



中青宝（300052）：业绩拐点或已显现，期待弯道超车（更正）审慎推荐（首次）

文化传媒

当前股价：25.87 元

报告日期：2016 年 4 月 7 日

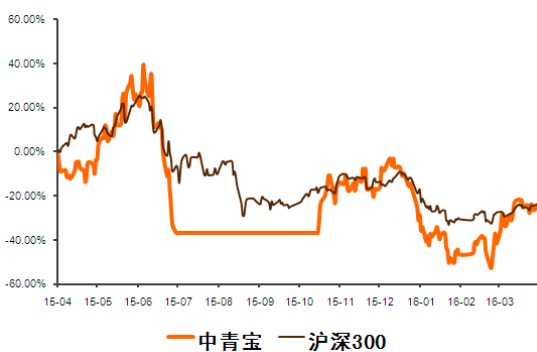
主要财务指标（单位：亿元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3.4	4.7	5.8	6.8
(+/-)	-29.9%	35.6%	24.7%	16.7%
营业利润	-0.9	0.1	0.2	0.3
(+/-)	393.7%	-114.8%	65.0%	14.2%
归属母公司 净利润	0.7	0.3	0.4	0.4
(+/-)	-395.9%	-57.6%	31.0%	8.4%
EPS（元）	0.25	0.11	0.14	0.15
市盈率	103.5	244.1	186.4	171.8

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	2.61/2.61
流通市值（亿元）	67.50
每股净资产（元）	3.84
资产负债率（%）	17.62

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：曹悉川

电话：021-51793713

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

● 报告更正说明：因数据提取失误，于 2015 年 3 月 25 日发布的《中青宝：业绩拐点或已显现，期待弯道超车》报告中正文内容发生错误，实际显示为华谊兄弟报告内容。现特此发出更正报告，报告内容已修改。前次发布报告内容无效，以此篇报告为准，造成不便敬请谅解。

● 2015 年 1-12 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，同比下降 29.9%；实现营业利润-0.91 亿元，同比下降 393.7%；实现归属于母公司的净利润 0.65 亿元，同比扭亏为盈；基本每股收益 0.25 元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税）。

● 大幅计提商誉减值拖累业绩：2015 年公司营业收入同比下滑 29.9%，公司传统网游业务收入降幅达到 44.05%。通过出售上海跳跃的股权，公司获得了一定的投资收益。但由于子公司上海美峰、深圳苏摩业绩承诺未完成，公司计提了商誉减值达到 1.87 亿元，严重拖累了公司业绩。公司的毛利率继续下滑至 43.08%，已是连续三年大幅下降。

● 推进“四横一纵”战略：公司坚持端游、页游、手游与社交游戏四横，穿插海外纵线的战略。公司开发的《最后一炮》，《黑夜传说》，《斗战三国志》等游戏取得了不错的市场反应。海外市场方面，公司在北美、俄罗斯、台湾等地区相继推出数款产品，取得一定成果。公司研发实力在国内属一线水平，被 Google Play 评为全球顶级开发者(Top Developers)之一。未来公司有望通过布局细分领域游戏市场，开展产业链合作、平台化布局，积极探索新技术在公司业务上的应用，或将在市场竞争中取得超越优势。

● 拐点或已显现，期待弯道超车：2015 年公司大幅计提商誉减值，2016 年公司或可轻装上阵。新老游戏的阶梯转换也基本在 2015 年完成，2016 年游戏收入或将有所回升。公司未来将重点放在移动互联网开发上，目前公司现金流充足，处于历史最佳的状态，2016 年公司计划储备 IP 资源，推出精品手机游戏；布局产业链上游，拓展影视文化泛娱乐领域，实现影音双轮驱动。通过泛娱乐横向布局，公司有望重回高速发展的轨道。

● 盈利预测：我们预测公司 2016-2018 年 EPS 将分别为 0.11 元、0.14 元和 0.15 元，按照其 2016 年 3 月 25 日收盘价 26.2 元进行计算，对应 2016-2018 年动态 PE 分别为 247.2 倍、188.7 倍和 174.0 倍，估值水平较高，但考虑到公司未来的发展前



景，首次给予“审慎推荐”评级。

- **风险提示：**（1）资源整合不及预期风险；（2）游戏业务发展不及预期。



盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	48,952.76	34,309.09	46,538.26	58,021.86	67,699.61
增长率(%)	50.87%	-29.91%	35.64%	24.68%	16.68%
减：营业成本	19,933.91	19,529.90	20,713.66	24,744.89	28,780.66
毛利率(%)	59.28%	43.08%	55.49%	57.35%	57.49%
营业税金及附加	289.27	179.88	246.65	307.52	358.81
销售费用	15,133.56	8,946.78	12,099.95	15,375.79	18,278.89
管理费用	12,516.48	10,511.74	13,961.48	16,536.23	18,278.89
财务费用	853.15	948.73	1,163.46	1,595.60	2,030.99
期间费用率(%)	58.23%	59.48%	58.50%	57.75%	57.00%
资产减值损失	8,122.99	28,238.77	930.77	1,160.44	1,353.99
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	6,041.11	24,887.04	3,930.14	3,930.14	3,930.14
营业利润	-1,855.49	-9,159.66	1,352.44	2,231.54	2,547.52
增长率(%)	-130.78%	393.65%	-114.77%	65.00%	14.16%
营业利润率(%)	-3.79%	-26.70%	2.91%	3.85%	3.76%
加：营业外收入	1,399.39	17,990.58	1,238.59	1,238.59	1,238.59
减：营业外支出	762.48	78.82	78.82	78.82	78.82
其中：非流动资产处置净损失	160.24	53.38	53.38	53.38	53.38
利润总额	-1,218.59	8,752.10	2,512.21	3,391.30	3,707.28
增长率(%)	-118.44%	-818.21%	-71.30%	34.99%	9.32%
减：所得税	-1,863.68	2,491.40	5.02	27.13	37.07
净利润	645.09	6,260.69	2,507.18	3,364.17	3,670.21
增长率(%)	-89.17%	870.51%	-59.95%	34.18%	9.10%
净利润率(%)	1.32%	18.25%	5.39%	5.80%	5.42%
归属于母公司所有者的净利润	-2,203.59	6,520.28	2,766.76	3,623.75	3,929.79
增长率(%)	-143.18%	-395.89%	-57.57%	30.97%	8.45%
少数股东损益	2,848.68	-259.58	-259.58	-259.58	-259.58
基本每股收益(元)	-0.08	0.25	0.11	0.14	0.15
总股本(万股)	26,000.00	26,103.86	26,103.86	26,103.86	26,103.86

资料来源：Wind、华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术

曹悉川：2015年6月加入华鑫证券，主要追踪领域：传媒

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>