

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

进军泛娱乐产业，脸谱格局再添新版图

公司动态:

汉鼎股份公告称，公司为积极推进公司在文化传媒领域的布局，迎接文化创意产业跨越式发展的战略机遇，同意以自有资金人民币 5001 万元，投资设立全资子公司——汉鼎宇佑文化资产经营管理有限公司，持有其 100% 股份。该全资子公司将专注于从事线下主题乐园经营及相关衍生业务。

动态点评:

此次公司正式着手线下娱乐资产场景的布局，标志着正式进军泛娱乐产业，将为公司娱乐传媒产业板块增添新版图，也是基于公司对于线下文化娱乐整体市场持续向好的判断。从大环境来看，居民生活水平不断改善，消费能力提升，已经带动娱乐消费的需求出现爆发式增长。从近日上海迪士尼乐园人气爆棚，门票一票难求，就可以看出我国线下娱乐场所和设施处于高速发展期，因此文化娱乐类设施在当前“资产荒”的背景下，已成为城市级别的优质稀缺资产，有望可以产生持久稳定、较高的投资收益。

从行业布局角度来看，集团层面旗下宇佑传媒已逐步形成以电影和娱乐节目等优质内容输出平台，先后投资电影《华丽上班族》、《一路惊喜》、电视剧《天生要完美》、真人秀节目《西游奇遇记》，并携手周迅、黄磊等明星股东全面进军电视节目和影视制作领域。此外，集团旗下网成科技（VR）、汉动信息（手游）在游戏板块已逐步壮大，还有公司自建、投资的一系列自媒体、广告公司作为流量入口和渠道。随着线下从事主题乐园等相关业务的公司成立，向着打通娱乐传媒板块上下游、全产业链布局的目标更进一步。

公司通过设立文化资产经营公司，可以依托上市公司平台的资源、资金实力，引入优秀团队，并有望利用这一平台来并购、收购、新建

股票数据

2016/3/30

收盘价(元)	28.56
12个月股价区间(元)	16.91 ~ 108.85
总市值(百万元)	10,933
总股本(百万股)	383
A股(百万股)	383
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	40%	-15%	24%
相对收益	28%	-1%	46%

相关报告

- 《“产业+金融+互联网”助推二次腾飞》
2015-12-07
- 《主营业务稳步增长，互联网金融生态构建》
2015-10-23

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	485	746	950	1566	2427
(+/-)%	20.29%	53.86%	27.35%	64.92%	54.98%
归属母公司净利润	57	85	93	229	375
(+/-)%	2.54%	49.64%	9.41%	146.24%	63.93%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.24	0.45	0.73
市盈率	214.05	143.05	133.96	63.47	39.12
市净率	19.27	16.81	15.16	4.34	3.96
净资产收益率(%)	9.00%	11.75%	11.43%	6.78%	10.13%
股息收益率(%)	0.00%	0.45%	0.31%	0.31%	0.31%
总股本(百万股)	191	191	383	513	513

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011
(021) 20361169 gaoj@nesc.cn

研究助理: 张经纬

执业证书编号: S0550115110021
(021)20361225 zhangjw@nesc.cn

文化娱乐类资产，形成线下文化娱乐品牌。此外，由于线下娱乐场所和设施项目都属于重资产，前期需要大量资金以及资源投入，而这一方面正好可以有效对接公司目前着力打造的新金融平台，充分利用这金控平台来进行融资，而线下资产的场景优势和文娱产业所形成稳定投资收益、大量流量又将反哺助金融业务、互联网业务的发展，形成良性循环。

从汉鼎 2.0 版本逐步确立以来，公司整体“脸谱布局”愈加清晰明朗，并且不断完善公司新金融平台版图格局，通过一系列新设、并购、收购等方式实现内生增长及外延扩张式发展，以达成公司“产业+金融+互联网”的战略转型，打造汉鼎生态圈。

从资产端来讲，1) 此次设立全资子公司正是公司加大在文创及传媒资产投入的战略举措，除此之外，公司还十分看好医疗及养老（例如医院运营等）、汽车及停车（例如停车场建设与管理等）等相关城市优质资产，全方位瞄准居民实际需求来布局健康消费、快乐出行、文化娱乐这三个领域。加之公司在智慧城市建设项目，可以打包成优质的资产包。而这些也将提升公司在城市资产的多样性和丰富性。2) 对于个人资产来讲，公司已经通过参股“微贷网”、“闪白条”以及上线鼎及贷，切入汽车抵押、分期白条、信用贷款等个人资产市场，也是看中互联网金融消费细分市场的巨大成长空间。

图 1: 汉鼎股份“脸谱布局”



数据来源：东北证券，Wind

从整体金融平台来讲，公司将打造以传统金融机构及互联网金融为核心的新金融平台，1) 以智慧城市资产为核心的资产可以对接传统金融模式下的资金来源，而这主要是针对如医院、停车场、娱乐场所、文化传媒这类城市资产所需求资金体量较大、融资周期偏长、收益率偏低等特性相关，而公司可以通过与一些金融机构合作发行信托或资管产品来进行募资，也可以利用公司自身汉鼎海洋融资租赁平台来完成资金的对接。此外，我们认为公司还将积极争取其他金融牌照以获得更大体量、更低成本的资金。2) 另外，对于优质城市个人资产而言，如个人信用贷、汽车抵押贷款等，其具有资金体量小、利率偏高、融资周期短等属性，而这些资产则更适合通过互联网金融渠道来获得一个融资，而公司综合理财平台“鼎有才”则扮演撮合

具有理财需求的投资者以及资金需求的融资方。例如，公司将“闪白条”、“鼎级贷”等个人信用贷、消费贷打包，完成资产证券化，并通过公司鼎有财这一平台来完成投融资的撮合。

对于移动流量入口，经过多年积累，公司对 O2O 移动流量入口的整合已初具规模，旗下共有八大引流渠道；其中包括素人自媒体引流平台（南洋码头，打造电商品牌“人人优品”，近百万用户）、明星自媒体引流平台（搜道网，拥有百万级用户）、新媒体矩阵、网站或 APP 分发（闪白条、找健康 APP）、APP 线下分发（蜂助手、拥有 5.6 万个网点，已有 1.8 千万装机量）、大数据及互联网营销（小铜人金融服务，覆盖超过 3 亿粉丝）、地推引流平台（欧涂欧营销，具有 4 万块框架广告资源）、影视植入导流系统（宇佑传媒）等，公司可以充分利用其众多移动入口，形成协同发力，为公司新金融平台提供规模庞大的流量及用户群体。

最后，公司新金融平台的基础设施构建也已经初步成型，如收购雄猫软件布局金融软件及数据整合能力，将其定位于互联网金融与大数据的分析、挖掘及应用综合服务商，另外与北京闪银合作设立征信公司，开展大数据并拟申请个人征信牌照，利用有国内最先进的大数据信用评估系统来进行消费贷、信用贷核准与发放，并在个人征信蓝海中占一席之地。为公司新金融体系运营提供强有力的支撑。

从整体“脸谱布局”战略可以看出，公司新金融平台格局已经逐步成型，从资产端、平台端、流量端到支撑端，公司一方面充分利用原有智慧城市资源和流量渠道的优势，另一方面不断通过外延内增的形式进行布局相应产业链。我们认为随着公司 24 亿定增的顺利通过，将为公司新金融平台建设提供更强有力的支持，逐步完成生态圈体系内外资源整合与扩张，促进公司实现“产业+金融+互联网”全面战略转型。

我们看好公司基于产业的互联网金控平台的前景，以及其在资产端、流量端及平台端的深层布局。公司亮点包括：1) 随着 24 亿元定增获批，资本实力增强有望助推公司转型以及互联网金控布局。2) 集团承诺将择机将所持有微贷网 15% 注入上市公司，考虑到今年微贷网 3 亿元净利润承诺，有望贡献 6000 万元利润，公司对于湘财资本等公司战略参股也有望带来可观的投资收益。3) 公司旗下海洋融资租赁核心团队经验丰富，目前业务已取得显著进展，公司还积极争取获取其他金融牌照。我们预计公司 16-17 年实现营收 15.66、24.27 亿元，对应增发摊薄 EPS 为 0.45、0.73 元，对应 PE 为 63 倍、39 倍，维持“买入”评级。

风险提示：互联网金融监管政策变动、新业务风险性、P2P 行业竞争加剧及国内经济放缓。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	244	122	2144	2054	净利润	90	98	239	394
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	12	20	0	0
应收款项	390	572	815	1164	折旧及摊销	10	9	9	9
存货	334	501	656	934	公允价值变动损失	0	-7	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	5	15	9	0
流动资产合计	1069	1347	3839	4493	投资损失	-1	-36	-70	-110
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-242	-287	-271	-443
长期投资净额	14	111	111	111	其他	13	0	0	0
固定资产	98	98	98	98	经营活动净现金流量	-132	-158	-84	-150
无形资产	2	5	5	5	投资活动净现金流量	-32	-19	70	110
商誉	47	0	0	0	融资活动净现金流量	89	55	2037	-51
非流动资产合计	178	205	196	187	企业自由现金流	-169	-129	-84	-150
资产总计	1247	1552	4035	4680					
短期借款	120	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	237	300	399	552	每股指标				
预收款项	46	57	94	134	每股收益 (元)	0.45	0.24	0.45	0.73
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.79	2.10	6.58	7.21
流动负债合计	503	534	745	1048	每股经营性现金流量 (元)	-0.69	-0.41	-0.16	-0.29
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	53.86%	27.34%	49.96%	54.98%
长期负债合计	0	190	-120	-120	净利润增长率	49.64%	9.41%	94.41%	63.93%
负债合计	503	724	625	928	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	726	805	3377	3700	毛利率	29.09%	28.84%	33.57%	36.15%
少数股东权益	18	23	33	52	净利率	11.43%	9.79%	14.61%	15.45%
负债和股东权益总计	1247	1552	4035	4680	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	145.57	200.00	190.00	175.00
					存货周转率 (次)	193.19	250.00	230.00	220.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	40.33%	46.64%	15.50%	19.82%
					流动比率	2.13	2.52	5.15	4.29
					速动比率	1.41	1.48	4.17	3.29
					费用率指标				
					销售费用率	2.12%	2.50%	3.00%	4.50%
					管理费用率	11.53%	12.00%	14.00%	14.50%
					财务费用率	0.18%	1.44%	0.54%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.45%	0.31%	0.31%	0.31%
					估值指标				
					P/E (倍)	143.05	133.96	63.47	39.12
					P/B (倍)	16.81	15.16	4.34	3.96
					P/S (倍)	8.18	13.00	9.36	6.04
					净资产收益率	11.75%	14.61%	6.78%	10.13%

利润表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	746	950	1566	2427
营业成本	529	676	1040	1550
营业税金及附加	17	24	37	57
资产减值损失	12	20	0	0
销售费用	16	36	47	109
管理费用	86	125	219	352
财务费用	1	15	9	0
公允价值变动净收益	0	7	0	0
投资净收益	1	36	70	110
营业利润	86	83	284	470
营业外收支净额	13	37	0	0
利润总额	99	121	284	470
所得税	8	23	46	75
净利润	90	98	239	394
归属于母公司净利润	85	93	229	375
少数股东损益	5	5	10	19

资料来源：东北证券

分析师简介

张经纬，美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士，2015年加入东北证券，任非银行金融分析师

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
 自由大路1138号
 邮编：130021
 电话：4006000686
 传真：(0431)5680032
 网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
 源深路305号
 邮编：200135
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361159

中国北京市西城区
 锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210866
 传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
 电话：(021)20361158
 手机：13301663766

朱一清
 电话：(021) 20361105
 手机：18601607177

朱登科
 电话：(021)20361101
 手机：15802115568