

百纳千成 (300291.SZ): 剧集产出能力稳健提升, IP全产业链多元变现

2022年7月21日

推荐/首次

百纳千成

公司报告

百纳千成逐步转型为内容+IP全产业链运营平台。公司2018年积极响应央企混改,引入新股东盈峰集团;2020年底-2021年底,完成对北京精彩时间文化传媒有限公司的控股,实现在电影、动漫赛道的布局;2022年5月,华录百纳宣布正式更名为“北京百纳千成影视股份有限公司”。当前,公司业务涵盖影视、营销和动漫等领域,横向上建立剧集、电影、动漫等内容矩阵,纵向上以优质内容为核心进行产业链延伸,从单纯的影视公司转变为致力于打造“内容”和“内容+”双轮驱动的IP全产业链运营平台。

剧集业务向多元化、系列化战略转型,积极布局中短剧等新兴赛道。在剧集业务方面,公司制作能力稳定,产出数量与质量稳步提升,并与各类渠道客户保持良好合作关系,在一线电视媒体、各大长视频平台之外,积极开拓与字节跳动等新兴互联网平台的业务合作,挖掘优质渠道资源。公司剧集储备项目丰富,坚持精品内容路线,逐步尝试布局年轻化、多元化的剧集项目,探索创新题材,不断丰富产品类型、提升产品品质,如公司重磅项目《火星孤儿》在国产硬科幻领域率先进行探索与突破。同时公司积极布局电影项目相关系列中短剧作品等。当前,公司储备的剧集项目超过半数已开机且进入后期制作、审核、排播等阶段,2022年下半年开始,公司剧集优质产能有望进入快速释放期。

大力发展电影、动漫业务,逐步完善产业布局,电影业务潜力有望逐步释放。公司将电影、动漫等业务作为重要发展方向,大力推动、完善业务布局,储备了专业的制作人才和丰富的电影项目资源。同时,公司以往大多以联合出品、联合发行等形式参与到电影项目中,对上游布局不够深入,当前公司通过控股北京精彩完成全产业链布局,已公布电影储备项目中多以“主控主控”角色出现,未来公司或将进一步通过合资公司、战略投资等手段在行业低谷期聚集与绑定核心电影人才、扩充电影创意团队,电影业务潜力有望逐步释放。公司当前的重磅项目储备包括和《雄狮少年》同属一个系列的动画电影《铸剑少年》《逐日少年》(2022年4月20日已完成立项)以及《雄狮少年2》,也包括《敦煌英雄》、《排雷部队》、《太空春运》等真人电影项目。

依托内容矩阵,积极探索新营销、新消费、新文旅,打造IP全产业链运营模式。公司内容矩阵丰富,通过以往的影视作品等已有初步的IP积累,未来随着“少年系列”动漫电影以及其他IP向电影、剧集等上映,公司IP储备有望不断丰富,业务将向“系列化”“IP整体运营化”“内容营销一体化”等方向进化,在新营销、新消费、新文旅等领域进行更多协同价值的探索,实现IP全产业链多元变现。

投资建议:公司剧集制作能力稳定,渠道资源丰富,具备多元化的项目储备,并大力发展电影、动漫业务,2022年下半年开始,公司产能有望加速释放。未来,影视、动漫业务和营销等其他业务产生协同,有望加速IP积累和多元化变现。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.60亿元,0.91亿元和1.16亿元,对应现有股价PE分别为70X,46X和36X,首次覆盖,给予“推荐”评级。

风险提示:(1)疫情反复影响公司影视项目制作进度;(2)影视行业强监管政策超预期;(3)长视频平台减少内容采购预算;(4)营销业务客户流失风

公司简介:

公司于2002年成立,2012年以首个央企背景的影视传媒集团身份成功登陆A股市场。公司坚持“描绘历史,讴歌时代”的精品内容路线,代表作:《汉武帝》《王贵与安娜》《媳妇的美好时代》《最美和声》《跨界歌王》等,先后获得五个一工程奖、飞天奖、金鹰奖等各类奖项。2018年,公司响应央企混改,成为内容+IP全产业链运营平台;2022年5月,公司正式更名为“北京百纳千成影视股份有限公司”。

资料来源:公司年报

未来3-6个月重大事项提示:

无

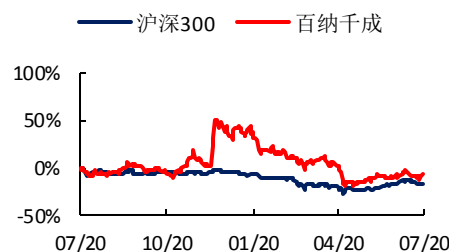
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52周股价区间(元)	3.86-7.67
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	36
总股本/流通A股(亿股)	9.19/7.79
流通B股/H股(亿股)	0/0
52周日均换手率	1.98%

52周股价走势图



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

分析师: 石伟晶

010-66554067

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

分析师: 辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070008

险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	283.86	802.66	648.93	928.98	1,068.89
增长率(%)	-53.57%	182.76%	-19.15%	43.16%	15.06%
归母净利润(百万元)	112.30	66.33	60.36	91.09	116.39
增长率(%)	-1.31%	-40.94%	-9.00%	50.91%	27.78%
净资产收益率(%)	3.12%	1.79%	1.60%	2.36%	2.93%
每股收益(元)	0.14	0.07	0.07	0.10	0.13
PE	33.12	63.21	69.57	46.10	36.08
PB	1.17	1.13	1.12	1.09	1.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 公司逐步转型为内容+IP全产业链运营平台	3
2. 剧集业务稳健发展，电影业务成长可期	4
2.1 剧集业务方面：产能有所提升，渠道合作稳定	4
2.2 电影与动漫版块业务快速发展	5
2.3 优质项目陆续排播，IP全产业链多元变现	6
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9
相关报告汇总	11

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：2020-2022Q1 百纳千成营收（亿元）	3
图 3：2020-2022Q1 百纳千成归母净利润（亿元）	3
图 4：百纳千成营收结构（亿元）	4
图 5：2017-2021 年百纳千成上映剧集作品部数	5
图 6：2017-2021 年百纳千成上映剧集作品豆瓣评分情况	5
图 7：2017-2021 年百纳千成参与投资、制造的剧集上映平台	5
图 8：公司参与运营、打造的商品（部分）	9

表格目录

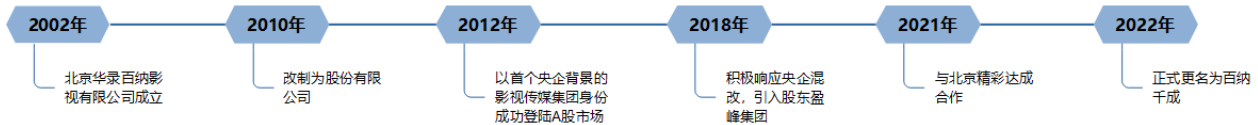
表 1：2020-2022 年公司上映电影项目表现	6
表 2：公司储备剧集项目	6
表 3：公司储备电影项目	8

1. 公司逐步转型为内容+IP全产业链运营平台

百纳千成逐步转型为内容+IP全产业链运营平台。北京百纳千成影视股份有限公司（简称“百纳千成”）成立于2002年，原名北京华录百纳影视股份有限公司（简称“华录百纳”），业务涵盖影视、营销和动漫等领域。2012年，公司以首个央企背景的影视传媒集团身份成功登陆A股市场；2018年积极响应央企混改，引入新股东盈峰集团；2020年底-2021年底，公司完成对北京精彩时间文化传媒有限公司的控股，实现在电影、动漫赛道的布局；2022年5月，华录百纳宣布正式更名为“北京百纳千成影视股份有限公司”。当前，公司横向上建立剧集、电影、动漫等内容矩阵，纵向上以优质内容为核心进行产业链延伸，从单纯的影视公司转变为致力于打造“内容”和“内容+”双轮驱动的IP全产业链运营平台。

注：2020年底，公司斥资3亿元获得了北京精彩时间文化传媒有限公司46%的股份，2021年10月，公司再次以3260.87万元增持北京精彩时间5%股份，北京精彩将文化传媒有限公司成为公司持股51%的控股子公司。

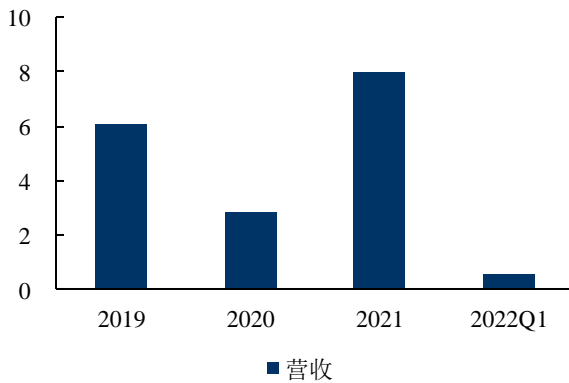
图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，东兴证券研究所

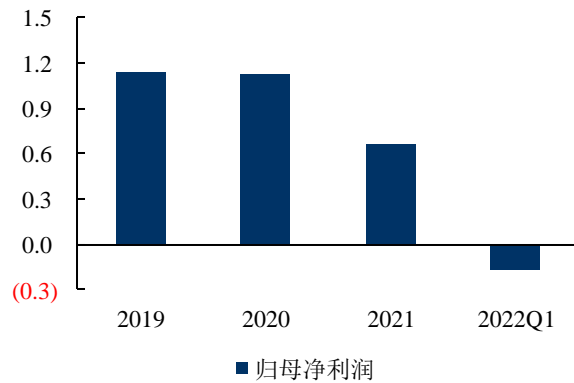
公司营收和利润水平受到优质作品排播影响。2021年公司实现营业收入8.03亿元，同比增长183%；实现归母净利润6633万元。公司整体营收和利润水平与作品排播和制作节奏相关性较强：由于部分优质项目尚未进入排播，2022年第一季度，公司实现营业收入5445万元，同比下降74.8%，录得亏损1667万。

图 2：2020-2022Q1 百纳千成营收（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

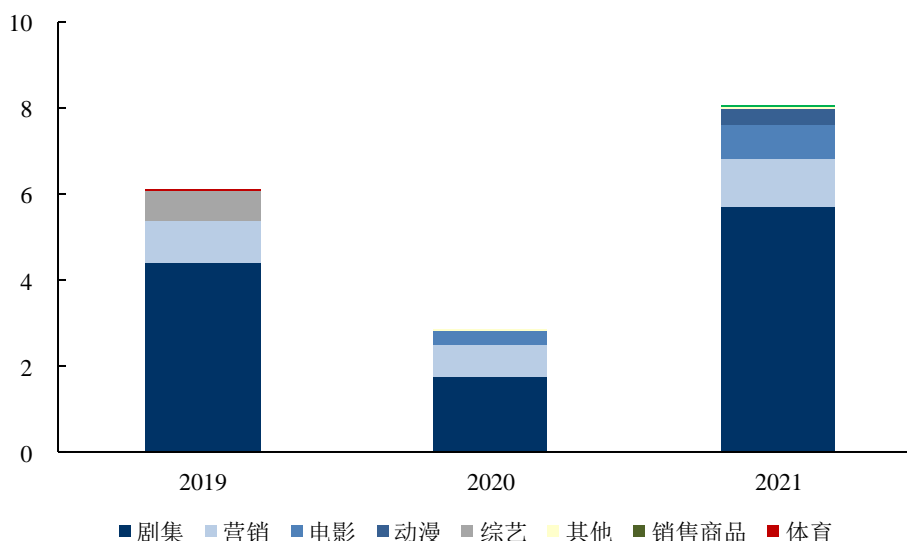
图 3：2020-2022Q1 百纳千成归母净利润（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

剧集业务发展稳健, 营销业务开拓创新, 积极开拓电影、动漫等新业务。剧集、营销、电影、动漫是公司当前主要营收来源, 合计占比超过 99%。其中, 剧集业务是公司第一大主要营收来源, 历年营收贡献占比在 60%-70%之间, 2021 年, 公司剧集业务收入 5.72 亿元, 同比增长 230%, 主要由上映剧集项目数量提升驱动, 同时公司通过强化预售、定制管理、主控精细化制片等多管齐下, 控制项目风险、提升项目盈利能力。营销业务是公司第二大营收来源, 包括以影视、直播等内容为载体的内容营销和媒介代理、直播电商等多种形式, 公司营销业务直客比例提升明显、快手、美团等新客户开拓效果显著, 同时公司持续强化自媒体账号的建设与日常运营, 结合热点发布, 产出多条热搜, 但随着电影、动漫等新业务发展, 公司营销业务营收贡献占比有所下降, 2021 年, 公司营销业务收入 1.11 亿元, 同比增长 45.3%, 占营收比重下降至 13.8%; 公司电影业务收入 0.78 亿元, 同比增长 154.9%, 占营收比重 9.7%; 公司动漫业务收入 0.37 亿元, 占营收比重 4.6%。

图 4: 百纳千成营收结构 (亿元)



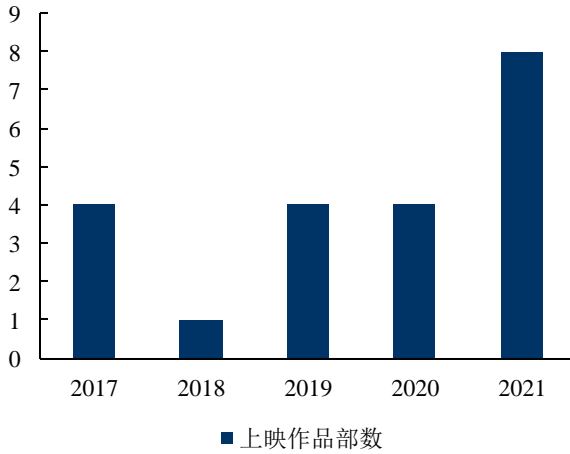
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 剧集业务稳健发展, 电影业务成长可期

2.1 剧集业务方面: 产能有所提升, 渠道合作稳定

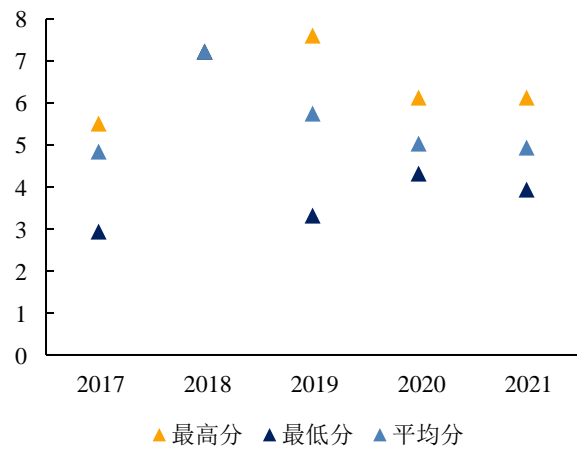
在剧集业务方面, 剧集口碑表现稳定。公司坚持精品内容路线, 并逐步尝试布局年轻化、多元化的剧集项目, 探索创新题材, 不断丰富产品类型、提升产品品质。从剧集产出数量来看, 2021 年, 公司参与制作出品的剧集公上映 8 部, 较前几年大幅提升; 从剧集质量来看, 2017-2021 年, 公司剧集项目中, 《东宫》《我的青春遇见你》《黑色灯塔》等项目取得了较好的播出效果, 豆瓣评分总体保持稳中有升。

图 5: 2017-2021 年百纳千成上映剧集作品部数



资料来源: 公司公告, 公司官网, 东兴证券研究所

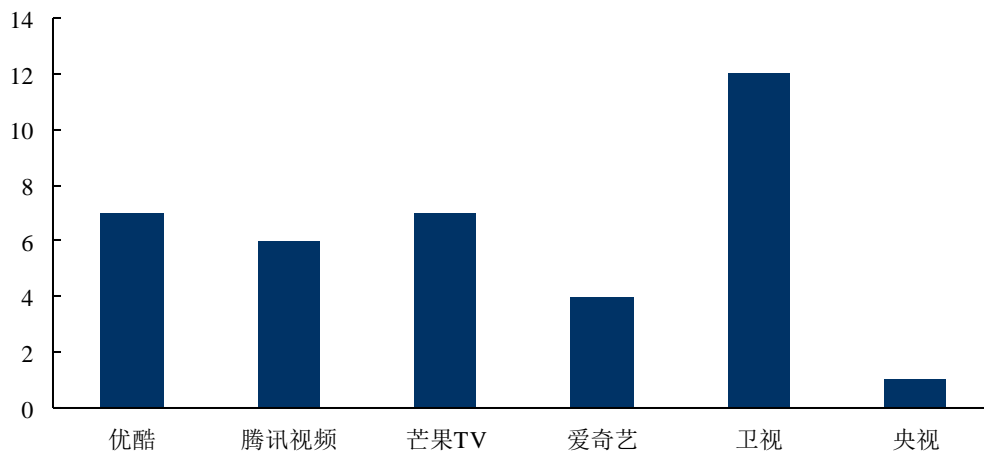
图 6: 2017-2021 年百纳千成上映剧集作品豆瓣评分情况



资料来源: 公司公告, 豆瓣, 东兴证券研究所

公司与各类渠道客户保持良好合作关系。公司多年来与一线电视媒体、各大长视频平台保持着良好的合作关系及稳定的合作, 根据公司官网及年报披露, 2017-2021 年, 公司共有 21 部参与投资、制造的剧集上映, 其中 12 部登录卫视播出, 18 部登录爱奇艺、优酷、腾讯、芒果 TV 等各大视频平台播出, 1 部登录央视播出。此外, 公司还拓展了包括字节跳动等新兴互联网平台的业务合作, 挖掘优质渠道资源。

图 7: 2017-2021 年百纳千成参与投资、制造的剧集上映平台



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2.2 电影与动漫版块业务快速发展

票房、口碑双丰收, 公司电影及动漫业务快速发展。2020 年以来, 公司通过对北京精彩时间文化传媒有限公司的控股, 实现在电影、动漫赛道的布局。当前公司电影及动漫业务取得较大突破: 公司及控股子公司北

京精彩出品的多部电影实现了口碑与票房双丰收，相关项目包括《你好李焕英》（票房 54 亿，豆瓣评分 7.7）、《唐人街探案 3》（票房 45 亿，豆瓣评分 5.3）、《我和我的家乡》（票房 28.3 亿，豆瓣评分 7.0）、《狙击手》（票房 6.02 亿，豆瓣评分 7.7）等。其中，华录百纳和北京精彩出品的动画电影《雄狮少年》聚焦留守少年、舞狮等细分、小众领域，在美术、特效等制作水准上均达到国产动画电影第一梯队水平，在社交媒体上获得了较高热度，并成为 2021 年豆瓣评分最高华语电影。

表 1：2020-2022 年公司上映电影项目表现

编号	电影名称	公司参与方式	上映时间	票房情况（亿元）	豆瓣评分
1	狙击手	北京精彩联合出品	2022 年 2 月 1 日	6.02	7.7
2	你好，李焕英	北京精彩联合出品及发行	2021 年 2 月 12 日	54.00	7.7
3	唐人街探案 3	东阳百纳梦想文化传媒有限公司联合出品	2021 年 2 月 12 日	45.00	5.3
4	雄狮少年（动画电影）	华录百纳和北京精彩出品	2021 年 12 月 17 日	2.49	8.3
5	我们是第一书记	华录百纳和北京精彩共同出品	2021 年 12 月 3 日	0.03	-
6	我和我的家乡	东方美之联合发行	2020 年 10 月 1 日	28.30	7.0

资料来源：公司公告，豆瓣，猫眼专业版，东兴证券研究所整理

2.3 优质项目陆续排播，IP 全产业链多元变现

剧集储备项目丰富，积极布局中短剧等新兴赛道，向多元化、系列化战略转型。公司在稳步扩大剧集产能的基础上，向多元化、系列化转型。在业务团队上，公司加大对剧集团队进行年轻化、类型化、工业化、系列化升级转型力度。剧集项目上，在多元化方面，据 2021 年年报，公司当前储备有 16 部剧集，覆盖类型多元，包括青春励志剧《我们的西南联大》、当代都市剧《先生们请立正》、悬疑推理剧《花火（原名《逆光者》）》、古装剧《绛龙吟》、青春科幻剧《火星孤儿》等。其中，《火星孤儿》基于国产科幻头部 IP，在制作团队、视效呈现等方面重磅投入，在国产硬科幻领域率先进行探索与突破。在系列化方面，此外，公司产品，公司积极布局新兴赛道，还储备有 4 部中短剧作品，其中包括《太空春运》衍生中短剧（暂名）、《敦煌英雄》衍生中短剧（暂名）、以及或为《雄狮少年》衍生中短剧的《少年阿娟》（暂名）。当前，公司储备的剧集项目超过半数已开机且进入后期制作、审核、排播等阶段，2022 年下半年开始，公司剧集优质产能有望进入快速释放期。

表 2：公司储备剧集项目

编号	作品名称	类型	开拍时间	预计发行/上映档期	角色	拍摄/制作进度
电视剧、网络剧储备项目						
1	就爱你淘气	电视剧	已开机	2022 年第四季度	参投	后期制作
2	火星孤儿	电视剧	已开机	待定	主投主控	成片审核
3	东八区的先生们 (原名:先生们,请立正)	电视剧	已开机	22 年	参投	发行排播
4	上有老下有小	电视剧	已开机	2022 年年底	主投主控	开机拍摄

(原名: 一生有你)						
5	我们的西南联大	电视剧	已开机	待定	参投	发行排播
6	无与伦比的美丽	电视剧	已开机	待定	参投	发行排播
7	花火 (原名: 逆光者)	网络剧	已开机	待定	联合承制	成片审核
8	光辉的旗帜 (原名: 建国大业)	电视剧	已开机	待定	主投主控	后期制作
9	刑侦现场	网络剧	已开机	待定	主投主控	拍摄中
10	寂静证词	网络剧	2022 年第二季度	待定	承制	前期筹备
11	三棵树 (原名: 老警察)	电视剧	2022 年第二季度	待定	参投	前期筹备
12	太阳系公民	电视剧	2022 年第三季度	待定	参投	前期筹备
13	燃烧的雪 (原名: 远东猎毒)	电视剧	2022 年第三季度	待定	主投主控	前期筹备
14	绛龙吟	电视剧	2022 年第四季度	待定	主投主控	前期筹备
15	失心探	网络剧	待定	待定	主投主控	前期筹备
16	7890	电视剧	待定	待定	主投主控	前期筹备
中短剧储备项目						
1	《少年阿娟》(暂名)	中短剧	待定	待定	主投主控	前期筹备
2	《太空春运》衍生中短剧 (暂名)	中短剧	待定	待定	主投主控	前期筹备
3	《敦煌英雄》衍生中短剧 (暂名)	中短剧	待定	待定	主投主控	前期筹备
4	《众神之城人间编辑部》 (暂名)	中短剧	待定	待定	主投主控	前期筹备

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所整理

大力发展电影、动漫业务, 逐步完善产业布局, 电影业务潜力有望逐步释放。公司将电影、动漫等业务作为近两年重要发展方向, 大力推动、完善业务布局, 其中:

- 1) 制作人才方面, 公司控股子公司北京精彩时间文化传媒有限公司的法人为张苗, 作为原北京文化电影事业部的核心主创, 其曾出品并主控宣发了包括《战狼 2》《你好, 李焕英》《流浪地球》《我和我的家乡》《我不是药神》《无名之辈》《沐浴之王》等多部爆款影片;
- 2) 项目储备方面, 当前, 公司储备了丰富的电影项目资源, 既包括和《雄狮少年》同属一个系列的动画电影《铸剑少年》《逐日少年》(2022 年 4 月 20 日已完成立项) 以及《雄狮少年 2》, 也包括《敦煌英雄》、《排雷部队》、《太空春运》等重磅真人电影项目;
- 3) 业务布局方面, 以往公司大多以联合出品、联合发行等形式参与到电影项目中, 对上游布局不够深入, 当前公司通过控股北京精彩完成全产业链布局, 已公布电影储备项目中多以“主投主控”角色出现, 电影业务潜力有望逐步释放。未来, 公司或将进一步通过合资公司、战略投资等手段在行业低谷期聚集与绑定核心电影人才, 进一步扩充电影创意团队。

表 3：公司储备电影项目

编号	作品名称	类型	开拍时间	预计发行/ 上映档期	角色	拍摄/制作进度
1	《一闪一闪亮晶晶》	院线电影	已开机	暂 2023 年	主投主控	拍摄中
2	《敦煌英雄》	院线电影	2022 年第三季度	2023 年	主投主控	前期筹备
3	《欢迎光临 2022》（暂名）	院线电影	2022 年第三、四 季度	2023 年	主投主控	前期筹备
4	《远大前程》 （原名：《现在是北京时间》）	院线电影	2022 年第三、四 季度	2023 年	主投主控	前期筹备
5	《排雷部队》	院线电影	2022 年第三、四 季度	预计 2023 年底 /2024 年初	主投主控	前期筹备
6	《太空春运》	院线电影	2022 年第四季度	2024 年春节档	主投主控	前期筹备
7	《雄狮少年 2》	院线电影/ 动画	待定	待定	主投主控	前期筹备
8	《飞行之王》	院线电影/ 动画	待定	待定	主投主控	前期筹备
9	《逐日少年》	院线电影/ 动画	待定	待定	主投主控	前期筹备
10	《铸剑少年》	院线电影/ 动画	待定	待定	主投主控	前期筹备
11	《苏武》	院线电影	2023 年	待定	主投主控	前期筹备
12	《飞向可可托海的少年》 （暂名）	院线电影	待定	待定	主投主控	前期筹备
13	《它是我儿子》（暂名）	院线电影	待定	待定	主投主控	前期筹备
14	《我们的人生海海》（暂名）	院线电影	待定	待定	主投主控	前期筹备
15	《马不凡一家》（暂名）	院线电影	待定	待定	主投主控	前期筹备
16	《蜂鸟行动》	网络电影	已杀青	2022 年	主投主控	后期制作
17	少侠快跑（原名：隆兴北伐/ 宋快递之符离之溃）	网络电影	已开机	待定	参投	成片审核

资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

依托内容矩阵，积极探索新营销、新消费、新文旅，打造 IP 全产业链运营模式。当前，公司正处在 IP 储备阶段，未来随着“少年系列”动漫电影以及其他 IP 向电影、剧集等上映，公司 IP 储备有望不断丰富，变现手段有望进一步扩展，公司业务将向“系列化”“IP 整体运营化”“内容营销一体化”等方向进化：

- 1) 营销端，公司拥有广州塔塔身 LED 灯网广告位的独家运营权，未来公司有望搭载更多社会化媒体，拓展直播、短视频、VR&AR 互动技术、无人机矩阵等传播手段，助力广州塔 IP 化；依托直播子公司百纳坚尼，打造以直播、短视频、供应链三大版块为链条的 IP 运营商业生态；依托旗下专业内容营销团队及制作团队，打造一流水准的影视产品，为品牌提供个性化定制的影视植入营销方案；
- 2) 消费端，公司在 IP 文创消费品开发与运营端积极创新，探索产品化与跨界合作机会，不断提高商业化变现能力，依托旗下全资子公司打造、运营涵盖西餐速食、美妆、养生健康食品、汉服、潮玩等在内的商品（品牌），聚焦天猫、抖音等线上销售渠道，完成 C 端用户触达和私域流量积累；

3) 文旅端, 公司依托创意、艺人及 IP 资源, 探索新文旅业务, 目前已打造包括“剧燃潮音节”、“九鼎天问·沧浪” 沉浸式剧本杀等项目。

图 8: 公司参与运营、打造的商品 (部分)



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

3. 投资建议

公司剧集制作能力稳定, 渠道资源丰富, 具备多元化的项目储备, 并大力发展电影、动漫业务, 2022年下半年开始, 公司产能有望加速释放。未来, 影视、动漫业务和营销等其他业务产生协同, 有望加速IP积累和多元化变现。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.60亿元, 0.91亿元和1.16亿元, 对应现有股价PE分别为70X, 46X和36X, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

4. 风险提示

(1) 疫情反复影响公司影视项目制作进度; (2) 影视行业强监管政策超预期; (3) 长视频平台减少内容采购预算; (4) 营销业务客户流失风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3114	3641	3676	3829	4160	营业收入	284	803	649	929	1069
货币资金	1605	841	878	973	1120	营业成本	193	654	498	690	781
应收账款	424	766	794	764	820	营业税金及附加	1	2	3	5	5
其他应收款	9	18	15	21	25	营业费用	24	58	52	70	75
预付款项	423	211	261	330	408	管理费用	79	77	65	88	96
存货	353	596	546	529	556	财务费用	-14	-20	-17	-16	-8
其他流动资产	22	10	10	10	10	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产合计	743	716	740	771	807	资产减值损失	10.99	0.19	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	327	22	22	22	22	公允价值变动收益	-0.44	4.66	5.00	0.00	0.00
固定资产	2	3	14	30	51	投资净收益	49.41	40.43	5.00	5.00	5.00
无形资产	0	0	10	20	30	加:其他收益	3.89	6.20	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	27	0	0	0	0	营业利润	123	54	60	99	127
资产总计	3857	4357	4417	4601	4967	营业外收入	1.79	0.11	1.00	1.00	1.00
流动负债合计	241	385	390	483	735	营业外支出	-0.74	0.17	1.00	1.00	1.00
短期借款	0	0	0	91	341	利润总额	125	54	60	99	127
应付账款	5	2	7	10	12	所得税	11	-4	5	8	10
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	115	58	55	91	116
一年内到期的非流动负债	0	45	45	45	45	少数股东损益	2	-8	-5	0	0
非流动负债合计	5	90	90	90	90	归属母公司净利润	112	66	60	91	116
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	246	474	479	573	825	成长能力					
少数股东权益	7	180	175	175	175	营业收入增长	-53.57	182.76%	-19.15%	43.16%	15.06%
实收资本(或股本)	919	919	919	919	919	营业利润增长	-4.65%	-56.06%	11.64%	64.53%	27.78%
资本公积	4848	4874	4874	4874	4874	归属于母公司净利润增长	-1.31%	-40.94%	-9.00%	50.91%	27.78%
未分配利润	-2188	-2124	-2064	-1974	-1859	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3604	3703	3763	3853	3968	毛利率(%)	32.15%	18.54%	23.27%	25.70%	26.94%
负债和所有者权益	3857	4357	4417	4601	4967	净利率(%)	40.38%	7.22%	8.53%	9.81%	10.89%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.91%	1.52%	1.37%	1.98%	2.34%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	3.12%	1.79%	1.60%	2.36%	2.93%
经营活动现金流	75	244	21	17	-78	偿债能力					
净利润	115	58	55	91	116	资产负债率(%)	6%	11%	11%	12%	17%
折旧摊销	40.74	59.21	2.51	2.14	2.10	流动比率	12.93	9.47	9.44	7.92	5.66
财务费用	-14	-20	-17	-16	-8	速动比率	11.46	7.92	8.03	6.83	4.90
应收帐款减少	101	-342	-29	31	-56	营运能力					
预收帐款增加	-15	0	0	0	0	总资产周转率	0.08	0.20	0.15	0.21	0.22
投资活动现金流	75	-988	0	-28	-33	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	5	5	0	0	应付账款周转率	16.19	217.43	134.71	104.78	97.36
长期投资减少	0	0	17	0	0	每股指标(元)					
投资收益	49	40	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.07	0.07	0.10	0.13
筹资活动现金流	375	-46	17	106	257	每股净现金流(最新摊薄)	1.38	-0.86	0.04	0.10	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.03	4.10	4.19	4.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	102	0	0	0	0	P/E	33.12	63.21	69.57	46.10	36.08
资本公积增加	304	27	0	0	0	P/B	1.17	1.13	1.12	1.09	1.06
现金净增加额	525	-790	38	95	147	EV/EBITDA	22.22	37.61	78.30	40.39	29.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	共享单车行业: 盈利能力优于单车, 哈啰、滴滴、美团分享行业红利	2022-07-07
公司普通报告	浙文影业 (601599.SH) 覆盖报告: 国有资本完成相对控股, 影视板块重整行装再出发	2022-07-04
公司普通报告	华策影视 (300133.SZ) 深度报告: 行业供给端收缩, 剧集业务有望迎来快速发展期	2022-06-16
公司普通报告	快手 616 购物节专题: 品牌自播增长迅速, “快品牌” 发展良好	2022-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告: 对比 7 大赛道, 下半年首推本地生活	2022-05-25
公司深度报告	途虎养车: 线上线下一体化平台, 汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅: IoT 助力流量稳定增长, 三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率, 降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘: “双减政策” 影响短期增速, 中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘: 股价韧性强于市, 强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘: GMV 增长遭遇挑战, 但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘: 危机洗礼后, 组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘: 当下股价处于第 5 次震荡期, 微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评: 微信生态日益丰满, 搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股: 分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题: 微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题: 2018—2019, 为何错过短视频?	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题: 抖音、快手是社区还是社交网络?	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告: 蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告: 视频号为何能迅速突破“快抖” 封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股: 微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1: 微信小程序: 下一个十年, 下一个入口, 进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书: 优质 UGC 电商生态, 内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业: 中小厂商如何突围? 出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨: 流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播, 抖音品牌播, 共击十亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业: TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业: 短视频买量渠道崛起, 游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技: 格局确立, 电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技: 社交筑垒, 百亿冲锋	2020-12-19

公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526