

传媒

2017年06月13日

东方明珠 (600637)

——与腾讯及微软战略合作，加速“娱乐+”生态落地

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年06月12日

收盘价(元)	20.55
一年内最高/最低(元)	27.47/19.89
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	44797
上证指数/深证成指	3139.88 / 10119.99

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：2016年业绩保持稳定，“娱乐+”生态持续推进》
2017/05/02

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2017年6月12日与腾讯签订战略合作协议，在营销宣发、版权IP内容运营、物联网、云服务等方面合作。公司同日与微软(中国)及微软亚太科技签署战略合作协议，入推进智能云及人工智能新技术研发及媒体行业应用的技术合作，在新媒体技术应用方面(包括但不限于人工智能、物联网、大数据应用、媒体云服务、混合云等领域)开展长期深入合作。

投资要点：

- **与腾讯在全渠道营销推广、内容开发运营等方面展开深度合作，利好渠道增值服务及头部内容资源开发。**根据公告：(1)公司拟利用其IPTV、OTT业务运营资质与落地渠道优势，在影视、数字电影点播影院、电视游戏移植推广、电视购物等业务进行合作，联合开展产品落地及运营，并在双方线上线下载道联合营销推广。(2)双方拟整合资源建立影视IP孵化、研发、生产全流程深度捆绑合作伙伴关系，并在游戏IP开发、运营及宣发方面深度合作，共同合作开发动漫游戏核心IP，东方明珠利用电视付费频道资源就游戏、电竞、动漫业务活动策划、赛事承办方面展开深度合作。(3)东方明珠智能硬件终端与QQ物联网合作，包括网络视频通话、家庭安防监控等功能的联调、上线、宣传推广、销售、数据同步等。(4)腾讯关联公司帮助东方明珠建成高效稳定的运营管理服务系统，探索多维度云服务。
- **依托微软AI及云技术建设云服务平台，发展智慧城市等应用。**根据公告，东方明珠拟采用微软AI技术和Azure智能云平台打造智能家居互娱平台及终端，并建设同一用户管理平台。公司还拟与微软混合云技术合作，在“混合架构”数据中心、CDN网络、内容生产与存储、数据挖掘、智能感知服务等部分建设互联网全媒体云平台。双方还将共同打造与“智慧城市”相关的云计算、物联网和大数据前沿技术研发和示范项目合作。
- **战略合作实现渠道、用户、内容、技术等层面互补，协同效应加速“娱乐+”战略落地。**公司在IPTV、互联网电视等渠道及电视游戏等新媒体业务具有独特优势，截至2016年末，公司IPTV业务有效用户超过3200万户，互联网电视用户规模超1980万户，有线数字电视付费频道用户数5200万，DVB+OTT用户数400万。腾讯的优势在于移动互联网平台及线上运营、分发能力。双方的合作将实现用户资源及IP资源的互补，实现影视、游戏、动漫等娱乐内容多元跨平台联动，利好公司现有渠道、用户及版权储备变现。与微软合作强化云技术支持，利好公司智能终端及用户数据中心服务水平。
- **维持盈利预测及“买入”评级。**公司拥有全媒体牌照、多渠道分发平台，自有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，大股东文广集团增持计划进行中。与腾讯及微软签订战略合作协议利好公司“娱乐+”生态闭环落地，推进用户价值变现，符合国企稳健转型发展的需求。我们维持公司2017-2019年净利润32.75亿、34.21亿、35.60亿元的盈利预测，对应2017-19年EPS为1.24/1.30/1.35元，对应PE为17/16/15倍，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。