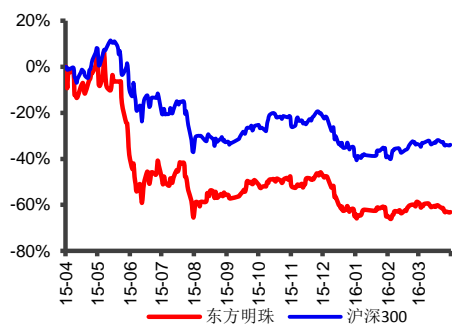


文化传媒

东方明珠 (600637): “互联网+”, 新媒体的经济引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2626/1580
总市值/流通(百万元)	68999/41516
12个月最高/最低(元)	77.11/23.81

相关研究报告:

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nis@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 齐峥

电话: 010-88321906

E-MAIL: qizheng@tpyzq.com

事件: 2015年公司实现营业收入211.26亿元, 同比增长35.53%, 实现归属于母公司净利润29.07亿元, 同比增长26.10%。分配预案为以2015年12月31日的A股26.27亿股为基数, 每10股派发现金股利人民币2.30元(含税)。一季度实现营业收入41.76亿元, 同比减少14.96%; 归属母公司净利润3.45亿元, 同比减少37.30%。

完成重大资产重组, 为公司“互联网+”转型奠定基础。报告期内, 公司完成了百视通换股吸收合并东方明珠, 以及发行股份和支付现金购买五岸传播、尚世影业、文广互动、东方购物的一系列重大并购重组。重组完成后, 公司成为上海广播电视台、上海文化广播影视集团(SMG)统一的产业平台和资本平台公司, 完成了新媒体业务资源整合, 为公司“互联网+”转型奠定了基础。

强化特色内容聚合及内容产业链建设。公司版权库包括体育、电影、电视剧、少儿动漫、纪实五大内容产品。其中电影版权4万多部; 电视剧2万多集; 体育赛事直播3000多场(包括1300多场NBA全赛事高清多屏直播以及380场独家英超全赛事高清直播); 一网打尽国内外一线少儿品牌节目; 还与MBC、华谊兄弟、TVB、TVBS、Endemol Shine Group、HBO、日本富士台、武网等达成了独家战略合作, 全年引进卫视新剧120余部, 购买进入国内新媒体电影版权市场电影约5000部, 新增节目量约4万小时, 总计超过120万小时, 在行业中处于领先地位。在内容聚合的同时, 公司依托股东SMG强大的资源优势, 与其下属各业务板块进行广泛合作, 强化影视内容IP创新、垂直内容产品经营与产业链运营能力, 并与各国际传媒巨头结为了更为稳固的战略合作伙伴。报告期内公司与美国探索频道等联合投资制作了真人秀原创节目《跟着贝尔去冒险》, 在为公司版权库累积资源的同时, 还获得了相应的版权收益, 并为旗下百视通平台(IPTV/OTT)获得了免费跟播首播权。2016年公司预计用于采购版权及内容制作的基础费用超过10亿, 通过“独播+直播+首播”的方式为用户提供独特的内容观看体验, 通过聚合视频、应用、服务为用户提供多元化的服务享受。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	21125.9	27278.56	36175.87	48241.19
归属母公司净利润(百万元)	2906.72	2671.09	3349.99	4344.01
摊薄每股收益(元)	1.11	1.02	1.28	1.65

资料来源: Wind, 太平洋证券

B2B+B2C 双布局, 大屏+小屏共运营。公司拥有中国最大的多渠道视频集成与分发平台 (MVPDs), 核心渠道包括互联网电视、IPTV、有线电视、移动端等。互联网电视业务是公司未来发展的核心, 公司正从 B2B、B2C 两大渠道对其加快布局, 力争 3 年发展 3000 万互联网电视月活跃用户, 成为中国互联网电视第一入口。此外公司拟出资 22 亿元参与兆驰股份定向增发, 达成战略合作, 并借此合作整合 BesTV 互联网电视的品牌、兆驰股份的硬件制造技术及成本优势、海尔的线下渠道, 形成智能终端品牌与营销的优势, 形成产业链多端合作的超维生态。风行电视作为超维生态圈重要一环于 2015 年 12 月推向市场, 在发布 10 天内线上渠道的预约量超过了 12 万台。在移动端业务上, 公司开发 BesTV 客户端整合移动互联网全部 2C 业务, 完成微信电视、公众号、移动互联网 APP 产品的整合; 同时, 与中国移动合作, 开展手机音视频内容分发业务。截至报告期末, 移动终端日活跃用户数超过 100 万。

以内容 IP 产业链运营, 塑造游戏、文化旅游等线上线下垂直产业。公司把游戏 IP 的投入及运营作为重中之重, 2015 年游戏事业群已经申报 XBOX 游戏 21 款, 获批 13 款。2015 年公司获得了《最终幻想 15》的影游联动版权合作项目, 试水了游戏 IP 全产业链运作模式, 为今后引进更多有份量的 IP 奠定基础。组织举办“中国游戏开发者大会”, 通过政策讲解、东方明珠游戏战略发布、全球著名高端 CP 方的主题演讲等, 促进公司游戏资源推介整合, 提升公司游戏业务的品牌和市场影响力。2016 年预计双主机游戏发行量突破 100 款, 双主机游戏用户数突破 100 万, 达成“双 100”目标, 并引进一到两款例如《魔兽世界》级的游戏大作。公司将进行新的产业布局——云游戏的布局, 即通过云平台和云计算的技术, 将作品云化, 在终端上呈现, 实现游戏用户的挖掘和积累。公司通过耦合 SMG 优质 IP 资源, 创新依托海外直采与本地服务能力的全球购业务等方式, 实现全媒体布局、移动端发展、视频购物收入同比增长 16%, 净利润同比增长 32%, 全年 APP 销售业绩增幅 121%, APP 下载量增幅 195%。报告期内, 旅游资源价值日益凸显, 文化旅游收入同比增长 10.78%, 公司拥有东方明珠塔、上海国际会议中心、梅赛德斯奔驰文化中心、东方绿舟等上海本地稀缺标志性文化娱乐旅游资源, 业务涉及都市旅游观光、休闲餐饮住宿及会展、演出娱乐、商旅代理等。

维持“增持”投资评级。报告期内公司完成了重大资产重组, 成为上海广播电视台、上海文化广播影视集团 (SMG) 统一的产业平台和资本平台公司, 未来将以强大的媒体业务为根基, 以互联网电视“大屏”和移动终端为切入点, 构筑以互联网电视为核心的互联网媒体生态系统, 加快推进从产品运营向平台运营、从业务经营向用户经营、从经营获利向经营与资本获利并举的三大转变, 打造生态型互联网媒体集团。给予公司 2016-2018 年 1.02 元、1.28 元和 1.65 元的盈利预测, 对应 26 倍、21 倍和 16 倍 PE, 维持“增持”的投资评级。

风险提示。重组后整合风险; 技术风险。

资产负债表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2425	8969	10648	13108	16268
应收和预付款项	856	3923	5053	6706	8948
存货	173	2164	2760	3674	4914
其他流动资产	96	6250	6250	6250	6250
流动资产合计	355008	2130519	2471089	2973785	3638006
长期股权投资	1410	2926	2926	2926	2926
投资性房地产	0	429	429	429	429
固定资产	44629	265446	276095	274912	273729
在建工程	58	11833	0	0	0
无形资产开发支出	752	2561	2561	2561	2561
长期待摊费用	4709	7848	6278	4709	3139
其他非流动资产	137	3964	3948	3932	3917
资产总计	6295	33958	37336	42335	48950
短期借款	521	1154	703	600	468
应付和预收款项	1105	4771	5954	7730	10140
长期借款	0	996	996	996	996
其他负债	10	58	58	58	58
负债合计	1636	6979	7711	9384	11661
股本	1114	2627	2627	2627	2627
资本公积	1110	11986	11986	11986	11986
留存收益	2246	10390	12937	16132	20275
归母公司股东权益	4470	25003	27550	30745	34888
少数股东权益	189	1977	2146	2357	2631
股东权益合计	4659	26979	29695	33102	37519
负债和股东权益	6295	33958	37406	42485	49180

现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	1102	1060	2125	2673	3441
投资性现金流	(1168)	(8352)	115	115	115
融资性现金流	466	7829	(560)	(328)	(396)
现金增加额	400	549	1679	2460	3160

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2978	21126	27279	36176	48241
营业成本	1624	16522	21073	28052	37522
营业税金及附加	15	324	418	554	739
销售费用	227	975	1091	1447	1930
管理费用	466	1229	1364	1809	2412
财务费用	(47)	(30)	(15)	70	63
资产减值损失	6	115	0	0	0
投资收益	50	1603	70	80	80
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	738	3595	3417	4324	5657
其他非经营损益	64	300	145	145	145
利润总额	802	3896	3562	4469	5802
所得税	92	806	722	908	1183
净利润	710	3090	2840	3562	4618
少数股东损益	(75)	184	169	212	274
归母股东净利润	785	2907	2671	3350	4344

预测指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	45.5%	21.8%	22.7%	22.5%	22.2%
净利率	23.8%	14.6%	10.4%	9.8%	9.6%
营业收入增长率	12.9%	609.4%	29.1%	32.6%	33.4%
EBIT 增长率	1.9%	403.9%	-6.6%	28.0%	29.2%
净利润增长率	7.3%	335.2%	-8.1%	25.4%	29.7%
ROE	17.6%	11.6%	9.7%	10.9%	12.5%
ROA	12.0%	11.2%	9.5%	10.7%	12.0%
ROIC	30.0%	103.6%	15.6%	19.4%	24.0%
EPS (元)	0.30	1.11	1.02	1.28	1.65
PE (X)	87.84	23.74	25.83	20.60	15.88
PB (X)	15.44	2.76	2.50	2.24	1.98
PS (X)	23.17	3.27	2.53	1.91	1.43
EV/EBITDA (x)	22.07	13.11	16.63	12.52	9.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。