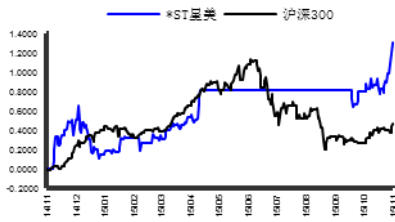


研究所  
 证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
 联系人：陶斯然 S0350114090005  
 联系方式：18616354001, taosr@ghzq.com.cn  
 联系人：邵伟 S0350115070032  
 联系方式：18817875606, shaow@ghzq.com.cn

## 牵手欢瑞世纪，挺进 IP 泛娱乐文化平台

### ——\*ST 星美 (000892) 动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
*ST 星美	FALSE	27.1	130.6
沪深 300	\	10.1	48.1

#### 市场数据

2015/11/09

当前价格 (元)	15.87
52 周价格区间 (元)	6.24-15.87
总市值 (百万)	6568.23
流通市值 (百万)	4871.10
总股本 (万股)	41387.69
流通股 (万股)	30693.77
日均成交额 (百万)	165.15
近一月换手 (%)	152.14

#### 事件：

公司于 9 月 23 日发布公告称，拟以 7.66 元/股发行不超过 3.916 亿股收购欢瑞世纪影视传媒股份有限公司 100% 股权，本次交易标的资产预估值为 30 亿元；并拟以 8.72 元/股发行不超过 1.754 亿股募集不超 15.3 亿元配套资金，用于标的资产欢瑞世纪电视剧、电影的投资、特效后期制作中心及补充公司流动资金，上述发行成功后总股本约为 9.809 亿股。

欢瑞世纪承诺 2015-2017 合并报表归母净利润分别不低于 1.70/2.41/2.90 亿元，扣非净利润不低于 1.52/2.23/2.70 亿元；若交易于 2016 年完成，追加承诺 2018 年归母净利润和扣非净利润分别为 3.68 亿元和 3.43 亿元，承诺归母净利润对应 2015-2018 年 PE 分别为 17.65/12.44/10.34/8.15 倍。

#### 我们的观点：

■ **牵手欢瑞世纪，打造泛娱乐文化平台：**成立于 2006 年的欢瑞世纪影视传媒股份有限公司前身是浙江三禾影视文化有限公司。欢瑞世纪致力于电视电影投资、制作、发行，艺人经纪，游戏以及相关衍生业务。经过多年发展，在内容端欢瑞世纪已投资的电视剧+网络剧截至 2015 年 5 月共有 27 部，建立了完善的多层次剧本采购网络，版权储备充足；并与明道工作室、杜淳工作室、贾乃亮工作室，林心如工作室等建立了合作关系，利于取得上游内容 IP 的优先权。公司公告指出全体 60 名股东中除了掌趣科技、光线传媒等知名影视企业机构之外，还包括当红艺人李易峰、贾乃亮、杜淳，著名编剧梁振华等 34 名自然人股东，合作艺人共占有 1.98% 股份，公司采用将知名影视企业、当红艺人及核心人员吸收进公司股东位置，形成利益趋同，提高了内部稳定性，同时降低了同业竞争压力，利于公司可持续发展，符合公司“大明星”“大制作”“大合作”的发展理念。

在渠道端与湖南卫视、浙江卫视、江苏卫视等一线卫视及爱奇艺、腾讯、搜狐等网络视频新媒体公司建立良好合作关系。欢瑞世纪拥有《诛仙》、《楼兰》、《昆仑》等超级 IP，具备影视剧开发的广阔前景，在文化产业高速增长的大背景下，公司通过优质 IP 在电影电视剧、游戏等方面进行开发和运作，对优质 IP 进行全产业链开发，实现强内容+多渠道的模式助力公司建立泛娱乐文化平台。

■ **借助超级 IP 储备，影游互动模式可期：**欢瑞世纪于 2013 年创立了欢瑞游戏，作为新晋游戏公司旗下已拥有天枳工作室、魔龙工作室、卧龙团队、起

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

灵工作室。欢瑞游戏专注于页游、手游、泛娱乐化平台的自研及运营，依托欢瑞世纪大量武侠、仙侠、魔幻的影视素材和丰富的院线及影视推广资源，通过 IP 授权、自主研发及多元化运营的方式，将影游深度结合，使得双方互为补充和延续，形成影游一体的商业模式，协同效应显著。公司持有的神墓 OL（与 360 合作）、盗墓笔记 S（内部开发）、青云志、昆仑等优质现象级 IP 的游戏预计今年年底和明年陆续上线；即将开拍或上映的电影例如《怦然心动》《古剑奇谭》《新蜀山》等都有望成为影游互动很好的内容载体，打造爆款影游案例可期，为公司带来可观现金流和利润增长点。

■ **受益国家文化产业政策红利：**在近期发布的十三五规划建议中，将文化建设作为“五位一体”建设中的关键一环，提出文化产业的增长比例至少每年要达到 15%以上，使其成为经济长期增长的新动力之一。若欢瑞世纪与公司本次交易成功，将直接受益文化产业作为国家支柱产业快速发展阶段的政策红利；同时公司借助资本市场，运用募集的资金提高影视作品的制作质量，购入优质 IP 吸引优秀编剧及导演，及时完善公司的产业链，满足市场需求，增强公司的自身竞争力。

■ **盈利预测及估值：**假如本次交易完成后，欢瑞世纪将成为公司的全资子公司，公司将成为影视剧的制作发行+游戏+艺人经纪+衍生业务为主的上市公司。欢瑞世纪将所掌握的《诛仙》、《楼兰》、《昆仑》等具备影视剧开发的重量级 IP 在借助资本市场下，增厚公司资金实力，突破受制于影视剧投资周期长、自身资金实力的限制，尽快完成影视剧的制作，给公司带来较好的收益。我们假定公司本次交易能够完成，预计 2015-2017 年公司将实现净利润 1.70/2.41/2.90 亿元，按照总股本 9.809 亿股摊薄，对应 2015-2017 年 EPS 分别为 0.17/0.24/0.29 元，对应 PE 分别为 91/64/54 倍。我们看好公司强内容的制作运营发行能力和经验丰富的专业团队，有利于公司将优质超级 IP 例如《盗墓笔记》第二部和《诛仙》第二部等迅速落地投入制作，并有望通过影游互动创造出爆款作品，与互联网播出平台等多渠道展开深入合作，同时看好欢瑞世纪（北京）营销策划有限公司未来在营销领域的布局。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

■ **风险提示：**本次预案被暂停或被终止的风险；影视剧制作进程不达预期；影游互动模式不达预期等；公司可能存在暂停上市或退市的风险等；

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万）	0.00	639.99	777.71	895.91
增长率（%）	-100.00%	—	21.52%	15.20%
净利润（百万元）	-2.39	170.83	241.82	290.34
增长率（%）	-287.05%	7244.72%	41.55%	20.07%
摊薄每股收益	-0.002	0.174	0.247	0.296
ROE（%）	-80.39%	29.62%	29.54%	26.18%

表 1: 盈利预测表

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-80.39%	29.62%	29.54%	26.18%	EPS	-0.002	0.174	0.247	0.296
销售毛利率	——	37.67%	44.81%	45.27%	P/E	-6510.44	91.12	64.37	53.61
销售净利率	——	26.74%	31.15%	32.46%	P/B	5233.51	26.99	19.01	14.04
<b>成长能力</b>					P/S	——	24.32	20.02	17.38
收入增长率	-100.0%	——	21.52%	15.20%					
利润增长率	-287.7%	7258.8%	41.52%	20.04%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	2.98	340.30	603.70	875.88
总资产周转率	0.00	0.49	0.49	0.48	应收和预付款项	0.03	608.81	605.59	602.51
应收账款周转率	——	1.57	1.89	2.17	存货	0.00	344.87	340.10	338.91
存货周转率	——	1.16	1.26	1.45	其他流动资产	0.02	7.09	7.12	7.37
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	0.00	14.67	13.67	21.67
资产负债率	1.54%	56.20%	47.93%	40.04%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	65.02	6.33	7.61	9.06	固定资产和在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比	64.69	4.62	5.91	7.34	无形资产和开发支出	0.00	3.95	7.57	11.00
					其他非流动资产	0.00	-2.04	-4.02	-5.94
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>资产总计</b>	<b>3.02</b>	<b>1317.67</b>	<b>1573.73</b>	<b>1851.40</b>
营业收入	0.00	639.99	777.71	895.91	短期借款	0.00	9.00	8.00	7.00
营业成本	0.00	398.91	429.22	490.33	应付和预收款项	0.05	196.48	196.54	194.43
营业税金及附加	0.00	0.34	0.33	0.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	15.78	15.03	15.12	其他负债	0.00	535.02	549.80	539.81
管理费用	2.45	16.10	16.31	15.04	<b>负债合计</b>	0.05	740.50	754.34	741.24
财务费用	-0.04	-1.83	-8.13	-14.49	股本	413.88	980.88	980.88	980.88
资产减值损失	0.00	2.04	1.98	1.92	资本公积	88.74	-75.23	-75.23	-75.23
投资收益	0.00	5.67	0.00	0.00	留存收益	-499.64	-328.81	-86.99	203.35
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属母公司股东权益</b>	2.97	576.84	818.65	1109.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.33	0.74	1.16
<b>营业利润</b>	<b>-2.40</b>	<b>214.32</b>	<b>322.97</b>	<b>387.69</b>	股东权益合计	2.97	577.17	819.39	1110.16
其他非经营损益	0.00	12.00	0.00	0.00	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3.02</b>	<b>1317.67</b>	<b>1573.73</b>	<b>1851.40</b>
<b>利润总额</b>	<b>-2.40</b>	<b>226.32</b>	<b>322.97</b>	<b>387.69</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
所得税	-0.01	55.16	80.74	96.92	经营性现金净流量	-2.74	-609.63	242.49	278.93
<b>净利润</b>	<b>-2.39</b>	<b>171.16</b>	<b>242.22</b>	<b>290.77</b>	投资性现金净流量	0.00	643.10	10.77	-14.22
少数股东损益	0.00	0.33	0.41	0.42	筹资性现金净流量	0.00	303.86	10.14	7.46
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>-2.39</b>	<b>170.83</b>	<b>241.82</b>	<b>290.34</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-2.74</b>	<b>337.33</b>	<b>263.40</b>	<b>272.17</b>

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。