

骅威文化 (002502.SZ)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 13.63 元

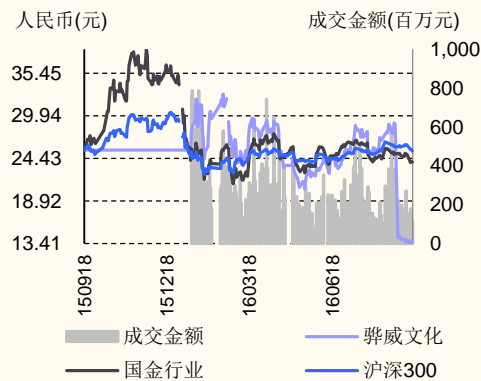
目标价格 (人民币): 20.00 元

增资创阅文化, 布局网文平台

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	-
总市值(百万元)	899.58
年内股价最高最低(元)	32.78/13.41
沪深 300 指数	3238.73
深证成指	10454.24



相关报告

- 《梦幻星生园并表, 影视业务带动利润大幅增长》, 2016.8.22
- 《一季度业绩大幅增长, 收购或终止未影响整体布局》, 2016.4.25
- 《加快 IP 全产业链布局, 影游联动大有可为》, 2016.1.14
- 《第一波并表符合预期, 基于 IP 布局大娱乐; -骅威股份业绩点评》, 2015.10.30

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.122	0.280	0.370	0.471	0.564
每股净资产(元)	3.25	7.20	7.84	8.68	9.71
每股经营性现金流(元)	0.18	0.43	0.49	0.80	0.97
市盈率(倍)	99.84	91.09	36.87	28.92	24.16
行业优化市盈率(倍)	161.00	442.29	367.05	367.05	367.05
净利润增长率(%)	7.59%	250.31%	164.15%	27.49%	19.73%
净资产收益率(%)	3.75%	3.89%	9.43%	10.86%	11.62%
总股本(百万股)	281.60	429.91	860.00	860.00	860.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 骅威文化全资子公司深圳市第一波网络科技有限公司与付强于 2016 年 9 月 14 日签署《对霍尔果斯创阅文化传媒有限公司增资的协议》, 双方拟对第一波全资子公司创阅文化增资, 双方共同开展互联网文学创作、互联网文学订阅等平台运营业务。第一波投入创阅文化 5,980 万元, 其中认缴创阅文化出资 4.5 万元, 5,975.50 万元计入资本公积; 付强投入创阅文化 25.5 万元, 认缴创阅文化出资 25.5 万元。本次增资后, 第一波持有创阅文化 49% 股权, 付强持有创阅文化 51% 股权。

协议生效之日起 6 个月内, 第一波有权根据创阅文化实际运作效果, 对创阅文化追加投资 4,000 万元, 其中, 认缴新增注册资本 5.5 万元, 其余 3,994.5 万元计入创阅文化资本公积。追加投资后第一波持有创阅文化 30% 股权, 付强持有创阅文化 70% 股权。

投资逻辑

- **增资创阅文化, 打造一流互联网文学平台。**创阅文化将通过集合作家资源和各类文学作品打造独立的阅读平台, 形成一个以文学为出口内容, 以用户与作家之间的互联社交为纽带, 以虚拟文化产品等周边衍生为核心输出的文学 IP 孵化平台。增资完成后公司通过第一波获得创阅文化 49% 的股权, 将进入 IP 产业的上游—网络文学领域, 深度挖掘网文价值, 在打造网文平台获取用户流量的同时也将与公司原有的业务形成协同效应。
- **深度绑定人才资源, 有利于公司长远发展。**增资完成后付强将占有创阅文化 51% 的股权, 同时承诺自本次增资完成日起, 在创阅文化至少任职 60 个月。付强为第一波创始人、董事、总经理, 知名网络小说作家, 2006 年成为起点中文网白金作家, 著有《苍老的少年》、《诸神的黄昏》、《YY 之王》等作品, 在把网络文学改编成网络游戏方面积累了丰富的经验和能力, 在网络文学方面有较高的知名度和良好的社会资源。此次增资完成后, 公司将进一步绑定与付强的深度合作, 将有利于创阅文化及公司的长远发展。
- **符合公司综合 IP 运营战略, 与影视、游戏业务形成协同效应。**骅威文化坚持以优质 IP 综合运营为载体、以内容创新为核心, 集动漫影视、网络游戏、周边衍生产品等为一体的发展战略。影视方面, 16H1 公司制作的《煮妇神探》、《寂寞空庭春欲晚》分别于 2016 年 1 月、2 月在浙江卫视黄金档首播, 均获得了卫视频道播出同时段收视冠军, 分获浙江卫视 2016 年上半

常兆亮

联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳

联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

年收视第一、二位,《放弃我,抓紧我》、《那片星空那片海》也将陆续播出;游戏方面,《莽荒纪》的手游、页游、网络动画、电影、电视剧全产业链运营全面有序展开;《雪鹰领主》全版权运营于上半年开始,《雪鹰领主》电视剧、电影已与潜在合作伙伴进行初步洽谈。增资创阅文化后,公司开发和运作 IP 的能力将得到进一步的提升,有利于其获得更加优质的 IP 资源,与影视和游戏业务形成协同效应。

投资建议与估值

- 我们预计,公司完成 2016 年半年度权益分配股份摊薄后的 EPS 分别为 2016E、2017E、2018E, 0.370 元、0.471 元、0.564 元。考虑到公司后续的协同效应以及优质的网文 IP 和多样变现渠道,给予公司“买入”评级,目标价 20 元,对应 54X16PE、42X17PE。

风险

- 创阅文化未达到预期经营效果;
- 影视剧档期存在一定不确定性;
- 游戏行业政策变化。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	449	477	591	1,306	1,522	1,768
增长率		6.1%	23.9%	121.2%	16.5%	16.1%
主营业务成本	-334	-362	-316	-637	-727	-826
%销售收入	74.4%	75.8%	53.5%	48.8%	47.8%	46.8%
毛利	115	115	275	669	795	941
%销售收入	25.6%	24.2%	46.5%	51.2%	52.2%	53.2%
营业税金及附加	-5	-4	-6	-10	-12	-14
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-31	-43	-45	-91	-107	-124
%销售收入	6.8%	9.0%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-44	-59	-107	-232	-259	-306
%销售收入	9.7%	12.4%	18.1%	17.8%	17.0%	17.3%
息税前利润 (EBIT)	36	9	117	336	418	498
%销售收入	8.0%	1.9%	19.8%	25.7%	27.4%	28.1%
财务费用	4	11	22	11	17	23
%销售收入	-1.0%	-2.3%	-3.7%	-0.9%	-1.1%	-1.3%
资产减值损失	-2	-1	-18	-5	-1	-1
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	1	19	5	7	11	12
%税前利润	1.5%	52.4%	4.4%	2.0%	2.5%	2.3%
营业利润	39	37	126	349	444	532
营业利润率	8.8%	7.8%	21.3%	26.7%	29.2%	30.1%
营业外收支	-1	0	-4	0	0	0
税前利润	38	37	122	349	444	532
利润率	8.5%	7.8%	20.7%	26.7%	29.2%	30.1%
所得税	-6	-3	1	-31	-39	-47
所得税率	16.1%	8.8%	-0.7%	8.8%	8.8%	8.8%
净利润	32	34	123	318	405	485
少数股东损益	0	-1	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	32	34	120	318	405	485
净利率	7.1%	7.2%	20.4%	24.3%	26.6%	27.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	32	34	123	318	405	485
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	16	43	28	24	25
非经营收益	-1	-19	-18	-8	-11	-12
营运资金变动	-41	18	37	-128	-76	-82
经营活动现金净流	7	49	185	210	343	416
资本开支	-65	-25	-49	1	-20	-20
投资	-8	-98	-696	0	0	0
其他	1	2	-2	7	11	12
投资活动现金净流	-72	-121	-747	8	-9	-8
股权募资	0	4	685	0	0	0
债权募资	0	0	-30	-1	0	1
其他	-14	-14	-16	0	-43	-43
筹资活动现金净流	-14	-10	639	-1	-43	-42
现金净流量	-80	-82	77	218	291	366

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	444	362	439	656	947	1,313
应收款项	186	182	324	563	656	762
存货	65	80	205	288	329	374
其他流动资产	23	14	145	189	202	216
流动资产	719	638	1,114	1,697	2,134	2,665
%总资产	77.4%	64.4%	33.4%	43.6%	49.3%	54.9%
长期投资	0	131	173	173	173	173
固定资产	177	177	183	180	176	171
%总资产	19.1%	17.9%	5.5%	4.6%	4.1%	3.5%
无形资产	22	21	1,837	1,816	1,817	1,817
非流动资产	210	352	2,218	2,194	2,191	2,187
%总资产	22.6%	35.6%	66.6%	56.4%	50.7%	45.1%
资产总计	928	990	3,332	3,891	4,325	4,851
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	23	60	177	364	419	484
其他流动负债	8	9	49	147	163	182
流动负债	31	69	226	511	583	666
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	31	69	227	511	583	667
普通股股东权益	896	916	3,096	3,371	3,733	4,175
少数股东权益	2	5	9	9	9	9
负债股东权益合计	928	990	3,332	3,891	4,325	4,851

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.227	0.122	0.280	0.370	0.471	0.564
每股净资产	6.362	3.253	7.201	7.840	8.683	9.711
每股经营现金净流	0.049	0.176	0.430	0.489	0.797	0.967
每股股利	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.56%	3.75%	3.89%	9.43%	10.86%	11.62%
总资产收益率	3.44%	3.47%	3.61%	8.17%	9.37%	10.00%
投入资本收益率	3.38%	0.89%	3.79%	9.06%	10.18%	10.84%
增长率						
主营业务收入增长率	0.25%	6.14%	23.87%	121.20%	16.53%	16.12%
EBIT 增长率	0.66%	-75.14%	1202.70%	186.63%	24.44%	19.14%
净利润增长率	-25.64%	7.59%	250.31%	164.15%	27.49%	19.73%
总资产增长率	-0.72%	6.63%	236.62%	16.75%	11.15%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	135.5	149.6	149.0	149.0	149.0
存货周转天数	68.9	73.3	165.0	165.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	34.7	17.1	24.8	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	143.1	135.3	113.1	50.3	42.2	35.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.51%	-39.32%	-14.13%	-19.42%	-25.32%	-31.36%
EBIT 利息保障倍数	-8.4	-0.8	-5.4	-29.6	-25.2	-21.3
资产负债率	3.32%	6.95%	6.83%	13.13%	13.47%	13.74%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-22	买入	25.82	32.00~34.00
2	2015-10-30	买入	25.50	32.00~34.00
3	2016-01-14	买入	25.50	50.00~50.00
4	2016-04-25	买入	25.38	N/A
5	2016-08-22	买入	28.14	35.00

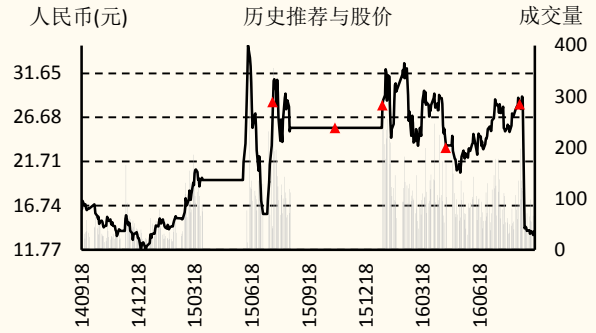
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD