大剧创多项收视纪录，造星能力突出

公司简报

◆**事件：**

欢瑞世纪 2016 年实现营业收入 7.39 亿元，同比增长 55.69%；归属于上市公司股东净利润达 2.65 亿元，同比增长 54.74%；业绩符合预期。

◆**点评：**

1、2016 年三部主打大剧《麻雀》、《青云志》、《大唐荣耀》创造多项收视纪录。《麻雀》口碑与收视双丰收，CSM52 日均收视排名 2016 年全年第二，播出期间夺得 37 天收视冠军，播出期间网络总播放量突破 100 亿。《青云志》在视频平台上线后，成为首部播出期间网络播放量破 230 亿的电视剧。《大唐荣耀》首播网络播放量则过 50 亿。

2、造星能力领先业内，李易峰主演《麻雀》进入中国名人商业价值榜 top10。公司洞察观众，挖掘艺人潜力捧红新人能力突出，2016 年《麻雀》成为现象级谍战剧后，主演李易峰广告代言数量大增，在最新出炉的中国名人商业价值榜中跃居第六。《大唐荣耀》2017 年初播出后，主演景甜、任嘉伦新媒体指数快速提升，剧中秦俊杰、舒畅、茅子俊排名也明显上升。

3、与腾讯合作“欢瑞专区”，引领行业商业模式创新。公司与腾讯合作，在腾讯视频建立及推广欢瑞影视专区，并收取专区会员费，推动网络视频盈利模式创新，培育会员付费，引领行业发展。

4、2017 年多部大剧具头部潜力，走向“内容+渠道”平台化。2017 年预计出品大剧含《大唐荣耀》、《诛仙 2》、《盗墓笔记 2、3》、《天下长安》、《天乩之白蛇传说》等，均具备头部剧潜力。近期公司取得北京卫视周播剧场运营权，并在腾讯视频拥有欢瑞专区，将推动内容、渠道及营销的统一运营和深度结合，一体化打造稳定的制作播出、艺人培养体系。

◆**投资建议：**

2015 年国内电视剧版权总收入规模 222 亿，已经高于国产电影制片环节 115 亿收入，由于电视剧“B-B”收益分配使得头部作品的影响力与实际收入之间存在错配；随着视频付费用户与收入规模化，高流量剧制作方分成收益空间将打开。**预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.36、0.50、0.67 元，对应 PE 分别为 33、24、18 倍，该预测尚未充分考虑付费分成收益空间；维持“买入”评级。**

◆**风险提示：**电视台收入下滑，观众口味变化，制作波动性等。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	13	739	1,119	1,535	2,149
营业收入增长率	0.00%	5396.90%	51.51%	37.19%	40.00%
净利润（百万元）	1	265	358	488	657
净利润增长率	-154.38%	20286%	34.91%	36.37%	34.79%
EPS（元）	0.00	0.27	0.36	0.50	0.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.41%	9.82%	11.70%	14.19%	16.65%
P/E	9,536	46	33	24	18

买入（维持）

当前价/目标价：11.91/18.81 元

目标期限：6 个月

分析师

王铮 (执业证书编号：S0930514070006)

021-22169115

zhengwang@ebscn.com

联系人

侯帅楠

021-22169168

houshn@ebscn.com

市场数据

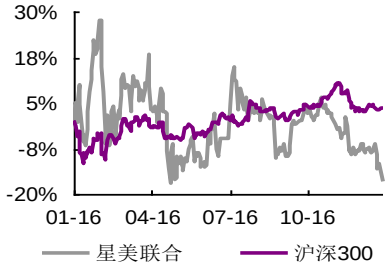
总股本(亿股)： 9.81

总市值(亿元)：124.00

一年最低/最高(元)：11.15/18.00

近 3 月换手率：22.27%

股价表现(一年)

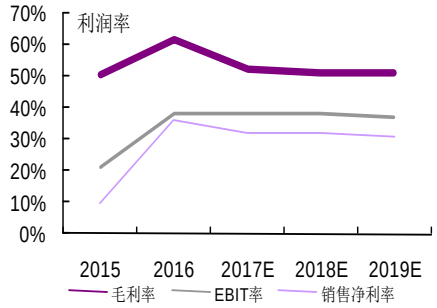


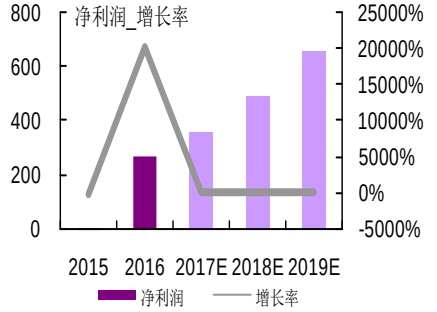
收益表现

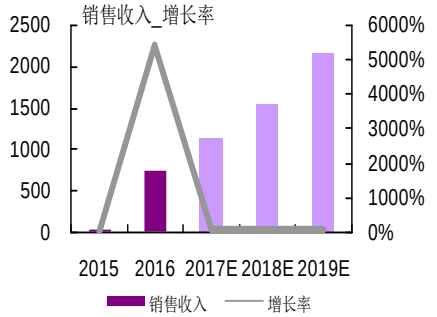
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.96	-17.63	-34.93
绝对	-6.96	-12.56	-24.51

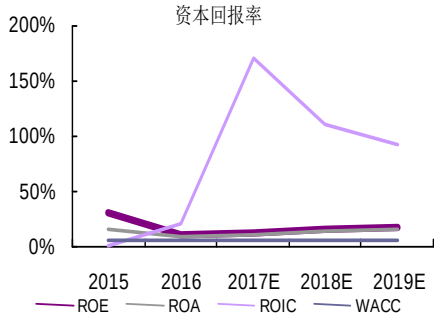
相关研报

精品剧龙头佳作频出，走向“内容+渠道”平台化 ……2017-03-22









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**13**	**739**	**1,119**	**1,535**	**2,149**
营业成本	7	282	530	744	1,042
折旧和摊销	0	6	5	8	10
营业税费	0	5	4	6	9
销售费用	0	116	90	123	172
管理费用	4	41	62	84	118
财务费用	0	11	-8	-18	-19
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	**3**	**269**	**436**	**599**	**814**
利润总额	3	290	453	617	832
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**1.30**	**265.07**	**357.60**	**487.67**	**657.35**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**9**	**3,285**	**3,441**	**3,927**	**4,588**
流动资产	9	3,212	3,353	3,797	4,438
货币资金	2	1,776	3,126	3,348	3,687
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5	758	8	161	226
应收票据	0	14	22	31	43
其他应收款	0	64	1	2	24
存货	0	445	106	149	328
可供出售投资	0	5	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	0	39	73	108	125
无形资产	0	4	4	4	4
总负债	**4**	**587**	**385**	**491**	**640**
无息负债	4	357	285	391	540
有息负债	0	230	100	100	100
股东权益	**4**	**2,698**	**3,056**	**3,436**	**3,947**
股本	414	981	981	981	981
公积金	89	1,162	1,197	1,246	1,312
未分配利润	-498	556	878	1,209	1,655
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**-1**	**41**	**1,501**	**362**	**495**
净利润	1	265	358	488	657
折旧摊销	0	6	5	8	10
净营运资金增加	4	1,186	-1,080	178	245
其他	-6	-1,416	2,218	-311	-417
投资活动产生现金流	**0**	**-8**	**-29**	**-50**	**-30**
净资本支出	0	-9	-35	-50	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	1	5	0	0
融资活动现金流	**0**	**1,618**	**-122**	**-90**	**-127**
股本变化	0	567	0	0	0
债务净变化	0	230	-130	0	0
无息负债变化	4	352	-72	106	149
净现金流	**-1**	**1,650**	**1,350**	**223**	**338**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	0.00%	5396.90%	51.51%	37.19%	40.00%
净利润增长率	-154.38%	20286.15%	34.91%	36.37%	34.79%
EBITDAEBITDA 增长率	-215.01%	10058.67%	51.34%	36.27%	36.47%
EBITEBIT 增长率	-215.01%	9861.44%	52.40%	36.16%	36.60%
估值指标					
PE	9,536	46	33	24	18
PB	2,900	5	4	4	3
EV/EBITDA	1,859	38	22	16	11
EV/EBIT	1,859	39	22	16	11
EV/NOPLAT	-	43	28	20	15
EV/Sales	389	15	9	6	4
EV/IC	1,235	9	48	22	13
盈利能力（%）					
毛利率	50.73%	61.87%	52.59%	51.52%	51.52%
EBITDA 率	20.95%	38.71%	38.67%	38.40%	37.44%
EBIT 率	20.95%	37.96%	38.18%	37.89%	36.97%
税前净利润率	20.95%	39.28%	40.45%	40.21%	38.71%
税后净利润率（归属母公司）	9.68%	35.89%	31.96%	31.77%	30.58%
ROA	14.94%	8.07%	10.39%	12.42%	14.33%
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.41%	9.82%	11.70%	14.19%	16.65%
经营性 ROIC	-	20.37%	170.60%	109.92%	91.91%
偿债能力					
流动比率	1.93	6.60	11.77	9.71	8.21
速动比率	1.93	5.69	11.39	9.33	7.60
归属母公司权益/有息债务	-	11.73	30.56	34.36	39.47
有形资产/有息债务	-	14.16	34.36	39.23	45.84
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.00	0.27	0.36	0.50	0.67
每股红利	0.00	0.00	0.11	0.15	0.20
每股经营现金流	0.00	0.04	1.53	0.37	0.50
每股自由现金流(FCFF)	-	-0.94	1.42	0.24	0.38
每股净资产	0.00	2.75	3.12	3.50	4.02
每股销售收入	0.01	0.75	1.14	1.56	2.19

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

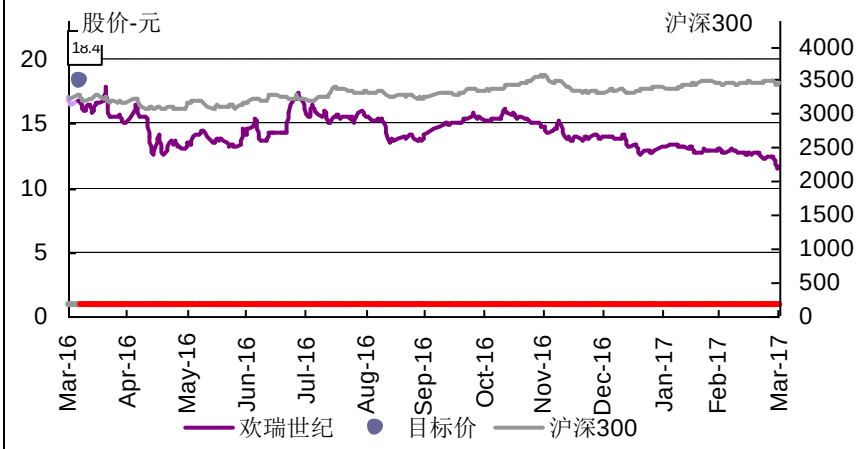
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王铮，武汉大学理学学士，中国科学院研究生院理学硕士。曾任国金证券研究所传媒行业分析师、中信证券研究部传媒行业高级分析师。2011 年中国证券业金牛奖 TMT 第 4 名团队成员；2013 年 11 月获得汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选可选消费行业“最佳选股奖”第 2 名。2013 年 12 月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第四。2015 年 12 月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第三。2016 年 7 月获得 “天眼”中国最佳证券分析师传媒行业第三名。

投资建议历史表现图

欢瑞世纪（000892）



日期	股价	目标价	评级
2016-04-06	16.73	18.40	增持
2016-07-22	14.37	18.40	增持
2016-12-22	13.92	17.00	买入
2017-03-17	12.61	17.00	买入
2017-03-22	12.46	18.81	买入

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com