

星美联合 (000892.SZ)

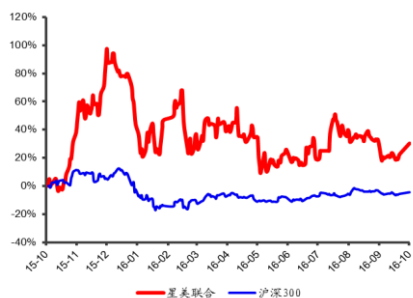
携手腾讯长期合作 持续稳定盈利可期

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **22**
 分析师 王晔 联系人 吴吉森
 S0740516060001 021-20315191 021-20315191
 wangxian@r.qlzq.com.cn wujs@r.qlzq.com.cn
 2016年10月11日

基本状况

总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	307
市价(元)	14.98
市值(百万元)	6200
流通市值(百万元)	4598

股价与行业-市场走势对比



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

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件内容:** 2016年10月10日, 公司公布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案), 交易报告书中总披露重大合同事项: 2016年8月, 深圳市腾讯计算机系统有限公司、欢瑞世纪与上海腾讯企鹅影业文化传播有限公司签订《投资摄制协议》, 协议约定三方开展大剧战略合作, 即“欢瑞付费打包”项目。
 - **具体合作模式:** 1、自2017年1月1日至2019年12月31日, 欢瑞世纪与上海腾讯每年合作拍摄**8部电视剧或网络剧, 每年投资拍摄总集数不低于256集**。欢瑞世纪拥有影视剧的一切知识产权以及全部完整著作权以及其他权利, 上海腾讯享有投资收益权及署名权; 2、深圳市腾讯计算机系统有限公司对上述影视剧进行中国大陆地区独占性信息网络传播权采购(另有约定除外), 视题材不同, 每集采购价格分别设定为不低于人民币**250万元、350万元和750万元**; 3、在深圳市腾讯计算机系统有限公司视频平台建立并在平台首页推广欢瑞影视专区, 收取专区会员费, 三方共同享有该项目影视剧会员收益。
- **事件点评:**
 - **战略合作腾讯, 提升盈利能力。** 欢瑞世纪与腾讯开展战略合作, 充分利用腾讯在网络传播方面的巨大优势, 彻底解除了公司在电视剧下游传播方面的后顾之忧, 既有利于公司集中更多精力制作精品电视剧, 又进一步提升了公司的盈利水平。此次合作可以至少为欢瑞世纪在2017-2019年分别增加营业收入**6.40/8.96/19.20亿元**。
 - **助力公司获取批文。** 2016年7月, 星美联合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。本次与腾讯开展大剧合作，为欢瑞世纪实现其业绩承诺提供了保障，对公司早日获取重组批文具有积极作用。

■ **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。

■ **盈利预测及投资建议：**我们维持之前的观点不变。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，再加上欢瑞世纪于腾讯开展大剧战略合作，盈利能力将得到进一步加强。**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、尚需通过证监会审核，具有不确定性；2、股市系统性风险；3、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。