

富春通信 (300299.SZ)

传媒互联网行业

买入

评级: 买入 维持评级

公司点评

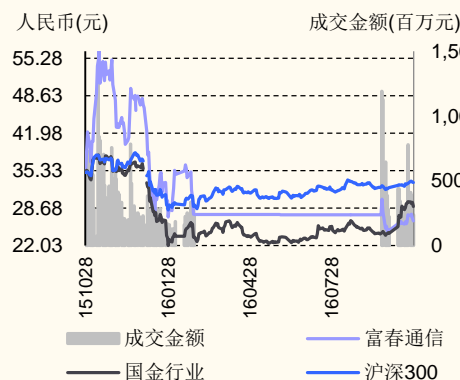
市场价格 (人民币): 26.41 元

目标价格 (人民币): 40.00 元

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)	185.04
总市值(百万元)	10,035.87
年内股价最高最低(元)	56.52/24.48
沪深 300 指数	3345.70



相关报告

1. 《拟收购摩奇卡卡, 深化泛娱乐布局》, 2016.9.22

石晨曦 联系人
(8621)61038200
shichenxi@gjzq.com.cn

王泽佳 联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

潘文韬 联系人
panwentao@gjzq.com.cn

持续加码泛娱乐内容布局, S 级游戏 IP 拓宽业绩想象空间

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.081	0.184	0.450	1.044	1.163
每股净资产(元)	2.24	3.48	3.80	4.72	5.75
每股经营性现金流(元)	-0.07	0.25	0.32	0.25	0.99
市盈率(倍)	151.88	255.70	61.15	26.36	23.66
行业优化市盈率(倍)	29.25	42.92	29.62	29.62	29.62
净利润增长率(%)	28.29%	376.31%	144.40%	131.96%	11.41%
净资产收益率(%)	3.62%	5.29%	11.83%	22.13%	20.23%
总股本(百万股)	180.90	380.00	380.00	380.00	380.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

富春通信 2016 年前三季度实现营业收入 3.03 亿元, 较去年同期增长 23.22%; 实现归母净利润 7349.73 万元, 同比增长 78.25%; 实现扣非后归母净利润 6525.76 万元, 同比增长 59.98%。报告期内公司全资子公司上海骏梦营收较去年同期显著增长, 公司业绩提升基本符合预期。

经营分析

上海骏梦 2016Q4 将重点开发《仙境传说 RO》系列、《SNH48》和《百万三国志》等手游产品, 激发公司游戏业务增长潜力。我们认为,《RO 仙境传说》作为全球范围内最经典的游戏 IP 之一, 将有力扩展公司在移动网络游戏市场的知名度和影响力;《SNH48》利用明星的高强度曝光、粉丝通过手机与偶像养成的高度互动, 进而实现“明星+手游”的 IP 协同效应。

《RO 仙境传说》: 上海骏梦于 2015 年获得由韩国 Gravity 独家授权的《RO 仙境传说》手游开发版权, 并陆续投入《仙境传说 RO: 复兴》、《仙境传说 RO: 守护永恒的爱》和《天天打波利》三款手游。目前除了已成功上线的《天天打波利》外,《仙境传说 RO: 复兴》和《仙境传说 RO: 守护永恒的爱》已于上半年度完成 Beta 版本制作, 并于 2016 年 5 月进行了首次测试,《仙境传说 RO: 复兴》还于 7 月进行了第二次测试。目前两款游戏已经完成研发测试及优化工作,《仙境传说 RO: 复兴》计划将于 10 月底及 11 月初分别于中国 APP Store 及国内各大安卓渠道启动商业化运营, 而《仙境传说 RO: 守护永恒的爱》也有望在年底推向市场。

《SNH48》: 该游戏作品于 2016Q3 完成游戏 alpha 版本的制作, 已进入 Beta 版本开发制作阶段, 正进行功能和玩法填充, 美术资源量产的工作, 预计将在今年年底进行对外首次测试。作为公司首款, 甚至是行业内首款以偶像团队为主题的新形态音乐手机游戏, 项目将 SNH48 组合等符合年轻人消费娱乐趋势的题材与手游大胆结合, 融入明星+手游, 开创国内手游娱乐互动的全新模式。

《百万三国志》: 作为《萌三国》自主品牌后的第二个自主 IP, 该项目已进入 Beta 版本最后的收尾阶段, 预计将在 10 月进行首次对外测试, 计划于 2016Q4 正式商化上线。

- **摩奇卡卡具备丰富的 IP 资源储备和商业化运营经验，实现收购将助力公司加码泛娱乐内容布局。**游戏 IP 运营方面，经前期 IP 资源探索和独家精细化研发，《新大主宰》、《犬夜叉之寻玉之旅》、《大闹天宫 HD》等爆款类游戏通过虚拟道具销售（核心）、下载收费等渠道实现盈利。其中，现象级产品《新大主宰》截至 2016 年 6 月，注册用户达 304.13 万人，付费用户累计逾 20 万人，累计流水超 1 亿元；高人气网络小说《校花的贴身高手》同名游戏已于 2016 年 8 月正式上线，配合爱奇艺平台网络剧进行“影游联动”。**游戏 IP 储备方面**，《昆仑》、《逆鳞》、《我欲封天：至尊归来》、《还珠格格》、《雪鹰领主 2》预计将于 2017 年陆续上线，其中《我欲封天》于 2016 年 9 月正式上线。我们认为，拟收购摩奇卡卡是延伸移动游戏的内容提供，是富春通信在网络游戏、动漫、网络文学、网络阅读等大文化领域业务的持续深化。
- **我们预计，摩奇卡卡、骏梦游戏的业务协同效应将显著提升公司游戏 IP 商业化运作的广度与深度。**广度层面，摩奇卡卡擅长文学小说游戏改编，骏梦游戏则侧重于影视剧内容开发，两者的有机整合将为公司实现游戏 IP 的研发精品化与产品多样化；深度层面，摩奇卡卡、骏梦游戏可共享客户偏好和终端消费信息数据，凭借 B2C 商业模式制作出更精准化把握用户消费习惯的应用内容。

投资建议与估值

- 我们预计公司 2016E、2017E、2018E，备考净利润为 2.03 亿、4.03 亿、4.48 亿，其中 2016 年包含摩奇卡卡 11300 万元、上海骏梦 7000 万元和原主营业务 2000 万元；不考虑增发摊薄影响，对应 EPS 为 0.45 元、1.044 元、1.163 元。考虑到 2017 年，上海骏梦和摩奇卡卡都将有重量级 IP 游戏上线，业绩将保持稳定增长，我们给予公司 40 元目标价，对应 89X16PE、38X17PE，给予“买入”评级。

风险

- 重大资产重组存在不确定性风险；游戏行业竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	183	223	378	620	1,130	1,243	货币资金	168	138	153	251	296	623
增长率		22.1%	69.8%	63.8%	82.3%	10.0%	应收账款	219	282	360	523	953	1,048
主营业务成本	-124	-146	-187	-271	-388	-426	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	68.0%	65.7%	49.3%	43.7%	34.3%	34.3%	其他流动资产	3	13	77	27	39	43
毛利	58	76	192	349	742	817	流动资产	390	433	590	801	1,288	1,713
%销售收入	32.0%	34.3%	50.7%	56.3%	65.7%	65.7%	%总资产	84.4%	78.0%	36.5%	45.6%	57.1%	63.7%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-6	-11	-12	长期投资	14	8	53	53	53	53
%销售收入	1.2%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	13	32	35	38	41	44
营业费用	-2	-2	-12	-19	-34	-37	%总资产	2.8%	5.7%	2.2%	2.2%	1.8%	1.6%
%销售收入	1.0%	0.7%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	29	61	857	863	870	877
管理费用	-27	-35	-93	-143	-271	-298	非流动资产	72	122	1,027	955	966	975
%销售收入	14.6%	15.5%	24.6%	23.0%	24.0%	24.0%	%总资产	15.6%	22.0%	63.5%	54.4%	42.9%	36.3%
息税前利润 (EBIT)	28	39	82	182	426	468	资产总计	462	555	1,618	1,756	2,253	2,689
%销售收入	15.2%	17.3%	21.8%	29.3%	37.7%	37.7%	短期借款	4	50	80	0	0	0
财务费用	3	0	-1	2	6	9	应付款项	31	60	152	201	319	351
%销售收入	-1.6%	-0.1%	0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.8%	其他流动负债	21	22	46	92	121	128
资产减值损失	-12	-15	-13	-5	-4	-1	流动负债	56	131	279	292	440	479
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	2	2	2	2	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	1.4%	2.5%	1.1%	0.5%	0.4%	负债	56	131	287	301	449	480
营业利润	18	24	70	180	429	479	普通股股东权益	393	405	1,323	1,445	1,792	2,193
营业利润率	10.0%	11.0%	18.6%	29.0%	38.0%	38.5%	少数股东权益	14	18	7	10	13	16
营业外收支	0	1	9	9	9	9	负债股东权益合计	462	555	1,618	1,756	2,253	2,689
税前利润	19	25	80	189	438	488	比率分析						
利润率	10.2%	11.2%	21.1%	30.5%	38.8%	39.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-5	-6	-7	-15	-39	-43	每股指标						
所得税率	24.7%	25.2%	8.9%	8.0%	8.9%	8.9%	每股收益	0.095	0.081	0.184	0.450	1.044	1.163
净利润	14	19	73	174	400	445	每股净资产	3.257	2.241	3.482	3.802	4.716	5.748
少数股东损益	3	4	3	3	3	3	每股经营现金净流	-0.244	-0.074	0.251	0.323	0.255	0.993
归属于母公司的净利润	11	15	70	171	397	442	每股股利	0.000	0.000	0.150	0.130	0.130	0.130
净利率	6.3%	6.6%	18.5%	27.6%	35.1%	35.5%	回报率						
							净资产收益率	2.91%	3.62%	5.29%	11.83%	22.13%	20.23%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.48%	2.65%	4.32%	9.74%	17.60%	16.43%
							投入资本收益率	5.07%	6.09%	5.32%	11.48%	21.51%	19.40%
净利润	14	19	73	174	400	445	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	45.41%	22.09%	69.79%	63.84%	82.26%	10.00%
非现金支出	16	18	18	7	7	4	EBIT 增长率	2.28%	39.47%	113.32%	120.61%	134.53%	10.00%
非经营收益	-1	-2	-11	15	-11	-11	净利润增长率	-41.22%	28.29%	376.31%	144.40%	131.96%	11.41%
营运资金变动	-58	-48	16	-73	-298	-61	总资产增长率	3.57%	20.13%	191.40%	8.55%	28.33%	19.32%
经营活动现金净流	-29	-13	95	123	97	377	资产管理能力						
资本开支	-6	-21	-57	56	-4	-4	应收账款周转天数	377.5	395.9	298.7	298.0	298.0	298.0
投资	30	-42	-201	0	0	0	存货周转天数	-	-	-	-	-	-
其他	1	0	-1	2	2	2	应付账款周转天数	57.1	85.8	125.3	125.0	125.0	125.0
投资活动现金净流	26	-62	-259	58	-2	-2	固定资产周转天数	25.6	23.0	15.0	10.3	6.3	6.3
股权募资	0	0	173	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-18	46	30	-80	0	1	净负债/股东权益	-40.46%	-20.76%	-5.48%	-17.23%	-16.40%	-28.26%
其他	-9	-3	-23	-3	-49	-49	EBIT 利息保障倍数	-9.8	-289.3	86.9	-117.3	-75.3	-49.4
筹资活动现金净流	-27	43	180	-83	-49	-48	资产负债率	12.02%	23.68%	17.77%	17.15%	19.90%	18.17%
现金净流量	-30	-32	16	98	45	327							

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	2015-03-12	买入	17.11	28.00~32.00
2	2015-10-21	买入	23.92	59.00~70.00
3	2016-09-22	买入	27.51	40.00~40.00

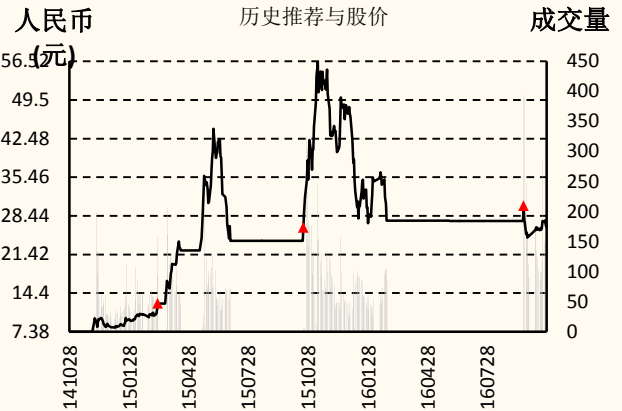
来源：国金证券研究所

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