

日期: 2017年9月14日



在线付费市场高速发展 新三板影视业绩快速增长

—2017年9月14日新三板日报

分析师: 陈健宓
Tel: 021-53686133
E-mail: chenjianmi@shzq.com
SAC 证书编号: S0870514080001

报告编号: XSBRB

首次报告日期: 2016年9月8日

■ 市场情况:

1. 指数概况

2017年9月13日的新三板成指指数报收于1238.64点, 下跌0.69%, 新三板做市指数报收于1012.28点, 下跌0.20%。市场总成交金额为5.19亿元, 其中做市转让成交1.50亿元, 协议转让成交3.69亿元。共有830只股票发生成交, 其中做市转让466只, 协议转让364只。

2. 挂牌概况

截至2017年9月13日, 共有11576家挂牌企业, 有1465家做市企业, 10111家协议转让企业。2017年9月13日新挂牌公司6家。

3. 个股统计

2017年9月13日, 做市转让涨幅前3位的股票为昆工科技14.74%、中筑天佑12.04%、奇才股份11.76%。成交金额前3位的股票为西部超导2,435.26万元、安达科技723.75万元和益善生物588.58万元。

协议转让涨幅前3位的股票为宏祥新材100%、利和兴100%、豫新科技100%。成交金额前3位的股票为特利尔2,225.05万元、中科招商1,833.31万元和高思教育1,451.36万元。

4. 市场信息速递

在线付费市场快速发展 新三板影视企业业绩亮眼(中国证券报, 2017年9月13日)

Wind 数据显示, 在新三板124家影视挂牌企业中, 上半年营收逾1亿的公司16家;8家公司归属母公司股东的净利润逾3000万元。其中, 两家公司净利润逾1亿元。上半年, 多家新三板影视企业业绩实现高速增长。其中, 影达传媒、今世界、天戏互娱、聚禾影画、原石文化等9家公司净利润增速在10倍以上。44家公司净利润增速在1-9倍之间, 23家公司净利润增速在50%-100%之间。

在电影市场整体增速放缓的背景下, 快速发展在线付费市场。内容公司深耕视频付费市场细分领域, 较为小众的IP也有一定规模的用户。同时, 制作方可创新运营手段, 拓展受众群体。以BAT旗下的在线视频平台为代表的平台方“烧钱”储备内容, 并超越主要卫视成为影视制作公司的大客户。

通过互联网渠道, 不少制作公司在项目立项时便可以覆盖成本, 并在此基础上进一步探索盈利空间。影视公司通过预售影视作品、吸收联合投资方资金等方式平滑应收账款带来的资金波动。以和力辰光为例, 上半年公司前五名客户销售收入总额占比达到94.20%。其中, 第一大客户的销售额占比为63.57%。据了解, 此大客户为某在线视频平台。和力辰光董秘翁志超对中国证券报记者表示, “影视公司收入主要集中在第四季度, 下半年收入占比可达到全年的70%-80%。”

一、市场概览

1. 指数概况

2017年9月13日的新三板成指指数报收于1238.64点，下跌0.69%，新三板做市指数报收于1012.28点，下跌0.20%。市场总成交金额为5.19亿元，其中做市转让成交1.50亿元，协议转让成交3.69亿元。共有830只股票发生成交，其中做市转让466只，协议转让364只。

表1 新三板成交概况

	合计	做市转让	协议转让
成交家数	830	466	364
上涨家数	356	206	150
下跌家数	298	182	116
日均换手率(%)	0.41	0.11	0.78
成交数量(百万股)	127.12	27.22	99.9
成交金额(百万元)	519.43	150.47	368.96
年初至今成交量(百万股)	28,939.04	11,131.24	17,807.81
年初至今成交额(百万元)	157,544.47	57,895.81	99,648.66

数据来源：WIND、上海证券研究所

2. 挂牌概况

截至2017年9月13日，共有11576家挂牌企业，有1465家做市企业，10111家协议转让企业。2017年9月13日新挂牌公司6家。

表2 新三板挂牌概况

	合计	做市转让	协议转让
挂牌公司家数	11576	1465	10111
今日新增挂牌家数	6	0	6
待挂牌公司家数	88	--	--
申报中公司家数	929	--	--

数据来源：WIND、上海证券研究所

表3 2017年9月13日新挂牌公司

证券代码	证券名称	主营业务	总股本(万股)
872165.OC	卡特马克	锅炉及附属设备	3058
872175.OC	蓝鼎餐饮	连锁餐饮	600
872183.OC	润康科技	高分子聚合物	2000
871909.OC	金雄节能	系统集成服务	800
872037.OC	隆盛泰	清洁用品、药品经销	4500

数据来源: WIND、上海证券研究所

3.个股统计

2017年9月13日,做市转让涨幅前3位的股票为环海生物50.00%、昆工科技14.74%、中筑天佑12.04%。成交金额前3位的股票为西部超导2,435.26万元、安达科技723.75万元和益善生物588.58万元。

表4 做市转让涨幅前十的公司

代码	简称	涨跌幅(%)	成交额(万元)	所属行业
838114.OC	环海生物	50.00	0.30	日常消费
831152.OC	昆工科技	14.74	3.57	材料
834029.OC	中筑天佑	12.04	7.37	工业
430714.OC	奇才股份	11.76	471.10	工业
831486.OC	索尔科技	10.72	41.53	信息技术
430522.OC	超弦科技	8.74	1.95	信息技术
831775.OC	巨龙生物	8.26	3.37	日常消费
430272.OC	光伏宝	7.00	1.58	材料
831331.OC	华奥科技	6.91	111.07	信息技术
833572.OC	励福环保	6.60	7.76	材料

数据来源: WIND、上海证券研究所

表5 做市转让成交额前十的公司

代码	简称	涨跌幅(%)	成交额(万元)	所属行业
831628.OC	西部超导	-4.44	2435.26	材料
830809.OC	安达科技	0.09	723.75	材料
430620.OC	益善生物	1.02	588.58	医疗保健
833266.OC	生物谷	0.34	575.84	医疗保健
430714.OC	奇才股份	11.76	471.10	工业
430462.OC	树业环保	-1.99	414.20	材料
430097.OC	赛德丽	-0.28	403.66	材料
832502.OC	圆融科技	5.56	380.96	信息技术
833684.OC	联赢激光	-0.68	379.53	工业
832898.OC	天地壹号	-1.70	282.69	日常消费

数据来源: WIND、上海证券研究所

协议转让涨幅前3位的股票为宏祥新材100%、利和兴100%、豫新科技100%。成交金额前3位的股票为特利尔2,225.05万元、中科招商1,833.31万元和高思教育1,451.36万元。

表6 协议转让涨幅前十的公司

代码	简称	涨跌幅(%)	成交额(万元)	所属行业
835517.OC	宏祥新材	100.00	2.50	可选消费

836650.OC	贯石发展	100.00	0.80	工业
836728.OC	豫新科技	100.00	18.00	公用事业
836713.OC	中天引控	100.00	200.00	材料
834322.OC	赛思软件	100.00	0.92	信息技术
834606.OC	拥湾资产	100.00	0.60	金融
838399.OC	高瓷科技	100.00	0.82	材料
833497.OC	小田冷链	100.00	0.58	工业
834013.OC	利和兴	100.00	2.40	工业
834450.OC	兴农环保	100.00	0.20	工业

数据来源: WIND、上海证券研究所

表 7 协议转让成交额前十的公司

代码	简称	涨跌幅(%)	成交额(万元)	所属行业
836661.OC	特利尔	47.37	2225.06	公用事业
832168.OC	中科招商	0.00	1833.31	金融
870155.OC	高思教育	33.32	1451.36	可选消费
834179.OC	赛科星	25.64	1235.55	日常消费
833979.OC	天图投资	-40.67	1110.73	金融
835072.OC	东海租赁	81.44	1042.42	金融
837517.OC	芯海科技	0.00	1000.00	信息技术
430270.OC	易点天下	-16.95	999.60	工业
836233.OC	良淋电子	0.00	946.68	工业
870144.OC	荷金股份	-19.33	903.75	日常消费

数据来源: WIND、上海证券研究所

二、新三板信息速递

1、在线付费市场快速发展 新三板影视企业业绩亮眼(中国证券报, 2017年9月13日)

6家公司上半年营收均逾10亿元

总体而言,在影视板块,新三板挂牌企业与A股公司仍有较大差距。Wind数据显示,在A股24家影视公司中,上半年营收逾1亿元的公司23家,10亿元以上公司6家;21家公司归属母公司股东的净利润逾3000万元。其中,9家公司净利润逾1亿元。而在新三板124家影视挂牌企业中,上半年营收逾1亿的公司16家;8家公司归属母公司股东的净利润逾3000万元。其中,两家公司净利润逾1亿元。

值得注意的是,多家新三板影视公司业绩比肩A股同类公司。

今年上半年,影视明星杨幂间接持股的嘉行传媒实现营收1.37亿元,同比增长23.74%;实现归属于挂牌公司股东的净利润8465.46万元,同比增长53.25%。长江文化上半年实现营收2.2亿元,同比增长43.60%;实现归属于挂牌公司股东的净利润5521.93万元,同比增

长 35.05%。德丰影业上半年实现营收 1.02 亿元，同比增长 51.74%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 4814.69 万元，同比增长 267.40%。

上述公司中，嘉行传媒的净利润规模超过 A 股 24 家影视上市公司中的 14 家，包括慈文传媒、幸福传媒、长城影视、华录百纳、唐德影视等。长江文化的净利润规模超过 9 家 A 股影视公司，包括东方网络、中视传媒、北京文化、欢瑞世纪等。其中，北京文化等 4 家公司的营收规模低于长江文化。

收获在线付费市场红利

对新三板影视企业而言，大多业绩受单片影响较为明显，“押对宝”很重要。

以原石文化为例，上半年公司实现净利润 2354.9 万元，较上年同期增加 2541.89 万元，增幅为 1359.33%。对于净利润增幅较高的主要原因，公司表示，作为执行制片方主导制作的新剧《女管家》于 2017 年 6 月陆续在湖南、上海等地方台播出，并于 6 月 3 日登陆山东卫视和湖北卫视黄金档，各大网络平台同步播出。

上半年，三尚传媒良好的经营势头延续，营业规模继续扩大。报告期内实现营业收入 3960.14 万元，比上年同期增长 509.98%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 2104.94 万元，比上年同期增长 720.24%；报告期内，营业收入主要来源于电视剧《三国》和《古董局中局》。

随着明星收入的攀升，部分挂牌企业艺人经纪业务增长明显。

以嘉行传媒为例，半年报显示，嘉行传媒上半年艺人经纪收入增长了 2398 万元。主要原因在于艺人知名度提升，艺人代言、活动及影视经纪签约数量及签约单价均有增加。截至 2017 年 6 月 30 日，公司总资产和净资产分别为 8.95 亿元、6.07 亿元。

此外，在电影市场整体增速放缓的背景下，在线付费市场快速发展。内容公司深耕视频付费市场细分领域，较为小众的 IP 也有一定规模的用户。同时，制作方可创新运营手段，拓展受众群体。以 BAT 旗下的在线视频平台为代表的平台方“烧钱”储备内容，并超越主要卫视成为影视制作公司的大客户。

以和力辰光为例，上半年公司前五名客户销售收入总额占比达到 94.20%。其中，第一大客户的销售额占比为 63.57%。据了解，此大客户为某在线视频平台。和力辰光董秘翁志超对中国证券报记者表示，“影视公司收入主要集中在第四季度，下半年收入占比可达到全年的 70%-80%。”

影视制作合同一般在年底确认收益，如果前期垫资规模较大，也存在一定的风险。截至 2017 年 6 月 30 日，嘉行传媒应收账款账面价值 1.19 亿元，占总资产 13.27%。公司影视作品的发行时间与期末应

收账款余额规模存在较强关联。如果期末影视作品的发行量较大，通常会形成较大金额的应收账款。应收账款余额的变化较大，使得公司资金管理难度加大。

在此背景下，影视制作公司的盈利模式出现变化。通过互联网渠道，不少制作公司在项目立项时便可以覆盖成本，并在此基础上进一步探索盈利空间。影视公司通过预售影视作品、吸收联合投资方资金等方式平滑应收账款带来的资金波动。

“公司影视制作产品大部分是定制剧，一般在项目开始时就确定了合作的在线视频平台。对于公司而言，定制剧收入确认、资金回收的风险较小。”翁志超表示。

多家公司筹划 IPO 事项

在影视行业并购监管趋严的背景下，多家影视公司登陆新三板市场，并成为影视市场的新生力量。

上半年，多家新三板影视企业业绩实现高速增长。其中，影达传媒、今世界、天戏互娱、聚禾影画、原石文化等 9 家公司净利润增速在 10 倍以上，44 家公司净利润增速在 1-9 倍之间，23 家公司净利润增速在 50%-100% 之间。

目前多家新三板影视挂牌企业在筹备 IPO 事项。和力辰光公告显示，2016 年 6 月 30 日，公司首次公开发行股票并上市的申请已被中国证监会受理。招股说明书显示，公司拟在创业板上市，本次发行新股不超过 8220 万股，发行后占总股本比例不低于 25%，发行后总股本不超过 3.29 亿股。

翁志超对中国证券报记者表示，公司在新三板挂牌，就是为了提前规范公司治理，通过信息披露等方式接受监督。通过 IPO 进入 A 股市场，可以更好地融入资本市场，拥有更好的流动性，有利于未来发展。根据公司公告，目前和力辰光股票在全国中小企业股份转让系统处于暂停转让状态。

业内人士认为，目前新三板市场流动性、大宗交易制度、创新层差异化政策供给、征信环境等多方面都有待改善。今年 3 月，致生联发董事长卜巩岸在接受中国证券报记者专访时表示：“新三板市场马太效应明显。如果出台促进市场流动性的利好，少数交易活跃的公司将优先受益，流动性不足的公司反而变化不大。”

卜巩岸对中国证券报记者表示，从目前情况看，新三板市场的制度建设还有待升级完善。创新层差异化政策供给方面，卜巩岸表示，“市场对创新层的各项政策有很多期待。但一年多时间过去，没有实质性内容落地。随着监管趋严，对创新层和基础层的差异化政策供给还是要落到实处。”

统计数据显示，中广影视、咏声动漫、恐龙园、和力辰光、开心

麻花、好看传媒等新三板公司目前正在进行上市辅导。

上半年，新三板影视板块多家企业业绩亮眼。在线付费市场快速发展，影视制作公司创新盈利模式，不少新三板制作公司在项目立项时便可以通过互联网渠道覆盖成本，并在此基础上进一步探索盈利空间。同时，随着明星收入不断攀升，挂牌企业艺人经纪业务收入快速增长。但部分新三板挂牌企业经营受单片影响较为明显，“押对宝”很重要。

分析师承诺

陈健宏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。