

富春通信 (300299.SZ)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

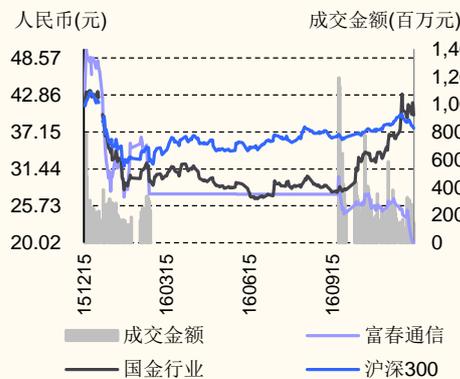
市场价格(人民币): 20.02元

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)	7,607.65
年内股价最高最低(元)	49.94/20.02
沪深300指数	3378.95



相关报告

- 《现金收购摩奇卡卡, 彰显泛娱乐化战略信心-现金收购摩奇卡卡, 彰...》, 2016.12.7
- 《持续加码泛娱乐内容布局, S级游戏IP拓宽业绩想象空间-富春通...》, 2016.10.28
- 《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
(8621)61038319
panwentao@gjzq.com.cn

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

员工持股树信心, 游戏 IP 筑未来

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

事件

- 富春通信于12月14日发布2016年员工持股计划, 本计划初始拟筹集资金总额不超过1亿元人民币(具体根据实际出资缴款金额确定), 资金来源于认购员工的合法薪酬、自筹资金及其他方式。该计划拟全额认购其设立的集合资金信托计划的劣后级份额(按照1:1设立优先级份额和劣后级份额), 信托计划优先级与劣后级份额合计筹集资金不超过2亿元(规模上限为20,000万份, 每份1元, 并通过二级市场购买股票、大宗交易等方式实现对公司持股)。
- 出资参加本次员工持股计划的员工不超过110人, 其中公司董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员6人, 合计认购份额6500万份, 占员工持股计划总份额的比例为65%; 其他员工合计认购份额3500万份, 占本计划总份额的比例为35%。待股东大会通过后6个月内, 本计划将完成对公司股票的购买, 且存续期为24个月, 通过二级市场购买公司股票锁定期为12个月。

投资逻辑

- 员工持股彰显公司信心, 预将有效激发全员凝聚力。本次拟推出的员工持股计划所持股股票累计约占公司股本总额的2.63%, 不超过公司股本总额的10%, 持有人范围包括董事(不含独董)、监事、中高层管理人员以及核心技术和业务骨干。通过计划使用2倍资金杠杆, 我们认为该计划体现了公司对后续股价的信心, 并依此建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制和长效激励机制, 对内将充分实现各层利益绑定, 进一步激发员工工作积极性与创造力; 对外将明确公司及参与持股员工对于当前股价低估的一致性认知, 进而全面彰显公司对于业务未来开展、行业长期前景的信心。
- “纯现金收购摩奇卡卡100%股权”为公司2016年核心看点之一, 将显著增强公司未来外延并购预期与泛娱乐化战略延续决心。公司基于对摩奇卡卡未来经营的乐观预期, 以“不新增股份发行、取消募集配套资金、外加实际控制人无息借款”有效地避免了公司每股收益的进一步稀释; 不仅如此, 纯现金收购模式无需中国证监会过会审批, 预计将有力缩短摩奇卡卡的并表进程, 并且强化公司后续的外延并购预期。
- 借助丰富的IP资源储备和商业化运营经验, 摩奇卡卡将助力公司持续深化泛娱乐内容布局。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》、《校花的贴身高

手》等爆款类游戏通过虚拟道具销售（核心）、下载收费、“影游联动”等渠道实现盈利。游戏 IP 储备方面，《昆仑》、《我欲封天：至尊归来》、《还珠格格》、《雪鹰领主 2》、《逆鳞》预计将于 2017 年陆续上线。我们认为，收购摩奇卡卡是延伸移动游戏的内容供应，是公司在网游、动漫、网文等娱乐文化领域业务的全方位加码。

- 我们预计，摩奇卡卡的资产注入将与骏梦游戏形成业务协同效应，进而显著提升公司游戏 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、3.50 亿、4.48 亿，其中 2016 年包含摩奇卡卡 0.7 亿元、上海骏梦 1.13 亿元和原主营业务 0.2 亿元；2017 年包含摩奇卡卡 1.00 亿元、上海骏梦 2.00 亿元和原主营业务 0.50 亿元。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 2016 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，我们给予公司未来 6-12 个月目标价 40 元，对应 89X16PE、38X17PE，给予“买入”评级。

风险

- 游戏行业竞争加剧；标的实际业绩未达承诺预期。

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
4	2016-10-28	买入	26.41	40.00
5	2016-12-07	买入	24.03	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