



一季报业绩靓丽，发债扩容高管拟增持

2017.04.24

强烈推荐

(维持)

传媒行业

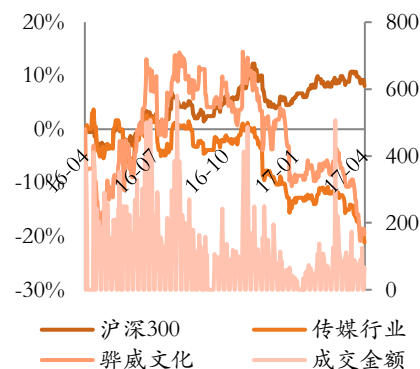
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: ①4月24日公司公告一季报, 2017Q1公司实现营收2.2亿左右, 同比增长25.21%, 实现归母净利9027万, 同比增长194.92%, 预计2017H1实现归母净利1.38-1.84亿元, 增幅50%-100%。②公司调整发债方案, 发行规模上限由此前的6亿元增长到9亿元。③同时4月21日公告控股股东郭祥彬先生及公司部分董事、高管计划自公告日起六个月内, 拟通过深圳证券交易所交易系统允许的方式或通过证券公司、基金管理公司定向资产管理等方式, 当公司股价低于13元/股时, 控股股东郭祥彬先生择机增持公司股份不超过公司总股本的2%, 公司其余4名高管也将择机增持公司股份, 增持股票金额每人均不超过600万元人民币。

核心观点:

- **梦幻星生园收入确认以及期间费用大幅下降贡献业绩高增长:** 2017 Q1 受益于《那片星空那片海》第一季的收入确认得以贡献主要业绩, 同时报告期内期间费用大幅降低(期间费用同比降低47%), 资产减值好转、投资收益增加以及收到政府补助增加三项分别贡献500万增额, 从而推动公司 Q1 业绩快速释放。**影视板块**随着后续《那片星空那片海》第2、3季的推出, 《明星大王》拟于下半年开拍, 继续加大演艺经纪业务投入以及储备更多的演艺人才, 预期梦幻星生园 2017 年有望继续贡献超额业绩增长。**游戏板块**随着公司进一步收购风云互动强化游戏研发能力以及付强的进一步绑定有望推动游戏板块 2017 年稳定发展, 第一波重点运营《雪鹰领主》、《莽荒纪》两个 IP; 风云互动将围绕 ARPG 游戏项目为核心, 不断沉淀积累经验, 打造具有风云特色的创新型 ARPG 玩法和包装的游戏, 并布局多种类型游戏, 持续拓展 H5 游戏领域。**IP 运营**方面公司优质 IP 资源储备丰富, 携手知名网络作家与琼瑶等打造内容储备优势, 随着与 360 合作的推进, 公司 IP 运营矩阵进一步完善, 此前公司剥离玩具主业实现彻底向互联网文化领域转型, 看好公司 IP 运营与多层开发持续推进, 资本运作推动产业链布局趋于完善。
- **高管拟增持凸显信心, 发债扩容推动资本运作:** 公司控股股东与主要高管承诺六个月内股价低于 13 元/股时进行增持, 控股股东拟增持不超总股本 2%, 其余几位高管人均增持不超 600 万, 主要管理层集中发布增持计划释放看好公司发展的积极信号。同时公司本次调整发债方案, 发债规模上限由此前的 6 亿扩容到 9 亿, 融资用途由此前的投资互联网文化项目转变为项目投资、股权投资、偿还债务本息以及补流等综合用途, 从而确保公司投资与运营的资金需求, 推动公司通过资本运作完善产业布局的战略实施。
- **盈利预测与估值: 暂不考虑其它外延假设情况下,** 预计公司 2017-2019 年实现归母净利润 3.74、4.45、5.18 亿元, 17-19 年摊薄 EPS 为 0.44、0.52、0.60 元, 当前股价对应 23、20、17 倍 PE, 我们认为公司当前估值已经处于价值布局阶段, 高管增持释放积极信号, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 游戏业务推进缓慢、外延并购不达预期。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
骅威文化	-13.3	-12.2	-25.7
传媒行业	-10.1	-9.6	-19.3
沪深 300	-1.7	2.0	3.1

公司基本资料

总市值(亿元)	87.7
总股本(亿股)	8.6
流通股比例	58.8%
资产负债率	12.3%
大股东	郭祥彬
大股东持股比例	26.9%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-骅威文化 (002502) 点评报告: 业绩高增长, 发债融资助推外延拓展-20160821
- *广证恒生传媒行业-骅威文化 (002502) 点评报告: 剥离玩具轻装上阵, 期待外延整合加速推进 -20160927
- *广证恒生传媒行业-骅威文化 (002502) 点评报告: 新增并表+处置损益增厚业绩, 产业链整合持续推进 -20170329



主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	812.27	956.49	1179.02	1395.08
同比(%)	37.54%	17.75%	23.26%	18.33%
归母净利润	303.02	374.15	445.20	517.76
同比(%)	151.78%	23.48%	18.99%	16.30%
毛利率(%)	54.19%	58.59%	58.28%	57.89%
ROE(%)	9.66%	11.23%	12.01%	12.42%
每股收益(元)	0.35	0.44	0.52	0.60
P/E	28.94	23.44	19.70	16.94
P/B	2.79	2.52	2.25	1.99
EV/EBITDA	12.60	19.42	15.78	12.65



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1373	1652	2147	2673	营业收入	812	956	1179	1395
现金	803	1115	1486	1952	营业成本	372	396	492	588
应收账款	114	134	166	196	营业税金及附加	7	9	10	12
其它应收款	111	131	161	191	营业费用	33	39	48	56
预付账款	27	29	36	43	管理费用	143	169	208	246
存货	296	194	232	241	财务费用	-17	-14	-20	-26
其他	21	48	66	50	资产减值损失	19	10	12	15
非流动资产	2239	2223	2280	2314	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	179	179	179	179	投资净收益	81	35	20	30
固定资产	92	124	165	196	营业利润	337	385	449	534
无形资产	3	2	0	-3	营业外收入	22	13	18	15
其他	1965	1919	1936	1942	营业外支出	3	4	5	4
资产总计	3612	3875	4427	4987	利润总额	356	394	462	545
流动负债	303	330	444	485	所得税	24	19	17	28
短期借款	0	0	0	0	净利润	332	374	445	518
应付账款	30	28	39	46	少数股东损益	29	0	0	0
其他	272	302	405	440	归属母公司净利润	303	374	445	518
非流动负债	142	48	64	85	EBITDA	368	397	466	547
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.35	0.44	0.52	0.60
其他	142	48	64	85					
负债合计	445	378	508	570	主要财务比率				
少数股东权益	12	12	12	12	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	860	860	860	860	成长能力				
资本公积	1636	1636	1636	1636	营业收入增长率	37.5%	17.8%	23.3%	18.3%
留存收益	648	988	1410	1909	营业利润增长率	167.6%	14.3%	16.8%	19.0%
归属母公司股东权益	3144	3484	3906	4405	归属于母公司净利润增长率	151.8%	23.5%	19.0%	16.3%
负债和股东权益	3612	3875	4427	4987	获利能力				
					毛利率	54.2%	58.6%	58.3%	57.9%
现金流量表					净利率	40.9%	39.1%	37.8%	37.1%
					ROE	9.7%	11.2%	12.0%	12.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.8%	10.2%	10.7%	11.0%
经营活动现金流	306	290	437	490	偿债能力				
净利润	332	374	445	518	资产负债率	12.3%	9.8%	11.5%	11.4%
折旧摊销	24	18	24	27	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-17	-14	-20	-26	流动比率	4.53	5.00	4.83	5.51
投资损失	-81	-35	-20	-30	速动比率	3.56	4.41	4.31	5.01
营运资金变动	-10	-33	5	1	营运能力				
其它	59	-20	3	-1	总资产周转率	0.23	0.26	0.28	0.30
投资活动现金流	-100	42	-62	-31	应收账款周转率	3.84	7.70	7.86	7.71
资本支出	-15	-40	-53	-46	应付账款周转率	12.78	13.57	14.61	13.84
长期投资	131	56	-19	-6	每股指标（元）				
其他	-216	26	10	21	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.44	0.52	0.60
筹资活动现金流	168	-20	-4	7	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.34	0.51	0.57
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.66	4.05	4.54	5.12
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	430	0	0	0	P/E	28.94	23.44	19.70	16.94
资本公积增加	-684	0	0	0	P/B	2.79	2.52	2.25	1.99
其他	422	-20	-4	7	EV/EBITDA	12.60	19.42	15.78	12.65
现金净增加额	374	312	371	466					



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_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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。