

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

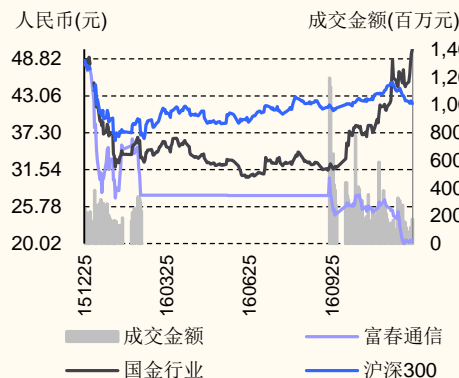
市场价格(人民币): 20.61元

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)	7,831.85
年内股价最高最低(元)	48.58/20.02
沪深300指数	3307.60



## 相关报告

- 《员工持股树信心, 游戏 IP 筑未来》, 2016.12.15
- 《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  
panwentao@gjzq.com.cn

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

## 现金增资留白影视, 泛娱乐布局再下一城

## 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 23 日晚间发布对外投资公告, 拟以自有资金向东阳留白影视文化有限公司增资 3,520 万元, 其中认缴新增的注册资本为 22 万元, 剩余 3498 万元计入留白影视资本公积金; 交易完成后, 公司将持有留白影视增资后 5.1765% 的股权。

## 投资逻辑

- 切入影视制作与开发环节, 泛娱乐内容版图再获扩张:** 留白影视成立于 2014 年, 由原中国文化产业投资基金管理有限公司高级副总裁徐康先生和原欢瑞世纪影视传媒股份有限公司高管毛攀锋先生共同创办, 经营主业为开发面向年轻人的精品电视剧及超级网剧。留白影视已经开发的项目包括: 搜狐视频定制网剧《亲爱的公主病》, 该剧成为 2016 年超级网剧中的爆款作品; 由戚薇、吴奇隆主演的电视剧《繁星四月》, 预计将在知名平台上线。同时, 留白影视已经签约戚薇工作室、李承铉工作室, 以及从《昕薇》封面当家模特转型影视剧新生代的小花旦黄一琳, 并继续培养优秀的新艺人。我们认为, 留白影视作为业内优秀的影视公司, 将有效强化公司在泛娱乐内容领域的市场竞争力和 IP 变现能力。
- 内容 IP 布局进一步深化, 业务协同效应或可期:** 留白影视的业务定位是精品影视剧, 后续还将开发多个优质影视项目, 包括: 国漫作品《端脑》的漫改影视剧, 该剧将于今年底开拍; 与杭州玄机科技信息技术有限公司共同打造的《九州朱颜记》三部曲; 与北京微影时代科技有限公司联合开发的改编自马伯庸著作《长安十二时辰》的电影电视剧项目; 以及与湖南芒果娱乐有限公司共同开发的电视剧《滚蛋吧肿瘤君》、与芒果 TV 共同开发的电视剧《良言写意》。我们预计, 通过增资留白影视, 公司将在网络游戏、动漫、网络阅读、网络文学等大文化领域获得协同效应, 进而加强内容 IP 的激活能力。
- 计划设立产业投资基金, 持续向泛娱乐领域进发:** 公司目前已与留白影视成立高娱投资(平潭)有限公司, 其中公司出资 700 万元人民币占高娱投资 70% 股权, 留白影视出资 300 万元人民币占高娱投资 30% 股权。高娱投资未来计划作为普通合伙人, 计划发起设立产业投资基金。我们认为, 该产业投资基金若能按计划成立, 将进一步增强公司在文化娱乐产业的投资灵活性, 彰显公司向泛娱乐领域持续转型的决心。

### 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

- 影视与游戏行业竞争加剧；标的投资收益未达承诺预期。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>183</b>	<b>223</b>	<b>378</b>	<b>620</b>	<b>1,130</b>	<b>1,243</b>	货币资金	168	138	153	251	296	623
增长率		22.1%	69.8%	63.8%	82.3%	10.0%	应收款项	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	<b>资产总计</b>	<b>462</b>	<b>555</b>	<b>1,618</b>	<b>1,756</b>	<b>2,253</b>	<b>2,689</b>
%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%	<b>负债</b>	<b>56</b>	<b>131</b>	<b>287</b>	<b>301</b>	<b>449</b>	<b>480</b>
营业利润	18	24	70	180	429	479	<b>普通股股东权益</b>	<b>393</b>	<b>405</b>	<b>1,323</b>	<b>1,445</b>	<b>1,792</b>	<b>2,193</b>
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	<b>负债股东权益合计</b>	<b>462</b>	<b>555</b>	<b>1,618</b>	<b>1,756</b>	<b>2,253</b>	<b>2,689</b>
税前利润	19	25	80	189	438	488	<b>比率分析</b>						
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	<b>每股指标</b>						
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
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>70</b>	<b>171</b>	<b>397</b>	<b>442</b>	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%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	2.91%	3.62%	5.29%	11.83%	22.13%	20.23%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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	<b>增长率</b>						
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%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-29</b>	<b>-13</b>	<b>95</b>	<b>123</b>	<b>97</b>	<b>377</b>	<b>资产管理能力</b>						
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>26</b>	<b>-62</b>	<b>-259</b>	<b>58</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	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	<b>偿债能力</b>						
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
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-27</b>	<b>43</b>	<b>180</b>	<b>-83</b>	<b>-49</b>	<b>-48</b>	资产负债率	12.02%	23.68%	17.77%	17.15%	19.90%	18.17%
<b>现金净流量</b>	<b>-30</b>	<b>-32</b>	<b>16</b>	<b>98</b>	<b>45</b>	<b>327</b>							

**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
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**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