

汉鼎宇佑 (300300)

—投资收购 BIGFACE，向互联网方向持续前进

投资评级 持有 评级调整 首次推荐 收盘价 24.78 元

事件:

- 2016 年 12 月 19 日，公司与 BIGFACE 株式会社在日本东京召开签约发布会，通过本次合作，汉鼎宇佑将获得后续与 BIGFACE 社开展业务合作的优先权，公司将 BIGFACE 社在日本的动漫、游戏以及一系列相关业务引入国内，在中国打造适合中国消费者的泛娱乐系列产品。
- 11 月 7 日，公司发布公告，拟设立合资公司汉鼎道纪收购日本动漫公司 BIGFACE 的 9.09% 的股权，并和 BIGFACE、道纪忠华在香港设立合资公司（事业 JV 公司），公司持有 40% 的股权。

结论:

- 事业 JV 公司属于 BIGFACE 亚洲地区的海外事业公司，具有独占的使用 BIGFACE 社包括“妖怪手表”在内的所有可提供的 IP 以及其使用权等在亚洲地区开展事业的权利。
- 公司有望将 BIGFACE 的优质 IP 引入集团内部，与其他版块协同运作，特别是公司在泛娱乐领域的版块，将稀缺 IP 资源收归公司旗下。贯彻实施公司“2（稀缺地段+稀缺 IP）+2（线上+线下）+2（消费金融+智能推送）”的战略思想。

六大板块助力转型

体验商业、文化传媒、教育培训、综合体育、信息技术、金控资管

- 金融端：打造全牌照金控集团，目前主要是获取牌照为主。
- 内容端：泛娱乐生态体系构建实现产业深度布局，宇佑传媒重点项目展开，涵盖演艺培训、经纪、游戏、演出、综艺、电影、电视剧、直播、主题公园、院线影城十大业务板块。
- 入口端：以线下消费场景为入口（汉鼎影城、U 乐城），导入优质内容，融合 VR 虚拟现实、电影、网红营销、电竞，以资源提升壁垒。

鉴于公司正在大力外延并购改善业绩，我们对公司未来发展较为乐观，预计 2017 年的业绩将有大幅的提升，预计 2016 年-2018 年的 EPS 分别为：0.24/0.55/0.70 元，对应 PE 为：93/40/31 倍，给予“持有”评级。

风险提示：1) 并购方案不通过；2) 原有主营不能维持现状，甚至持续下滑；3) 外延并购子公司之间协同不足。

发布时间：2016 年 12 月 21 日

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 33.77/20.40 |
| 上证指数/深圳成指 | 3199.65/10779.77 |
| 50 日均成交额(百万元) | 117.79 |
| 市净率(倍) | 14.47 |
| 股息率 | 0.24% |

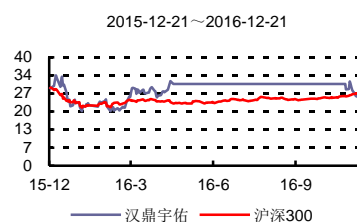
基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股) | 258.63 |
| 总股本(百万股) | 459.39 |
| 流通市值(百万元) | 6408.85 |
| 总市值(百万元) | 11383.78 |
| 每股净资产(元) | 1.71 |
| 净资产负债率 | 104.83% |

股东信息

| | |
|--------|--------|
| 大股东名称 | 吴艳 |
| 持股比例 | 47.73% |
| 国元持仓情况 | |

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-汉鼎股份互联网金融大布局收益渐显》，2015-10-15

联系方式

研究员：孔蓉
 执业证书编号：S0020512050001
 电话：021-51097188-1872
 电邮：kongrong@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

1、业务模式将由“智慧城市”转变为“产业+金融+互联网”

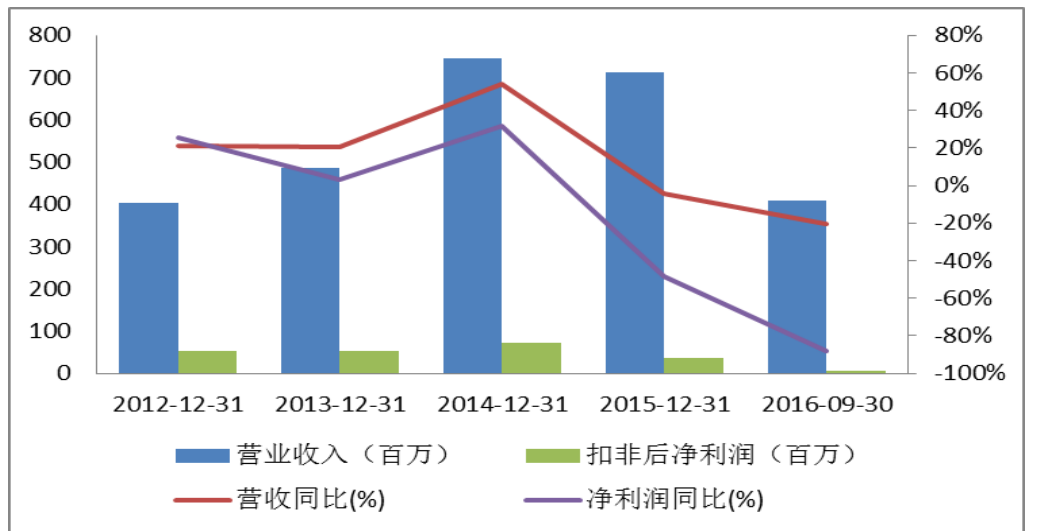
- 公司主营业务是智慧城市，2016年前三季的营收为4.08亿元，同比下降了20%，扣非后归属于母公司的净利润为480万元，同比下降88.21%。
- 公司原有智慧城市业务进入“饱和状态”，“产业+金融+互联网”的产业链正在建设当中，各业务板块都在积极布局，特别是泛娱乐产业，外延式收购是公司实现产业升级的主要方式。

六大板块助力转型

体验商业、文化传媒、教育培训、综合体育、信息技术、金控资管

- 金融端：打造全牌照金控集团，目前主要是获取牌照为主。
- 内容端：泛娱乐生态体系构建实现产业深度布局，宇佑传媒重点项目展开，涵盖演艺培训、经纪、游戏、演出、综艺、电影、电视剧、直播、主题公园、院线影城十大业务板块。
- 入口端：以线下消费场景为入口（汉鼎影城、U乐城），导入优质内容，融合VR虚拟现实、电影、网红营销、电竞，以资源提升壁垒。

公司营收及利润变化



资料来源：wind、国元证券研究中心

1.1 创新金融板块

- **打造全牌照金融体系**：创新金融平台将是公司未来产业端的核心驱动平台，公司将着力打造全牌照的金控体系。公司投资了汉鼎租赁、汉鼎征信，中贵民基金（公募基金）也正在向中国证监会积极申报相关资质；安科人寿保险筹备也在快速推进中。未来，公司将进一步布局其他金融牌照，力求全方位的服务于产业端。
- **微贷贷：互联网汽车金融平台龙头**，微贷贷是国内排名前十的P2P平台，11月平台累计交易量近57亿元，排名第四，预计全年交易规模突破500亿元，2017年平台交易规模有望到达1000亿元，坏账率控制在0.25%以内，是互联网车贷行业的龙头。
- 公司集团持有微贷贷20%的股权，承诺将15%的股权注入上市公司。微贷网2016、2017、2018年业绩承诺为净利润须达到3亿元、5亿元和7亿元，如果汉鼎宇佑今

年可以完成 15%微贷网股权资产注入,以及微贷网净利润以现金分红形式派发的话,那么将为公司带来约 6 千万、1.0 亿及 1.4 亿元的投资收益。

2016 年 11 月份前五 P2P 平台

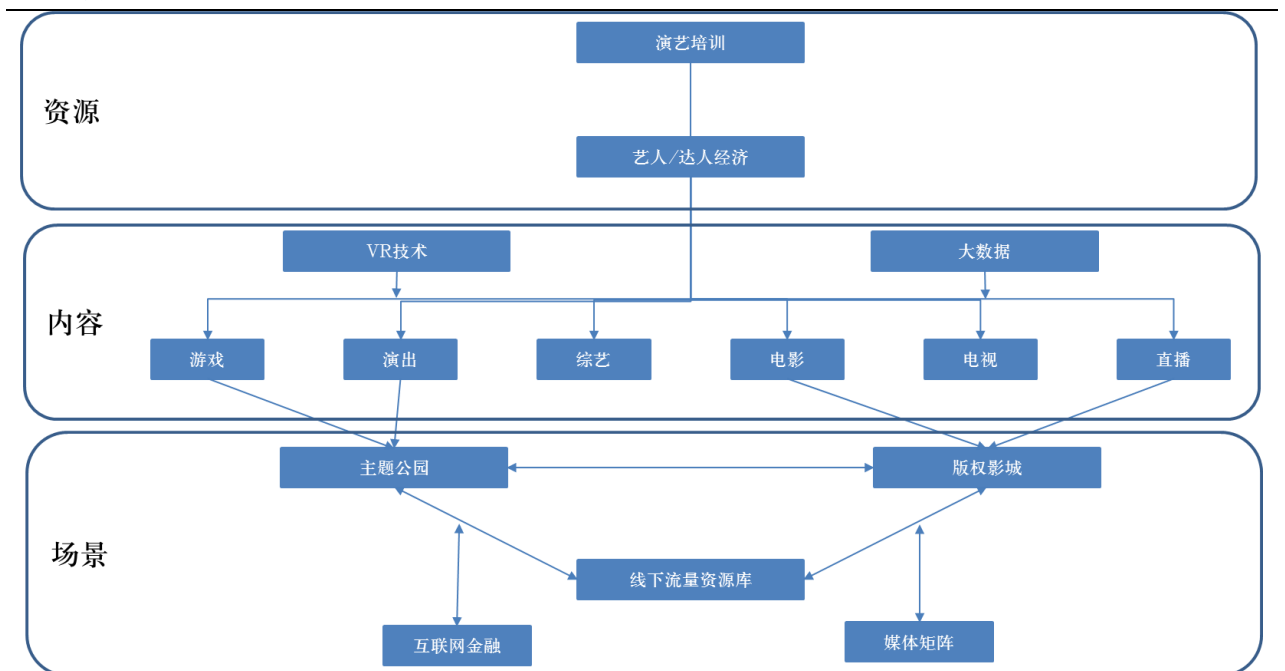
| 平台 | 11 月交易规模 (万元) | 平均收益率 (%) | 待还余额 (万元) |
|------|---------------|-----------|-----------|
| 陆金所 | 3947869 | 6.48 | 15021253 |
| 红岭创投 | 792923 | 8.72 | 1483182 |
| 鑫合汇 | 623315 | 9.33 | 350142 |
| 微贷网 | 569045 | 9.26 | 1138332 |
| 团贷网 | 398462 | 10.63 | 1517369 |

资料来源:网贷之家、国元证券研究中心

1.2 泛娱乐板块布局

- 公司在泛娱乐领域的布局非常广泛,基本形成一条:“资源+内容+场景”的产业链,这个产业链主要依靠外延并购实现。包括公司最近拟收购的电影院线和游戏公司,另外公司参股了宇佑传媒和海润影视等影视巨头,泛娱乐产业雏形初现。

泛娱乐产业链



资料来源:公司公告、国元证券研究中心

参股 BIGFACE: 著名日本动漫公司

- BIGFACE 株式会社成立于 2007 年 8 月 17 日,主要业务为媒体传媒业。代表者水野英明,注册资本金 4 亿 2000 万日元。旗下拥有“妖怪手表”等一系列知名动漫 IP。其中《妖怪手表》是日本国民级 IP,《闪电十一人》和《纸箱战机》也都拥有极高知名度。

宇佑传媒：主要关联影视传媒公司

- 公司参与出资成立浙江宇佑影视传媒有限公司。宇佑传媒的董事长正是汉鼎股份实际控制人吴艳。目前宇佑传媒已经形成了包括电影、电视剧投资制作、演出活动运营、艺人经纪、娱乐营销等具体业务，基本覆盖主流影视传媒领域。
- 投资出品的影视剧作品包括：娱乐节目《西游奇遇记》，电影《华丽上班族》、《一路惊喜》等，电视剧《天生要完美》、《待嫁老爸》等。
- 明星股东有：周迅、陈可辛、何炅、黄磊等人，并将与公司开展全方位、深层次合作。

拟收购泛娱乐公司—深圳星海、乐清时代及杭州星影三家电影院线公司

- 子公司汉鼎宇佑互动娱乐拟收购深圳星海、乐清时代及杭州星影三家电影院线公司，全部以自筹资金的形式完成，对价分别为：4200 万元、1000 万元和 2800 万元。为公司泛娱乐生态布局，获取优质院线资源。

拟收购泛娱乐公司—海润影视

- 子公司汉鼎宇佑资本管理拟 1.03 亿元收购海润影视 3.69%的股权，润影视目前国内最大民营影视制作公司，年平均产量电视剧 600 多部剧集，制作业绩已超过大多数国营公司。

拟收购泛娱乐公司—上海灵娱

- 公司拟以发行股份及支付现金的方式，受让上海灵娱 100%股权。标的公司作价 13 亿元，其中股份支付金额合计 9.1 亿元，现金支付金额合计 3.9 亿元。
- 公司拟向不超过 5 名投资者非公开发行股票募集配套资金不超过 6.6 亿元，在扣除发行费用及相关费用后，3.9 亿元用于支付本次交易的现金对价，2.5 亿元用于标的公司移动端游戏运营中心建设项目。
- 业绩承诺：2017 年、2018 年及 2019 年扣非净利润分别不低于 1.18 亿元、1.53 亿元、1.93 亿元。
- 上海灵娱的主营业务为网页游戏和移动游戏的研发，上海灵娱开发了《大闹天宫 OL》、《暴风王座》、《诸神黄昏》等精品网页游戏和《仙战》等移动网络游戏产品。

上海灵娱游戏产品

| 游戏名称 | 研发主体 | 类别 | 上线时间 | 目前状态 |
|---------|------|------|---------|------|
| 大闹天宫 OL | 上海灵娱 | 网页游戏 | 2013.9 | 持续运营 |
| 暴风王座 | 上海灵娱 | 网页游戏 | 2015.2 | 持续运营 |
| 暴风王座海外版 | 上海灵娱 | 网页游戏 | 2015.4 | 持续运营 |
| 诸神黄昏 | 灵耀网络 | 网页游戏 | 2015.5 | 持续运营 |
| 诸神黄昏海外版 | 灵耀网络 | 网页游戏 | 2015.10 | 持续运营 |
| 仙战 | 上海灵娱 | 移动游戏 | 2013.8 | 整体出售 |
| 惊天动地海外版 | 灵耀网络 | 网页游戏 | 2016.4 | 持续运营 |
| 英雄领主 | 灵耀网络 | 网页游戏 | 2016.9 | 持续运营 |
| 伏魔西游 | 灵耀网络 | 移动游戏 | 2016.9 | 持续运营 |

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

2、盈利预测

鉴于公司正在大力外延并购改善业绩，我们对公司未来发展较为乐观，预计 2017 年的业绩将有大幅的提升，预计 2016 年-2018 年的 EPS 分别为：0.24/0.55/0.70 元，对应 PE 为：93/40/31 倍，给予“持有”评级。

3、风险提示

1) 并购方案不通过；2) 原有主营不能维持现状，甚至持续下滑；3) 外延并购子公司之间协同不足。

国元证券投资评级体系：

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|-----------------------------|------------|--------------------------------------|
| | 二级市场评级 | | |
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上 | 推荐 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上 |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间 | 中性 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内 |
| 持有 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上 |
| 卖出 | 预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn