

三大业务板块发展平稳，持续推进“娱乐+”生态战略

——东方明珠 2017 年中报点评

公司点评

◆2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，实现营收 87.97 亿元，同比增长 11.32%；归母净利润 12.23 亿元，同比下跌 4.30%；扣非归母净利润 8.17 亿元，同比增长 7.24%。业绩影响因素，主要由于出售资产收益减少及政府补贴下降。

◆媒体渠道：媒体渠道营收增长平稳，IPTV、OTT 用户数持续增长

2017 年 H1，视频集成与分发业务收入 16.36 亿，同比增长 16.49%。IPTV 收入 9.38 亿，同比增长 10.4%；互联网电视收入 3.85 亿，同比增长 46.9%；有线电视业务收入 2.28 亿，同比增长 32.7%。本报告期末，IPTV 用户数达到 3600 万，OTT 用户接近 2100 万户，有线数字电视超过 2 亿用户，DVB 付费用户数超过 900 万，DVB+OTT 业务用户数超过 400 万，百事通 app 用户数峰值超过 1900 万，NGB-W（下一代广播电视网）推进效果显著，累计新用户 30 万人，实现短信认证用户 49 万。

◆娱乐服务：“购物+文旅地产+广告”生态协同，完善线上线下服务

2017 年 H1，购物业务收入 39.30 亿，同比增长 19.4%，广告业务收入 16.35 亿，下降 10.1%；文旅地产收入 9.97 亿，增长 12.6%。娱乐服务持续推进生态协同策略，购物方面通过品牌开发、APP 重构等，拓展全国布局；广告方面，调整广告业务模式；文旅地产方面，营造“娱乐+”物理平台。

◆内容方面：聚焦精品内容研发与运营，储备 IP 提升内容竞争力

2017 年 H1，内容制作与发行收入 4.39 亿元，同比增 3.68%。公司重点发力内容研发，内容聚合，IP 开发与运营，引进《索尼克：力量》，《玛莎与熊》，网剧《镇魂》等 IP，将持续推进游戏和影视 IP 的合作与开发。

◆盈利预测与评级：

预计公司 2017-2019 年净利润为 32 亿、34 亿和 35 亿元，PE 分别为 17 倍、16 倍、16 倍。公司持续推进用户中心建设，构建统一用户体系，与微软、腾讯等公司进行战略合作，推进投融资平台建设，我们看好公司“娱乐+”生态的布局，给予“推荐”评级。

◆风险提示：行业竞争加剧，国企改革风险，业务发展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21126	19,445	21,454	23,383	24,980
增长率(%)	609.4	-8.0	10.3	9.0	6.8
净利润(百万元)	2906.7	2,934	3,209	3,406	3,504
增长率(%)	270.1	0.9	9.4	6.2	2.9
毛利率(%)	21.8	26.2	26.0	26.2	25.9
净利率(%)	13.8	15.1	15.0	14.6	14.0
ROE(%)	11.5	11.1	10.8	10.6	10.0
EPS(摊薄/元)	1.10	1.11	1.21	1.29	1.33
P/E(倍)	19.12	18.9	17.3	16.3	15.9
P/B(倍)	2.22	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.08.29

收盘价(元)：21.04

总股本(亿股)：26.42

总市值(亿元)：555.82

一年最低/最高(元)：19.89/27.47

近 3 月换手率：29.76%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.06	-9.13	-26.24
绝对	1.96	1.05	-10.31

相关研报

图表1 公司“娱乐+”生态布局及用户价值变现商业模式



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	22492	22378	21444	22225	23196	营业收入	21126	19445	21454	23383	24980
现金	10129	8028	6717	6584	7366	营业成本	16522	14358	15876	17247	18508
应收账款	2410	3022	2971	3561	3417	营业税金及附加	324	464	420	508	516
其他应收款	458	575	564	678	649	营业费用	975	945	1025	1123	1198
预付账款	766	1301	980	1506	1149	管理费用	1229	1203	1301	1427	1522
存货	2164	1645	2567	2009	2901	财务费用	-30	-63	-55	-30	-41
其他流动资产	6565	7806	7646	7887	7714	资产减值损失	115	116	124	136	145
非流动资产	12787	14419	17297	19865	22271	公允价值变动收益	0	-44	-22	-25	-27
长期投资	2926	5856	8923	12004	15090	投资净收益	1603	1364	1224	1334	1302
固定资产	2654	2670	2728	2752	2707	营业利润	3595	3743	3966	4279	4408
无形资产	1980	2093	1867	1358	758	营业外收入	310	270	249	266	261
其他非流动资产	5226	3799	3779	3752	3716	营业外支出	9	22	22	16	17
资产总计	35279	36797	38741	42090	45467	利润总额	3896	3991	4200	4529	4653
流动负债	6783	7819	7319	7766	8205	所得税	806	795	847	910	936
短期借款	1154	105	105	105	105	净利润	3090	3196	3353	3619	3717
应付账款	2411	2933	2977	3443	3446	少数股东损益	184	262	145	213	214
其他流动负债	3217	4781	4237	4218	4654	归属母公司净利润	2907	2934	3209	3406	3504
非流动负债	1517	266	256	238	210	EBITDA	4608	4675	5061	5570	5856
长期借款	996	0	-10	-28	-56	EPS (元)	1.10	1.11	1.21	1.29	1.33
其他非流动负债	521	266	266	266	266						
负债合计	8300	8085	7574	8004	8414	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1977	2223	2368	2581	2794	成长能力					
股本	2627	2642	2642	2642	2642	营业收入(%)	609.4	-8.0	10.3	9.0	6.8
资本公积	11986	12165	12165	12165	12165	营业利润(%)	387.3	4.1	5.9	7.9	3.0
留存收益	9102	11389	13909	16585	19320	归属于母公司净利润(%)	270.1	0.9	9.4	6.2	2.9
归属母公司股东权益	25003	26489	28799	31506	34258	获利能力					
负债和股东权益	35279	36797	38741	42090	45467	毛利率(%)	21.8	26.2	26.0	26.2	25.9
						净利率(%)	13.8	15.1	15.0	14.6	14.0
						ROE(%)	11.5	11.1	10.8	10.6	10.0
						ROIC(%)	10.8	10.9	11.0	10.9	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.5	22.0	19.6	19.0	18.5
						净负债比率(%)	-29.5	(24.1)	(21.2)	(19.1)	-19.7
						流动比率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.8
						速动比率	3.0	2.7	2.6	2.6	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	13.2	7.2	7.2	7.2	7.2
						应付账款周转率	10.3	5.4	5.4	5.4	5.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.10	1.11	1.21	1.29	1.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.62	0.57	1.25	1.15	1.54
						每股净资产(最新摊薄)	9.46	10.03	10.90	11.93	12.97
						估值比率					
						P/E	19.12	18.94	17.32	16.32	15.86
						P/B	2.22	2.10	1.93	1.76	1.62
						EV/EBITDA	10.78	10.9	10.2	9.3	8.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>