

传媒

2017年05月02日

东方明珠 (600637)

——2016年业绩保持稳定,“娱乐+”生态持续推进

报告原因:有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年04月28日

收盘价(元)	20.83
一年内最高/最低(元)	27.47/20.35
市净率	2.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	45407
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	10.17
资产负债率%	21.28
总股本/流通A股(百万)	2642/2180
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《东方明珠(600637)点评:参股手游研发商盖娅互娱,“娱乐+”战略迈出坚实一步》
2017/02/28

《东方明珠(600637)点评:前三季度业绩符合预期,“娱乐+”战略持续推进》
2016/10/31

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818x010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:公司公布2016年年报及2017年一季报,2016全年实现营收194.45亿元,同比减少7.95%;归母净利润29.34亿元,同比增长0.94%;扣非归母净利润18.81亿元,同比增长133.19%。2017年Q1实现营收37.06亿元,同比增长4.49%;归母净利润4.30亿元,同比增长24.72%;扣非归母净利润3.18亿元,同比增长2.07%。

投资要点:

- **2016年收入按可比口径同比增长4.9%,净利润增长0.94%;2017Q1净利润增长24.3%,战略转型期业务基本保持稳定。**公司2016年实现归母净利润29.34亿元,略低于我们30.65亿元的预期,主要原因是公司战略转型期,互联网电视等新业务版权和技术投入较大,毛利率为负1.7亿元。此外公司营收同比减少7.95%,主要原因是年末按照会计师事务所建议对大宗贸易、转口贸易业务等采用净额法计量收入,导致电视购物及电子商务业务收入下降,剔除上述因素影响后2016年营业收入较去年同期增长4.9%。
- **2016年营业毛利率提升至26.2%,费用率稳定,电视购物、游戏、内容制作板块成长良好。**2016年营业毛利率26.2%,同比上升4.4个百分点,主要原因是电视购物和电商业务降低了低毛利商品销售比重,以及财务口径调整。销售费用率4.9%,同比上升0.3个百分点,管理费用率6.2%,同比上升0.4个百分点。2016年东方购物人均订购件/金额分别增长12%/19%,APP渠道销售额同比增长超过50%。FF15游戏跨平台发行成功,带动游戏业务收入增长112%。内容板块持续对接SMG优质资源,并成功引进发行《神探夏洛克》等电影,收入同比增长93%。
- **多渠道内容分发平台用户数高速增长,利好后续增值服务盈利。**截至2016年末,公司IPTV业务有效用户超过3200万户,同比增长约42%;互联网电视用户规模超1980万户,同比增长约150%,风行智能一体电视出货量超过300万台。数字电视业务通过有各地有线运营商合作进行业务拓展,服务有线数字电视付费频道用户数5200万,DVB+OTT用户数400万。未来公司持续内容分发集约化运营,探索增值服务盈利模式。
- **2017年构建“娱乐+”生态闭环,推进用户价值变现,发展线下旅游等业务板块符合国企稳健转型发展的需求。**公司将以内容IP为纽带,打造包括数字营销、游戏、电视购物、文化旅游在内的娱乐产业生态闭环:1)培育头部内容IP研发与运营体系,推出多部重点影视剧项目,布局上游文学版权宣发,打造内容矩阵;2)通过IPTV、互联网电视、手机电视、数字电视四轮渠道,与产业链上下游合作提高增值业务运营,加强BesTV融合渠道竞争优势;3)聚焦家庭用户,构建全媒体立体销售平台,转型跨平台游戏发行运营,建立线上传播与线下娱乐旅游联动,全媒体与线下变现结合。
- **维持“买入”评级。**公司拥有全牌照、多渠道分发平台,IP储备及内容制作能力,在文化国企中率先完成覆盖近10%员工的限制性股权激励计划。我们维持公司2017-2018年净利润32.75亿、34.21亿元的盈利预测,新增2019年净利润预测35.60亿元,对应2017-19年EPS为1.24/1.30/1.35元,对应PE为17/16/15倍,当前股价对应PB仅为2.11X,属于传媒行业最低水平,具备安全边际,维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	19,445	3,706	21,121	23,113	25,115
同比增长率(%)	-7.95	4.49	8.62	9.43	8.66
净利润(百万元)	2,934	430	3,275	3,421	3,560
同比增长率(%)	0.94	24.72	11.62	4.46	4.06
每股收益(元/股)	1.11	0.16	1.24	1.30	1.35
毛利率(%)	26.2	25.9	26.5	27.2	27.5
ROE(%)	11.1	1.6	11.3	10.9	10.5
市盈率	19		17	16	15

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,978	21,126	19,445	21,121	23,113	25,115
营业收入同比增长率 (yoy)	12.91%	609.45%	-7.95%	-	-	-
减: 营业成本	1,624	16,522	14,358	15,525	16,831	18,209
毛利率 (%)	45.47%	21.79%	26.16%	26.50%	27.20%	27.50%
减: 营业税金及附加	15	324	464	504	551	599
主营业务利润	1,339	4,280	4,624	-	-	-
主营业务利润率 (%)	44.98%	20.26%	23.78%	-	-	-
减: 销售费用	227	975	945	950	1,040	1,130
减: 管理费用	466	1,229	1,203	1,267	1,341	1,457
减: 财务费用	-47	-30	-63	-156	-173	-211
经营性利润	694	2,107	2,539	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-0.23%	203.43%	20.52%	-	-	-
经营性利润率 (%)	23.32%	9.97%	13.06%	-	-	-
减: 资产减值损失	6	115	116	15	18	18
加: 投资收益及其他	50	1,603	1,364	1,292	1,110	976
营业利润	738	3,595	3,743	4,307	4,614	4,889
加: 营业外净收入	64	300	248	248	248	248
利润总额	802	3,896	3,991	4,555	4,862	5,136
减: 所得税	92	806	795	987	1,135	1,258
净利润	710	3,090	3,196	3,568	3,727	3,878
少数股东损益	-75	184	262	293	306	318
归属于母公司所有者的净利润	785	2,907	2,934	3,275	3,421	3,560
净利润同比增长率 (yoy)	15.96%	270.06%	0.94%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,114	2,627	2,642	2,642	2,642	2,642
每股收益 (元)	0.71	1.53	1.12	1.24	1.30	1.35
归属母公司所有者净利润率 (%)	26.38%	13.76%	15.09%	-	-	-
ROE	17.57%	11.63%	11.08%	11.30%	10.90%	10.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。