

天神娱乐 (002354.SZ) 娱乐行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 66.57 元

一季报业绩近预告上限, 超市场预期

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)	148.81
总市值(百万元)	19,444.20
年内股价最高最低(元)	87.28/60.57
沪深 300 指数	3466.79
深证成指	10314.35



相关报告

- 《一季度利润大幅增长, 看好棋牌游戏布局-天神娱乐 2016 年报点...》, 2017.4.5
- 《低估值蓄势待发, 看好棋牌前瞻布局-天神娱乐公司深度研究》, 2017.3.8

姜姝

联系人
(8621)60935531
jiangshu@gjzq.com.cn

常兆亮

分析师 SAC 执业编号: S1130517010002
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.264	1.872	3.270	3.906	4.636
每股净资产(元)	17.03	19.55	24.25	28.97	34.57
每股经营性现金流(元)	1.09	1.70	3.13	4.94	6.30
市盈率(倍)	75.96	36.95	20.36	17.04	14.36
行业优化市盈率(倍)	33.85	33.85	33.85	33.85	33.85
净利润增长率(%)	56.25%	50.99%	111.09%	19.43%	18.70%
净资产收益率(%)	7.28%	9.57%	16.29%	16.29%	16.20%
总股本(百万股)	286.59	292.09	352.89	352.89	352.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

注: 2016 年 12 月, 公司经证监会核准批复, 拟通过询价方式非公开发行股份募集资产收购配套资金, 发行底价为 65.38 元/股, 发行股份合计不超过 3193.64 万股, 募集资金总额为 20.88 亿元, 目前该事项正在进行中。

业绩简评

- 天神娱乐 2017 年一季度实现收入 6.40 亿元, 同比增长 42.78%, 归母净利润 2.36 亿元, 同比增长 118.12%, 扣非后归母净利润 1.97 亿元, 同比增长 82.08%。预计 2017 年上半年的归母净利润为 4.6-5.6 亿元, 同比增长 127.76%-177.27%。

经营分析

- 一季度利润大幅增长, 超市场预期: 公司 2016 年报里预计 2017 年一季度归母净利润为 1.86-2.40 亿元, 实际实现归母净利润 2.36 亿元, 接近预告上限, 超市场预期。公司于 2017 年一季度完成了对幻想悦游、合润德堂、嘉兴乐玩的并购, 幻想悦游自 2017 年 2 月纳入合并范围, 合润德堂、嘉兴乐玩于 2017 年 3 月纳入合并范围。内生增长叠加合并范围增加, 使得业绩大幅增长。
- 毛利率略有提升: 2017 年一季度毛利率达到 61.92%, 而 2016 年毛利率为 59.28%, 提升了 2.64 个百分点, 我们认为优质公司纳入合并范围, 有效提升了公司的盈利能力。
- 优质子公司承诺业绩将增厚今年利润: 幻想悦游今年承诺净利润不低于 3.25 亿元, 合润德堂今年承诺净利润不低于 6875 万元, 前者是海外游戏发行的龙头公司, 后者是影视整合营销的龙头公司, 将有效增厚今年的业绩增长。
- “一花+乐玩+新游+口袋”, 看好移动棋牌游戏前瞻性布局: 移动棋牌近两年进入黄金发展期。公司通过全资子公司天神互动收购一花科技 100% 股权, 并以 4.69 亿元完成收购乐玩网络 42% 股权, 以投资产业基金收购新游网络 64.1% 股权以及口袋科技 51% 的股权。我们看好公司在棋牌游戏的前瞻性布局!

盈利调整

- 一季报利润超预期, 我们调高了公司的盈利预测, 调整后的 2017-2019 年的净利润分别为 11.5 亿, 13.8 亿和 16.4 亿, 按照增发完成后预计总股本计算, 2017-2019 年对应 EPS 分别为 3.3 元、3.9 元和 4.6 元。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 PE20X/17X/14X, 估值比较低, 维持“买入”评级。

风险提示

棋牌游戏有政策性风险，商誉有减值风险。

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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	476	941	1,675	3,499	4,169	4,963	货币资金	228	724	557	2,500	3,300	6,000
增长率		97.8%	78.0%	108.9%	19.2%	19.0%	应收账款	102	438	504	1,054	1,256	1,496
主营业务成本	-84	-295	-682	-1,409	-1,681	-2,029	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	17.7%	31.3%	40.7%	40.3%	40.3%	40.9%	其他流动资产	4	240	82	102	69	90
毛利	391	646	993	2,090	2,488	2,935	流动资产	334	1,401	1,144	3,657	4,626	7,586
%销售收入	82.3%	68.7%	59.3%	59.7%	59.7%	59.1%	%总资产	44.9%	19.2%	15.5%	36.9%	42.5%	54.8%
营业税金及附加	-2	-4	-5	-14	-17	-20	长期投资	365	2,134	1,531	1,543	1,542	1,542
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	9	11	12	9	9	8
营业费用	-39	-15	-76	-157	-188	-223	%总资产	1.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
%销售收入	8.2%	1.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	无形资产	6	3,684	4,603	4,604	4,605	4,605
管理费用	-140	-226	-344	-700	-834	-993	非流动资产	410	5,905	6,246	6,253	6,253	6,252
%销售收入	29.4%	24.0%	20.5%	20.0%	20.0%	20.0%	%总资产	55.1%	80.8%	84.5%	63.1%	57.5%	45.2%
息税前利润 (EBIT)	210	401	568	1,219	1,450	1,699	资产总计	744	7,306	7,390	9,910	10,878	13,838
%销售收入	44.2%	42.6%	33.9%	34.8%	34.8%	34.2%	短期借款	0	318	61	1,436	876	1,831
财务费用	2	-51	-14	-24	-23	0	应付款项	21	587	820	1,127	1,344	1,614
%销售收入	-0.3%	5.4%	0.9%	0.7%	0.5%	0.0%	其他流动负债	33	69	49	163	101	199
资产减值损失	-1	-25	-30	0	0	0	流动负债	54	974	929	2,726	2,320	3,644
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	100	100	100	101
投资收益	45	42	38	8	9	10	其他长期负债	27	1,363	652	0	0	0
%税前利润	17.6%	11.7%	6.7%	0.7%	0.6%	0.6%	负债	81	2,337	1,681	2,826	2,420	3,744
营业利润	256	367	562	1,203	1,436	1,709	普通股股东权益	662	4,974	5,710	7,084	8,463	10,099
营业利润率	53.7%	39.0%	33.5%	34.4%	34.4%	34.4%	少数股东权益	1	-5	-1	0	-4	-5
营业外收支	0	-6	7	3	3	3	负债股东权益合计	744	7,306	7,390	9,910	10,878	13,838
税前利润	256	361	569	1,206	1,439	1,712	比率分析						
利润率	53.7%	38.4%	34.0%	34.5%	34.5%	34.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-21	-5	-23	-51	-65	-77	每股指标						
所得税率	8.4%	1.3%	4.1%	4.2%	4.5%	4.5%	每股收益	1.040	1.264	1.872	3.270	3.906	4.636
净利润	234	356	546	1,155	1,374	1,635	每股净资产	2.970	17.028	19.550	24.254	28.973	34.575
少数股东损益	2	-6	-1	1	-4	-1	每股经营现金净流	0.583	1.088	1.705	3.133	4.942	6.299
归属于母公司的净利润	232	362	547	1,154	1,378	1,636	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	48.7%	38.5%	32.6%	33.0%	33.1%	33.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	35.00%	7.28%	9.57%	16.29%	16.29%	16.20%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	31.14%	4.96%	7.40%	11.65%	12.67%	11.82%
净利润	234	356	546	1,155	1,374	1,635	投入资本收益率	27.91%	7.35%	9.04%	13.55%	14.68%	13.49%
非现金支出	6	30	43	12	13	13	增长率						
非经营收益	-45	4	16	-104	71	83	主营业务收入增长率	17.46%	97.85%	78.02%	108.91%	19.15%	19.05%
营运资金变动	-65	-73	-107	-148	-14	108	EBIT增长率	555.42%	90.86%	41.47%	114.77%	18.93%	17.16%
经营活动现金净流	130	318	498	915	1,444	1,840	净利润增长率	1992.38%	56.25%	50.99%	111.09%	19.43%	18.70%
资本开支	-7	-19	-10	-8	-10	-10	总资产增长率	-23.24%	881.75%	1.16%	34.09%	9.78%	27.21%
投资	-23	-2,454	923	-12	0	0	资产管理能力						
其他	12	5	15	8	9	10	应收账款周转天数	77.5	97.5	89.8	90.0	90.0	90.0
投资活动现金净流	-18	-2,467	928	-12	-1	0	存货周转天数	530.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股权募资	0	1,157	0	0	0	0	应付账款周转天数	207.1	61.5	48.2	48.0	48.0	48.0
债权募资	0	318	-157	876	-560	956	固定资产周转天数	6.8	4.5	2.6	0.9	0.4	0.0
其他	-27	1,167	-1,439	164	-83	-96	偿债能力						
筹资活动现金净流	-27	2,643	-1,596	1,040	-643	860	净负债/股东权益	-34.44%	-8.17%	-6.94%	-13.61%	-27.48%	-40.31%
现金净流量	85	493	-170	1,943	800	2,700	EBIT利息保障倍数	-133.3	7.8	39.2	49.9	63.5	-4,351.9
							资产负债率	10.90%	31.99%	22.75%	28.51%	22.25%	27.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	3	10
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	1.00	1.00	1.00

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-08	买入	69.80	84.73~84.73
2	2017-04-05	买入	65.18	N/A

来源：国金证券研究所



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