

## 星美联合 (000892.SZ)

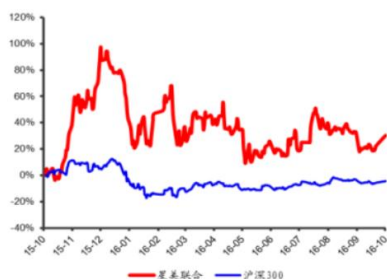
### 欢瑞借壳正式获批，产业战略延伸可期

评级：**买入** 前次：**买入**  
 目标价(元)：**22.4**  
 分析师 王晔 分析师 赵坤  
 S0740516060001 S0740516080002  
 021-20315191 010-59013782  
 wangxian@r.qlzq.com.cn zhaokun@r.qlzq.com.cn  
 2016年11月9日

#### 基本状况

总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	307
市价(元)	15.44
市值(百万元)	4739
流通市值(百万元)	6390

#### 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：**星美联合于 2016 年 11 月 8 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准星美联合股份有限公司向钟君艳等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。核准公司非公开发行不超过 175,458,713 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。其中相关的发行份额以及投资人并未有变化。
- **事件点评：**
  - **公司借壳正式获批，产业布局加速落地。**公司自 2015 年 1 月份起历时近两年时间，终于获得了监管机构的正式批复，对于公司而言，是实现未来制作，宣发，渠道一体化战略布局的新起点。2016 年随着《诛仙青云志》等核心作品的收官，以及最近同腾讯战略合作的达成，都为公司的多元化业务扩张奠定了良好基础，我们持续看好公司未来依托 IP 优势在全产业链的商业价值变现。
  - **渠道优势日益凸显，业绩落地弹性可期。**公司未来将依托腾讯的强大渠道资源优势，通过作品投资利益一致化（共享投资收益及署名权）、渠道共享化（设立视频平台影视专区），实现商业价值变现最大化。根据公司于 10 月份同腾讯企鹅影业文化传播有限公司签订的《投资摄制协议》，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。同时根据具体作品，设立三档每集采购价格，分别不低于 250 万元、350 万元、750 万元。我们预期未来 2017-2019 年会为公司贡献至少 6.40/8.96/19.20 亿元营业收入。

- **持续推进产业布局，继续践行模式创新。**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。同时，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。2016 年播出的《诛仙青云志》在巩固周播剧模式的基础上，实现了湖南卫视和腾讯视频的双平台播映模式创新，在首播一周就斩获了网络单集 3 亿次播放量。
- **盈利预测及投资建议：**对于公司我们维持之前的观点不变。新近《电影产业促进法》的落地，释放了文化产业市场化加速推进的信号，我们看好行业从内容多元化到渠道渗透率提升的双增长驱动。同时，我们认为星美联合成功过会后，将持续发力全产业链布局，在 IP 内容上不断提升其核心 IP 的变现能力。在渠道上积极拓展优势资源，未来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、股市系统性风险； 2、文化行业政策推进不达预期。

**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。