

新三板文化娱乐行业周报（2017 年第三十六周）

猫眼专业版公开网络电影票房，影视公司纷纷入局漫改剧

2017 年 9 月 12 日

投资要点

- ❖ **上周新三板无新增挂牌文娱企业。**1) **行业概况。**截至 2017 年 9 月 8 日，新三板挂牌文娱行业共有公司 226 家，待挂牌公司 3 家，已进行做市转让的企业为 24 家，做市文娱公司数量占新三板文娱行业（226 只）的 10.62%，而做市文娱企业总市值（107.88 亿元）占所有挂牌文娱企业总市值（1084.85 亿元）的 9.94%。2) **新增挂牌。**上周新三板文娱行业无新增挂牌企业。3) **上周新三板没有文娱企业发布增发预案。**近四周新三板文娱行业拟融资额 1504 万元。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 8648 万元。2016 年至今新三板挂牌文娱企业实际募资总额达 82.1 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 5 只股票上涨，分别为金海岸/影达传媒/传视影视/唯优传媒/金天地，分别上涨 24.30%/8.11%/1.83%/1.12%/0.62%，成交额分别为 69.43/69.75/114.55/1.35/30.86 万元；上周成交额最高的前五位分别为德丰影业/龙腾影视/英雄互娱/紫荆股份/传视影视，成交额分别为 2079.00/1223.49/213.22/136.20/114.55 万元。2) **A 股：**上周主板文娱行业 42 家公司中 17 家公司上涨，涨幅前五位分别为视觉中国/中信国安/天润数娱/东方网络/光线传媒/天威视讯，涨幅分别为 6.39%/6.07%/5.30%/5.06%/4.42%。3) **港股：**港股市场中概股文娱行业 14 家公司中共有 7 家公司上涨，前 5 位分别为华谊腾讯娱乐/IMAX CHINA/保利文化/寰亚传媒/星美控股，涨幅分别为 8.62%/5.99%/5.20%/2.28%/2.07%。4) **美股：**美股中概股文娱行业公司 Seven Stars Cloud Group 周跌幅为 0.67%。
- ❖ **文娱行业投融资资讯一览。**1) **一级市场：**笨熊智酷获 1500 万元天使轮融资；华人文化完成 UME 影院收购；华体文化完成 2000 万 Pre-A 轮融资；一条视频完成 C 轮融资，估值约 3.5 亿美元；真实幻想获 300 万元天使轮融资；GIGadgets 获数千万人民币投资；超能界完成 1000 万元 Pre-A 轮融资。2) **二级市场：**文投控股称公司重组拟购买资产为海润影视；宣亚国际拟支付现金收购映客 48.95% 的股权；明家联合获得佳兆业 17.6 亿人民币战略投资。3) **新三板：**本周新三板无增发和新增挂牌企业。
- ❖ **三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 8.91%，较 A 股文娱板块折价 32.77%，较港股中概股文娱行业溢价 2.79%。**截止 2017 年 9 月 8 日，新三板文娱板块估值为一级市场的 2.1 倍（TTM 整体法）。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) **五部委：**未得许可证影视剧不得网上播，严禁播出机构以明星为唯一议价标准。解读：此次政策收紧了网络平台的自主权，将引导网络剧向“精品化、大片化”转变；2) **爱奇艺与猫眼专业版合作，公开网络电影票房。**解读：有助于行业反投机反泡沫、打造公开透明精品网络大电影新生态；3) **广电总局公布 2017 年 8 月全国拍摄制作电视剧备案公示的通知。**解读：当代都市题材剧继续成为绝对主流；4) **影视公司纷纷入局漫改剧，国漫 IP 剧《南烟斋笔录》开始前期筹备。**解读：国内的漫改市场成为影视翻拍的下一个风口还有不短的路要走。



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……（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
挂牌公司投资策略.....	1
新三板、A 股、美股和港股文娱行业市场交易回顾	3
新三板文娱行业市场交易回顾.....	3
A 股文娱行业重点公司表现回顾.....	5
美股和港股文娱行业重点公司表现回顾.....	5
新三板文娱行业市场估值分析.....	6
新三板文娱行业定增融资市场回顾	7
文娱行业新闻回顾	7
影视栏目上周票房及收视回顾（9.4~9.10）.....	7
综合资讯：猫眼专业版公开网络电影票房，影视公司纷纷入局漫改剧.....	8
投融资讯：华人文化完成 UME 影院收购，宣亚国际拟收购映客.....	9
文娱行业每周重要公告回顾.....	11
中信证券研究部新三板文娱重点公司分析	12
华强方特（834793）：大股东增持彰显信心，东方迪士尼扬帆起航.....	12
唐人影视（835885）：精品制作提升 IP 价值，多元布局打造娱乐生态.....	13
盛夏星空（836701）：加速产业资源整合，打造多元影娱平台.....	14
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.....	15

插图目录

图 1：上周新三板做市转让文娱企业涨幅前五位	3
图 2：上周新三板做市转让文娱企业成交额前五位	3
图 3：上周新三板协议转让文娱企业涨幅前三位	3
图 4：上周新三板协议转让文娱企业成交额前五位	3
图 5：上周新三板做市转让文娱企业跌幅前五位	4
图 6：上周新三板协议转让文娱企业跌幅前五位	4
图 7：上周新三板创新层文娱企业涨幅前五位	4
图 8：上周新三板创新层文娱企业跌幅前五位	4
图 9：上周新三板基础层文娱企业涨幅前三位	4
图 10：上周新三板基础层文娱企业跌幅前四位	4
图 11：上周主板文娱行业企业涨幅前十名	5
图 12：主板文娱行业企业跌幅前十名	5
图 13：港股中概股文娱行业公司涨跌幅情况	6
图 14：2016 年至 2017 年 9 月 8 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	6
图 15：2016 年至 2017 年 9 月 8 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	6
图 16：2016 年至 2017 年 9 月 8 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	7

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	1
表 3：精选股票池公司简介	2
表 4：上周电影票房前五	7
表 5：上周黄金档电视剧收视排名前五	7
表 6：上周末黄金档卫视综艺收视排名前五	8
表 7：其他综合资讯	9
表 8：上周新三板文娱企业重大公告回顾	11
表 9：上周 A 股文娱企业重大公告回顾	11
表 10：上周港股文娱企业重大公告回顾	11
表 11：华强方特财务数据	12
表 12：唐人影视财务数据	13
表 13：盛夏星空财务数据	14
表 14：长江文化财务数据	15

中信证券研究部新三板团队覆盖文娱行业股票

截至 2017 年 9 月 8 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	
					2016	TTM	2016	2016	TTM	2016	2016	TTM	2016	TTM	
430366.OC	金天地	198.4	3.2	1.6	96.9	10.0	92.0	15.4	-2.0	4.8	21	N/A	3.3	32.5	
430358.OC	基美影业	297.5	8.7	2.9	104.4	18.2	-46.0	-265.7	-218.8	N/A	N/A	N/A	8.3	48.0	
430508.OC	中视文化	68.0	4.2	6.2	181.3	92.2	-12.8	20.5	7.7	13.8	21	55	2.3	4.6	
832698.OC	青雨传媒	104.0	13.5	13.0	18.0	191.2	-89.8	-60.5	31.6	N/A	N/A	43	75.2	7.1	
833482.OC	能量传播	168.6	9.7	5.8	381.3	80.1	-3.9	32.3	-4.0	9.1	30	N/A	2.5	12.1	
834793.OC	华强方特	885.2	147.5	16.7	3,359.9	1,807.7	19.8	708.5	311.9	13.1	21	47	4.4	8.2	
831015.OC	小白龙	60.0	4.0	6.6	171.8	101.7	9.6	17.4	14.7	10.2	23	27	2.3	3.9	
835885.OC	唐人影视	106.3	13.2	12.4	420.1	130.5	44.8	134.2	37.1	26.4	10	36	3.1	10.1	
834949.OC	耀客传媒	67.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
836701.OC	盛夏星空	45.1	10.8	24.0	142.2	58.1	122.8	59.2	29.1	28.7	18	37	7.6	18.6	
836846.OC	华映星球	50.0	0.5	1.0	10.6	9.8	18.3	-6.3	-6.6	N/A	N/A	N/A	4.8	5.3	
837736.OC	永乐文化	60.8	18.0	29.6	409.2	131.4	118.4	50.0	-4.0	34.1	36	N/A	4.4	13.7	
837747.OC	长江文化	85.8	25.9	30.2	562.7	220.0	33.1	95.8	53.8	21.4	27	48	4.6	11.8	

资料来源：wind，中信证券研究部。

注：截至日期为 2017 年 9 月 8 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无新增挂牌企业。截至 2017 年 9 月 8 日，新三板挂牌文娱公司共有 226 家，有 3 家待挂牌企业。已进行做市转让的企业为 24 家。

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)	16 年 营收 (百万)	营收 YOY (%)	16 年 净利润 (百万)	净利润 YOY (%)	17 年 H1 营收 (百万)	17 年 H1 净利润 (百万)	WIND 四级行业	主营领域
837015.OC	大地院线	N/A	1,561.28	0.13	38.78	53.90	905.12	16.38	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	4.23	181.27	-12.81	20.47	-10.39	92.17	7.70	广告	影视制作发行、广告代理、平面媒体
837736.OC	永乐文化	18.00	409.24	118.41	50.04	146.51	131.43	-3.99	电影与娱乐	影视制作发行
835099.OC	开心麻花	51.80	292.07	-23.81	74.80	-43.43	159.99	28.17	电影与娱乐	影视制作发行
833568.OC	华谊创星	8.64	179.35	-6.36	65.90	19.43	87.44	11.66	软件与服务	互联网服务
834588.OC	星光电影	30.94	111.37	66.06	20.15	100.54	50.25	8.20	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)	16 年 营收 (百万)	营收 YOY (%)	16 年 净利润 (百万)	净利润 YOY (%)	17 年 H1 营收 (百万)	17 年 H1 净利润 (百万)	WIND 四级行业	主营业务
837747.OC	长江文化	25.89	562.67	33.05	95.82	127.67	220.01	53.80	电影与娱乐	影视制作发行
835885.OC	唐人影视	13.18	420.09	44.75	134.19	51.34	130.49	37.06	电影与娱乐	影视制作发行
834949.OC	耀客传媒	N/A	N/A	N/A	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	17.97	-89.80	-60.49	-230.29	191.23	31.64	电影与娱乐	影视制作发行
836701.OC	盛夏星空	10.82	142.18	122.80	59.24	44.39	58.11	29.06	电影与娱乐	影视制作发行、专业咨询服务
837364.OC	梦之城	1.25	45.10	22.18	-15.49	15.10	17.78	-4.38	电影与娱乐	影视制作发行
835994.OC	咏声动漫	N/A	149.50	42.74	34.78	109.75	N/A	N/A	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	147.47	3,359.88	19.79	708.46	6.74	1,807.70	311.87	休闲设施	影视制作发行
831015.OC	小白龙	3.98	171.81	9.58	17.39	-15.07	101.70	14.74	休闲用品	玩具影视制作发行
833482.OC	能量传播	9.71	381.26	-3.85	32.31	-29.27	80.07	-3.96	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，拥有省内独个广告行业著名商标，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

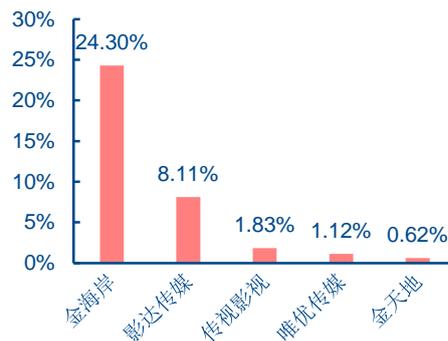
新三板、A股、美股和港股文娱行业市场交易回顾

新三板文娱行业市场交易回顾

截止至2017年9月8日，新三板文娱板块共有226家公司，有3家待挂牌企业。2017年9月4日至2017年9月8日，24家公司构成的做市板块中有10家发生交易，202家公司构成的协议板块中有13家发生交易。

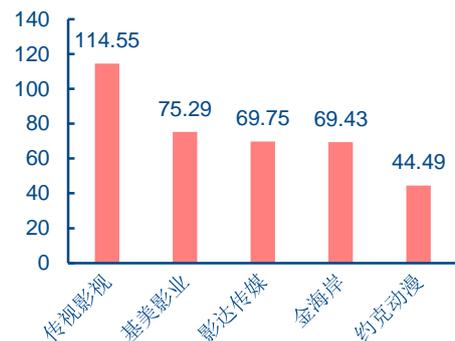
新三板文娱行业做市和协议转让板块回顾。1)做市转让板块共有5只股票上涨金海岸(834015.OC)/影达传媒(833206.OC)/传视影视(832455.OC)/唯优传媒(835488.OC)/金天地(430366.OC)，分别上涨24.30%/8.11%/1.83%/1.12%/0.62%，成交额分别为69.43/69.75/114.55/1.35/30.86万元；2)协议转让板块共有3只股票上涨，分别为ST春秋(831051.OC)/龙腾影视(835003.OC)/好看传媒(835959.OC)，分别上涨160.87%/24.00%/1.32%；3)上周成交额最高的前五位分别为德丰影业(839797.OC)/龙腾影视(835003.OC)/英雄互娱(430127.OC)/紫荆股份(832900.OC)/传视影视(832455.OC)，成交额分别为2079.00/1223.49/213.22/136.20/114.55万元。

图1：上周新三板做市转让文娱企业涨幅前五位（单位：%）



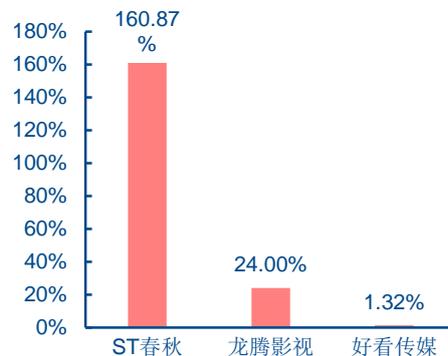
资料来源：Wind，中信证券研究部

图2：上周新三板做市转让文娱企业成交额前五位（单位：万元）



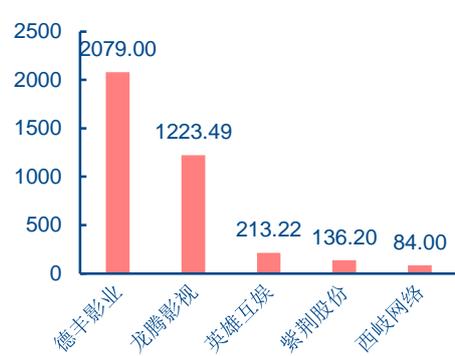
资料来源：Wind，中信证券研究部

图3：上周新三板协议转让文娱企业涨幅前三位（单位：%）



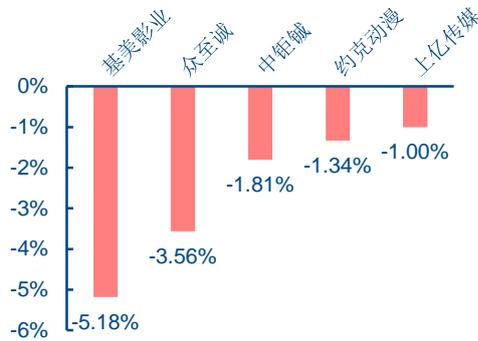
资料来源：Wind，中信证券研究部

图4：上周新三板协议转让文娱企业成交额前五位（单位：万元）



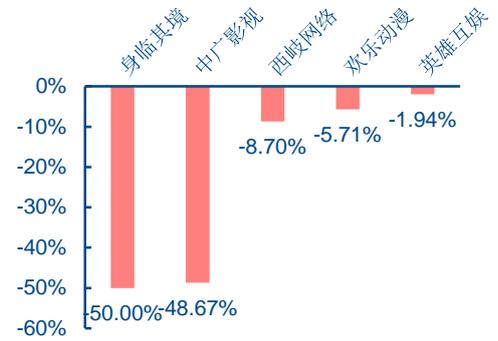
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：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

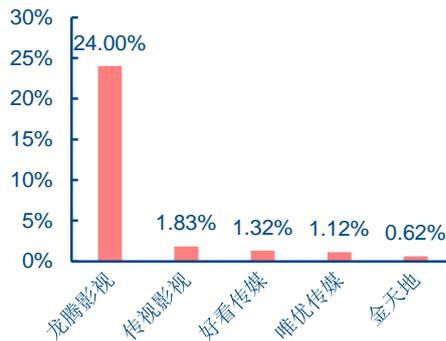
图 6：上周新三板协议转让文娱企业跌幅前五位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

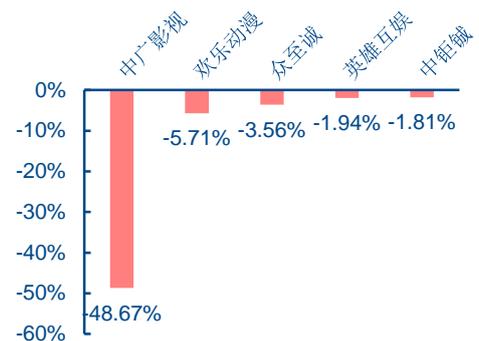
新三板文娱行业创新层和基础层板块回顾。 1) 基础层板块：共有 188 家公司，其中 3 家上涨，涨幅最高的为 ST 春秋(831051.OC)，涨幅达到 160.87%；2) 创新层板块：共有 38 家公司，其中 5 家公司上涨，涨幅最高的为龙腾影视(835003.OC)，涨幅为 24.00%。

图 7：上周新三板创新层文娱企业涨幅前五位（单位：%）



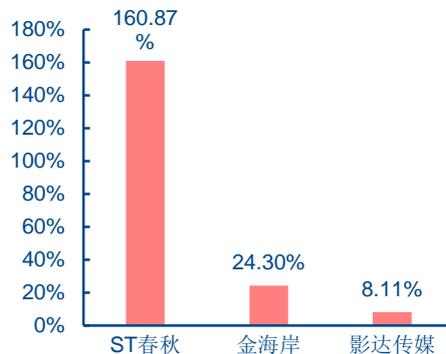
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 8：上周新三板创新层文娱企业跌幅前五位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：上周新三板基础层文娱企业涨幅前三位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 10：上周新三板基础层文娱企业跌幅前四位（单位：%）

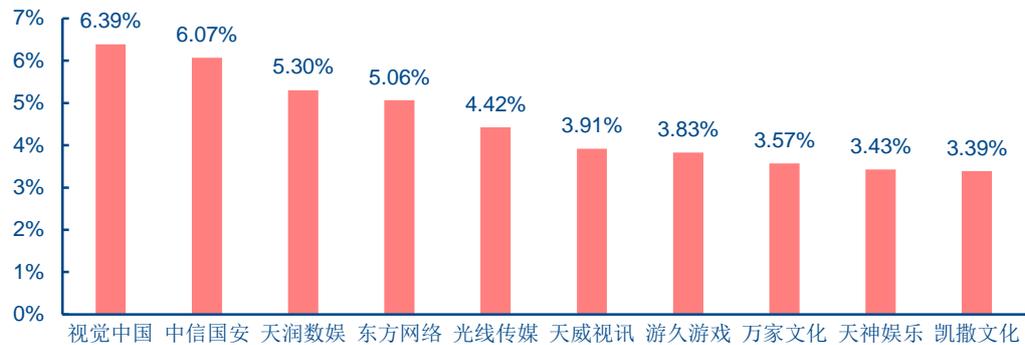


资料来源：Wind，中信证券研究部

A 股文娱行业重点公司表现回顾

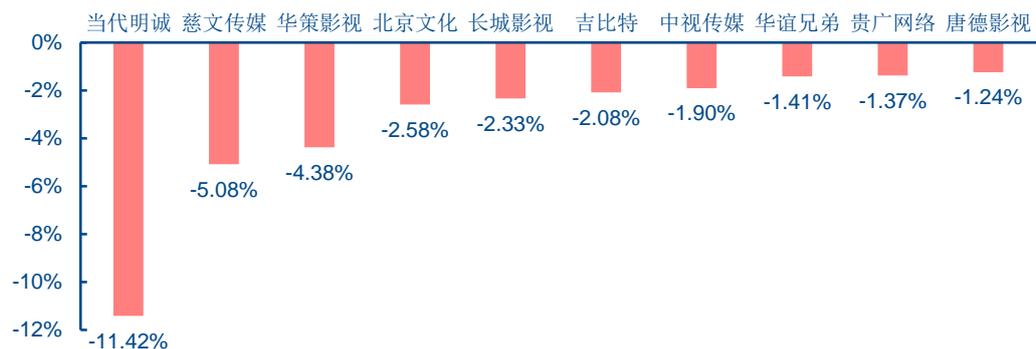
市场回顾。上周主板文娱行业 42 家公司中 17 家公司上涨，涨幅前五位分别为视觉中国(000681.SZ)/中信国安(000839.SZ)/天润数娱(002113.SZ)/东方网络(002175.SZ)/光线传媒(300251.SZ)/天威视讯(002238.SZ)，涨幅分别为 6.39%/6.07%/5.30%/5.06%/4.42%。

图 11：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 12：主板文娱行业企业跌幅前十名



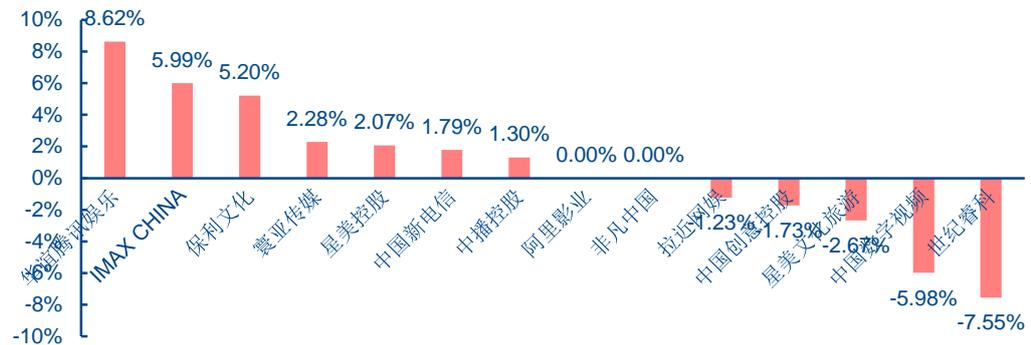
资料来源：wind，中信证券研究部

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 9 月 8 日收盘价为 1.51 美元，周涨幅为 0.67%。

港股市场中概股文娱行业 14 家公司中共有 7 家公司上涨，分别为华谊腾讯娱乐（0419.HK）/IMAX CHINA（1970.HK）/保利文化（3636.HK）/寰亚传媒（8075.HK）/星美控股（0198.HK）/中国新电信（8167.HK）/中播控股（0471.HK），涨幅分别为 8.62%/5.99%/5.20%/2.28%/2.07%/ 1.79%/1.30%。

图 13：港股中概股文娱行业公司涨跌幅情况

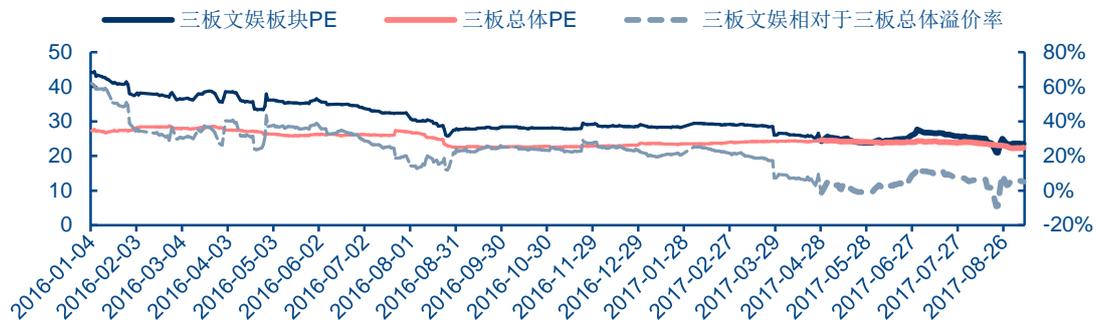


资料来源：wind，中信证券研究部

新三板文娱行业市场估值分析

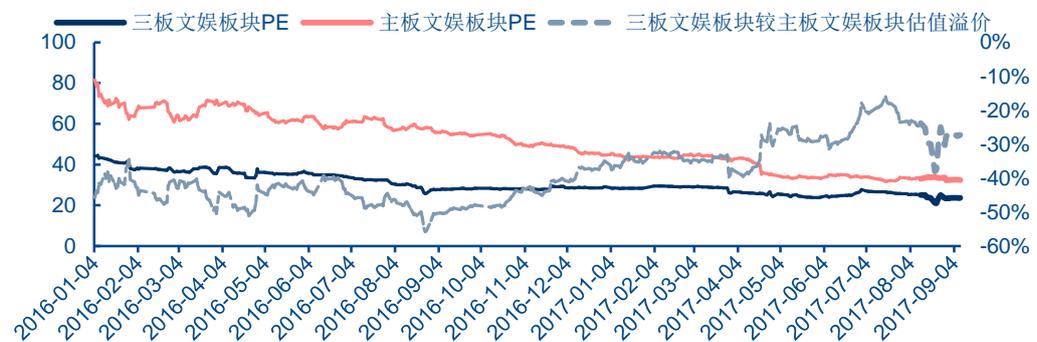
三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 8.91%，较 A 股文娱板块折价 32.77%，较港股中概股文娱行业溢价 2.79%。截止 2017 年 9 月 8 日，新三板文娱板块估值为一级市场的 2.1 倍（TTM 整体法）。溢价率方面，新三板文娱板块估值水平较三板整体溢价 8.91%，较 A 股文娱板块折价 32.77%，较港股中概股文娱行业溢价 2.79%。A 股文娱板块及港股中概股文娱行业估值普遍高于新三板估值主要源于两个方面：1) A 股市场及港股市场流动性强于新三板，相关公司股票交易频繁，而新三板公司的交易不活跃；2) 新三板企业投资风险相对高于 A 股及港股上市公司，为了弥补投资者的风险溢价，股票估值相对较低。

图 14：2016 年至 2017 年 9 月 8 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 15：2016 年至 2017 年 9 月 8 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 16：2016 年至 2017 年 9 月 8 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

上周新三板无文娱企业发布增发预案。近四周新三板文娱行业拟融资额 1504 万元。

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达 8648 万元。2016 年至今新三板挂牌文娱企业实际募资总额达 82.1 亿元。

文娱行业新闻回顾

影视栏目上周票房及收视回顾（9.4~9.10）

表 4：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	蜘蛛侠：英雄归来	45859	45859	3
2	敦刻尔克	10956	30761	10
3	战狼 2	5532	562267	46
4	声之形	3286	3286	3
5	星际特工：千星之城	2342	40572	17

资料来源：猫眼专业版，中信证券研究部

表 5：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	那年花开月正圆	上海东方卫视	2.08	6.91
2	那年花开月正圆	江苏卫视	1.51	5.03
3	人间至味是清欢	湖南卫视	1.36	4.61
4	何所冬暖何所夏凉	浙江卫视	1.04	3.28
5	醉玲珑	上海东方卫视	0.72	4.75

资料来源：CSM52，中信证券研究部

表 6：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	东方看大剧	上海东方卫视	1.83	5.70
2	中国新歌声	浙江卫视	1.81	7.66
3	蒙面唱将猜猜猜	江苏卫视	1.57	5.87
4	蒙面唱将猜猜猜倒计时	江苏卫视	1.29	4.03
5	中餐厅	湖南卫视	1.19	6.94

资料来源：CSM52，中信证券研究部

综合资讯：猫眼专业版公开网络电影票房，影视公司纷纷入局漫改剧

影视：

【1】五部委：未得许可证影视剧不得网上播，严禁播出机构以明星为唯一议价标准。新华社报道，广电总局、发改委、财政部、商务部、人社部等五部委日前联合下发了《关于支持电视剧繁荣发展若干政策的通知》，包括：加强电视剧创作规划；加强电视剧剧本扶持；建立和完善科学合理的电视剧投入、分配机制；完善电视剧播出结构；规范电视剧收视调查和管理；统筹电视剧、网络剧管理；支持优秀电视剧“走出去”；加强电视剧人才培养；保障电视剧从业人员社会保障权益；明确新的文艺群体职称评审渠道；加强电视剧宣传推介；完善支持电视剧发展的财政投入机制；引导规范社会资本支持电视剧繁荣发展；加强组织领导。（消息来源：wind 资讯）

解读：此次《通知》的公布将进一步“堵住”之前网剧的乱象，明确“线上、线下统一”，收紧了网络平台的自主权。同时，引导网络剧由“低格调、粗制滥造”向“精品化、大片化”转变，“从这一次‘繁荣发展’这一表达来看，相当多的是促进型的，在有序发展的同时加强政策的鼓励和引导。”

【2】爱奇艺与猫眼专业版合作，公开网络电影票房。在上海刚刚结束的爱奇艺举办了“新电影时代——网络大电影的质变升级”主题沙龙上，爱奇艺高级副总裁杨向华宣布爱奇艺与猫眼专业版合作，从 9 月 6 日起在猫眼 APP 上实时公布网大日票房榜。（消息来源：犀牛娱乐）

解读：这次爱奇艺与猫眼专业版的合作可以视为对行业升级的又一次里程碑的大动作。作为院线电影界查询数据和资料最为权威的猫眼专业版，是行业的引领者，也是业内人士观察市场走向最好的工具。通过爱奇艺与猫眼的合作，让更多的人认识网大、关注网大，并通过数据分析市场，从而减少盲目和无序的行为，从而建立一整套符合网络电影特点的票房体系，有助于行业反投机反泡沫、打造公开透明精品的网络大电影新生态。

【3】广电总局公布 2017 年 8 月全国拍摄制作电视剧备案公示的通知。从数量上来看，2017 年 8 月 1 日-8 月 31 日，全国电视剧拍摄制作备案公示的剧目共 104 部、4209 集。环比上月减少了 13 部、568 集。同比上年减少了一部、86 集。按题材划分，当代题材 53 部、2134 集，分别占公示总数的 50.96%和 50.7%；现代题材 6 部、225 集；近代题材 24 部、958 集；古代题材 21 部、892 集。（消息来源：犀牛娱乐）

解读：就 8 月份的备案而言，当代都市题材剧继续成为绝对主流，达到 39 部、1682 集，超总数的三分之一，《中国式关系 2》《拾光里的我们》《一起再看流星雨》等共同发力。不过根据 8 月电视剧备案，各制作方对于古装剧的热情依然不减：共 21 部、892 集。尤为值得一提的是，其中古代传奇题材达到 13 部，608 集，包括《刘三姐传奇》《西门豹传奇》《紫夜传》《郑和下西洋》《齐后钟无艳》等各种以历史人物为名字的剧集。但此前红极一时的玄幻剧、宫廷剧的数量已经锐减，古代神话题材仅 2 部、古代宫廷题材仅 1 部。

动漫:

【1】影视公司纷纷入局漫改剧，国漫 IP 剧《南烟斋笔录》开始前期筹备。此次爆出的《南烟斋笔录》据透露将由曾打造过《平凡的世界》、《秀丽江山》的剧合影视投资制作，并已敲定由张叔平担任总监制及首席造型总监，集结了徐克御用团队作为全剧的制作班底。（消息来源：犀牛娱乐）

解读：随着 IP 资源逐渐挖掘殆尽，漫画 IP 成了资本方关注的新焦点，各大影视公司纷纷入局。但从目前的情况来看，国内的漫改市场依然处于方兴未艾的阶段，尚未有什么顶级的爆款出现，也缺乏能够说服众人的口碑之作。漫画 IP 想要接过小说的接力棒，成为影视翻拍的下一个风口还有不短的路要走。漫改作品目前想要成功，首先要看内容是否适合改编，是否有鲜明的人物，整体故事是否精彩并且有新意。其次则要看原著 IP 的平台数据。

表 7：其他综合资讯

日期	内容	消息来源
9月4日	央视国际将“超鱼 TV”诉至法院，索赔 100 万。原因是其未经许可网络实时转播“2016 里约奥运会闭幕式”，涉嫌著作权侵权、不正当竞争。	36 氪
9月5日	一壹传媒集团版权发布会宣布多部重磅影视作品启动，发布会上乐视影业董事长兼 CEO，新乐视上市体系 CCO 张昭宣布将与一壹传媒联手投拍《神雕侠侣》，徐克将担任电影版《神雕侠侣》的导演。	犀牛娱乐
9月5日	正午阳光宣布取消艺人经纪版块，最终选择专注内容制作。	36 氪
9月5日	据《金融时报》报道，由于与华人基金“理念不同”，环球有可能卖掉其所持有的“东方梦工厂”的股份，而华人基金此前曾与华纳兄弟进行前期谈判，想要让华纳取代环球，接盘东方梦工厂 45% 的股份。	犀牛娱乐
9月6日	金逸影视拿到 IPO 批文，成为继横店影视后又一成功过会的影视公司	犀牛娱乐
9月6日	据国外媒体报道，随着硅谷科技巨头争夺最佳电影剧本和电视节目的戏码升级，苹果计划在电视和电影制作中投入 10 亿美元，在加利福尼亚州租用卡尔弗工作室。	犀牛娱乐
9月7日	据 TechWeb 报道，第一财经商业数据中心发布了《2017 短视频行业大数据洞察报告》。短视频内容正从泛娱乐化向垂直内容转型，搞笑娱乐类趋于同质化的内容占比逐渐减少，专注于美妆、美食、生活方式等垂直领域的创作者集中发力。30 岁以下用户是短视频受众的主力，使用粘性也更高。	36 氪
9月7日	暴风集团在 2017 风迷节启动式上正式发布 AI+ 战略，将从视频，电视，VR 三个业务层面同时升级。其中，视频层面，暴风影音将全面推进 AI+ 信息流，从只看当前热剧，到长短视频信息流；电视方面，继续推进 AI+ 远讲语音智能电视；VR 方面，推进 Day Dream 白日梦体感交互在 VR 设备上的使用，并向用户普及体感 VR 内容。	腾讯科技
9月7日	中国信息通信研究院政策与经济研究所发布《中国网络直播行业景气指数及短视频报告》显示，前两季度景气指数同比翻倍增长，融资超过 100 亿元。广电总局最新数据显示，上半年网络视频用户达到 5.6 亿。	犀牛娱乐
9月7日	9月7日，国家互联网信息办公室公布《互联网群组信息服务管理规定》（简称《规定》），并于 2017 年 10 月 8 日正式施行。《规定》强调，互联网群组信息服务提供者应当对互联网群组信息服务使用者进行真实身份信息认证，建立信用等级管理体系，合理设定群组规模，实施分级分类管理，并采取必要措施保护使用者个人信息安全。微信、QQ 群将实名。	36 氪
9月7日	新文化与新加坡公司签《备忘录》，拟投资 2500 万元拍 5 部电影。	犀牛娱乐
9月8日	微信 for Windows 今天推出了 2.5.5 正式版，新版本最主要的新功能就是增加了搜一搜，可搜索文章资讯等。另外值得一提的是，手机端微信今天还新增了微信热词功能，不知 PC 版后续是否也会添加该功能。	36 氪
9月9日	据 IT 之家 9 月 8 日消息，昨日下午新浪微博官方微博发布消息称，9 月 15 日之前包含 2011 年之前注册的用户均需要完成微博实名认证，否则无法再发送新微博以及评论。	36 氪
9月9日	据华尔街日报报道，Facebook 表示，明年愿意在原创电视节目上花费 10 亿美元，以增加 Facebook 在原创视频内容方面的力量。6 月份，“华尔街日报”报道说，Facebook 愿意为原创电视剧集支付高达 300 万美元每集的费用，并且对六位数的情景喜剧感兴趣。	36 氪

资料来源：中信证券研究部

投融资讯：华人文化完成 UME 影院收购，宣亚国际拟收购映客

一级市场

融资:

【1】笨熊智酷获 1500 万元天使轮融资。9 月 6 日消息，笨熊智酷对外宣布，公司已获得 1500 万元的天使轮融资，投资方为浦昌基金，占股 30%。据了解，本轮融资将主要用于公司团队配置、品牌宣传和打造未来产业链。浦昌基金也将会为公司提供影视投资机构方面的资源。（消息来源：犀牛娱乐）

【2】华人文化完成 UME 影院收购。天眼查的数据显示，当前华人优米 100% 持股上海思远影视文化，公司的法定代表人在 8 月 25 日变更为黎瑞刚，同一天，公司的注册资本也由 1000 万元人民币变更为 3.1 亿元人民币。在此次投资 UME 之后，华人文化在电影圈已

经完成从上游制作到中游宣发、网络票务再到下游影院的产业布局，而和影视上下游关联的银幕技术、艺人经纪、硬件产业、音乐、综艺等也多有涉略。（消息来源：犀牛娱乐）

【3】华体文化完成 2000 万 Pre-A 轮融资。中国娱乐竞技化美少女天团 FFC 组合背后运营公司浙江华体文化传媒，于近日完成 2000 万 Pre-A 轮融资，投资方为深圳市腾讯创业基地发展有限公司、北京文心房山文创产业发展基金。华体文化 CEO 王天海在接受媒体采访时表示，本轮融资将主要用于音乐制作、FFC 潮牌打造、游戏、动漫开发，影视项目跟投，以及艺人培养等。同时 A 轮融资也已启动，公司将发力艺人教育，逐步建立流程化、标准化的偶像天团造星体系。（消息来源：犀牛娱乐）

【4】一条视频完成 C 轮融资，估值约 3.5 亿美元。据三声报道，一条已经完成 C 轮融资，估值约 3.5 亿美金。一条视频是一家基于移动互联网和微信的生活视频服务品牌，旗下有生活、潮流、文艺等各类栏目，如《隐世小店》、《城中潮客》、《男士型格》、《中国建筑新浪潮》、《达人厨房》、《美谈 Beauty Talk》等。（消息来源：36 氪）

【5】真实幻想获 300 万元天使轮融资。36 氪获悉，真人实景电竞项目真实幻想完成 300 万元人民币的天使轮融资，资方为天使投资人魏翔军。真实幻想也已与优酷土豆集签订意向协议，共同开发网媒合作项目，如网络剧和综艺节目。（消息来源：36 氪）

【6】科技短视频制作平台 GIGadgets 获国中创投数千万人民币投资。深圳引线传媒科技有限公司 GIGadgets 近期对外宣布获得数千万人民币 A 轮融资，由深圳国中创业投资管理有限公司投资。GIGadgets 是一家专注于美国消费科技的短视频制作平台。GIGadgets 每日在社交平台上发布 1-2 个科技新品短视频，目前 GIGadgets 在 Facebook 订阅用户 830 万，月均视频播放次数 1-2 亿次，平均每个视频播放 200 万次。（消息来源：36 氪）

【7】超能界完成 1000 万元 Pre-A 轮融资，投资方为启明创投。超能界是一款真人特效短视频拍摄 APP，可以帮助用户拍摄各种特效视频，特效包括原创漫画角色及其技能素材等。（消息来源：小饭桌）

二级市场

收购：

【1】文投控股称公司重组拟购买资产为海润影视。文投控股一纸重组进展公告，让演员孙俪所属的海润影视回归视野。文投控股称公司重组拟购买资产为海润影视。而海润影视是国内最大民营影视制作公司，曾推出《亮剑》等作品，旗下演员有赵丽颖等。（消息来源：犀牛娱乐）

【2】宣亚国际拟支付现金收购映客 48.95% 的股权。宣亚国际收购草案显示，宣亚国际拟以现金方式收购映客直播 48.25% 的股权，交易价格 28.9 亿元。交易完成后，宣亚国际将成为映客直播第一大股东，也即控股股东。收购方案显示，映客直播核心股东将不会取得宣亚国际股权，但映客直播核心股东将对宣亚国际前四大股东增资或入股，从而间接持有宣亚国际权益。（消息来源：新浪科技）

【3】明家联合获得 17.6 亿人民币战略投资。佳兆业宣布以 17.6 亿元的价格收购 A 股上市公司明家联合(300242.SZ)股权。佳兆业此项收购，是通过其全资控股的深圳市一号仓佳速网络有限公司，受让明家联合 1.35 亿股即 21.25% 的股权，并获得这家 A 股上市公司的控制权。本次收购是佳兆业实施多元化转型、进入“互联网+”科技领域的重要一步。（消息来源：新浪财经）

文娱行业每周重要公告回顾

表 8：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	20170906	832698.OC	青雨传媒	2017 年中报分红方案：10 派 4 元
	20170907	834588.OC	星光电影	2017 年中报分红方案：10 派 2.2 元

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 9：上周 A 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
对外投资	20170908	300528.SZ	幸福蓝海	2017 年 8 月 29 日及 9 月 7 日,公司使用自有闲置资金 4 亿元分别购买了交通银行股份有限公司江苏省分行“蕴通财富日增利 31 天”理财产品,富邦华一银行有限公司南京分行结构性存款产品。
重大项目	20170906	300336.SZ	新文化	公司之全资子公司新文化传媒香港有限公司于近日与新加坡 MM2ENTERTAINMENTPTE.LTD.,上海九译影视传媒有限公司在新加坡签订了《业务合作备忘录》
股权质押	20170905	300251.SZ	光线传媒	"2017-09-01, 上海光线投资控股有限公司持有并质押给中国中投证券有限责任公司的 100 万股股票解押 2017-09-01, 上海光线投资控股有限公司持有并质押给中国中投证券有限责任公司的 500 万股股票解押 2017-09-01, 上海光线投资控股有限公司持有并质押给中国中投证券有限责任公司的 1648.4 万股股票解押"

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 10：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
牌照	20170908	8368.HK	中国创意控股	公司附属获得增值电信业务经营许可证、网络文化经营许可证、营业性演出许可证,及广播电视节目制作经营许可证,可在移动直播业务中加入经营电商业务、利用信息网络经营音乐娱乐产品、演出剧目、节目及表演、经营演出及经纪业务,及经营制作及发行广播电视节目。

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 11：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	12

资料来源：wind，中信证券研究部预测，注：股价为 2017 年 9 月 8 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 12：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 9 月 8 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 2017-19 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 13：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 9 月 8 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 14：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 9 月 8 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 CLSA Singapore Pte Ltd（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，CLSA Singapore 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/或其附属机构的情况。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。