

阿里影业联手北京文化共建电影产业“新基础设施”，横店影视将上市

2017年8月31日

投资要点

- ❖ **上周新三板新增挂牌文娱企业 3 家。**1) **行业概况。**截至 2017 年 8 月 25 日，新三板挂牌文娱行业共有公司 226 家，待挂牌公司 2 家，已进行做市转让的企业为 26 家，做市文娱公司数量占新三板文娱行业（226 只）的 11.50%，而做市文娱企业总市值（115.39 亿元）占所有挂牌文娱企业总市值（1095.33 亿元）的 10.54%。2) **新增挂牌。**上周新三板文娱行业新增挂牌企业 3 家，其中百叶龙集电影放映、营业性演出为一体，华海影业从事影视产品的制作与发行，环宇兄弟从事演出经纪与演出服务。3) **上周新三板 1 家文娱企业发布增发预案。**西岐网络拟以 20 元/股的价格共计增发 60 万股，募资 1200 万元。近四周新三板文娱行业拟融资金额 9503.6 万元。4) **上周新三板无文娱企业完成增发。**近四周新三板文娱行业实际募资总额为 2.0 亿元。2016 年至今新三板挂牌文娱企业实际募资总额达 81.23 亿元。
- ❖ **上周新三板、A 股、港股、美股交易回顾。**1) **新三板：**做市转让板块共有 6 只股票上涨，涨幅前五分别为能量传播/约克动漫/基美影业/云南文化/唯优传媒，涨幅分别为 34.27%/9.58%/3.38%/3.06%/3.05%，成交额分别为 258.55/250.03/60.56/15.44/7.40 万元；上周成交额最高的前五位分别为永乐文化/龙腾影视/大业创智/朋万科技/原石文化/，成交额分别为 2000.03/1038.28/850.60/579.91/480.00 万元。2) **A 股：**上周主板文娱行业 42 家公司中 10 家公司上涨，涨幅前五位分别为帝龙文化/中信国安/视觉中国/中南文化/大晟文化，涨幅分别为 8.04%/3.61%/2.24%/2.08%/1.98%。3) **港股：**港股市场中概股文娱行业 14 家公司中共有 6 家公司上涨，分别为拉近网娱/IMAX CHINA/华谊腾讯娱乐/世纪睿科/阿里影业/保利文化，涨幅分别为 10.81%/2.91%/1.67%/1.04%/0.73%/0.22%。4) **美股：**美股中概股文娱行业公司 Seven Stars Cloud Group 周涨幅为 6.0%。
- ❖ **文娱行业投融资资讯一览。**1) **一级市场：**视+AR 获近亿元 A+轮融资；美妆头条获天使轮融资；魔范电商获数千万元 A 轮融资；米泛娱乐获近千万元天使轮融资；小鹿乱撞获得了 Pre-A 轮 1500 万元融资；六合音乐收购兵马俑唱片；铎财经获得 1000 万人民币天使轮融资；海对面获得数百万人民币天使轮融资。2) **二级市场：**横店影视首次公开发行业股票，将在上交所上市；出版国家队“中国出版”登陆 A 股，成功挂牌上市；民网拟 720 万人入股铁血科技。
- ❖ **估值分析和投资建议。**新三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 0.82%，较 A 股文娱板块折价 39.29%，较港股中概股文娱行业折价 8.46%，为一级市场的 2.1 倍。建议重点关注三条主线：1) **具有优质 IP 和制作实力的文娱内容供应商**，推荐唐人影视、华强方特、耀客传媒，建议关注盛夏星空、能量传播、青雨传媒等；2) **拥有（发行和映播）渠道或（线上）平台优势的资源整合者**，推荐大地院线、永乐文化、长江文化，建议关注中视文化、星光电影等；3) **布局产业衍生持续深化 IP 或品牌的价值开拓者**，推荐华强方特、开心麻花、华谊创星、小白龙、咏声动漫，建议关注梦之城等。基于以上选股主线共筛选出 16 只股票作为精选股票池。
- ❖ **风险因素：**政策监管风险、市场竞争加剧风险、文娱产品的适销性风险等。
- ❖ **文娱行业综合资讯一览。**1) 阿里影业联手北京文化共建电影产业“新基础设施”。解读：将打造中国电影产业的新基础设施；2) 阿里影业发布两款新基础设施产品。解读：帮助影院抓住行业发展最新趋势；3) 基美影业 6 亿保底《星际特工》。解读：将影响基美影业未来战略方向问题；4) 《国家宝藏》在北京召开项目启动仪式。解读：央视制造文化类爆款节目的实力已被屡次印证；5) 《极速前进》口碑“急速”下滑。解读：全球竞速真人秀也面临疲软现状；6) 《中国好歌曲》第四季回归。解读：最大的标签是“原创”；7) 《十冷 2》上座率持续提升。解读：可称得上是行业内第一人；8) CLBC2017 第 1 届中国互联网直播大会发布《2017 上半年中国直播行业发展分析报告》。解读：巨头化格局已形成。



中信证券研究部

刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

执业证书编号：S1010516050001

汤彦新

电话：021-20262146

邮件：tangyanxin@citics.com

执业证书编号：S1010517070004

相关研究

1. 永乐文化（837736）新三板公司投资价值分析报告—票务龙头转型升级，内容驱动高速增长.....(2016-11-9)
2. 华映星球（836846）新三板公司研究报告—深耕动漫衍生品开发制作，探索影游联动发展道路.....(2016-9-12)
3. 唐人影视（835885）新三板公司投资价值分析报告—精品制作提升 IP 价值，多元布局打造全娱乐生态.....(2016-7-8)
4. 耀客传媒（834949）新三板公司研究报告—立足精品剧制作发行，探索全产品线布.....(2016-6-7)
5. 新三板市场文娱行业 2016 年下半年投资策略—“口红效应”端倪已现，新三板文化娱乐产业腾飞.....(2016-3-24)
6. 小白龙（831015）新三板公司投资价值分析报告—深耕动漫衍生品开发制作 探索影游联动发展道路.....(2016-3-24)
7. 能量传播（833482）新三板公司投资价值分析报告—深耕品牌电视节目制作，探索移动端二次变现模式.....(2016-1-28)
8. 基美影业（430358）新三板公司投资价值分析报告—立足于海外电影的推广发行，产业链延伸与国际合作开启上升空间.....(2015-12-7)
9. 青雨传媒（832698）新三板公司研究报告—深耕精品电视剧产业，打造跨屏幕、多品类的综合性内容提供商.....(2015-11-13)

目录

中信证券研究部新三板团队覆盖文娱行业股票	1
新增挂牌公司及投资策略	1
挂牌公司简介	1
百叶龙（872071.OC）：集电影放映、营业性演出为一体	1
华海影业（872045.OC）：从事影视产品的制作与发行等业务	2
环宇兄弟（871764.OC）从事演出经纪与演出服务	2
挂牌公司投资策略.....	3
新三板、A 股、美股和港股文娱行业市场交易回顾	5
新三板文娱行业市场交易回顾	5
A 股文娱行业重点公司表现回顾	7
美股和港股文娱行业重点公司表现回顾	8
新三板文娱行业市场估值分析	8
新三板文娱行业定增融资市场回顾	9
文娱行业新闻回顾	10
影视栏目上周票房及收视回顾（8.21~8.27）	10
综合资讯：阿里影业联手北京文化共建电影产业“新基础设施”，《2017 上半年中国直播行业 发展分析报告》发布	10
投融资资讯：横店影视将在上交所上市，出版国家队“中国出版”登陆 A 股	14
文娱行业每周重要公告回顾	15
中信证券研究部新三板文娱重点公司分析	17
华强方特（834793）：大股东增持彰显信心，东方迪士尼扬帆起航	17
唐人影视（835885）：精品制作提升 IP 价值，多元布局打造娱乐生态	18
盛夏星空（836701）：加速产业资源整合，打造多元影娱平台	19
长江文化（837747）：立足广电体系资源优势，专注内容端布局全电视生态	20

插图目录

图 1：百叶龙营收和净利润	2
图 2：百叶龙毛利率和净利率	2
图 3：华海影业营收和净利润	2
图 4：华海影业毛利率和净利率	2
图 5：环宇兄弟营收和净利润	3
图 6：环宇兄弟毛利率和净利率	3
图 7：上周新三板做市转让文娱企业涨幅前五位	5
图 8：上周新三板做市转让文娱企业成交额前五位	5
图 9：上周新三板协议转让文娱企业涨幅前五位	6
图 10：上周新三板协议转让文娱企业成交额前五位	6

图 11: 上周新三板做市转让文娱企业跌幅前五位	6
图 12: 上周新三板协议转让文娱企业跌幅前三位	6
图 13: 上周新三板创新层文娱企业涨幅前五位	6
图 14: 上周新三板创新层文娱企业跌幅前四位	6
图 15: 上周新三板基础层文娱企业涨幅前五位	7
图 16: 上周新三板基础层文娱企业跌幅前五位	7
图 17: 上周主板文娱行业企业涨幅前十名	7
图 18: 主板文娱行业公司跌幅榜前十位	8
图 19: 港股中概股文娱行业公司涨跌幅情况	8
图 20: 2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于新三板总体估值水平及估值溢价率变化	9
图 21: 2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于 A 股相应板块估值水平及估值溢价率变化	9
图 22: 2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于港股中概股文娱公司估值水平及估值溢价率变化	9

表格目录

表 1: 中信证券研究部新三板文娱覆盖股票财务数据	1
表 2: 新三板文娱行业投资策略之精选股票池	3
表 3: 精选股票池公司简介	4
表 4: 上周挂牌公司定增方案数据	10
表 5: 上周电影票房前五	10
表 6: 上周黄金档电视剧收视排名前五	10
表 7: 上周末黄金档卫视综艺收视排名前五	10
表 8: 其他综合资讯	13
表 9: 上周新三板文娱企业重大公告回顾	15
表 10: 上周 A 股文娱企业重大公告回顾	15
表 11: 上周港股文娱企业重大公告回顾	16
表 12: 华强方特财务数据	17
表 13: 唐人影视财务数据	18
表 14: 盛夏星空财务数据	19
表 15: 长江文化财务数据	21

中信证券研究部新三板团队覆盖文娱行业股票

截至 2017 年 8 月 25 日，中信证券研究部新三板团队总共覆盖文娱行业公司 13 家。

表 1：中信证券研究部新三板文娱覆盖股票财务数据

股票代码	公司简称	总股本(百万)	市值(亿元)	收盘价(元)	收入(百万)		收入 YOY(%)	净利润(百万)		ROE (%)	PE		PS	
					2015	2016		2015	2016		2015	2016	2015	2016
430366.OC	金天地	198.4	3.2	1.6	50.5	96.9	92.0	28.0	15.4	4.8	11	21	6.3	3.3
430358.OC	基美影业	297.5	10.0	3.4	193.4	104.4	-46.0	36.1	N/A	N/A	28	N/A	5.2	9.6
430508.OC	中视文化	68.0	4.2	6.2	207.9	181.3	-12.8	22.8	20.5	13.8	18	21	2.0	2.3
832698.OC	青雨传媒	104.0	13.5	13.0	176.2	18.0	-89.8	46.4	N/A	N/A	29	N/A	7.7	75.2
833482.OC	能量传播	168.6	9.7	5.8	396.5	381.3	-3.9	45.7	32.3	9.1	21	30	2.4	2.5
834793.OC	华强方特	885.2	151.4	17.1	2,804.9	3,359.9	19.8	663.7	708.5	13.1	23	21	5.4	4.5
831015.OC	小白龙	60.0	3.3	5.5	156.8	171.8	9.6	20.5	17.4	10.2	16	19	2.1	1.9
835885.OC	唐人影视	106.3	13.2	12.4	290.2	420.1	44.8	88.7	134.2	26.4	15	10	4.5	3.1
834949.OC	耀客传媒	67.5	N/A	N/A	344.5	N/A	N/A	58.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
836701.OC	盛夏星空	45.1	10.8	24.0	63.8	142.2	122.8	41.0	59.2	28.7	26	18	17.0	7.6
836846.OC	华映星球	50.0	0.5	1.0	9.0	10.6	18.3	-3.9	-6.3	-11.6	N/A	N/A	5.7	4.8
837736.OC	永乐文化	60.8	18.0	29.6	187.4	409.2	118.4	20.3	50.0	34.1	89	36	9.6	4.4
837747.OC	长江文化	85.8	25.9	30.2	422.9	562.7	33.1	42.1	95.8	21.4	62	27	6.1	4.6

资料来源：wind，中信证券研究部。注：截至日期为 2017 年 8 月 25 日

新增挂牌公司及投资策略

挂牌公司简介

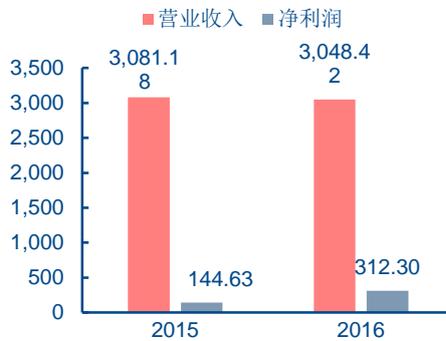
上周新三板文娱行业新增 3 家挂牌企业。截至 2017 年 8 月 25 日，新三板挂牌文娱公司共有 226 家，有 2 家待挂牌企业。已进行做市转让的企业为 26 家。

百叶龙（872071.OC）：集电影放映、营业性演出为一体

公司是集电影放映、营业性演出等为一体的综合型文化艺术企业，同时也负责我国首批非物质文化遗产“长兴百叶龙”特色舞龙表演的传承和发展。公司的主营业务为影院电影放映及相关衍生业务、文艺演出。经营范围为：文化艺术交流活动策划、营业性演出，电影放映，饮品店；兑制饮料、爆米花、不含凉菜、不含裱花蛋糕、不含生食海产品，会议服务（除前置许可经营项目）、工艺品加工、销售，广告设计、制作，户外广告发布，场地租赁。公司目前主要服务为：影院电影放映及相关衍生业务（卖品销售、广告服务等）、“百叶龙”龙舞等文艺作品的创作与表演。公司 2016 年、2015 年净利润分别为 312 万元、144 万元；扣除非经常性损益后的净利润分别为 9.2 万元、-318.66 万元，非经常性损益占净利润的比例分别为 97.05%、320.32%。报告期内净利润受非经常性损益影响较大，2015 年度公司扣除非经常性损益后的净利润为负值。主要原因是：影院筹备前期投入较高，而从电影放映行业来看，影院的投入一般需要几年的市场培育期，影院开业前期的总体区域影响力较弱，业务量较低。报告期内公司主营业务收入占营业总收入的比重分别为 79.39%、88.30%，2016 年度与 2015 年度相比降低了 8.91%，原因是 2016 年度上映影片的受欢迎程度低于 2015 年度，公司通过降低票价的方式来维持一定的上座率，主营业务收入比例有所降低。公司报告期内主营业务的毛利率分别为 18.68%、9.57%。从总体毛利率水平来看，2016 年度与 2015 年度相比增加了 9.11%，原因是长兴“百叶龙”舞龙表演作为中国非物质文化遗产，2015 年度公司接受政府派遣，在国内外进行的部分公益性演出表演，而在 2016 年度，公司公益

性演出减少，商业性演出增加，所以成本降低，毛利率提高；另外在 2016 年国内演出场次大幅增加导致毛利增加。

图 1：百叶龙营收和净利润（单位：万元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：百叶龙毛利率和净利率（单位：%）

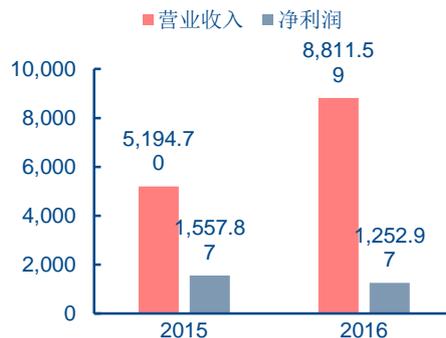


资料来源：Wind，中信证券研究部

华海影业（872045.OC）：从事影视产品的制作与发行等业务

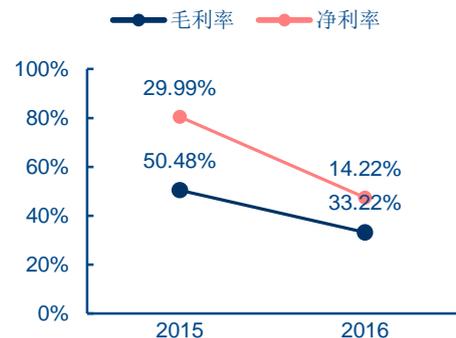
华海时代营业传媒公司是一家集电视剧、新媒体剧投资、策划、制作、发行及衍生业务于一体的专业性影视公司。主要从事影视产品的制作与发行等业务。在继续深耕核心业务，巩固自身优势的同时，公司也积极拓展新业务，开发产业链上下游业务，逐步形成多元的业务范围。自成立依赖，公司坚持“制作金牌影视剧”的理念，参与制作了大量拥有良好口碑，弘扬社会主义主旋律的影视剧作品，与包括中央电视台、重庆台、北京台在内的电视台建立了良好的合作关系，并与 PPTV 等网络视频公司建立了战略合作关系。公司 2016 年营业收入较 2015 年增长 69.63%，主要收入来源包括：电视剧《铁血军魂》本期发行收入 5190.57 万元，占 2016 年主营业务收入的 58.91%；网剧《纳妾记二、三季》受托制作收入 3018.87 万元，占 2016 年主营业务收入年主营业务收入的 34.26%。报告期内，公司 2016 年度、2015 年度毛利率分别为 30.22%、50.48%，2016 年公司毛利率较 2015 年降低 20.26%，原因是《纳妾记二、三季》本期结转成本 3018.87 万元，该剧未产生毛利使整体毛利率降低。如剔除掉此项因素的影响，公司 2016 年毛利率为 45.97%，与 2015 基本持平。

图 3：华海影业营收和净利润（单位：万元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：华海影业毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

环宇兄弟（871764.OC）从事演出经纪与演出服务

公司是一家专业从事演出经纪、演出服务与儿童剧的创作、编排、演出的文化娱乐公司，拥有营业性演出资质。公司涵盖演艺市场产业的中游以及部分的上游行业。公司提供项目策划、宣传设计、活动制作、文化报批、票务销售等一体化的链条式服务。主办演出主要包括德云社商业演出；交响乐全国保利剧院院线巡演；人民大会堂演出；海外知名音乐、舞蹈团体

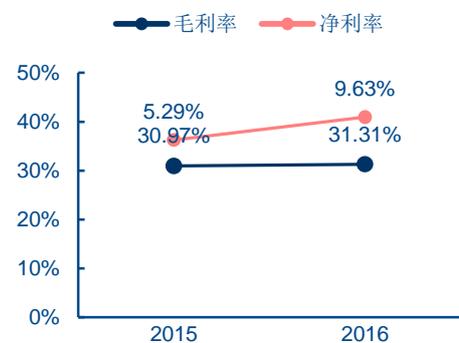
来华演出；不定期大型演出活动等。公司于2016年9月收购《音乐宝盒》并独立运营，公司从演出经纪、演出服务向演出经纪、演出服务业务与文艺表演业务转型升级。报告期内，公司主营业务收入持续增长。2015年、2016年，公司营业收入分别为1201.02万元、1838.73万元，2016年较2015年增长53.10%，增长幅度较大，主要原因是：（1）由于郭德纲等德云社演员知名度大幅提高，德云社项目观众热度持续提高，公司2016年增加德云社项目演出场次，同时，德云社项目单场演出门票收入大幅增加，德云社项目收入整体大幅增加；（2）公司目前仍处于快速成长阶段，2016年陆续承办泡泡秀全国巡演项目、舞之韵项目、大马戏项目等，新承担项目带来大量门票收入。2015年、2016年，公司毛利率分别为30.97%、31.31%，2016年较2015年增加0.34个百分点，增长1.10%，保持稳定趋势，主要原因是：随着德云社项目观众热度持续提高，德云社项目毛利率大幅增加，但同时，公司2016年新开拓的舞之韵、大马戏等项目尚处于客户培育期，毛利率较低，抵减了德云社项目带来的毛利率上升，公司毛利率趋于平稳。

图 5：环宇兄弟营收和净利润（单位：万元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 6：环宇兄弟毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

挂牌公司投资策略

投资建议：三大投资主线精选股票池。经过对新三板电影、电视剧、动漫和电视综艺的行业梳理，我们针对各个领域的发展趋势梳理出了三大选股主线，包括：**1）具有优质 IP 和制作实力的文娱内容供应商**，推荐唐人影视、耀客传媒、华强方特，建议关注盛夏星空、能量传播、青雨传媒等；**2）拥有（发行和映播）渠道或（线上）平台优势的资源整合者**，推荐永乐文化、长江文化、大地院线，建议关注中视文化、星光电影等；**3）布局产业衍生持续深化 IP 或品牌的价值开拓者**，推荐华强方特、开心麻花、华谊创星、小白龙、咏声动漫，建议关注梦之城等。基于以上选股主线共筛选出 16 只股票作为精选股票池。

表 2：新三板文娱行业投资策略之精选股票池

股票代码	股票简称	市值 (亿)	15 年 营收 (百万)	15 年 营收 YOY (%)	15 年 净利润 (百万)	15 年 净利润 YOY (%)	16 年 营收 (百万)	16 年 营收 YOY (%)	16 年 净利润 (百万)	16 年 净利润 YOY (%)	WIND 四级行业	主营领域
837015.OC	大地院线	N/A	1,559.18	55.35	25.20	808.23	1,561.28	0.13	38.78	53.90	电影与娱乐	系统集成服务、专用设备与零部件
430508.OC	中视文化	4.21	207.90	35.58	22.84	81.86	181.27	-12.81	20.47	-10.39	广告	影视制作发行、广告代理、平面媒体
837736.OC	永乐文化	18.00	187.37	301.10	20.30	190.28	409.24	118.41	50.04	146.51	电影与娱乐	影视制作发行
835099.OC	开心麻花	51.80	383.34	154.80	132.22	224.55	292.07	-23.81	74.80	-43.43	电影与娱乐	影视制作发行
833568.OC	华谊创星	14.40	191.54	69.29	55.18	89.35	179.35	-6.36	65.90	19.43	互联网软件与服务	互联网服务
834588.OC	星光电影	30.94	67.07	94.63	10.05	150.59	111.37	66.06	20.15	100.54	电影与娱乐	影视制作发行、公共服务、广告代理

股票代码	股票简称	市值 (亿)	15 年 营收 (百万)	营收 YOY (%)	15 年 净利润 (百万)	净利润 YOY (%)	16 年 营收 (百万)	营收 YOY (%)	16 年 净利润 (百万)	净利润 YOY (%)	WIND 四级行业	主营领域
837747.OC	长江文化	25.89	422.90	54.21	42.09	130.42	562.67	33.05	95.82	127.67	电影与娱乐	影视制作发行
835885.OC	唐人影视	13.18	290.21	271.40	88.67	344.29	420.09	44.75	134.19	51.34	电影与娱乐	影视制作发行
834949.OC	耀客传媒	N/A	344.54	65.24	58.25	63.28	N/A	N/A	N/A	N/A	电影与娱乐	影视制作发行
832698.OC	青雨传媒	13.52	176.18	-5.34	46.43	14.12	17.97	-89.80	-60.49	-230.29	电影与娱乐	影视制作发行
836701.OC	盛夏星空	10.82	63.81	186.54	41.02	731.27	142.18	122.80	59.24	44.39	电影与娱乐	影视制作发行、专业咨询服务
837364.OC	梦之城	1.25	36.91	31.27	-18.24	-24.63	45.10	22.18	-15.49	15.10	电影与娱乐	影视制作发行
835994.OC	咏声动漫	N/A	104.74	269.31	16.58	214.18	149.50	42.74	34.78	109.75	电影与娱乐	影视制作发行、专用设备与零部件
834793.OC	华强方特	151.37	2,804.92	19.13	663.73	-8.22	3,359.88	19.79	708.46	6.74	休闲设施	影视制作发行
831015.OC	小白龙	3.27	156.78	39.86	20.47	69.28	171.81	9.58	17.39	-15.07	休闲用品	玩具、影视制作发行
833482.OC	能量传播	9.71	396.54	-0.55	45.68	63.22	381.26	-3.85	32.31	-29.27	电影与娱乐	影视制作发行

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 3：精选股票池公司简介

股票代码	公司简称	主营业务	公司介绍
837015.OC	大地院线	系统集成服务、专用设备与零部件	公司的加盟服务团队具备为加盟影院提供影院开业支持、经营指导、人员培训等服务的能力，已构建了专业、全面和完善的服务体系，探索出一套院线服务影院的业务模式。
430508.OC	中视文化	影视制作发行、广告代理、平面媒体	公司目前拥有东线高速户外广告黄金位置和省内最多的银幕数量，拥有省内独有广告行业著名商标，引入 IMAX 国际品牌。
837736.OC	永乐文化	影视制作发行	公司除票务、演艺、影业三大业务板块之外还设立了科技、互娱、公关、体育、经纪和海外六大板块，公司泛娱乐产业链完整、全面，各业务板块相辅相成，存在规模效益。
835099.OC	开心麻花	影视制作发行	公司拥有自主创作的《夏洛特烦恼》、《江湖书院》等众多优质 IP 版权，并且在市场上具有较好的知名度和口碑，同时公司获得中宣部、行业协会、地方政府、投资机构等部门或团体颁发的各类奖项几十项，行业内部认可度高。
833568.OC	华谊创星	互联网服务	公司拥有包括近 4000 部优质微电影的片库，是国内最大的网络电影发行商和运营商之一，公司预电信运营商等多家平台商建立了良好的合作关系，实现了娱乐内容的多屏整合，同时公司拥有众多一线明星 IP 资源，实际控股股东为华谊兄弟文娱股份有限公司。
834588.OC	星光电影	影视制作发行、公共服务、广告代理	公司全面采用业内领先的放映工艺标准，拥有技术先进、性能优越的进口数字放映设备、音响系统和银幕，从硬件和软件上确保了观影品质。
837747.OC	长江文化	影视制作发行	公司立足于视频内容生产领域，制作投资了《好先生》等优质 IP 电视剧，拥有许多优质 IP 资源，投拍电视剧采用联合拍摄模式，发行采用买断区域播映权的模式，有利于风险控制，同时与湖北电视台合作，拥有良好的平台资源。
835885.OC	唐人影视	影视制作发行	唐人影视拥有强大的剧本改编能力，公司着力于将著名游戏和文学作品参考互联网用户的收视偏好反馈改编成影视作品，如：《秦时明月》、《风中奇缘》等
834949.OC	耀客传媒	影视制作发行	公司业务覆盖了电视剧产业链的制作和发行端，制作方面，公司采取“一剧一聘”的方式进行合作，目前拥有许多优质 IP 资源，在发行方面，公司采取自主发行的方式。
832698.OC	青雨传媒	影视制作发行	公司投资制作和发行了许多家喻户晓的电视剧，例如《潜伏》、《神断狄仁杰》等。《潜伏》获得全国第十一届精神文明建设“五个一工程”奖，“飞天奖”长篇电视剧一等奖等大奖，广受百姓欢迎。公司采取独立拍摄的经营策略，风险低，效益高。
836701.OC	盛夏星空	影视制作发行、专业咨询服务	公司拥有丰富的娱乐内容 IP 资源储备，与优酷、腾讯、爱奇艺、PPTV 等视频网络平台建立了业务合作关系。
837364.OC	梦之城	影视制作发行	"公司拥有包括“阿狸”、“罗小黑”、“象扑君”、“皮揣子”等在内的知名卡通形象品牌以及原创漫画平台“漫漫 App”。
835994.OC	咏声动漫	影视制作发行、专用设备与零部件	公司 3D 制作团队覆盖动画影视全流程制作，拥有以“猪猪侠”为代表的 3 个优质动漫 IP，500 个著作权、351 个商标及 7 个专利。
834793.OC	华强方特	影视制作发行	公司在特种电影、动漫、主题演艺、文化科技主题公园等行业具有领先的创意设计能力。公司既覆盖影视动漫等内容产业、文化衍生品产业，又包括主题公园的创意设计、研发生产和建设与最终运营的全产业链模式企业，使公司获得更强的市场竞争优势和议价能力。
831015.OC	小白龙	玩具、影视制作发行	公司一直致力于自主创新，在国内积木玩具领域具有领先的技术优势长期关注并重视自主品牌的建设和维护，品牌定位清晰，COGO 品牌产品在国内外积木玩具行业市场客户中具有较高的认知度。
833482.OC	能量传播	影视制作发行	公司作为行业内规模较大的社会制作机构之一，独立知识产权节目上千集。以公司独立拥有自

股票代码	公司简称	主营业务	公司介绍
			主知识产权优势为依托，在节目策划、栏目创意等方面公司均具有较强的市场竞争力，对公司未来持续发展的经营业绩和盈利能力具有积极的促进作用。

资料来源：Wind，中信证券研究部

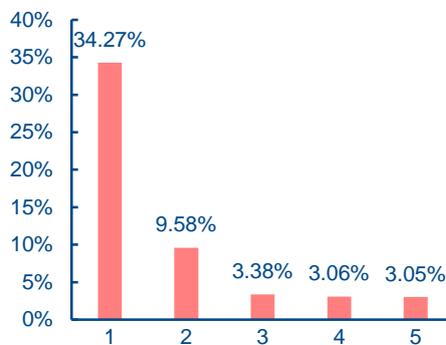
新三板、A股、美股和港股文娱行业市场交易回顾

新三板文娱行业市场交易回顾

截止至 2017 年 8 月 25 日，新三板文娱板块共有 226 家公司，有 2 家待挂牌企业。2017 年 8 月 21 日至 2017 年 8 月 25 日，26 家公司构成的做市板块中有 13 家发生交易，199 家公司构成的协议板块中有 16 家发生交易。

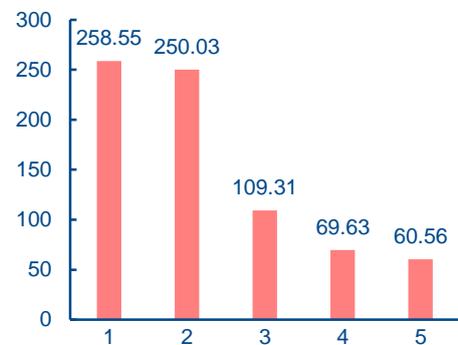
新三板文娱行业做市和协议转让板块回顾。1)做市转让板块共有 6 只股票上涨，涨幅前五分别为能量传播(833482.OC)/约克动漫（830936.OC）/基美影业(430358.OC)/云南文化(831239.OC)/唯优传媒(835488.OC)，涨幅分别为 34.27%/9.58%/3.38%/3.06%/3.05%，成交额分别为 258.55/250.03/60.56/15.44/7.40 万元；2)协议转让板块共有 11 只股票上涨，涨幅前五的河马股份（834559.OC）/大业创智（839242.OC）/好样传媒（832784.OC）/锦辉传播（837141.OC）/达唯科技（836020.OC），分别上涨 75.25%/55.56%/52.33%/44.23%/18.18%；3)上周成交额最高的前五位分别为永乐文化（837736.OC）/龙腾影视（835003.OC）/大业创智（839242.OC）/朋万科技（836011.OC）/原石文化（839337.OC），成交额分别为 2000.03/1038.28/850.60/579.91/480.00 万元。

图 7：上周新三板做市转让文娱企业涨幅前五位（单位：%）



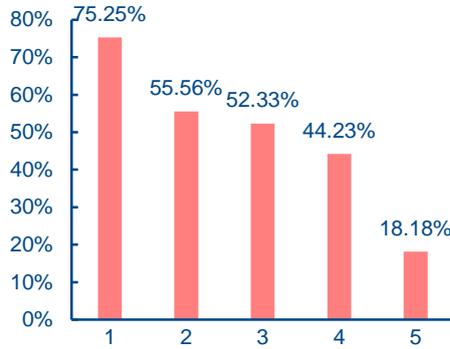
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 8：上周新三板做市转让文娱企业成交额前五位（单位：万元）



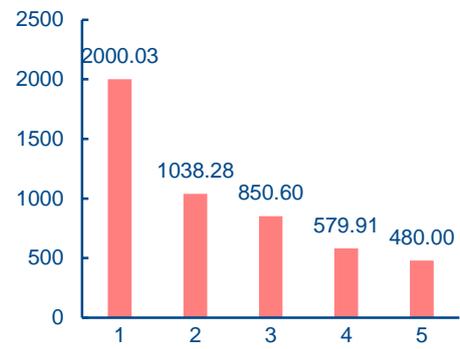
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：上周新三板协议转让文娱企业涨幅前五位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 10：上周新三板协议转让文娱企业成交额前五位（单位：万元）



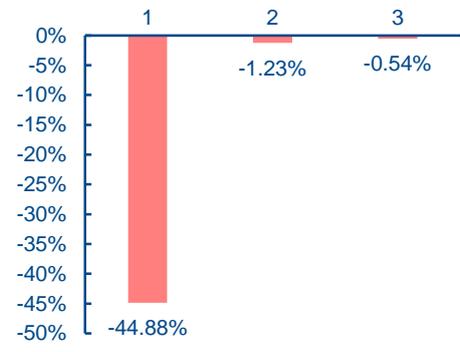
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 11：上周新三板做市转让文娱企业跌幅前五位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

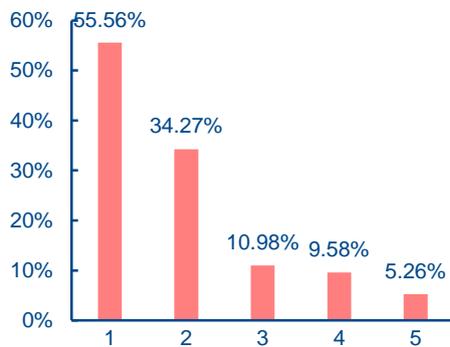
图 12：上周新三板协议转让文娱企业跌幅前三位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

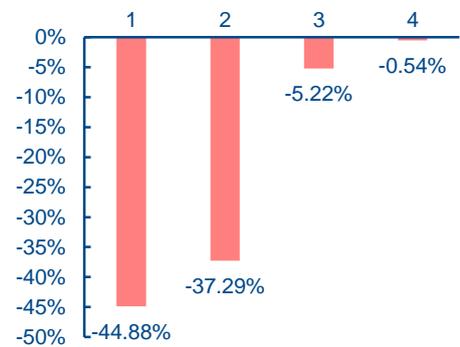
新三板文娱行业创新层和基础层板块回顾。 1) 基础层板块：共有 188 家公司，其中 9 家上涨，涨幅最高的为河马股份（834559.OC），涨幅达到 75.25%；2) 创新层板块：共有 38 家公司，其中 8 家公司上涨，涨幅最高的为大业创智(839242.OC)，涨幅为 55.56%。

图 13：上周新三板创新层文娱企业涨幅前五位（单位：%）



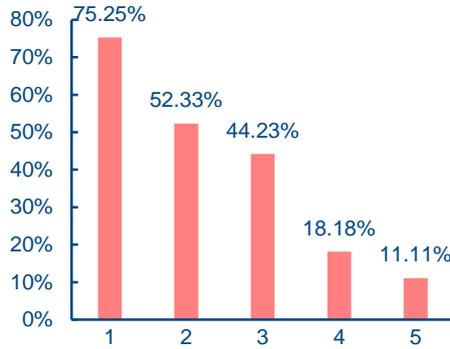
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 14：上周新三板创新层文娱企业跌幅前四位（单位：%）



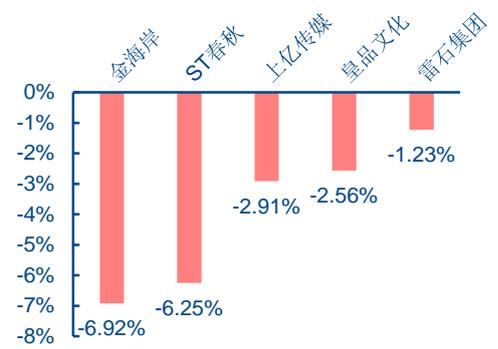
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 15：上周新三板基础层文娱企业涨幅前五位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 16：上周新三板基础层文娱企业跌幅前五位（单位：%）

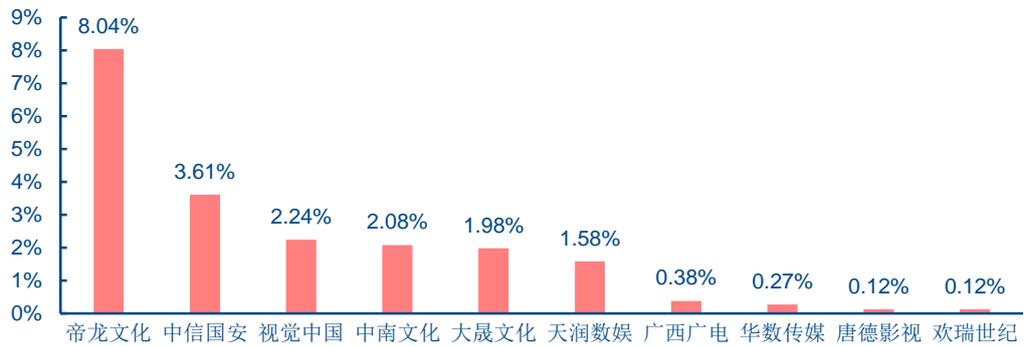


资料来源：Wind，中信证券研究部

A 股文娱行业重点公司表现回顾

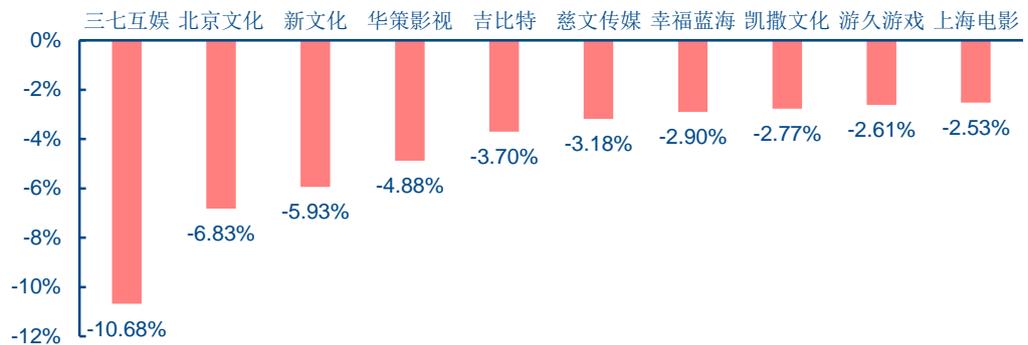
市场回顾。上周主板文娱行业 42 家公司中 10 家公司上涨，涨幅前五位分别为帝龙文化(002247.SZ)/中信国安(000839.SZ)/视觉中国(000681.SZ)/中南文化(002445.SZ)/大晟文化(600892.SH)，涨幅分别为 8.04%/3.61%/2.24%/2.08%/1.98%。

图 17：上周主板文娱行业企业涨幅前十名



资料来源：wind，中信证券研究部

图 18：主板文娱行业公司跌幅榜前十位



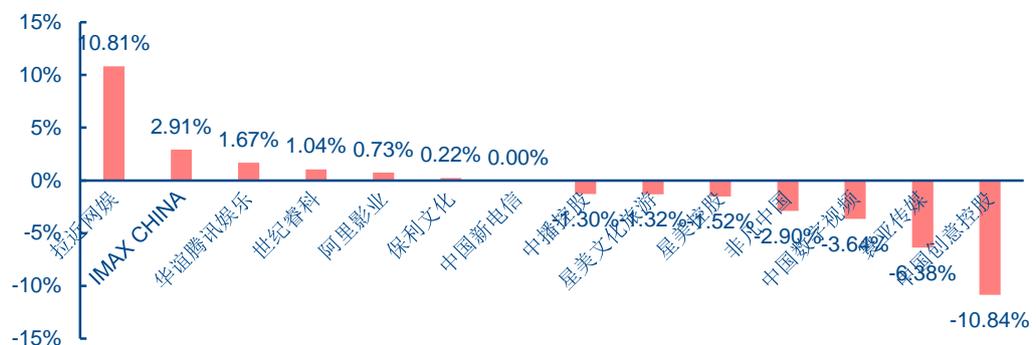
资料来源：wind，中信证券研究部

美股和港股文娱行业重点公司表现回顾

美股市场中概股文娱行业共有一家公司 Seven Stars Cloud Group（原名：优点互动，原代码 WCST,2017 年 7 月 17 日更为 SSC）是一家多平台娱乐公司。公司 2017 年 8 月 25 日收盘价为 1.59 美元，周涨幅为 6.00%。

港股市场中概股文娱行业 14 家公司中共有 6 家公司上涨，分别为拉近网娱（8172.HK）/IMAX CHINA（1970.HK）/华谊腾讯娱乐（0419.HK）/世纪睿科（1450.HK）/阿里影业（1060.HK）/保利文化（3636.HK），涨幅分别为 10.81%/2.91%/1.67%/1.04%/0.73%/0.22%。

图 19：港股中概股文娱行业公司涨跌幅情况

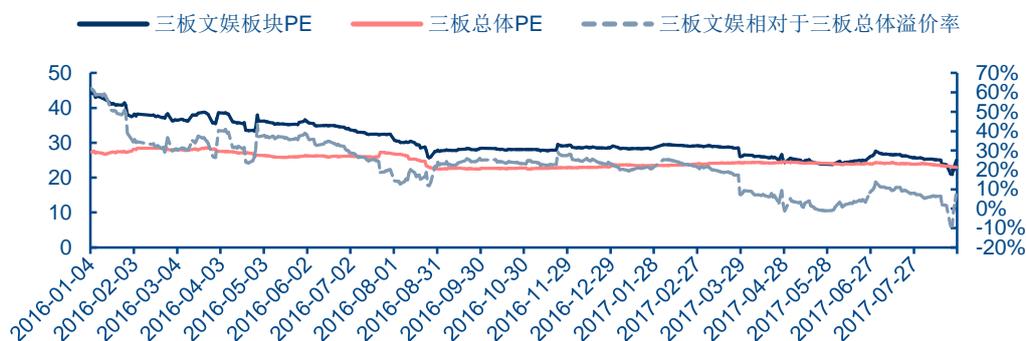


资料来源：wind，中信证券研究部

新三板文娱行业市场估值分析

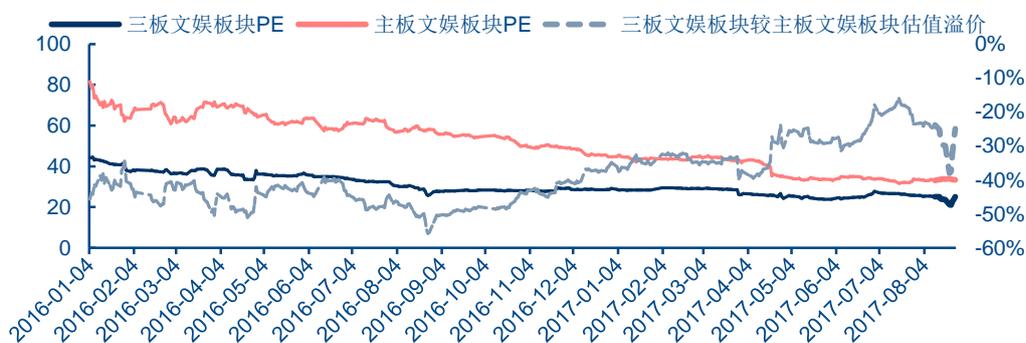
三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 0.82%，较 A 股文娱板块折价 39.21%，较港股中概股文娱行业折价 8.46%。截止 2017 年 8 月 25 日，新三板文娱板块估值为一级市场的 2.1 倍（TTM 整体法）。溢价率方面，新三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 0.82%，较 A 股文娱板块折价 39.21%，较港股中概股文娱行业折价 8.46%。A 股文娱板块及港股中概股文娱行业估值普遍高于新三板估值主要源于两个方面：1) A 股市场及港股市场流动性强于新三板，相关公司股票交易频繁，而新三板公司的交易不活跃；2) 新三板企业投资风险相对高于 A 股及港股上市公司，为了弥补投资者的风险溢价，股票估值相对较低。

图 20：2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于新三板总体估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 21：2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于 A 股相应板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 22：2016 年至 2017 年 8 月 25 日新三板文娱板块对于港股中概股文娱公司估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，中信证券研究部

新三板文娱行业定增融资市场回顾

上周新三板 1 家文娱企业发布增发预案。2017 年 8 月 24 日西岐网络（836327.OC）拟以 20 元/股的价格，共计增发 60 万股，募资 1200 万元，主要用以增加公司资本规模，

加大主营业务投入，补充公司营运资金，提升公司盈利能力和抗风险能力。近四周新三板文娱行业拟融资额 9503.6 万元。

上周新三板没有文娱企业完成增发。近四周新三板文娱行业实际募资总额达 2.0 亿元。2016 年至今新三板挂牌文娱企业实际募资总额达 81.23 亿元。

表 4：上周挂牌公司定增方案数据

代码	名称	预案公告日	方案进度	增发价格 (元)	增发数量 (万股)	预计募集资金 (万元)	定向增发目的	认购方式	所属行业
836327.OC	西岐网络	2017-08-24	董事会预案	20	60	1200	补充运营资金	现金	电影与娱乐

资料来源：wind，中信证券研究部

文娱行业新闻回顾

影视栏目上周票房及收视回顾（8.21~8.27）

表 5：上周电影票房前五

排名	影片名	单周票房 (万)	累计票房 (万)	上映天数
1	战狼 2	25835	539159	32
2	星际特工：千星之城	19077	19101	3
3	杀破狼·贪狼	16027	43967	11
4	赛车总动员 3：极速挑战	7101	7101	3
5	极盗车神	6397	6403	3

资料来源：猫眼专业版，中信证券研究部

表 6：上周黄金档电视剧收视排名前五

排名	剧名	频道	收视率%	市场份额%
1	人间至味是清欢	湖南卫视	1.24	4.19
2	守卫者浮出水面	上海东方卫视	1.17	3.88
3	我们的爱	江苏卫视	1.15	3.88
4	浪花一朵朵	湖南卫视	0.96	6.09
5	秦时丽人明月心	浙江卫视	0.88	4.92

资料来源：CSM52，中信证券研究部

表 7：上周末黄金档卫视综艺收视排名前五

排名	节目	频道	收视率%	市场份额%
1	中国新歌声	浙江卫视	2.21	9.32
2	快乐大本营	湖南卫视	1.59	5.29
3	中餐厅	湖南卫视	1.53	8.64
4	真声音	浙江卫视	1.41	9.33
5	一起拼时刻	浙江卫视	1.30	4.27

资料来源：CSM52，中信证券研究部

综合资讯：阿里影业联手北京文化共建电影产业“新基础设施”，《2017上半年中国直播行业发展分析报告》发布

影视：

【1】阿里影业联手北京文化共建电影产业“新基础设施”，8月25日，阿里影业与北京文化在北京举行主题为“影·领”的发布会，宣布两家公司结成战略合作伙伴。毫无疑问，《战狼 2》是促成阿里影业与北京文化战略合作的重要原因。据北京文化董事长宋歌透露，截至目前，在《战狼 2》创纪录的 52 亿票房中，淘票票出票占比高达 40%，也正是《战狼 2》的巨大成功，坚定了两家公司进行更加紧密合作的决心。（消息来源：36 氪）

解读：在中国电影市场的变化与成长当中，《战狼 2》的出现无疑是一个里程碑。毫无疑问的是，淘票票的线上营销能力得到了行业的广泛认可，不仅提高了影片宣发效率，还将大量资源合理地投放在用户端，帮助影片取得更高票房，帮助影院提高上座率。中国电影行业到了一个拐点，票房不再是衡量电影成功与否的关键所在，中国电影票房、中国电影行业还有很多事情要做，整个电影的工业化水平也亟待提高。此次阿里影业与北京文化的联手，无疑将打造中国电影产业的新基础设施，“让《战狼 2》这种电影的好票房成为一种常态”也将指日可待。

【2】阿里影业发布两款新基础设施产品，助力影院抓住行业发展五大新趋势。第十四届中国·北京数字电影论坛上，阿里影业宣布将推出凤凰云智平台、最新版淘票票专业版 App 两款产品，分别从影院端、移动端推动国内影院管理和运营智能化。这是阿里影业 6 月宣布定位电影产业新基础设施以来，首批落地的面向影院行业的新基础设施。（消息来源：艺恩网）

解读：影院要解决这个问题，主要是开源和节流两个方面，开源指的是提升上座率、拓展非票房收入等方面，节流指的是提升效率，降低成本、控制风险。开源和节流可以借助互联网的力量，阿里影业希望做电影产业的新基础设施，其中就包括如何帮助影院更好的运营管理。与传统的影院本地售票系统相比，云智电影系统的成本低、稳定性好、安全性高，同时具有极强的运算能力和快速扩容能力。更重要的是，云智电影系统是统一部署，数据实时上传云端，让影院真正实现总部管理，同时解决票房偷漏瞒报的问题。阿里影业通过开放自己的资源、能力和技术，帮助影院抓住行业发展的最新趋势，升级为电影产业新基础设施。

【3】基美影业 6 亿保底《星际特工》，随着《星际特工：千星之城》领衔的四部进口片上映，影市将强势“止跌”。三部主流进口片排片达到了 72.1%，正式“接棒”《战狼 2》。据猫眼专业版数据显示，今日《星际特工》以 30.2% 的排片占比开画，在口碑保持稳定的情况下仍然是此阶段市场最看好的大片。影片被称为有史以来投资最高的独立电影，此前基美影业就投资 5000 万美金，拿下该片中国和部分亚洲地区的发行权。近日，据 TNABO 北美票房榜报道，该片又获得了 6 亿人民币的保底金额。（消息来源：娱乐独角兽）

解读：由于临近七夕档，《星际特工》此前已经通过 18 省超大规模点映来为电影充分预热，又因为有吴亦凡和蕾哈娜两大明星坐镇，让这部电影拥有着极高的人气。这对于《星际特工》“抢滩”七夕档，从而寻求优势对抗《敦刻尔克》是一个极大的利好。如果《星际特工》口碑在之后几日出现滑坡，这不仅影响的是《星际特工》的前景，更是基美影业未来如何通过既定战略来“翻身”的重要问题。

综艺及栏目：

【1】《国家宝藏》在北京召开项目启动仪式，故宫博物院等 9 家博物馆馆长集体亮相。在玩遍文字、谜语、诗词、朗读之后，历经两年的筹备、研发，央视在今年第四季度将推出新的文化细分节目《国家宝藏》。除了对文物的展览、文化的展现外，《国家宝藏》还希望唤起大众对文物保护、文明守护的重视。主创透露节目将通过邀请有影响力的公众人物，作为“国宝守护人”讲述文物故事。而串联整季节目的嘉宾，将成为“《国家宝藏》特展”的 001 号讲解员。（消息来源：界面新闻）

解读：《国家宝藏》的追求不仅是文物的陈列，而是要让观众感受到“生命”的文化传奇。节目将通过各种不同的文艺手段来为观众演绎“国宝”，并对每一件文物背后的故事、历史进行充分解读，让观众懂得如何欣赏文物之美的同时，也了解文物所承载的文明和中华文化延续的精神内核，央视制造文化类爆款节目的实力已被屡次印证。2017 年 1 月 29 日，《中国诗词大会》第二季回归，时隔将近一年，节目呼声依然高涨，收官战播出收视率破 1，实时第一，市场份额超过第二名 30%。

【2】《极速前进》口碑“急速”下滑，范冰冰&谢依霖的女神与女神经搭配，贾静雯&修杰楷的恩爱夫妻档，吴敏霞&张效诚的世界冠军夫妻组；郑元畅&王丽坤的颜值偶像派；张继科&张传铭的世界冠军父子组，强子&张星月的主持人同事组；SNH48 黄婷婷和许杨玉

琢的女团组、邓滨和王新宇的男团组，集结了 8 组强明星阵容，深圳卫视的王牌综艺《极速前进》第四季正式回归。然而播出两期后批评和质疑声随之即来，豆瓣评分 6.3，相比起第一季的 8.7，口碑可谓是“急速”下滑，被称为“最真”的全球竞速真人秀也面临疲软现状。（消息来源：犀牛娱乐）

解读：目前国内综艺市场一分为二，网综由优酷、爱奇艺、腾讯三家视频网站掌握全局，而电视综艺则牢牢把控在一线卫视手中，以湖南、浙江、东方、江苏卫视为首，而且它们的王牌综艺也成为卫视布局的重要一环，体现了不同的风格属性。除了自身方向的偏差需要调整，《极速前进》也面临更为相似的同类节目的竞争。江苏卫视在 2016 年推出环球竞技真人秀《非凡搭档》，同样是在全球范围内完成任务，稍有不同的是搭档可以轮换且不会被淘汰。而《非凡搭档》节目的总导演易骅正是《极速前进》前两季的总制片人，同时《极速前进》前两季的赞助商也转而支持《非凡搭档》，这对《极速前进》来说也是更大的压力。

【3】《中国好歌曲》第四季回归，8 月 15 日下午，《中国好歌曲》导演在朋友圈发布招募信息，正式落实了节目的回归，目前节目仍处在招商和海选报名阶段。《中国好歌曲》第四季回归之声阵阵，作为备受网友期待的导师人选，李健曾在多个场合表达过对这档节目的欣赏。（消息来源：娱乐独角兽）

解读：《中国好歌曲》身上最大的标签是“原创”。这档完全由灿星团队自主研发，从模式设计到内容制作打破以往“聚焦选手”模式的音乐综艺，在主打原创歌曲的同时，又凭借“歌曲背后的故事”这一独特的表现形式在众多日趋同质化的音乐类节目中探索了一条新路。在音乐综艺成本越来越高的大背景下，如嘻哈、乐队这样曾经会被斥为“大胆”的尝试之举也正在逐渐被市场所包容，而随着市场包容性在扩大、节目精品化的背后，对选手和观众也都提出了更高要求。

动漫：

【1】《十冷 2》上座率持续提升，突破传统思维打造新国漫。由卢恒宇和李姝洁执导的动画喜剧电影《十万个冷笑话 2》目前正在影院热映，观众好评不断，上座率和票房也不断走高，市场前景一片大好，《十万个冷笑话 2》上映以来好评如潮，连一向严苛的豆瓣也给出了 7.8 高分。电影突破传统套路，以恶搞、无厘头的风格在国产动画界独树一帜。此番更是大胆将“降维”搬上大银幕，创新概念树立国产动画新标杆。（消息来源：悦幕中国电影观察）

解读：目前电影市场动漫层出不穷，比如《喜羊羊与灰太狼》《熊出没》等合家欢动画均受到观众喜爱，票房成绩也不俗。但《十冷 2》主打成人喜剧动画，受众群体包含各个年龄层，尤其以年轻人为主。而相较于同样是低龄动画影片的《大鱼海棠》、《大圣归来》，《十冷 2》凭借独有的喜剧特色成为国产动漫唯一一部成人喜剧动画。能将“降维”搬上大银幕，并且还能将画面呈现如此精彩，《十冷 2》可称得上是行业内第一人。

直播：

【1】《2017 上半年中国直播行业发展分析报告》发布。近日直播天下主办、三声和蜜桃数据联合主办的 CLBC2017 第 1 届中国互联网直播大会发布了《2017 上半年中国直播行业发展分析报告》，统计显示，截至 2017 年上半年，目前在线运营的直播平台达到 270 家，游戏主播月入 44 万。这些直播平台主要集中在沿海经济发达地区。其中，北京、广东、浙江、上海共计 233 家，占总数的 86%。在上海之后，其他省份都在 10 家以下。（消息来源：经济参考报）

解读：直播平台的热度基本符合长尾分布模型，巨头化格局已形成。虎牙、一直播、MOMO 陌陌等巨头平台已经形成壁垒，第二梯队以后的平台难以望其项背，正在被头部平台越拉越远。从艾瑞到易观，再到 QM，一直播最近的数据表现非常强劲，更加证明了其在直播赛道的领军地位。一下科技(一直播、小咖秀、秒拍、晃咖母公司)联合创始人雷涛在首届中国互联网直播大会上首次提到“直播新节点”的概念，在完成冠军抢位赛后的新节点上，

一直播重点发力“直播新玩法”，持续拉大领先优势，移动互联网行业又一个“强者恒强”局面正在形成。

表 8：其他综合资讯

日期	内容	消息来源
8月25日	优酷联合淘票票推出影视剧尬聊综，还为其成立新公司	娱乐资本论
8月25日	随着本月德国科隆游戏展开幕，这半年中经过多次改名的《王者荣耀》海外版本最终定名《Arena of Valor: 5v5 Arena Game》（勇气竞技场：5v5 竞技场游戏），继而通过科隆游戏展正式向欧美玩家展开宣传攻势。《王者荣耀》欧美版终于开动了战车！	游戏大观
8月25日	香港电影大佬王晶带着曾经的“蒋天生”任达华以及“山鸡哥”陈小春联手打造了2017最正宗的香港江湖片《黑白迷宫》，9月1号将上映。	北京青年报
8月25日	由著名导演迈克尔·埃普特执导，“异形教母”劳米·拉佩斯、“精灵王子”奥兰多·布鲁姆、老戏骨迈克尔·道格拉斯、约翰·马尔科维奇联袂主演的国际特工反恐力作《惊天解密》宣布正式定档9月22日。	凤凰娱乐综合
8月25日	《声之形》日前正式宣布内地定档9月8日，同时发布的还有一款“心动”版预告和“再遇”版海报。《声之形》改编自大今良时的漫画作品，由山田尚子担任导演，吉田玲子担任编剧。	中国青年网
8月24日	近日，腾讯音乐正式向深圳法院提起诉讼，涉案公司包括广州网易计算机系统有限公司、杭州乐读科技有限公司、杭州网易云音乐科技有限公司等3家公司，显然腾讯音乐与网易云音乐的争端还在继续。	中关村在线
8月24日	由经典IP加持、坐拥顶级日漫团队及过硬质量的现象级动画剧场版《刀剑神域：序列之争》今日正式公布档期，将于9月15日在全国院线公映。	国际在线娱乐
8月24日	合家欢喜喜剧冒险动画《怪物岛》宣布电影定档9月9日上映。影片故事聚焦于小男孩卢卡斯身上，在一场化装舞会中，他意外变身怪物吓跑了同学，平静的日常生活被彻底打乱。	电影资讯
8月24日	日前，广电总局新一批电影拍摄制作备案公示，由杨德昌编剧的作品《追风录》赫然在列，已同意拍摄，备案单位为光线影业与霍尔果斯彩条屋影业。	1905 电影网
8月24日	广电总局最新一期电影剧本备案、立项公示显示，郭敬明的《悲伤逆流成河》将被拍成电影，由光线影业和郭敬明的上海最世文化合作，最世文化签约作家赵佳蓉担任编剧，目前郭敬明是否亲自执导还不得而知。合拍片方面，《反贪风暴3》、《大侦探霍桑》等立项。	国际在线
8月24日	出门问问的智能音箱 Tichome 在北京举行上市发布会，作为合作方，腾讯云小微与出门问问在音乐服务上深度合作。腾讯云小微通过 AI 能力为出门问问提供适合智能语音交互体验的服务，双方携手旨在为用户带来更好的智能音箱体验。	科学中国网
8月23日	中国首部社会派推理超级网剧《无证之罪》定档9月6日，即将在爱奇艺迎来首播。日前该剧曝光终极版预告，其高级的电影质感和完美的人物选角引起原著粉的强烈期待。	凤凰网娱乐
8月23日	创新驱动变革，专业造就领先——中影光峰 2017 CINEAPPO 影院创新技术体验会重磅发布	悦幕中国电影观察
8月23日	在《帝国时代3》发布的十几年后，发行商微软工作室宣布，《帝国时代4》正在开发过程中，即将登陆PC端。目前尚不清楚这款游戏的具体发布时间，微软只提供了一段预告视频。尽管如此，这个消息也令《帝国时代》的粉丝感到兴奋。	腾讯科技
8月22日	今日，《银魂》真人电影正式确定国内定档9月1日，漫画原作者空知英秋特别献上独家手绘祝福电影在国内上映。《银魂》真人电影由福田雄一执导，小栗旬、菅田将晖、桥本环奈、长泽雅美、冈田将生及堂本刚联合主演。影片在今年7月14日已登陆日本院线，并在一个月内存票票房突破30亿日元，成为2017年日本本土真人电影票房的最高影片。	中关村在线
8月22日	由日本作家东野圭吾热门畅销小说《解忧杂货店》改编的电影《解忧杂货店》自宣布启动以来，主角阵容迟迟未定，引发观众持续讨论。今日，电影《解忧杂货店》新浪官方微博终于正式宣布电影核心人物“三人组”阵容。18岁未至的人气天团TFBOYS队长偶像王俊凯、搭档青年影帝董子健，以及当红花迪丽热巴将担任片中重要角色。	凤凰网娱乐
8月22日	杨东升导演继续连任春晚总导演，央视将择期对外公布。对于杨东升出任总导演，央视内部并不觉得意外，某导演表示杨东升对于春晚的把握最为准确。另据知情人士透露，央视今年将通过多档素人综艺节目以及在海外选拔春晚节目，还将在一带一路国家找寻节目创编元素。	法制晚报
8月22日	辰星科技第二届影院投资人交流峰会于北京恒华国际影城盛大举办。经过第一届峰会的沉淀和积累，辰星投资人交流峰会已经成为中小影院交流和分享影院经营经验的重要平台。	艺恩网
8月22日	山小视频宣布推出“火苗计划”，核心包括开通视频打赏功能和小视频达人培训计划。	36 氪
8月22日	北京文化在投资者互动平台上表示，公司与吴京一直保持着良好的合作关系，经过《战狼2》的成功合作，不排除公司会参与下部《战狼》系列影片，具体还得看项目情况而定。	中国证券网
8月21日	8月18日，《王者荣耀》在四川成都举办了主题为“势在·必燃”的文创共生行业发布会。在会上《王者荣耀》公布了与米未传媒、原子娱乐进行跨界合作，打造全新网络节目的战略计划。会上，企鹅影视天相工作室副总经理邱越，原子娱乐创始人俞杭英，米未传媒联合创始人、首席内容官牟頔就与《王者荣耀》的跨界战略合作以及国内综艺未来发展趋势进行了讨论。	中国财经时报网
8月21日	腾讯与美国职业橄榄球大联盟（以下简称：NFL）在北京宣布达成三年战略合作。自2017-2018赛季开始，腾讯将成为“NFL中国区数字媒体官方独家合作伙伴”，这是全球商业价值最高的体育联盟首次与中国的数字媒体达成独家战略合作。	亿欧

资料来源：中信证券研究部

投融资讯：横店影视将在上交所上市，出版国家队“中国出版”登陆 A 股

一级市场

融资：

【1】视+AR 获近亿元 A+轮融资。视+AR 宣布完成近亿元 A+轮融资，由汽车之家领投，星汉资本担任本轮融资独家财务顾问。据悉，此前，视+AR 于 2014 年完成由格巨创投的 600 万元天使轮融资，并于 2016 年 2 月完成了松禾资本的 4000 万 A 轮融资。（消息来源：36 氪）

【2】美妆头条获天使轮融资，《美妆头条》获得天使轮融资，行业知名专家张兵武领投，美妆头条正式进入资本化的战略发展阶段。作为《美妆头条》新媒体天使轮融资的领投者，张兵武表示：“之所以选择投资美妆头条，就是看中其九零后的思维和他们的操作模式。在多次与其创业团队的接触中，感觉他们确实在新技术的应用和面向新一代人群的操作方面思维比较灵活，很值得去支持。”（消息来源：天使茶馆）

【3】魔范电商获数千万元 A 轮融资，广州魔范（MOFAN）电子商务公司今日宣布获得 A 轮融资数千万元的融资，本轮融资由分享投资与群蜂资本联合领投、迷你投 MINIPO 跟投。据介绍，完成本轮融资后，魔范电商的市场估值将达到数亿元。魔范电商方面表示，本轮融资所得资金将用于红人孵化、品牌深耕、全渠道拓展、社群运作等业务扩充，计划 5 年内完成 A 股 IPO。享投就投 CEO 蔡聪表示，各投资方将为魔范电商提供媒体资源扩充、综艺资源、品牌化建设等支持。（消息来源：亿邦动力网）

【4】米泛娱乐获近千万元天使轮融资。米泛娱乐近日宣布，公司已于 2017 年 6 月获得近千万人民币天使轮融资，投资方为微影时代、信文资本和小米科技。米泛娱乐成立于 2017 年 1 月，是一家主打新生态、轻内容的内容整合营销服务商。此前，米泛娱乐曾于 2017 年 5 月获得数百万人民币天使轮融资，投资方为小米科技。（消息来源：亿邦动力网）

【5】小鹿乱撞获得了 Pre-A 轮 1500 万元融资，本轮融资由翊翎资本领投，东方富海旗下两支基金：富海 9000 和富海天健跟投。小鹿乱撞传媒成立于 2014 年，并于 2016 年 10 月获得东方富海 1000 万元天使轮融资。小鹿乱撞当前旗下有《当红辣子鸡》、《Fighting! 辣子鸡》两档网综视频节目。另外，今年小鹿乱撞扩展了业务线，在两档网综的基础上做了知识付费、会员服务、营销业务等。（消息来源：创业邦）

【6】海对面获得数百万人民币天使轮融资，海对面是一个原创海外短视频内容的自媒体平台，节目形态覆盖直播、短视频、纪录片、真人秀、大电影等。近日，公司宣布获得数百万人民币天使轮融资，投资方为梅花天使创投。（消息来源：投资界）

【7】铤财经获得 1000 万人民币天使轮融资，铤财经是一个专注 80 后企业家的新媒体，为鲲池传媒技术有限公司旗下媒体。近日，公司宣布获得 1000 万人民币天使轮融资，投资方为野风集团。（消息来源：IT 桔子）

并购：

【1】太合音乐收购兵马司唱片，近日，太合音乐集团对外宣布，全资收购兵马司唱片，交易完成后，后者仍将保持独立品牌运营，继续发力于独立音乐领域。就在两个月前，太合音乐以同样的方式，对北京亚神音乐进行了全资收购。这种买公司的方式对太合来说，早已不是什么新鲜事，如今旗下的海蝶音乐、大石版权皆是收购而来。（消息来源：娱乐资本论）

二级市场

IPO：

【1】横店影视首次公开发行股票，将在上交所上市。横店影视股份有限公司首次公开发行股票申请顺利通过中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核。横店影视股份有限公

司拟发行新股不超过 5300 万股，合计募集资金 28.63 亿元，其中 24.86 亿元用于影院项目建设，5 亿元用于补充流动资金，将在上海证券交易所上市。（消息来源：艺恩网）

【2】出版国家队“中国出版”登陆 A 股，成功挂牌上市。中国出版传媒股份有限公司首次公开发行的 A 股股票在上海证券交易所成功挂牌上市，股票名称“中国出版”，股票代码 601949。“中国出版”是中国具有文化影响力的大众和专业出版企业，连续在全国图书零售市场占有率位居首位，出版主业综合实力位居全国前列，形成了“专业化、内容强；品牌优、重融合；稳定型、可持续”的产业特征。（消息来源：北京娱乐信报）

投资：

【1】人民网拟 720 万入股铁血科技，后者向人民网（603000）发行 91.22 万股非限售流通股股票，占发行后铁血科技总股本的 1.5%，定价为 7.89 元/股。本次发行完成后，铁血科技将设总编辑一名，列入高级管理人员名单。同时将设编辑委员会，总编辑为编辑委员会负责人。本次发行完成后，铁血科技将于人民网签署内容审核服务合同，由人民网负责铁血科技的内容审核工作，铁血科技将支付相应的审稿费用。（消息来源：虎嗅网）

文娱行业每周重要公告回顾

表 9：上周新三板文娱企业重大公告回顾

事件	披露日期	证券代码	证券名称	内容
分红	20170826	833745.OC	恐龙园	2017 年中报分红预案：不分红
	20170826	834902.OC	网映文化	2017 年中报分红预案：不分红
	20170826	837364.OC	梦之城	2017 年中报分红预案：不分红
	20170825	430358.OC	基美影业	2017 年中报分红预案：不分红
	20170824	430366.OC	金天地	2017 年中报分红预案：不分红
	20170823	830936.OC	约克动漫	2017 年中报分红预案：不分红
	20170823	833482.OC	能量传播	2017 年中报分红预案：不分红
	20170822	836701.OC	盛夏星空	2017 年中报分红预案：不分红
	20170822	837736.OC	永乐文化	2017 年中报分红预案：不分红

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 10：上周 A 股文娱企业重大公告回顾

类型	披露日期	证券代码	证券名称	内容
重大项目	20170823	600831.SH	广电网络	近日,公司收到中招国际招标有限公司《中标通知书》。
	20170822	002175.SZ	东方网络	东方时代网络传媒股份有限公司与惠州市惠阳区人民政府于 2017 年 8 月 21 日签订了《文化旅游产业项目合作框架协议》。
	20170825	002343.SZ	慈文传媒	第 1 次 2017 年三季度业绩预告，公司业绩略增，预计净利润净利润约 14600 万元~ 16000 万元,增长 0.02%~9.61%，业绩变动原因说明：公司围绕 IP 全产业链主打网台联动头部剧拓展付费模式网生内容深化推进 IP 泛娱乐开发总体进展情况良好。公司投资的《那些年我们正年轻》、《决战江桥》、《那年花开月正圆》等电视剧预计在三季度确认收入；同时游戏业务稳定增长。《凉生我们可不可以不忧伤》、《回到明朝当王爷》等电视剧预计在四季度确认收入。
业绩披露	20170824	002238.SZ	天威视讯	第 1 次 2017 年三季度业绩预告，公司业绩略减，预计净利润净利润约 16195.97 万元~23137.1 万元,增长-30.00%~0.00%，业绩变动原因说明：1、有线数字电视用户终端数有所下滑；2、宣和股份和天威广告的收入出现一定比例的下降；3、公司进行的 4K 智能机顶盒置换及融合套餐的推广导致机顶盒销售收入下降。
	20170823	002175.SZ	东方网络	第 1 次 2017 年三季度业绩预告，公司业绩预增，预计净利润净利润约 5200 万元~6100 万元,增长 135.54%~176.31%业绩变动原因说明：系文化传媒业务增长所致。
	20170823	002502.SZ	骅威文化	第 1 次 2017 年三季度业绩预告，公司业绩预增，预计净利润净利润约 21211.08 万元~29067.04 万元,增长 35%~85%，业绩变动原因说明：主要是随着公司业务项目有序开展公司业务带来的增长。
公司资料变更	20170825	002175.SZ	东方网络	截至本公告日,公司控股股东,实际控制人彭朋先生已增持公司股份 940,000 股,完成增持金额 10,018,300 元人民币。
	20170824	002175.SZ	东方网络	1172.5441 万股定向增发机构配售股份上市流通
	20170823	000673.SZ	当代东方	当代东方投资股份有限公司于 2017 年 8 月 22 日收到公司控股股东厦门当代文化发展股份有限公司及其一致行动人,公司实际控制人王春芳先生《关于计划增持当代东方股份的通知》。

类型	披露日期	证券代码	证券名称	内容
分红	20170826	600037.SH	歌华有线	2017 年中报分红预案：不分红
	20170826	600136.SH	当代明诚	2017 年中报分红预案：不分红
	20170825	600936.SH	广西广电	2017 年中报分红预案：不分红
	20170825	000892.SZ	欢瑞世纪	2017 年中报分红预案：不分红
	20170825	300251.SZ	光线传媒	2017 年中报分红预案：不分红
	20170824	002238.SZ	天威视讯	2017 年中报分红预案：不分红
	20170824	600996.SH	贵广网络	2017 年中报分红预案：不分红
	20170823	002175.SZ	东方网络	2017 年中报分红预案：不分红
	20170823	002502.SZ	骅威文化	2017 年中报分红预案：不分红
	20170823	601595.SH	上海电影	2017 年中报分红预案：不分红
对外投资	20170823	600977.SH	中国电影	近日,公司与上海浦东发展银行股份有限公司北京分行签订了购买理财产品协议.
股权质押	20170824	002071.SZ	长城影视	2014-08-01, 长城影视文化企业集团有限公司将持有的 1930 万股股票质押给中国民生银行股份有限公司杭州分行, 2017-08-21, 长城影视文化企业集团有限公司将持有的 1930 万股股票质押给上海浦东发展银行股份有限公司杭州建国支行
	20170824	002071.SZ	长城影视	2017-08-07, 长城影视文化企业集团有限公司持有并质押给中国民生银行股份有限公司杭州分行的 1930 万股股票解押

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 11: 上周港股文娱企业重大公告回顾

事件	披露日期	证券代码	证券名称	内容
分红	20170823	0511.HK	电视广播	"每股派现 0.3HKD, 股息发放日 2017-10-04"
关联交易	20170824	0491.HK	英皇文化产业	"英皇国际及英皇文化产业之董事会宣布,于 2017 年 8 月 24 日,泰美(作为业主)与冠颂(作为租户)就该物业之租赁订立租赁协议."
业绩披露	20170821	0198.HK	星美控股	中报预计于 2017-08-31 披露
	20170821	0547.HK	数字王国	中报预计于 2017-08-30 披露
	20170821	2366.HK	星美文化旅游	中报预计于 2017-08-30 披露

资料来源: Wind, 中信证券研究部

中信证券研究部新三板文娱重点公司分析

华强方特（834793）：大股东增持彰显信心，东方迪士尼扬帆起航

核心观点请参见 2016 年 3 月 3 日外发的《华强文化（834793）新三板公司投资价值分析报告—研发运营内容三位一体，文化科技航母扬帆起航》、2017 年 4 月 5 日外发的《华强方特（834793）2016 年年报点评—大股东增持彰显信心，东方迪士尼扬帆起航》。

华强方特是我国旅游及文化产业的领导品牌。公司早先隶属于国防科工委，在消费级 VR 技术领域拥有深厚沉淀，连续 6 年荣获中国文化企业 30 强。公司是国内屈指可数的“高科技主题公园+文化娱乐”全产业链运营企业。目前已建成方特系列主题公园 20 家。在文化内容端，公司出品了《熊出没》等热门 IP，成为国产动漫内容制作第一品牌。2016 年公司营收 33.60 亿元，净利润 7.11 亿元。公司有望依靠业内领先的 VR 技术、顶级内容资源和轻资产模式加速扩张，成为我国文化科技产业领导品牌。

消费级 VR 技术全行业领先，经典项目提升公园重游率。公司在虚拟现实（VR）、高清全息成像、特种电影等高科技领域低调深耕近 10 年，成为国内 VR 主题公园行业领跑者。伴随技术升级和内容创新，公司实现了大型场景下的裸眼实境虚境交互，打造了“女娲补天”、“千古蝶恋”、“聊斋”等热门高科技游乐项目，VR 主题乐园行业龙头地位稳固。

运营规模高速扩张，行业领先地位无可撼动。目前公司已在重庆、天津等全国 14 个城市建成 20 座“方特”系列主题公园。2016 年度公司先后推进宁波东方神画、大同欢乐世界、株洲梦幻王国建成开业，全年实现园区运营收入 17.7 亿元，同比增长 33.5%。2017 年公司预计将有 3 座新的方特主题公园建成并投入使用。公司将继续以轻资产模式推进主题公园全国布局，预计在 2020 年累计建成主题公园 40 座，未来 3 年公园运营收入 CAGR 预计 15%。

内容制作领域持续发力。2016 年公司实现数字动漫收入 1.51 亿元，基本与上年持平。2017 年贺岁大电影《熊出没之奇幻空间》，总票房达 5.23 亿，跻身国产动画电影票房榜第三位，仅次于《大圣归来》与《大鱼海棠》。2016 年公司文化衍生品收入为 0.70 亿元，同比增长 33.11%。公司特种电影业务 2016 年实现收入 0.73 亿元，增速不及预期。

大股东增持彰显信心，研发-运营-内容三位一体打造产业链闭环。公司最新一轮定增中，大股东华强集团以 17 元/股的价格增持 5969 万股，出资金额 10.15 亿元，占本次融资总金额的 69%，彰显了大股东对于公司发展持续向好的信心。

风险因素。文化产业政策变化的风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测、估值分析及投资评级。我们维持华强方特 2017-2019 年净利润预测为 8.18/10.44/11.98 亿元，维持 2017-2019 年 EPS 预测为 0.92/1.18/1.35 元。维持华强方特 32.00 元的目标价，维持“买入”评级。

表 12：华强方特财务数据

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,804.90	3,359.90	3,932.10	4,336.00	4,703.70
增长率 YoY(%)	19.1	19.8	17.0	10.3	8.5
净利润(百万元)	653.90	710.80	818.40	1,044.00	1,197.60
增长率 YoY(%)	-8.1	9.5	14.3	27.6	14.7
每股收益(摊薄)(元)	0.74	0.80	0.92	1.18	1.35
市盈率 PE(x)	23	21	18	14	13

资料来源：wind，中信证券研究部预测，注：股价为 2017 年 8 月 25 日收盘价

唐人影视（835885）：精品制作提升 IP 价值，多元布局打造娱乐生态

核心观点请参见 2016 年 7 月 8 日外发的《唐人影视（835885）新三板公司投资价值分析报告—精品制作提升 IP 价值，多元布局打造全娱乐生态》、2016 年 8 月 30 日外发的《唐人影视（835885）2016 年中报点评—精品优势持续，多元布局培育新增长点》。

唐人影视是一家专注于精品剧和艺人经纪业务的全产业链影视公司。公司依靠强大的影视制作和发行团队曾先后推出《仙剑奇侠传》、《步步惊心》、《轩辕剑之天之痕》、《无心法师》等多部热播作品，旗下签约艺人有胡歌、刘诗诗、古力娜扎等人气明星。公司核心管理团队经过十余年的发展，深耕年轻精品剧的制作发行树立起行业品牌。2015 年公司业绩高速增长，实现营收 2.9 亿元，同比增长 271%，净利润 8867 万元，同比增长 344%。

唐人影视立足内容制作，巩固 IP 价值管理能力。（1）核心团队创作实力雄厚，合作稳定。核心创作团队单台收视破 1% 的过往作品数量达 11 部，与多位知名编剧、导演及胡歌、刘诗诗等一线明星深度合作。核心创作人员与艺人持股强化团队稳定性；（2）专注年轻精品剧，IP 跨界改编业内领先。公司针对 15-35 岁受众打造年轻精品剧，是国内仙侠类影视制作的标杆企业，2014-15 年上映的 4 部作品收视均破 1%。公司拥有《仙剑》、《秦时明月》、《梦幻西游》等大热游戏动漫 IP，凭借跨界改编相关影视作品都获得了超 20 亿的网络播放量；（3）优质 IP 储备丰富。公司围绕 ACGN 优质资源，坚持跨界改编打破次元壁。《秦时明月》、《青丘狐传说》、《女医明妃传》、《旋风十一人》、《云之凡》相继上星热播。17 年预计有 6 部作品落地，业绩增长空间巨大，预计未来 3 年营收 CAGR 达 74.8%。

自身制作优势+专业外部合作，打造全娱乐生态闭环。（1）立足精品制作，强化网剧及艺人经纪业务。公司 2015 年首部自制网剧《无心法师》累计播放量达 11.6 亿，收视与口碑双赢，还有 4 部作品正在筹备。公司旗下拥有胡歌、刘诗诗、娜扎等 15 位艺人，大量影视项目有望保障一线艺人的高人气和新晋艺人的快速成长；（2）初探影游联动挖掘 IP 价值。伴随《青丘狐传说》的热播，公司与紫龙互娱合作推出同名手游，首月流水突破 1 亿元，实现微利并深化 IP 价值；（3）布局影视发行及直播平台，打造全娱乐生态。公司 2016 年先后投资了联瑞影业和米熊科技。联瑞影业位居国内电影发行商第一梯队，2015 年发行影片 6 部、总票房 45 亿元，其中包括《捉妖记》、《终结者》、《美人鱼》等。此外，公司投资米熊科技进军视频直播以加强优质内容的线上互动，进一步完善全娱乐生态闭环。

风险因素。市场竞争加剧的风险；政策监管风险。

盈利预测、估值分析及投资评级。我们维持预计唐人影视 2017-18 年净利润分别为 2.18/2.66 亿元，对应 EPS 为 2.05/2.50 元。目前公司处于协议转让阶段，且无流通股，建议关注。

表 13：唐人影视财务数据

项目/年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	78.10	290.20	420.1	631.60	753.40
增长率 YOY(%)	93.5	271.4	44.8	50.3	19.3
净利润(百万元)	20.00	88.70	134.2	218.30	265.60
增长率 YOY(%)	688.5	305.4	50.7	62.7	21.7
每股收益(摊薄)(元)	0.19	0.83	1.26	2.05	2.50

资料来源：wind，中信证券研究部预测。注：股价为 2017 年 8 月 25 日收盘价

盛夏星空（836701）：加速产业资源整合，打造多元影娱平台

核心观点请参见 2016 年 6 月 9 日外发的《盛夏星空（836701）新三板公司投资价值分析报告—资源整合提升内容端实力，深挖艺人价值丰富影娱产业链》、2017 年 7 月 14 日外发的《盛夏星空（836701）新三板公司跟踪报告—加速产业资源整合，打造多元影娱平台》。

盛夏星空是一家以艺人经纪业务起步，逐步发力影视剧投资制作的综合性文化娱乐公司。公司定位于 18-35 岁年轻人，以由明星经纪带动的产业资源整合为独特亮点，以投资和制作精品电视剧和精品电影为业务规模基础，迅速发展成为一家包含影视制作、艺人经纪、音乐唱片、娱乐营销等多元化板块的专业影视传媒集团公司。随着公司多部影视剧的热播以及旗下艺人的稳定发展，2016 年公司营业收入实现 1.42 亿元，同比增长 122.80%，净利润 0.59 亿元，同比增长 44.41%，营业收入与利润增长均符合预期。

资深团队聚集优厚行业资源，资源整合推动公司发展。（1）资深业内人士共建管理团队。核心团队多来自业内一线梯队，拥有丰富的管理经验、行业经验与人脉资源。（2）高效整合业内资源。公司以“内容创作+艺人资源+平台合作”共促影视发展，同钱永强、林峰、邓紫珊等知名导演编剧，旗下 40 余位艺人以及林心如、刘涛、戚薇等知名艺人，多家尖端咨询公司，优酷、腾讯、爱奇艺、PPTV 等多家发行平台均建立战略合作关系。（3）核心成员持股保障合作稳定。公司利用股权激励同公司核心员工、导演编剧、旗下艺人建立良好合作关系。

围绕优质明星资源，打造多元影娱产业。（1）艺人覆盖多个年龄层。旗下签约艺人有马天宇、田亮、叶一茜、胡静国内知名艺人，同时有郑业成、李凯馨、郑斯仁等大批新兴种子艺人，曾主演《花千骨》、《人民的名义》、《三国机密》、《建军大业》等，2016 年公司艺人收入 6015 万元，同比增长 155.33%。（2）大力扩充艺人团队。公司拥有艺人数量为 40 人，预计 2017 年底增长至 60 人，艺人经纪业务有望为公司贡献近 0.8 亿元收入，未来几年还将继续加大艺人投资。（3）打造多元影娱产业链。公司全面拓展艺人品牌价值，在影视、音乐、时尚和综艺多维度深入发展，公司艺人多次亮相春晚并参与《爸爸去哪儿》、《茜你一顿饭》等节目录制，此外，公司合作一线音乐制作团队，2017 年青春偶像剧《天团见习生》将推出 12 首单曲。

优质影视资源，未来几年“好戏不断”。（1）影视业务蒸蒸日上。众多一线话题明星的参演提升公司影视剧热度，2016 年《秀丽江山之长歌行》、《缘来幸福》、《魔宫魅影》等热播播出给公司影视剧业务带来 8203 万元收入，占公司总收入 57.69%。（2）IP 储备丰富，未来“好戏不断”。公司有《长生引》、《唐朝穿越指南》、《莫语者》等大量优质 IP 储备项目，2017 年公司计划将有 3 部电视剧、3 部电影和 3 部网剧和观众见面，同时将再投资拍摄 4 部电视剧、3 部电影、3 部网络剧，同时参投 2-3 个影视项目，预计 2017 年将有 10-12 个影视项目，给公司带来 1.4 亿收入，未来 3 年以每年约 2-3 个项目的数量递增。

风险因素。政策监管风险；市场竞争风险；影视剧适销性的风险；艺人经纪业务的合同解约风险；对主要客户依赖的风险。

估值分析。截至 2017 年 7 月 12 日，三板影视娱乐行业估值水平较 A 股影视娱乐行业折价 23%，约是一级市场影视娱乐行业估值水平的 3.3 倍。我们维持盛夏星空 2017-18 年净利润预测为 0.84/1.05/1.32 亿元，对应 2017-19 年 EPS 分别为 1.86/2.32/2.92 元。目前公司处于协议转让阶段，暂时不给予估值。

表 14：盛夏星空财务数据

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	63.8	142.2	219.4	302.6	386.6
增长率 YoY(%)	186.5	122.8	54.3	37.9	27.7
净利润(百万元)	41	54.7	83.8	104.8	131.6
增长率 YoY(%)	731.3	27.8	59.8	25.1	25.5
每股收益(摊薄)(元)	1.17	1.21	1.86	2.32	2.92
PE	N/A	20	13	N/A	N/A

资料来源：wind，中信证券研究部预测，注：股价为 2017 年 8 月 25 日收盘价

长江文化（837747）：立足广电体系资源优势，专注内容端布局全电视生态

核心观点请参见 2017 年 3 月 2 日外发的《长江文化（837747）新三板公司投资价值分析报告—背靠湖北广电体系资源优势，围绕优质内容专注频道运营》。

长江文化作为专注优质内容的电视频道运营商，致力于构建视频产业链的资源整合平台。长江文化是湖北广播电视台（集团）旗下大型国有股份制传媒公司，主要从事栏目、电视剧和新媒体节目的研发、制作、投资和发行业务、广告主投放代理业务和咨询服务业务，集战略投资商、内容供应商、跨媒体运营商于一体。2016 年公司实现营收 5.63 亿元，同比增长 33.05%，净利润 0.96 亿元，同比增长 127.89%。

电视剧产业进入成熟期，竞争加剧精品争流，“优质内容+制作实力+渠道资源”是突围关键。在国家鼓励电视剧精品化、加强内容审查及跨媒体多屏传播时代背景下，中国电视剧行业进入成熟期，市场竞争更为激烈。内容上，围绕优质 IP 改编的精品剧引领收视狂潮，版权售价水涨船高；制作上，强大的创制团队可将非顶级 IP 通过再创作实现收视与口碑双赢，打造专属精品剧 IP 效应；渠道上，受传统电视端播放能力限制和消费者观剧方式转变的影响，网络剧随播映平台发展快速崛起，付费观剧成为趋势，为优质 IP 的二次创作打开空间。

综艺市场蓬勃发展，内容创新、网络播映、衍生开发方兴未艾。腾讯娱乐显示，2016 年我国卫视综艺和网络综艺共计 255 档，同比增长 19%，网台联动促综艺市场蓬勃发展。行业制作端马太效应明显，品牌节目依靠持续创新延伸收视习惯；在播映端热门综艺进驻视频平台助推渠道升级，自制网综发展迅猛，而成本、嘉宾阵容等方面向大牌电视综艺看齐，呈现高投入、精品化趋势；在衍生端，优质 IP 推动衍生节目开发和多维跨界渗透，借乘数效应拓宽收入渠道将成为未来趋势。

长江文化依托自身资源优势，打造优质影视剧和栏目：1) 平台资源优势明显，核心团队经验丰富。公司依托湖北台的平台优势，与其他广电机构下属单位广泛合作，核心成员均在传媒行业任职多年，市场经验和人脉资源丰富；2) 全方位布局产业链，打造各类优质产品。公司凭借自身资源优势，依靠营销咨询及投放代理发展广告业务。同时凭借内容端实力，为客户制作并采购一系列原创优质电视栏目，树立起良好品牌影响。2014 年起公司扩大内容端的投资制发业务规模，先后推出《好先生》、《小别离》等年度 IP 大剧，并参投《香火》等低成本剧目实现较高的投资回报；3) 优质作品吸引各方合作，良好口碑拓展销售渠道。公司在制作领域与能量传播等优质内容供应商合作，投资领域与阿里影业合作，销售环节则与湖北、浙江、安徽、江苏、北京等卫视及腾讯、乐视等视频网站合作良好。

完善产业链布局，构建“TV+全生态圈”：1) 延伸上游至剧本创作，增加影视剧投资规模。公司成立“剧本研发中心”，开展影视剧本销售业务，同时拟募集资金 3 亿元进行影视剧投资；2) 设立长江电视研究院，强化栏目研发制作品牌。成立节目研发中心，保证节目推出的数量、质量和创新程度；3) 整合现有资源，兼顾上下游广告服务。既为全国各地的广告主做广告投放代理服务，也为电视台等提供广告评估咨询业务；4) 开创“TV+全生态圈”业务战略，与电商、直播等跨界融合提升产业价值。公司将联合阿里影业推出《我为喜剧狂》的衍生电视剧，联合电商平台开发《超级买手》，联合花椒直播、长盛传媒推出财经直播《财神驾到》，公司 2016 年营收实现 5.63 亿，净利润实现 0.96 亿元，预计未来 3 年净利润 CAGR 超过 50%。

风险因素。市场竞争加剧的风险；政策监管风险；影视剧适销性的风险；对单一客户依赖度较高的风险；收入及现金流周期性波动的风险。

盈利预测、估值分析及投资评级。我们维持预计长江文化 2017-18 年净利润分别为 1.12/1.37 亿元，对应 EPS 为 1.30/1.60 元。公司目前已在新三板做市，当前价格为 30.18 元，对应 2016 年 27X 估值，2017 年 23X 估值，建议持续关注。

表 15：长江文化财务数据

项目/年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	274.23	422.90	562.7	636.85	741.38
增长率 YoY(%)	64.2	54.2	33.1	13.2	16.4
净利润(百万元)	18.42	42.08	95.9	111.74	137.29
增长率 YoY(%)	N.A.	106.3	127.9	16.5	22.9
每股收益(摊薄)(元)	0.21	0.49	1.12	1.30	1.60
PE	141	62	27	23	19

资料来源：wind，中信证券研究部预测，注：股价为 2017 年 8 月 25 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSASingapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。(ii) 本报告涉及新三板挂牌企业金天地（430366）、能量传播（833482）、华强方特（834793）、小白龙（831015），按照企业公告信息，上述企业股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。