

星美联合 (000892.SZ)

拟推员工持股，更名欢瑞世纪

 评级：**买入**

 前次：**买入**

 目标价(元)：**22.4**

分析师

分析师

王晔

赵坤

S0740516060001

S0740516080002

021-20315191

010-59013782

wangxian@r.qlzq.com.cn

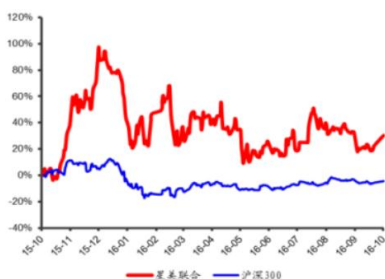
zhaokun@r.qlzq.com.cn

2016年12月8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：

- 因公司本次重大资产重组已完成和未来主营业务转型的需要，公司战略发展定位将发生重大转变，由无主营业务的空壳公司重置为影视剧制作发行、艺人经纪、游戏及其衍生业务为主的上市公司。公司董事会提议，拟将中文名称由“星美联合股份有限公司”变更为“欢瑞世纪联合股份有限公司”、证券简称拟由“星美联合”变更为“欢瑞世纪”。
- 公司拟推员工持股计划，本次持股计划持有公司股票累计不超过股本总额 10%，任一单个持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的 1%。本次员工持股计划的持有人范围原则上包括公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、公司以及在公司全资子公司任职（含副总经理以上职位）的骨干员工。本次持股计划涉及的股票拟通过二级市场购买等法律法规许可方式获得。

■ 事件点评：

- 拟推员工持股计划，彰显公司未来信心。公司于 2016 年 11 月 9 日收到了证监会核准批复的通知，于 11 月 16 日完成了交易标的资产相关的过户手续。随着公司重大资产重组尘埃落地，代表着以文化娱乐为业务核心的欢瑞世纪正式登陆资本市场。本次拟推出的员工持股计划，预示着公司将围绕内部长效激励为基础，形成“内聚外拓”的治理架构，未来将继续推进产业布局（核心优质 IP+制作、宣发、渠道一体化+模式创新）。同时，从目前时点来看，也彰显了公司对目前股价的信心。

- 量质并进推动产业布局，渠道延伸累积竞争优势。
- ✓ 公司依靠优质 IP 为核心，例如《盗墓笔记》、《诛仙》、《昆仑》、《沧海》等，通过未来 3-5 年变现周期，以爆品影视剧为载体，推动构建制作，宣发，渠道一体化的业务格局，同时实现艺人梯队平衡配置和影视播送模式创新。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。
 - ✓ 公司多年深耕国内渠道资源，未来将通过深度合作（投资利益一致化+渠道共享化），实现渠道资源商业价值最大化。之前跟湖南卫视（《古剑奇谭》、《诛仙青云志》）、爱奇艺（《盗墓笔记》）、腾讯视频（《诛仙青云志》）均有成功合作。同时，公司于 2016 年 10 月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。
- **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；3、公司具体的作品投放收入不达预期。

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。