



上市公司季报点评

证券研究报告
传媒行业—影视剧

增持 首次

新文化（300336）

2012 年 10 月 23 日

延续高效投拍节奏，后续投资力度尚待观察

传媒与互联网行业首席分析师：刘佳宁
SAC 执业证书编号：S0850512100001
ljn8634@htsec.com
0755-82764281

传媒与互联网行业分析师：白洋
SAC 执业证书编号：S0850512070001
baiyang@htsec.com
021-23219646

联系人：薛婷婷
xtt6218@htsec.com
021-23219775

2012 年 10 月 22 日收盘于：24.85 元
6 个月目标区间：22.6-27.1 元

公司 2012 年 10 月 23 日公布三季报。前三季度收入 2.59 亿元，同比增 23%，净利润 5575 万元，同比增 33%，EPS 为 0.58 元。其中，Q3 收入 7385 万元，同比增 32%，净利润 1537 万元，同比增 21%，EPS 为 0.16 元，公司前期已公布业绩预告（增 24%-31%），三季报符合市场预期。

● 点评：

公司延续了前期一贯的高效率作风，制作进度略超预期。Q3 新增了《那金花和她的女婿》、《真爱背后》、《江南传奇之十五贯》、《平凡的岁月》、《步步杀机》等 5 部发行许可证，且预计《同在屋檐下》、《谎言背后》、《黑玫瑰之铁血女骑兵》、《小鬼子走着瞧》、《独生子女的婆婆妈妈》及《浮尘下的枪声》等剧将在 Q4 或 2013 年初陆续完成。其中，《那金花和她的女婿》5 月底开机，9 月已拿发行许可证并完成部分销售，从开机到完成销售不足 4 个月。

投资力度与前期类似，后续动向有待观察。Q3 新增 2781 万元投资，预付款环比增 4464 万元，存货减少 887 万元，经营性现金流净额虽为-1526 万元，但环比较 Q1、Q2 有所收敛，并没有展示出公司在上市后加速发展步伐的迹象。也可能因为距离公司募集资金到账的时间尚短，我们认为公司后续投资力度有待进一步观察。

收入确认进度不及预期。在 Q3 新增的 5 部许可证中，只有《那金花和她的女婿》、《真爱背后》、《江南传奇之十五贯》3 部剧目确认收入，从三季度实际收入情况看，3 部剧也仅确认了部分收入。我们认为这一现象体现了公司在确认收入时相对谨慎的特点。公司四季度会面临大量跨年销售剧目，这一思路将有望延续。

Q3 毛利率 42.6%，较上半年 44.6%有所回落，主要有两方面原因：（1）上半年确认的《胭脂霸王》与 PPTV 在去年签订了 1800 万的销售合同，而今年以来新媒体价格回落；（2）上半年确认的《妈妈你到底在哪里》等系全资拍摄，会计处理方式导致毛利率较高。

● 盈利预测与投资建议：

预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.90 元、1.18 元和 1.47 元，目前行业平均 2012 年 24-29 倍 PE，公司规模尚小，上市初期资金充足，理论上公司可借助资本市场的力量，继续放大自身在行业中的优势，但后续能否实施仍有待进一步观察。我们认为目前可以按照行业平均 PE 进行估值，合理价值区间 22.6-27.1 元。首次“增持”评级。

● 主要风险：市场竞争加剧；采购价格下降风险；投资力度减缓；收入确认进度调整。

表 1 新文化利润表预测（万元）

	11Q3	12Q2	12Q3	YoY(%)	QoQ(%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	5599	7996	7385	32	-8	11763	32198	43531	55824	68004
减：营业成本	3141	3688	4241	35	15	6926	20304	26336	34522	41722
营业税金及附加	186	262	259	39	-1	426	1128	1587	2035	2478
销售费用	376	552	348	-7	-37	820	1709	2438	3461	3944
管理费用	204	342	261	28	-24	641	912	1349	1898	2040
财务费用	60	178	81	35	-55	103	234	-43	-1087	-1102
资产减值损失	56	180	145	159	-20	-118	354	702	243	362
加：投资净收益	0	0	0			0	0	0	0	0
二、营业利润	1576	2795	2051	30	-27	2965	7556	11162	14753	18559
加：营业外收入	103	181	0			240	763	410	400	400
减：营业外支出	0	0	0			2	0	0	0	0
三、利润总额	1678	2976	2051	22	-31	3203	8320	11572	15153	18959
减：所得税费用	411	722	516	26	-28	33	2081	2893	3788	4740
四、净利润	1268	2254	1534	21	-32	3170	6239	8679	11365	14219
归属于母公司所有者的净利润	1273	2253	1537	21	-32	3180	6259	8672	11308	14148
少数股东损益	-5	1	-3	-41	-338	-10	-19	7	57	71
五、每股收益（元）	0.13	0.23	0.16	21	-32	0.33	0.65	0.90	1.18	1.47

资料来源：公司招股说明书，2012 年三季度报告，海通证券研究所
 注：每股收益均按照当前 9600 万股本计算。

信息披露

分析师声明

刘佳宁：互联网与传媒行业

白洋：互联网与传媒行业

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

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：蓝色光标、华谊兄弟、华策影视、天威视讯、新文化、华录百纳、新文化、中南传媒、天舟文化、凤凰传媒、东方财富、顺网科技、上海钢联、拓维信息、神州泰岳、人民网、掌趣科技、腾讯控股、网龙

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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