



收购手游公司灵动时空，“直播+手游”模式创新再发力

——宋城演艺（300144）事件点评

2017年03月08日

强烈推荐/维持

宋城演艺 | 事件点评

事件：

2017年3月7日，宋城演艺发布公告：全资子公司北京六间房科技有限公司拟通过支付现金的方式收购北京灵动时空科技有限责任公司100%股权，总对价为人民币3.8亿元。

主要观点：

1. 收购灵动时空，拓展移动游戏版图

此次收购标的灵动时空是研发运营一体化的手机游戏公司。自2013年成立以来，开发近300款产品，在国内中度游戏（特别是ARPG、MOARPG等）的研发领域拥有领先的市场地位，拥有在包括中国大陆、日本、台港澳以及东南亚等国家和地区发行产品的能力。公司拥有一支稳定、资深的管理团队，同时其核心产品为2014年上线的网游《剑魂之刃》，曾位居iOS免费榜第2，玩家在线最高峰值超10万，DAU突破100万。

2. 插上手游翅膀，填补移动游戏领域基因。

2016年灵动时空实现营收5293.58万元，归母净利2017.26万元。而根据业绩承诺，2017年、2018年、2019年度归母净利分别不低于4000万元、5200万元和6500万元人民币。手游行业受益于4G网络及智能手机的快速普及，以及大众对碎片化娱乐需求的提升，保持爆发式增长的态势。据测算，2016年移动网络游戏市场规模已突破900亿元，2018年将达到1500亿元。需求爆发带动企业加大研发、创新运营，促进行业良性竞争。从收购价格来看，此次收购标的灵动时空净资产1490.9万，对应3.8亿价格，溢价率为25.49倍，低于同类上市公司游久游戏（137倍，静态）和掌趣科技（47倍，静态）等溢价率。

3. 延伸六间房业务变现渠道，协同完善布局数字娱乐。

收购灵动时空是六间房推动“直播+移动游戏”战略的重要举措，也是宋城演艺实施“六个宋城”战略中网红宋城、科技宋城和IP宋城的关键环节。移动游戏是用户基数最大、产业规模最大、变现能力最强的互联网子行业之一，直播与移动游戏的结合将产生丰富

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

联系人：张凯琳

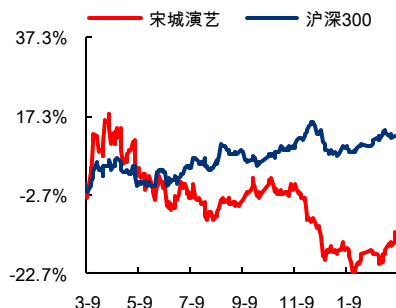
010-66554018

zhangkl@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	22.07-24.2
总市值（亿元）	320.59
流通市值（亿元）	248.47
总股本/流通A股（万股）	145261/112584
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.7

52周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 《宋城演艺（300144）2016年报点评：外延扩张带来全新动力，演艺航母升级蓄势起航》2017-03-02
- 《宋城演艺（300144）：战略领投 SPACES，科技撬动体验升级》2016-12-22
- 《宋城演艺（300144）：首个海外项目落地澳洲，宋城全球版图空间无限》2016-11-10
- 《宋城演艺（300144）：业绩增65.81%，轻资产、国际化四季度看点值得期待》2016-10-12

的化学反应。一方面直播强大的 IP 制造能力能够为移动游戏提供

创意来源，而同时移动游戏的火爆也给直播带来新的表现形式和变现渠道，从而在产品设计、用户运营、市场推广等方向上形成协同效应。我们看好六间房通过对旗下直播平台（石榴直播+六间房秀场）、手游研发（灵动时空）及二次元动画漫画游戏 ACG（蜜枝科技）资源的有效整合，构建数字娱乐产业集群。

结论：

公司16年营收利润保持高增长，六间房首次全年并表效果显著。作为旅游演艺的绝对龙头，公司在巩固现场演艺龙头地位的同时，积极布局覆盖线上线下的泛娱乐生态系统，直播+移动游戏战略继续深挖互联网娱乐变现渠道，未来成长空间值得期待。我们预计公司2017-2019年营业收入分别为32.44、40.88和50.37亿元，归属上市公司净利润分别为11.56、14.11和16.96亿元，对应EPS分别为0.80、0.97和1.17元，对应PE分别为25.22、20.65和17.18倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：收购整合不及预期，移动游戏需求不及预期，直播发展不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1739	1839	2733	4097	5619	营业收入	1695	2644	3244	4088	5037
货币资金	1483	1005	1743	2889	4165	营业成本	582	1014	1210	1540	1935
应收账款	16	19	25	31	39	营业税金及附加	49	34	49	61	76
其他应收款	8	41	50	63	78	营业费用	107	277	341	450	554
预付款项	7	18	26	37	50	管理费用	132	169	211	286	353
存货	3	5	6	7	9	财务费用	1	13	-17	-24	-43
其他流动资产	222	451	583	769	978	资产减值损失	1.00	3.01	1.10	1.10	1.10
非流动资产合计	5248	5728	5688	5593	5496	公允价值变动收益	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	129	0	0	0	0	投资净收益	4.88	14.45	10.00	12.00	10.00
固定资产	1759.07	1793.04	1850.12	1762.84	1672.36	营业利润	828	1148	1461	1786	2172
无形资产	699	980	982	964	948	营业外收入	35.60	18.47	30.00	30.00	20.00
其他非流动资产	17	145	145	145	145	营业外支出	38.30	6.86	10.00	10.00	20.00
资产总计	6987	7567	8421	9691	11115	利润总额	825	1160	1481	1806	2172
流动负债合计	662	601	654	759	822	所得税	180	243	311	379	456
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	645	916	1170	1427	1716
应付账款	188	211	232	295	318	少数股东损益	15	14	14	16	20
预收款项	32	82	114	155	195	归属母公司净利润	631	902	1156	1411	1696
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	1668	2295	1702	2027	2396
非流动负债合计	611	405	205	155	55	BPS (元)	0.45	0.62	0.80	0.97	1.17
长期借款	600	400	200	150	50	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1273	1006	859	914	877	成长能力					
少数股东权益	111	157	171	187	207	营业收入增长	81.21%	56.05%	22.69%	26.02%	23.20%
实收资本 (或股	1453	1453	1453	1453	1453	营业利润增长	75.39%	38.70%	27.20%	22.30%	21.60%
资本公积	2476	2476	2476	2476	2476	归属于母公司净利	28.07%	22.09%	28.07%	22.09%	20.20%
未分配利润	1525	2289	2982	3829	4846	获利能力					
归属母公司股东	5603	6404	7398	8597	10038	毛利率 (%)	65.65%	61.65%	62.71%	62.32%	61.59%
负债和所有者权	6987	7567	8421	9691	11115	净利率 (%)	38.09%	34.66%	36.05%	34.90%	34.06%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						ROE (%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	915	1030	1307	1553	1758	偿债能力					
净利润	645	916	1170	1427	1716	资产负债率 (%)	18%	13%	10%	9%	
折旧摊销	839.33	1133.29	0.00	167.28	170.48	流动比率	2.63	3.06	4.18	5.40	6.84
财务费用	1	13	-17	-24	-43	速动比率	2.62	3.05	4.17	5.39	6.83
应收账款减少	0	0	-6	-6	-7	营运能力					
预收帐款增加	0	0	32	41	40	总资产周转率	0.31	0.36	0.41	0.45	0.48
投资活动现金流	-1591	-1227	-217	-169	-171	应收账款周转率	160	153	149	145	144
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.64	13.27	14.66	15.50	16.42
长期股权投资减	0	0	-6	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	5	14	10	12	10	每股收益 (最新摊	0.45	0.62	0.80	0.97	1.17
筹资活动现金流	1138	-273	-352	-237	-311	每股净现金流 (最新	0.32	-0.32	0.51	0.79	0.88
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.86	4.41	5.09	5.92	6.91
长期借款增加	0	0	-200	-50	-100	估值比率					
普通股增加	895	0	0	0	0	P/E	44.58	32.35	25.22	20.65	17.18
资本公积增加	727	1	0	0	0	P/B	5.20	4.55	3.94	3.39	2.90
现金净增加额	462	-470	738	1147	1276	EV/EBITDA	16.94	12.43	16.21	13.02	10.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。2016 年进入中小市值研究领域。

联系人简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。