

星美联合 (000892.SZ)

产业布局为盾，模式创新为剑

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **22**
 分析师: 王晔 联系人: 赵坤
 S0740516060001 18611576013
 13585998192 wangxian@r.qlzq.com.cn zhaokun@r.qlzq.com.cn
 2016年7月22日

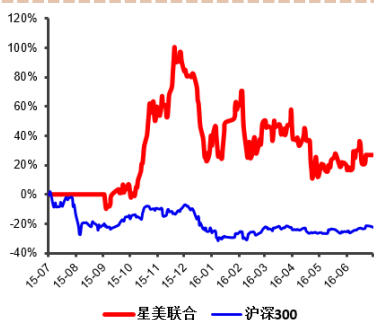
基本状况

总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	307
市价(元)	14.37
市值(百万元)	5947
流通市值(百万元)	4411

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	0.00	13.44	785.86	1018.09	1197.56
营业收入增速	-100.0%		5747%	29.55%	17.63%
归属于母公司的净利润	-2.39	1.30	360.00	422.00	491.00
净利润增长率	-287.1%	154.4%	27592%	17.22%	16.35%
摊薄每股收益(元)	-0.01	0.00	0.37	0.43	0.50
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	-2477.59	4635.48	61.11	52.13	44.81
PEG	4.34	42.62	0.00	3.03	2.74
每股净资产(元)	0.01	0.01	4.70	4.99	5.31
每股现金流量	-0.01	0.00	-0.45	0.01	0.04
净资产收益率	-80.39%	30.41%	7.81%	8.62%	9.43%
市净率	5518	3839	4.77	4.49	4.23
总股本(百万股)	413.88	413.88	980.99	980.99	980.99

股价与行业-市场走势对比



备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件内容:** 星美联合于2016年7月21日收到中国证监会通知,经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于2016年7月21日召开的2016年第48次并购重组委工作会议审核,公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。
- **事件点评:**
 - **顺利过会,一扫阴霾:** 自5月份市场传出证监会加强对“传媒、游戏、互联网金融”等新兴产业跨界并购重组的监管,传媒板块就始终处于质疑和被质疑的漩涡之中,进而对传媒板块整体估值产生了相对消极的影响。此次星美联合顺利过会,在一定程度上肯定了监管机构对于并购重组减持“一事一议”的原则,对整个传媒板块有着较强的积极作用。另一方面,也充分证实了星美联合的经营状态的稳健性和未来业务的成长性。
 - **强势打造核心IP,持续发力泛娱乐生态:** 公司独具前瞻眼光,持续购买了大量优质IP,包括《古剑奇谭》,《盗墓笔记》,《诛仙》,《昆仑》,十年一品温如烟等超级IP。其中公司于今年倾力打造的核心IP《诛仙青云志》将于8月8日登录湖南卫视,同时由腾讯视频全网独家首播。该部作品从前端IP打造、演员阵容,到宣发执行均表现出极强的竞争力。后续《诛仙青云志》手游也将推出,至此公司的泛娱乐生态将实现IP的全方位变现价值。

■ 核心投资逻辑：

- 我们认为行业的核心竞争力在于 **IP 在全产业链的商业价值转化**，如何转化到最大值，其中包括**拥有 IP/培育 IP**，IP 在中游例如**宣发渠道，新产品研发**上的商业化；IP 在下游例如**周边，影游，艺人经纪**等的商业化。同时，**公司坚持走精品剧路线**，我们认为公司未来估值进一步的提升，**在全产业链的进一步深耕细作和走在模式创新前列**，是未来公司发展的重要方向。
- 公司持有的优质 IP 例如《盗墓笔记》、《诛仙》、《昆仑》、《沧海》等，同时还在不断的挖掘更多优质的 IP 资源，**通过未来 3-5 年的消化，能够不断地提升自身的 IP 培育能力，前景可期。**
- **公司充分实现了制作，宣发，渠道的一体化，爆款作品连连，践行创新模式，稳固国内卫视周播剧模式，刷新网络剧模式。**2014 年在湖南卫视播出的《古剑奇谭》使国内首次奠定稳固周播剧场模式。其于 2015 年播出《盗墓笔记》也首次在网络上以每集 500 万的价格成为“天价”网络剧。
- 公司于 2015 年一部《古剑奇谭》成功打开了国内的青春偶像市场，以李易峰为代表的国内青春偶像正在席卷整个内地娱乐圈，而国内偶像市场也已经从日韩男团组合成员向国内青春偶像转变，艺人经纪利润贡献显著。同时，通过公司之前研发的游戏作品，以及后续《诛仙青云志》手游的推出，我们也可看到公司通过对影视作品的深入挖掘，能够有效的实现向游戏形式的延伸，做到真正的影游互动，为公司带来可观的现金流和利润，前景可期。

- **盈利预测及投资建议：**星美联合业绩承诺 2016/2017/2018 年未来三年归属母公司净利润分别为 2.41 亿元、2.90 亿元、3.68 亿元。根据下半年文化服务行业 GDP 贡献率持续提升的判断，我们认为星美联合成功过会后，将持续发力泛娱乐生态，不断提升其核心 IP 的变现能力，同时以众多艺人为主导，打造青春偶像新格局。**我们预测公司 2016-2018 年实现归属母公司净利润分别为 3.60 亿元、4.22 亿元、4.91 亿元，对应 PE 分别为 61.1X、52.1X、44.8X，增发后总股本 9.8 亿股，短期增发摊薄后目标市值 220 亿，推荐买入。**

- **风险提示：**1) 股市系统性风险；2) 文化行业政策趋严

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。