

欢瑞世纪 (000892.SZ) / 传媒

2017 年业绩预增超预期, 泛娱乐业务增长加速

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.40

合理价格: 22.45

分析师: 王暎

执业证书编号: S0740516060001

电话: 021-20315191

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵坤

职业证书编号: S0740516080002

电话: 010-59013782

Email: zhaokun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	981
流通股本(百万股)	393
市价(元)	7.96
市值(百万元)	8240
流通市值(百万元)	3299

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰中小盘】星美联合 (000892.SZ): 产业布局为盾, 模式创新为剑
- 2 【中泰中小盘】欢瑞世纪 (000892.SZ) 点评: 公司正式更名, 高弹性业务架构业绩变现
- 3 【中泰中小盘】星美联合 (000892.SZ) 点评: 娱乐转型完美收官, 业绩预增超预期

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	13.44	739	1018	1355	1697
增长率 yoy%	-	5396.9%	37.8%	33.1%	25.2%
净利润	1	265	422	492	605
增长率 yoy%	154.38%	20284.00	59.23%	16.56%	22.97%
每股收益 (元)	0.003	0.270	0.430	0.502	0.617
每股现金流量	-0.002	0.040	0.008	0.039	0.105
净资产收益率	30.41%	9.82%	16.91%	16.96%	21.26%
P/E	4080	40.20	18.50	15.87	12.91
PEG	-	-	0.48	1.47	0.86
P/B	1184	4.45	4.81	4.14	4.22

备注: 2016 年同比基数为上市公司重组前星美联合历史数据

投资要点
事件概述:

公司于 2018 年 1 月 30 日晚发布 2017 年业绩预告, 在报告期内, 公司归属上市公司股东净利润为 4 亿-4.8 亿元, 上年同期为 2.65 亿元, 相较业绩预增增幅为 50.94%-81.13%。基本每股收益为 0.41-0.49 元, 上年同期为 0.62 元 (本口径为 2016 年 11 月 11 日购买日与 2016 年年报披露口径的加权平均值)。

事件点评:
➤ 主营业务收入规模加速, 泛娱乐产业布局持续:

- **电视剧及衍生品业务:** 公司的精品 IP 剧目《天下长安》、《天乩之白蛇: 传说》、《秋蝉》即将制作完毕, 预计于 2018 年年初开始按照平台安排推出。同时, 对于 2018 年新作品, 重磅 IP《盗墓笔记 3》将于 2018 年一季度开机, 另外有三部新剧, 新武侠大剧《听雪楼》、古装历史正剧《江山永乐》、青春缉毒题材剧《永不瞑目》亦在公司 2018 年的新剧安排计划中, 预期公司电视剧及衍生品业务收入仍将保持快速增长。
- **艺人经纪业务:** 公司不断加强艺人梯队建设, 在报告期内新签了任嘉伦、张睿、韩栋、刘欢、王劲松、何杜娟、李曼、李嘉慧、程小峻、涂世旻、杨胖子、吴懿韬、付梦妮等新艺人, 未来通过自身影视剧业务的梯队协同, 形成长期可持续的经济业务增长驱动力。
- **影游联动及 IP 储备:** 公司在 2017 年上半年新增《心机 (绝情华尔街)》、《灵猫侦探》、《都市风水师》等小说的影视剧、游戏改编权, 在增强原有精品 IP 储备的同时, 也开始了其在类型剧方向的多元化探索。对于 2018 年的手游增量, 公司的精品剧《天乩之白蛇传说》手游将同电视剧同期上线。

➤ 联合双卫视创新排播, 达成双平台网剧合作:

- 公司在上半年先后同北京卫视、安徽卫视合作, 践行“营销排播模式”, 我们认为随着公司未来在周播剧的“营销排播”一体化模式的日渐成熟, 其自有剧集网络付费的弹性需求也将逐渐提升, 该短期影响将会逐渐削弱。
- 同时在 2017 年下半年公司同腾讯视频、爱奇艺达成了新剧合作, 其中《封神之天启》、《青云志 3》《盗墓笔记 2》预期在 2018 年暑期在腾讯视频播出; 《天乩之白蛇传说》、将在爱奇艺独家授权播出, 而《盗墓笔记 3》将成为爱奇艺的独家定制剧目。综合来看, 我们预期在未来新剧集制作上, 由于公司在渠道端的切实参与, 能够有效的协同从制作、宣发、排播营销的整体运作周期及细节, 进而实现公司运作效率提升和产业一体化的协同弹性。

■ **投资建议:**

我们认为公司未来将依托“核心 IP”+“强渠道资源”，充分实现制作，宣发，渠道的“一体化”，“高弹性”业务架构，提高业绩变现能力。以对外投资为起点，实现对影视特效制作的弯道切入，并且加强对影视行业资源，特别是电影方向的渗透整合，以知名艺人为文化符号的起点，带动最终的文化产品规模化。同时不断创新营运一体化模式。预测公司 2017-2019 年实现归属母公司净利润分别为 4.22 亿元、4.92 亿元、6.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.50 元、0.62 元，维持“买入”评级。

- **风险提示事件:** 1、公司的产业链拓展尚存不确定性；2、相关作品的收入确认周期存在不确定性；3、证监会立案调查事项仍存在不确定性。

图表 1: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	0	13	739	1,018	1,355	1,697
增长率	—	—	5396.9%	37.8%	33.1%	25.2%
营业成本	0	-7	-282	-430	-660	-830
% 销售收入	—	49.3%	38.1%	42.2%	48.7%	48.9%
毛利	0	7	457	588	695	867
% 销售收入	—	50.7%	61.9%	57.8%	51.3%	51.1%
营业税金及附加	0	0	-5	-14	-16	-18
% 销售收入	—	0.7%	0.6%	1.4%	1.2%	1.1%
营业费用	0	0	-116	-101	-140	-180
% 销售收入	—	0.0%	15.7%	9.9%	10.3%	10.6%
管理费用	-2	-4	-41	-35	-26	-38
% 销售收入	—	27.1%	5.6%	3.4%	1.9%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	-2	3	295	438	513	631
% 销售收入	—	23.0%	40.0%	43.0%	37.9%	37.2%
财务费用	0	0	-11	-10	-15	-20
% 销售收入	—	0.0%	1.5%	1.0%	1.1%	1.2%
资产减值损失	0	0	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-2	3	269	428	498	611
营业利润率	—	20.9%	36.5%	42.0%	36.8%	36.0%
营业外收支	0	0	21	0	0	0
税前利润	-2	3	290	428	498	611
利润率	—	21.0%	39.3%	42.0%	36.8%	36.0%
所得税	0	-2	-25	-6	-6	-6
所得税率	0.5%	53.8%	8.6%	1.4%	1.2%	1.0%
净利润	-2	1	265	422	492	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-2	1	265	422	492	605
净利率	—	9.7%	35.9%	41.5%	36.3%	35.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3	2	1,776	1,569	1,740	1,914
应收款项	0	5	944	5	8	20
存货	0	0	445	655	832	944
其他流动资产	0	1	47	360	464	212
流动资产	3	9	3,212	2,589	3,044	3,090
% 总资产	100.0%	97.9%	97.8%	86.5%	84.7%	85.0%
长期投资	0	0	30	340	450	420
固定资产	0	0	39	54	86	103
% 总资产	0.0%	0.0%	1.2%	1.8%	2.4%	2.8%
无形资产	0	0	4	10	14	20
非流动资产	0	0	73	404	550	543
% 总资产	0.0%	2.1%	2.2%	13.5%	15.3%	15.0%
资产总计	3	9	3,285	2,993	3,594	3,633
短期借款	0	0	130	151	230	280
应付款项	0	2	123	8	10	25
其他流动负债	0	3	233	338	454	550
流动负债	0	4	486	497	694	788
长期贷款	0	0	100	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	0	4	586	497	694	788
普通股股东权益	3	4	2,699	2,496	2,900	2,845
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3	9	3,285	2,993	3,594	3,633

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	-0.006	0.003	0.620	0.430	0.502	0.617
每股净资产(元)	0.007	0.010	2.750	2.545	2.956	2.900
每股经营现金净流(元)	-0.007	-0.002	0.040	0.008	0.039	0.105
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-80.39%	30.41%	9.82%	16.91%	16.96%	21.26%
总资产收益率	-77.54%	14.94%	47.53%	14.10%	13.69%	16.65%
投入资本收益率	3620.38%	64.16%	18.08%	16.91%	16.96%	21.26%
增长率						
营业总收入增长率	-100.00%	—	5396.90%	37.85%	33.09%	25.24%
EBIT增长率	-427.52%	226.08%	9566.67%	47.58%	16.33%	22.69%
净利润增长率	-287.05%	154.38%	20284.00%	59.23%	16.56%	22.97%
总资产增长率	-47.04%	182.22%	36400.00%	-8.88%	20.08%	1.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	—	68.6	185.9	2.1	208.5	121.2
存货周转天数	—	—	569.0	1.9	1.8	1.9
应付账款周转天数	—	6.7	13.7	15.5	150.6	97.0
固定资产周转天数	—	—	18.8	22.0	19.4	18.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-102.26%	-48.05%	-0.01%	—	—	—
EBIT利息保障倍数	56.8	807.0	29.0	—	—	—
资产负债率	3.54%	50.87%	17.86%	16.60%	19.31%	21.69%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-2	1	265	422	492	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	0	2	2	2
非经营收益	0	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	-2	-224	-416	-456	-504
经营活动现金净流	-3	-1	41	8	38	103
资本开支	0	0	9	0	10	50
投资	0	0	1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	0	0	-8	0	-10	-50
股权募资	0	0	1,499	0	0	0
债权募资	0	0	117	-89	143	94
其他	0	0	1	0	0	0
筹资活动现金净流	0	0	1,617	-89	143	94
现金净流量	-3	-1	1,650	-81	171	147

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

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。