

传媒/影视动漫

*st 松辽 (600715)

首次

报告原因:2015 年年报披露

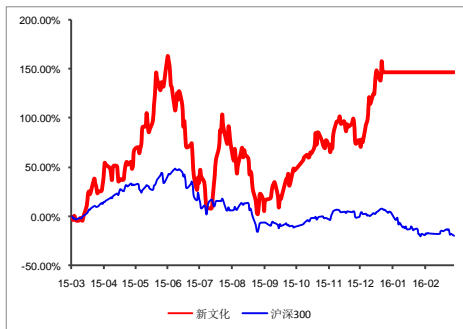
2015 年业绩可圈可点,转型文创集团值得期待

增持

2016 年 3 月 7 日

公司研究/年报点评

近一年市场表现



事件描述

*st 松辽于 3 月 4 日公布 2015 年业绩,报告期内,公司实现营业收入 76,685.43 万元;实现净利润 13,781.61 万元。

事件点评

定增迈入文娱产业,耀莱、都玩贡献收入。公司通过 2015 年非公开

市场数据: 2016 年 3 月 4 日

收盘价(元):	41.62
年内最高/最低(元):	50.52/16.50
流通 A 股/总股本(百万)	224.26/824.56
流通 A 股市值(百万):	9,333.53
总市值(百万):	34,318.37

发行,进入娱乐产业。通过业务整合,目前公司主营业务由影院放映及相关衍生业务、影视剧投资制作、文娱经纪以及网游四大板块构成。

耀莱与都玩的收购于 8 月完成并从 9 月开始并表。根据公司年报,耀

莱影城全年营业收入为 13.3 亿元,净利润为 2.4 亿元;都玩网络全

年营业收入为 2.4 亿元,净利润为人民币 1.4 亿元,二者超额完成

2015 年 2.2 亿和 1.32 亿的业绩承诺。

基础数据: 2015 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.32
摊薄每股收益:	0.1671
每股净资产(元):	4.79
净资产收益率:	3.49%

五星影城增长迅速,电影投制有所突破。凭借耀莱影城五星的观影环

境和体验以及独家享有成龙品牌授权的优势,公司影院放映及衍生业

务增长迅速。2015 年公司影城运营管理收入达 9.03 亿元,同比增长

49%,实现票房 6.84 亿,同比增长 57%,观影人次 2,113 万,同比

增长 43%,银幕数增至 261 块。影视剧投资制作业务布局初有成效,

受益于《天将雄狮》的良好票房及《我看你有戏》等综艺节目,影视

投资业务实现从收入 1,669 万到 3.18 亿的跨越式增长;此外公司通

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

股权投资开拓了互联网电影营销及发行业务，未来公司有望向影视剧产业链不同环节以及互联网渠道延伸。

强化研运实力延伸产业链，积极布局海外市场。网络游戏方面，公司专注强竞技性 ARPG 页游、手游产品，2015 年通过多地成立研发部门扩张团队，推出页游产品《传奇之路》及《屠龙杀》等多款手游产品，联运 26 款手游产品并有《山海经》《鬼吹灯》等知名影游联动 IP 储备研发。公司通过研发游戏盒子、手机助手等周边服务性产品延伸游戏产业链，提升用户体验；通过整合旗下 30 多家运营平台，实行分众运营不同类型游戏，形成聚集效应。此外，公司积极推动海外市场的发行，实行手游全球化布局，成功认购韩国上市公司 7.9% 股份，为拓展海外发行、引进优质 IP 奠定基础。

2016 再启非公开发行，助力公司发展。公司拟再次以非公开发行股票方式募集 25 亿元，用以投资建设 95 家影城及补充影视业务资金。定增有望帮助公司形成规模优势，提升市场份额并加大影视剧投资力度，扩充 IP 资源及项目储备，进一步提升公司影视业务板块实力。

盈利预测与投资建议

我们认为公司 2015 年转型以来业绩可圈可点，2016 年借力实际控制人资源，在补充资金后有望再度发力，在提升盈利能力和业务规模的同时，进行娱乐产业链内容和渠道方面进行深度挖掘，有望在影视与游戏上形成联动，相互协同。不考虑 2016 年定增对股本影响，我们预计公司 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.67 和 0.86，对应公司 3 月 4 日股价 41.62 元，2016PE 和 2017PE 分别为 62 倍和 48 倍，

首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

政策变动风险；市场竞争加剧；文化产品收益不确定性；业务整合不达预期；市场系统性调整引起的波动。

表 1：盈利预测

单位：万元

利润表			
	2015A	2016E	2017E
营业收入	76,685.43	232,472.62	326,774.63
减：营业成本	43,664.88	105,962.62	150,115.44
营业税金及附加	1,758.19	9,298.90	13,070.99
销售费用	2,986.03	16,273.08	22,874.22
管理费用	5,413.78	18,597.81	26,141.97
财务费用	-76.28	1,743.54	2,450.81
资产减值损失	5,760.22	11,520.44	23,040.88
加：投资收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	17,178.62	69,076.21	89,080.32
加：营业外收入	2,941.69	2,802.58	2,773.61
减：营业外支出	295.42	609.56	497.61
利润总额	19,824.89	71,269.24	91,356.32
减：所得税	6,043.28	15,679.23	20,098.39
净利润	13,781.61	55,590.01	71,257.93
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者净利润	13,781.61	55,590.01	71,257.93

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。