

欢瑞世纪 (000892)

公司研究/简评报告

精品内容+渠道优势，业绩延续高增长 ——欢瑞世纪 (000892) 2016 年年报点评

简评报告/传媒行业

2017 年 4 月 7 日

一、事件概述

近期，公司发布2016年年报：全年实现营收7.39亿元，同比增长55.69%；归属于上市公司股东净利润为2.65亿元，同比增长54.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.5亿元，同比增长61.71%；基本每股收益0.62元，摊薄EPS为0.27元。

二、分析与判断

▶ 精品影视内容台网互动，有望持续受益于头部内容溢价

1、2016年公司电视剧及衍生品业务收入7.05亿元，同比增长280%，毛利率60.87%。作为曾出品《宫》系列、《古剑奇谭》、《盗墓笔记》等现象级电视剧的老牌青春影视剧制作方，多年丰富专业经验使公司具备强大的影视制作资源一体化整合能力，以及敏锐的市场风向把控力，近年来每年均能产出1部以上市场影响力较大的头部影视作品，在保持较强盈利续航能力的同时，不断扩大公司品牌效应。

2、公司2016年制作完成了《麻雀》、《青云志》、《大唐荣耀》三部大型精品电视剧，并与湖南卫视、北京卫视、安徽卫视及腾讯视频合作首轮发行。其中精品IP剧《青云志》于芒果TV、腾讯视频等视频平台播出，全网点击率达到250亿次；公司旗下艺人李易峰主演的谍战剧《麻雀》于湖南卫视独播，全剧69集平均收视率1.703，大结局全国网收视率2.35/7.59%，收视率排名全国第一。

3、2017年公司预计还将陆续出品《大唐荣耀1、2》、《诛仙2》、《盗墓笔记2、3》、《天下长安》、《天乩之白蛇传说》等影视剧，公司的优质影视制作能力叠加IP效应，多部影视剧具备成为现象级产品的潜质。同时，在爱奇艺、腾讯视频等新媒体平台付费用户快速增长、头部影视内容升值等利好促进下，公司影视剧业务盈利规模有望持续高速发展。同时，公司通过在影视剧行业的丰富经验和长期布局，储备有一批具备影视剧改编潜力的优质IP，为后续项目持续盈利提供保障。

▶ “一线卫视+主流新媒体平台”，渠道优势进阶一体化发展

1、公司凭借头部影视资源带来的较强市场影响力，拥有优质的渠道资源。台播剧方面，2016年与公司合作的一线卫视平台包括湖南卫视、北京卫视、安徽卫视。2017年3月，欢瑞影视与北京卫视达成合作，就2017年北京卫视频道的周播剧场运营进行合作，欢瑞影视提供5部电视剧供北京卫视播出，北京电视台向欢瑞影视支付播映许可费，双方共同经营周播剧场的广告招商，预计带来约1.32亿元的税前营业收入，并进一步增强公司地方卫视渠道优势。

2、新媒体方面，除了延续2016年与爱奇艺、腾讯、优酷等一、二线视频平台的合作外，公司与腾讯签订《投资摄制协议》，约定开展“欢瑞付费打包”项目，与腾讯每年合作拍摄8部电视剧或网络剧，每年投资拍摄总集数不低于256集，有望进一步实现新媒体内容、渠道、营销的深度一体化发展。

三、盈利预测与投资建议

公司具备较强的影视剧投资、制作、发行能力，在影视剧业务流程各相关领域建立了较强的竞争优势。除此之外，欢瑞影视还拓展了以影视剧相关IP为主的游戏开发与运营业务，逐步形成影游一体的商业模式。我们看好公司多年深耕影视行业的经验及优势资源整合能力，认为公司能够敏锐把控市场风向，并具备较强的IP多元化持续变现能力。预计公司17-19年EPS为0.35、0.49和0.62元，当前对应PE为35X、25X、

强烈推荐

首次覆盖

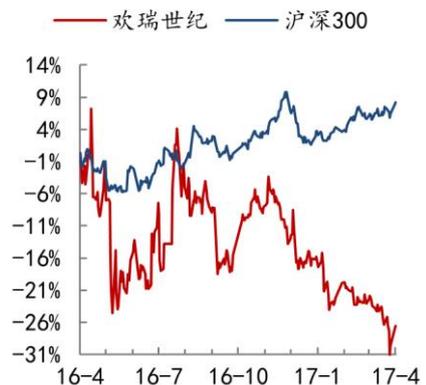
合理估值区间

17.5—19.25元

交易数据 (2017-4-6)

收盘价 (元)	12.24
近12个月最高/最低	17.89/11.72
总股本 (百万股)	980.98
流通股本 (百万股)	355.94
流通股比例%	36%
总市值 (亿元)	120.07
流通市值 (亿元)	43.57

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 胡琛

执业证书编号: S0100513070016

电话: (8610)8512 7645

Email: huchen_yjs@mszq.com

研究助理: 吴清羽

执业证书编号: S0100115110030

电话: (8610)8512 7645

Email: wuqingyu@mszq.com

相关研究

20X, 首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。考虑网络剧付费变现弹性, 可给予 2017 年 50~55 倍 PE, 对应未来 12 个月合理股价为 17.5 元~19.25 元。

四、风险提示

1、影视剧内容制作及播出风险；2、与电视台及视频网站合作成果不达预期。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	739	971	1,293	1,666
增长率 (%)	5396.9%	31.4%	33.2%	28.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	265	345	485	608
增长率 (%)	20286.2%	30.0%	40.6%	25.5%
每股收益 (元)	0.62	0.35	0.49	0.62
PE (现价)	45.3	34.9	24.8	19.7
PB	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	739	971	1,293	1,666
营业成本	282	366	510	615
营业税金及附加	5	8	8	10
销售费用	116	146	194	250
管理费用	41	97	116	150
EBIT	295	354	465	641
财务费用	11	0	0	0
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	269	354	465	641
营业外收支	21	20	20	20
利润总额	290	374	485	661
所得税	25	30	0	53
净利润	265	345	485	608
归属于母公司净利润	265	345	485	608
EBITDA	301	359	469	645

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1776	2658	2953	3407
应收账款及票据	771	410	546	686
预付款项	109	146	204	246
存货	445	268	373	450
其他流动资产	47	47	47	47
流动资产合计	3212	3571	4180	4909
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	39	39	39	39
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	73	57	57	57
资产合计	3285	3628	4237	4966
短期借款	130	130	130	130
应付账款及票据	21	14	20	24
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	487	486	610	730
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	587	586	710	830
股本	981	981	981	981
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2698	3043	3527	4135
负债和股东权益合计	3285	3628	4237	4966

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	5396.9%	31.4%	33.2%	28.9%
EBIT 增长率	9476.1%	20.0%	31.1%	38.0%
净利润增长率	20286.2%	30.0%	40.6%	25.5%
盈利能力				
毛利率	61.9%	62.3%	60.5%	63.1%
净利润率	35.9%	35.5%	37.5%	36.5%
总资产收益率 ROA	8.1%	9.5%	11.4%	12.2%
净资产收益率 ROE	9.8%	11.3%	13.7%	14.7%
偿债能力				
流动比率	6.6	7.4	6.9	6.7
速动比率	5.7	6.8	6.2	6.1
现金比率	3.7	5.5	4.8	4.7
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	188.5	147.0	147.0	143.0
存货周转天数	288.4	267.0	267.0	267.0
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	2.8	3.1	3.6	4.2
每股经营现金流	0.0	0.9	0.3	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.3	34.9	24.8	19.7
PB	4.4	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	34.8	26.7	19.8	13.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	265	345	485	608
折旧和摊销	21	5	5	4
营运资金变动	(255)	521	(190)	(154)
经营活动现金流	41	851	280	438
资本开支	9	(31)	(16)	(16)
投资	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(8)	31	16	16
股权募资	1,499	0	0	0
债务募资	130	0	0	0
筹资活动现金流	1,618	(0)	0	0
现金净流量	1,650	882	295	454

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师及研究助理简介

胡琛，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

吴清羽，布里斯托大学经济学硕士，加州州立大学企业金融学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。