的效果广告技术公司, 凭借强大的数据分析能力和先进的广告优化算法, 为广告主提供开放自助的广告投放平台及一站式广告投放解决方案。公司成立之初便发布了 DSP 广告投放系统, 2014 年 3 月即完成与百度、Inmobi、芒果、Admob 的对接, 先后成为百度 BES 最佳合作伙伴以及阿里 TANX 平台流量消耗第一名, 并于同年获得最具潜力 DSP 公司奖。2014 年底, 璧合科技 B 轮融资中获得蓝色光标以 2 亿元估值获得 25% 的股权, 相当于 A+轮融资估值 6000 万元的 3.3 倍。

表 6: 璧合科技效果广告业务与纯展示广告业务对比

业务类型	效果广告业务	纯展示广告业务
服务内容	侧重于为广告主带来页面访问、游戏注册或充值、电商产品的销售	利用公司庞大的媒体储备帮助其在众多互联网媒体上精准地展示广告
客户类型	广告主	广告代理机构
结算标准	投放效果	展现次数
营收占比	85%	15%

资料来源: 安信证券研究中心, 公司公告

图 54: 拥有 400+ 类用户行为, 覆盖线上营销六大行业



资料来源: 安信证券研究中心, 公司公开宣传资料

图 55: 数据管理平台拥有 3800+ 用户兴趣标签



资料来源: 安信证券研究中心, 公司公开宣传资料

图 56：公司财务数据摘要

	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
报告期	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表
日 利润表摘要			
营业收入	38,333.70	15,044.88	11,782.61
同比(%)	154.80	27.69	
营业成本	16,630.04	6,636.11	5,292.14
营业利润	16,967.85	5,174.85	4,549.52
同比(%)	227.89	13.74	
利润总额	17,584.08	5,470.46	4,650.52
同比(%)	221.44	17.63	
净利润	13,222.38	4,074.07	3,460.58
归属母公司股东的净利润	13,086.33	3,916.26	3,505.23
同比(%)	234.15	11.73	
非经常性损益	434.72	249.37	112.37
扣非后归属母公司股东的净利润	12,651.60	3,666.88	3,348.21
同比(%)	245.02	9.52	

资料来源：安信证券研究中心，wind

3.3.5. 唐人影视

唐人影视秉承制作“年轻精品剧”的定位，现阶段目标受众主要为 15 至 35 岁的年轻人群，其作品主要以在卫视频道、主流互联网平台发行为主，是从事影视剧内容制作环节到影视发行的全产业链化的影视文化公司。

公司拥有优秀的影视制作、发行团队，凭借在影视行业积攒下丰富的经验，公司成立以来，自主制作及发行了《步步惊情》、《风中奇缘》、《女医明妃传》、《旋风十一人》、《秦时明月》、《无心法师》、《云之凡》等优质影视剧作品，业务收入稳步增长。

图 57：唐人公司旗下明星（胡歌、刘诗诗、韩东君、胡冰卿、陈瑶、彩旗、李或、李思澄、王艺霖、邢恩等）



资料来源：安信证券研究中心，搜狐新闻

图 58：公司财务情况摘要

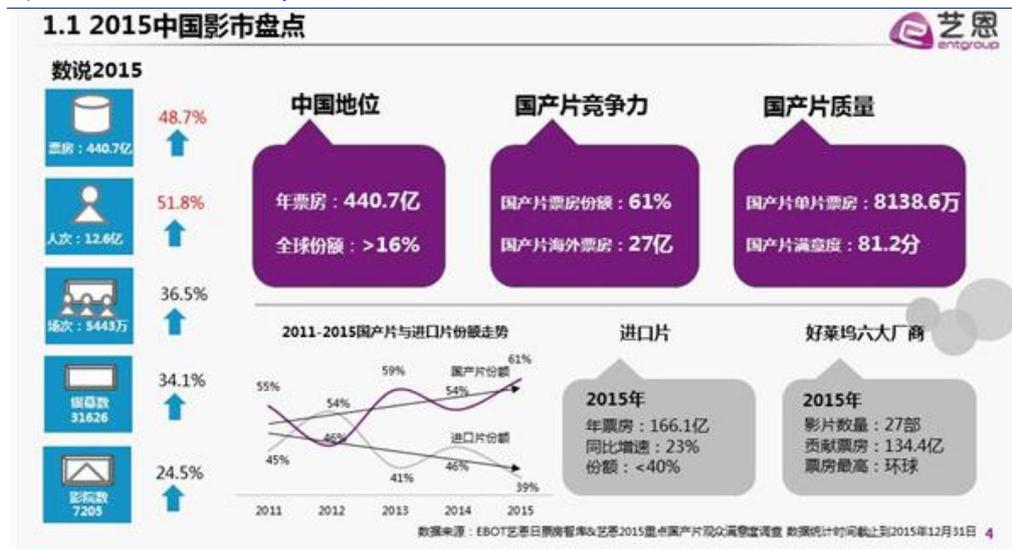
	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
报告期	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要			
营业收入	29,020.99	7,813.89	4,037.68
同比(%)	271.40	93.52	
营业成本	13,223.92	2,509.29	2,336.76
营业利润	11,012.43	2,564.83	366.90
同比(%)	329.36	599.05	
利润总额	11,862.94	2,650.23	362.59
同比(%)	347.62	630.91	
净利润	8,867.10	1,995.80	253.11
归属母公司股东的净利润	8,873.28	1,995.80	253.11
同比(%)	344.60	688.51	
非经常性损益	813.15	227.43	-3.23
扣非后归属母公司股东的净利润	8,060.12	1,768.37	256.34
同比(%)	355.79	589.85	

资料来源：安信证券研究中心，wind

4. 年报望远镜——给我不爱这个板块的理由

回归到文化传媒体育行业本身，2015 年可谓大热之年。最直观的莫过于电影票房大涨，票房新高持续刷新，全年票房总额为 440.7 亿元。

图 59：艺恩——2015 影视盘点



资料来源：安信证券研究中心，艺恩报告

而在文娱板块，影视绝对不是一枝独秀。影视、体育、动漫整体的 IP 价值都在上升，自制网络神剧《太子妃升职记》蹿红，手游市场被炒的火热，传媒则在精准的路上又迈进了一步。总结 2015 年的文化娱乐体育板块，以下几点可以概括：

- 整体经济放缓，文娱行业逆周期迎来黄金发展期
- 追求性价比的时代，IP 价值持续飙升
- 传统产业链变革，盈利生态出现

- 前有电影绽光芒，后有VR、网红大爆发：大娱乐时代才刚刚开始
- 越年轻越热爱——这个世界终究是你们的

4.1. 经济放缓，逆风飞翔

1929年至1933年之间美国陷入经济大萧条，但是正是在这样的时代，美国好莱坞电影迎来了黄金发展周期。好莱坞在大制片厂体系下维持了20年左右的辉煌，八大的统治格局稳如泰山。

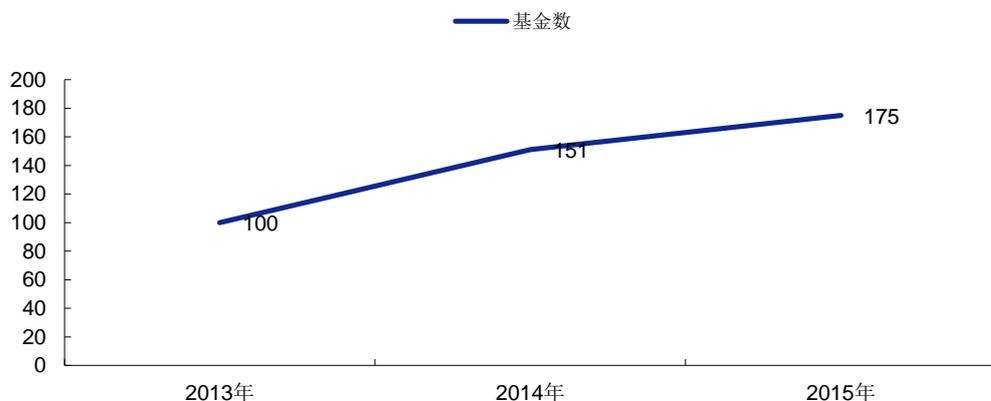
1997年亚洲金融危机，韩国的经济受到重挫，但是韩国电影、电视剧却开始席卷亚洲。文娱产业的逆周期属性能够让他在经济景气度较差的时代反而有不错甚至突出的表现。这也是我们坚定看好该板块的一大原因。

我国经济发展换挡，部分行业面临发展瓶颈，不过对于具有逆周期属性的娱乐消费品来说，却有可能迎来发展的新机遇。

4.2. 投资青睐

根据新元文智的统计，2015年除商业银行外，流入文化产业的资金规模达到2003.39亿元，其中股权投资规模达770.62亿，占比最大达到38%。据市场不完全统计，2015年文化产业基金数目达到175支。

图 60：文化产业基金数目



资料来源：安信证券研究中心，互联网资料整理

知名投资机构如：阿里资本、腾讯控股、平安资管、达晨创投、经纬创投、深创投等对文化产业投资热度持续。

图 61：腾讯互娱生态



资料来源：安信证券研究中心，互联网资料

4.1. 多点开花，迎接娱乐大时代

当下的文化娱乐体育行业可谓是多点开花。影视、动漫、游戏、虚拟现实、粉丝经济、网红经济等主题争芳斗艳，各领风骚。2016年是奥运年，也是体育大年。建议持续关注该板块，拥抱娱乐大时代，拥抱层出不穷的投资机会。

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034