



泛娱乐生态雏形已成，业绩爆发剑指 17 年

2017.02.28

强烈推荐

(维持)

传媒行业

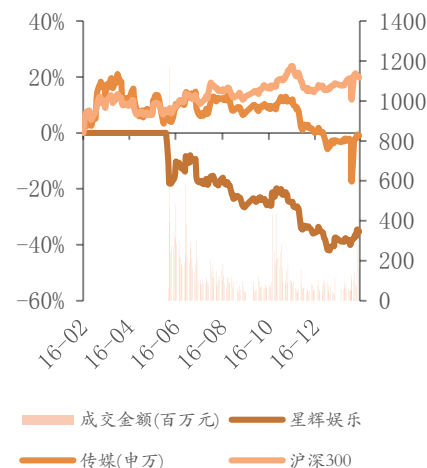
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 2月27日,公司业绩快报显示2016年公司实现营业总收入23.89亿元,同比增长42.8%;实现利润总额4.69亿元,同比增长0.88%;实现归属于上市公司股东的净利润4.53亿元,同比增长28.8%。

点评:

- **泛娱乐集团雏形已成,各板块业绩齐同共进:** 公司归母净利增长主要原因有二: 1) 公司收购西班牙人、趣丸网络两者利润已于16年上半年并表; 2) 公司打造玩具+游戏+体育+投资泛娱乐生态已现雏形,各板块业绩稳定增长。公司以高端车模玩具生产起家,从14年起大力往游戏、投资、体育3大业务板块转型发展,目前传统主业保持稳定,年均为公司贡献1亿利润,后续有望依靠游戏+体育业务在17年爆发带来业绩高速增长。
- **游戏板块: 有爆发+可持续,业绩爆发剑指17年。** 公司通过内生+外延方式完成游戏全产业链布局,并全力布局手游领域,17年公司重点产品包括《传奇》、《大圣之怒》以及知名游戏IP手游《三国群英传》,该产品已获腾讯国内代理,为流水带来更高的安全边际。16年公司战略布局海外发行业务+地方棋牌游戏,两者业绩有望同时在17年体现。长期看好手游精品化+用户服务长期可持续,公司深度开发包括《超神学院》在内的头部IP,实行产品线型的影漫游联动模式,走长线精品化手游发展路线;在游戏玩家增量红利减弱之境,公司通过服务重度游戏玩家,深耕手游存量用户赢得机会。
- **体育板块: 转播权改革红利已确认,成绩业绩共振上升可期。** 受益于西甲15-16赛季开始的西甲转播权改革,保守估计每年新增的转播权收入超过2000万欧元,且分配机制与球队成绩挂钩。目前公司体育版块首要目标是提高球队成绩,公司通过大力引援及实行合理的球员运作,有望增强球队实力,实现球队成绩与收入共振上升。
- **盈利预测与估值:** 公司高管近期增持均价在10.25元/股,目前股价仍处在安全边际,我们预计公司2016-2018年净利润为4.58/6.57/8.25亿元,对应EPS0.37/0.53/0.66元,对应PE28/19/15倍,结合同行业公司17年一致预期平均估值27,给予公司17年目标价14.32元/股,维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 手游项目流水、球队成绩不达预期,传统业务大幅下降

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
星辉娱乐	3.4	-13.9	-22.9
传媒行业	1.7	-12.3	-0.7
沪深300	2.5	-1.3	5.0

基本资料

总市值(亿元)	127
总股本(亿股)	12.44
流通股比例	63%
资产负债率	55%
大股东	陈雁升
大股东持股比例	33%

相关报告

*广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 深度报告-泛娱乐转型坚定,游戏+体育爆发可期-20170224

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1672.66	2373.29	2964.53	3691.81
同比(%)	-33.56%	41.89%	24.91%	24.53%
归属母公司净利润	351.93	458.54	656.97	825.12
同比(%)	36.90%	30.29%	43.27%	25.60%
毛利率(%)	43.16%	41.00%	43.00%	43.50%
ROE(%)	17.48%	19.56%	22.58%	22.77%
每股收益(元)	0.28	0.37	0.53	0.66
P/E	36.13	27.73	19.36	15.41
P/B	6.08	4.99	4.07	3.28
EV/EBITDA	23.90	17.40	12.06	9.26



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1270	2330	3227	4490	营业收入	1673	2373	2965	3692
现金	709	1569	2309	3432	营业成本	951	1400	1690	2086
应收账款	196	190	230	270	营业税金及附加	13	19	24	29
其它应收款	117	183	230	270	营业费用	194	285	326	413
预付账款	52	120	160	190	管理费用	134	190	237	295
存货	168	240	270	300	财务费用	40	2	4	-4
其他	28	28	28	28	资产减值损失	48	20	20	20
非流动资产	2031	1727	1777	1650	公允价值变动收益	1	0	-2	-0
长期投资	455	460	450	440	投资净收益	150	120	150	150
固定资产	460	472	490	503	营业利润	444	578	812	1002
无形资产	76	-11	-122	-200	营业外收入	22	20	20	20
其他	1041	807	958	907	营业外支出	2	10	10	10
资产总计	3301	4057	5004	6139	利润总额	465	588	822	1012
流动负债	436	923	1146	1379	所得税	63	79	115	137
短期借款	116	500	600	700	净利润	402	509	707	875
应付账款	65	70	80	90	少数股东损益	50	50	50	50
其他	255	353	466	589	归属母公司净利润	352	459	657	825
非流动负债	773	537	637	733	EBITDA	542	674	923	1097
长期借款	4	4	3	3	EPS (摊薄)	0.28	0.37	0.53	0.66
其他	769	533	634	730					
负债合计	1209	1460	1783	2112	主要财务比率				
少数股东权益	-2	48	98	148	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	1244	1244	1244	1244	成长能力				
资本公积	39	39	39	39	营业收入增长率	-33.6%	41.9%	24.9%	24.5%
留存收益	807	1266	1840	2596	营业利润增长率	48.1%	30.1%	40.5%	23.4%
归属母公司股东权益	2090	2549	3123	3879	归属于母公司净利润增长率	36.9%	30.3%	43.3%	25.6%
负债和股东权益	3301	4057	5004	6139	获利能力				
					毛利率	43.2%	41.0%	43.0%	43.5%
					净利率	24.0%	21.4%	23.8%	23.7%
					ROE	17.5%	19.6%	22.6%	22.8%
					ROIC	17.9%	16.6%	18.9%	18.9%
					偿债能力				
					资产负债率	36.6%	36.0%	35.6%	34.4%
					净负债比率	9.99%	34.54%	33.87%	33.32%
					流动比率	2.91	2.52	2.82	3.26
					速动比率	2.53	2.26	2.58	3.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.65	0.65	0.66
					应收账款周转率	9.92	12.28	14.12	14.77
					应付账款周转率	15.66	20.73	22.53	24.54
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.37	0.53	0.66
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.08	0.32	0.52	0.66
					每股净资产 (最新摊薄)	1.68	2.05	2.51	3.12
					估值比率				
					P/E	36.13	27.73	19.36	15.41
					P/B	6.08	4.99	4.07	3.28
					EV/EBITDA	23.90	17.40	12.06	9.26



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。