

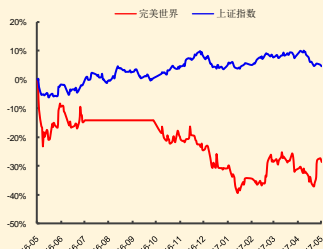
爱建证券有限责任公司  
财富管理研究所

分析师: 侯佳林

执业编号: S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	3.76%	-10.22%	-26.19%
相对表现	6.97%	-11.05%	-30.16%

评级: 推荐(维持)

基础数据

收盘价(2017-5-5)	30.50
目标价(未来6个月)	-
52周内高	26.10
52周内低	39.50
总市值(百万元)	40097.57
流通市值(百万元)	40097.57
总股本(百万股)	1314.67
已流通(百万股)	313.16
限售股(百万股)	1001.52
每股净资产(元)	5.48

数据来源: WIND, 爱建证券研究所

传媒互联网行业

业绩保持良好增长, 成长性继续显现

投资要点

□ 公司 2016 年报告期内并入完美世界游戏资产, 业绩实现大幅增长。收入来源主要包括: 1) 游戏方面, 公司推出手游《诛仙》、《倚天屠龙记》、《射雕英雄传 3D》等新的移动游戏产品, 带动游戏业务收入增加, 传统端游《诛仙》、《完美世界》、《DOTA2》表现稳定, 主机游戏收入快速增长; 2) 影视方面, 坚持精品路线, 公司出品《神犬小七》第二季、《你好, 乔安》、《麻辣变形计》、《射雕英雄传》、《娘道》、《思美人》、《灵魂摆渡》等多款优质电视剧、网剧, 同时进一步拓展综艺栏目, 参与投资、制作《极限挑战 2》、《跨界歌王》等优秀的综艺节目; 3) 渠道方面: 大力发展电影业务, 布局院线、影院等渠道资源, 并购今典院线及金华时代国际影城有限公司等八家影城。

□ 一季度业绩达到预告上限, 现有产品流水稳定。继16年保持高增长后, 一季度仍实现高增长。这主要源于16年上线的《诛仙》、《火炬之光》、《最终幻想》等手游以及《无冬OL》在PS4上线良好表现, 同时收购的今典院线并表贡献部分业绩。另外, 营业成本一季度同比上升185.47%, 主要源于手游收入大幅上涨带来的渠道分成增加以及院线并表后的成本上升。目前公司运营状况良好, 现有手游产品的流水稳定, 有望为全年贡献稳定利润。公司同时预告二季度归母净利润3.05-3.65亿元, 环比保持稳定。

□ IP资源稳步释放, 端转手与电竞领域继续推进。公司端转手实现顺利开局, 《诛仙》、《倚天屠龙记》、《射雕英雄传3D》等表现出色, 奠定上半年的业绩高增长态势。后续将继续推出重磅IP手游大作, 《完美世界国际版》手游、《武林外传》手游、《笑傲江湖》手游等将是值得期待的看点, 全年手游收入仍有望保持高增长; 在电竞领域, 公司拥有《DOTA2》与《CS:GO》两款大作的国内运营权, 手握优质内容, 有望充分受益于国内电竞市场的快速发展, 在电竞的内容领先优势或成后期关注看点。同时, 我们还代理了时下将为热门的网游沙盒游戏《创世战车》, 预计也将为公司带来一定的增量收益。

□ 盈利预测与建议: 公司在游戏、影视与院线业务上的布局已较为完善, 同时两个单季度的业绩均呈现上升态势, 业绩向好迹象也较为明显。我们预计公司 2017-2018年实现的收入分别为 79.46 亿元、91.53 亿元, 分别同比增长 29.03%、15.18%; 实现归属母公司的净利润分别为 13.90亿元、17.36亿元, 同比增长20.25%、24.93%, 对应 EPS 分别为 1.07 元、1.32元, 动态PE分别为28.50、23.11倍, 相对估值合理, 维持“推荐”的投资评级。

□ 风险提示: 游戏行业竞争不断加剧、公司游戏流水以及新品进度不达预期、中小创系统性风险等。

财务预测简表(单位: 百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1129.37	6158.83	7946.74	9153.06
增长率(%)	21.99%	445.33%	29.03%	15.18%
归属母公司股东净利润	288.45	1166.31	1402.53	4576.46
增长率(%)	51.66%	304.34%	20.25%	226.30%
每股收益(EPS)	0.22	0.89	1.07	1.32

数据来源: WIND, 爱建证券研究所预测

**附： 公司财务报表预测(单位：百万元)**

资产负债表					利润表				
	2015A	2016A	2017E	2018E		2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	983.87	1479.56	79.47	3150.38	营业收入	1129.37	6158.83	7946.74	9153.06
应收和预付款项	882.67	2503.55	4007.43	3483.41	减：营业成本	562.38	2404.28	3102.41	3523.93
存货	344.35	495.98	1621.92	783.74	营业税金及附加	8.68	53.57	69.13	79.62
其他流动资产	169.40	6104.18	6104.18	6104.18	营业费用	79.63	755.35	1001.29	1125.83
长期股权投资	415.84	868.27	868.27	868.27	管理费用	108.88	1835.58	2376.08	2728.53
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	44.50	1.23	77.36	38.03
固定资产和在建工程	7.81	526.52	479.02	431.55	资产减值损失	22.89	100.18	47.99	47.99
无形资产和开发支出	56.37	1528.72	1528.72	1528.72	加：投资收益	25.39	192.40	0.00	0.00
其他非流动资产	17.45	2017.96	1937.44	1856.93	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2877.76	15524.74	16626.45	18207.17	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	308.81	440.71	913.92	0.00	营业利润	327.79	1201.05	1272.49	1609.13
应付和预收款项	563.93	1303.93	613.17	1459.64	加：其他非经营损益	56.99	154.93	77.85	77.85
长期借款	642.86	2032.62	2032.62	2032.62	利润总额	384.79	1355.98	1350.34	1686.98
其他负债	213.47	3294.74	3294.74	3294.74	减：所得税	85.67	222.83	0.00	0.00
负债合计	1729.08	7072.00	6854.44	6787.00	净利润	299.11	1133.15	1350.34	1686.98
股本	559.40	1386.37	1386.37	1386.37	减：少数股东损益	10.66	-33.17	-39.52	-49.38
资本公积	23.27	4162.14	4162.14	4162.14	归属母公司股东净利润	288.45	1166.31	1389.86	1736.35
留存收益	443.08	1665.80	3024.59	4722.12					
归属母公司股东权益	1025.75	7214.31	8573.10	10270.64					
少数股东权益	122.93	1238.44	1198.91	1149.54	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股东权益合计	1148.68	8452.74	9772.01	11420.17	EBITDA	434.30	1608.92	1566.48	1672.69
负债和股东权益合计	2877.76	15524.74	16626.45	18207.17	净利润	288.45	1166.31	1389.86	1736.35
					EPS	0.219	0.887	1.057	1.321
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	BPS	0.780	5.488	6.521	7.812
经营性现金净流量	204.10	1109.84	1283.96	1351.52	PE	142.82	35.30	29.36	23.80
投资性现金净流量	-510.30	-8610.60	-577.24	-277.14	PB	40.28	5.72	4.83	4.03
筹资性现金净流量	923.02	8162.00	306.63	157.74	EV/EBITDA	40.87	27.47	29.40	22.45
现金流量净额	616.81	681.53	1013.35	1232.12	股息率	0.000	0.000	0.001	0.001

**数据来源：WIND，爱建证券研究所预测**

### 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。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下

### 重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。 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服务或其他服务。 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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com