

# 凯撒文化 (002425)

## —2016 年净利润大增, 公司转型顺利

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 15.62 元

### 事件:

**1、2016 年业绩:** 全年营收 5.2 亿元, 同比减少 17.8%, 营业利润 1.13 亿元, 同比增长 251.17%, 扣非后净利润 1.52 亿元, 同比增长 150.22%, 每股收益 0.32 元, 同比增长 68.42%。

**2、2016 年利润分配预案:** 每 10 股派发现金 0.6 元, 同时每 10 股转 6 股。

### 点评:

**1、公司 2016 年营收减少下降, 但是净利润增幅较大,** 主要原因是主营业务从服装变更到“服装+文化娱乐”, 2016 年服装业务采用授权方式运营, 收取授权金, 减少了库存及资金压力, 同时网游及版权运营业务发展较好, 毛利高, 主要并购子公司酷牛互动及天上友嘉都完成 2016 年业绩对赌, 这是公司 2016 年净利润大增的原因。

**2、两家主要子公司业绩支撑公司转型,** 公司在 2014 年及 2015 年收购了酷牛互动、幻文科技及天上友嘉, 其中酷牛互动及天上友嘉是知名游戏研发商, 研发制作了《唐门世界》、《太古仙域》、《传奇世界》、《新仙剑奇侠传 3D》、《圣斗士星矢: 重生》等知名游戏, 两家公司 2016 年都顺利完成业绩对赌, 两家游戏子公司 2016 年贡献了 2.16 亿元的净利润, 是公司近期注意利润来源。

**3、储备大量知名 IP, 业绩爆发预期较强,** 公司通过旗下幻文科技及购买的方式获取了大量知名 IP, 如《玄界之门》、《龙符》、《从前有座灵剑山》、《锦绣未央》等, 公司通过动画、影视剧等方式将 IP 热度持续发大, 后期有望通过手游等方式进行变现, 旗下两家游戏研发商拥有制作精品游戏的能力和丰富经验, 办协同能力强。2017 年计划上线的手游较多, 如《龙珠》、《轩辕剑》、《三国志 11》、《锦绣未央》等, 公司在游戏分成业务上将有较大增长。

**4、管理团队带来公司新气象,** 公司总经理吴裔敏先生在互联网游戏领域有着极其丰富的行业经验和管理经验, 在腾讯、盛大、金山游戏等公司负责游戏相关业务, 其余管理层也是业内知名人士, 2016 年已完成员工持股计划, 持股计划股价 23.05 元, 吴裔敏出资占比最高。全新管理团队有望实现公司转型, 带来新气象。

发布时间: 2017 年 4 月 27 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.30/14.99
上证指数/深圳成指	3152.19/10229.19
50 日均成交额(百万元)	92.57
市净率(倍)	2.32
股息率	0.64%

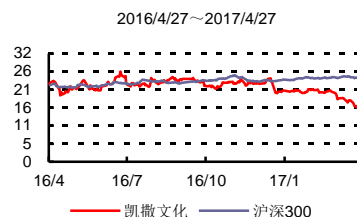
### 基础数据

流通股(百万股)	205.12
总股本(百万股)	508.59
流通市值(百万元)	3203.92
总市值(百万元)	7944.18
每股净资产(元)	6.73
净资产负债率	21.86%

### 股东信息

大股东名称	凯撒集团(香港)有限公司
持股比例	31.14%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《国元证券公司研究-凯撒文化 (002425) 事件点评: 高送转+员工持股+新产品, 新年新气象》, 2017-1-12

《国元证券公司研究-公司点评: 凯撒文化 (002425) 事件点评: 员工持股计划落地, 持续看好》, 2016-11-28

《国元证券公司研究-公司季报点评: 凯撒文化 (002425) 业绩突出, 挟 IP 谋转型-10.25》, 2016-10-26

### 联系方式

研究员: 孔蓉  
 执业证书编号: S0020512050001  
 电话: 021-51097188-1872  
 电邮: kongrong@gzq.com.cn  
 联系人: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)  
 研究助理: 宗建树  
 职业证书编号: S0020116080029  
 电话: 15801872106  
 电邮: zongjianshu@gzq.com.cn

### 盈利预测及估值

随着公司由原有的低毛利的服装服饰业务转型为高毛利的游戏等泛娱乐业务，我们预测公司未来收入和毛利率都会有较大的提升，预测 2017 年、2018 年 EPS 为 0.71 元和 0.96 元，对应目前股价的 PE 为 21 倍和 10 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

收购标的公司业绩不达标、各子公司协同效应不足；公司传统服装业务业绩下降风险；移动游戏同质化，新开发游戏不及预期。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn