

评级: 增持(维持)

市场价格: 34.77

目标价格: 39.3

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱骏楠

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	718
流通股本(百万股)	237
市价(元)	34.77
市值(百万元)	24,948
流通市值(百万元)	8,234

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰传媒】恺英网络(002517)年报点评: 16年Q4业绩大幅增长, 17年Q1业绩预告超预期
- 2 【中泰传媒】恺英网络(002517.SZ)业绩预告点评: 2016低开高走, 2017有望重回高增长
- 3 【中泰传媒】恺英网络(002517.SZ)跟踪点评: 续签全民奇迹IP, 分成比例保持不变

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,339.30	2,720.48	3,198.10	3,867.32	4,355.40
增长率 yoy%	221.42%	16.29%	17.56%	20.93%	12.62%
净利润	654.80	681.74	877.91	1,027.32	1,129.30
增长率 yoy%	946.99%	4.11%	28.77%	17.02%	9.93%
每股收益(元)	0.97	0.95	1.22	1.43	1.57
每股现金流量	16.29	6.34	11.51	10.93	12.87
净资产收益率	85.24%	20.10%	20.60%	19.40%	17.56%
P/E	62.57	35.32	28.42	24.28	22.09
PEG	0.07	8.58	0.99	1.43	2.23
P/B	3.11	0.79	0.65	0.53	0.43

备注:

投资要点

- **事件:** 恺英网络公布股权激励计划, 拟向公司中层管理人员和核心技术(业务)人员共8人授予限制性股票数量3800万股, 约占公司股本总额的5.30%, 其中首次授予3420万股, 预留380万股, 首次授予价格为17.54元/股。
- **绑定核心人员。** 公司拟向8位中层管理人员和核心技术人员授予限制性股票, 包括公司事业部总经理林彬、李刚, 高级美术经理周文豪、韩人峰等。计划分三期解除限售, 比例分别为40%、30%、30%。三期对应的业绩考核目标分别为2017-2019年净利润不低于75063.17、84854.02、94644.86万元。此举充分绑定公司核心员工, 同时对相应员工实行绩效考核, 有利于长远发展。
- **费用端有所增加。** 股权激励费用分四年摊销, 预计总金额为2.37亿元, 2017-2020年分别摊销7562.2、12434.05、3048.03、647.18万元。从费用角度看, 会提升公司2017-2018年费用端压力。公司2016年三费总和10.6亿, 2017年股权激励摊销费用占比2016年三费之和为7%左右。
- **公司关联交易披露数据显示经营情况良好。** 公司公告2017年预计关联交易的类别和金额, 其中对天马时空的采购额从2016年3.2亿下滑到2017年预计为2.2亿, 这一部分我们认为主要是《全民奇迹MU》的流水略有下滑, 但仍处于正常预期范围之内。另一方面, 对于浙江盛和的关联交易采购额2017年达到2.87亿, 而这一数字2016年仅为6509万元, 我们认为主要是《蓝月传奇》等页游表现突出所致, 预计今年公司页游业务收入同比将有较大幅度提升。
- **试水互联网金融, 开拓新利润点。** 公司近期投资了包括上海暖水信息(25%)、上海翰惠信息(35%)、上海翰鑫信息(2%)、上海合励车融(30%)、上海翰迪数据服务(30%)在内的5家互金公司, 初涉互联网金融, 以擅长的流量经营方式结合互金, 以期增加新利润点。
- **盈利预测及估值:** 根据公司当前IP储备和游戏开发情况, 同时公司资金充裕, 不存在商誉问题, 外延拓展空间较大, 我们预计公司2017-2019年实现的收入分别为31.98亿元、38.67亿元、43.55亿元, 分别同比增长17.6%、20.9%、12.6%; 实现归属母公司的净利润分别为8.78亿元、10.27亿元、11.29亿元, 分别同比增长28.77%、17.02%、9.93%, 对应EPS分别为1.22元、1.43元、1.57元, 维持39.3元目标价, “增持”评级。
- **风险提示:** 1) 新游戏上线进度低于预期; 2) 人才流失风险。

图表 1: 恺英网络财务报表及预测

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
营业总收入	728	2,339	2,720	3,198	3,867	4,355	货币资金	335	194	2,177	3,167	4,144	5,284
增长率	108.90%	221.4%	16.3%	17.6%	20.9%	12.6%	应收账款	95	404	650	526	674	745
营业成本	-201	-908	-993	-1,146	-1,397	-1,609	存货	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	27.6%	38.8%	36.5%	35.8%	36.1%	36.9%	其他流动资产	25	498	461	456	474	482
毛利	527	1,431	1,728	2,052	2,471	2,746	流动资产	456	1,096	3,288	4,150	5,292	6,511
% 销售收入	72.4%	61.2%	63.5%	64.2%	63.9%	63.1%	% 总资产	76.3%	80.9%	81.0%	84.7%	87.7%	89.9%
营业税金及附加	-22	-77	-81	-98	-118	-133	长期投资	76	145	664	664	664	664
% 销售收入	3.0%	3.3%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	固定资产	14	19	18	11	4	-4
营业费用	-321	-515	-799	-861	-1,072	-1,196	% 总资产	2.3%	1.4%	0.4%	0.2%	0.1%	-0.1%
% 销售收入	44.1%	22.0%	29.4%	26.9%	27.7%	27.5%	无形资产	32	84	79	67	65	65
管理费用	-128	-255	-284	-352	-418	-474	非流动资产	142	259	771	752	743	735
% 销售收入	17.5%	10.9%	10.4%	11.0%	10.8%	10.9%	% 总资产	23.7%	19.1%	19.0%	15.3%	12.3%	10.1%
息税前利润 (EBIT)	57	584	565	741	863	944	资产总计	598	1,355	4,059	4,902	6,035	7,246
% 销售收入	7.8%	25.0%	20.8%	23.2%	22.3%	21.7%	短期借款	278	0	0	0	0	0
财务费用	1	2	19	53	73	94	应付款项	120	358	407	398	500	569
% 销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.7%	-1.7%	-1.9%	-2.2%	其他流动负债	156	228	264	252	259	273
资产减值损失	0	-5	-4	-8	-2	-1	流动负债	555	587	671	650	758	842
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	65	80	75	77	76	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	5.7%	9.8%	11.7%	8.5%	7.4%	6.7%	负债	555	587	671	650	758	842
营业利润	62	646	660	862	1,011	1,114	普通股股东权益	44	768	3,392	4,262	5,294	6,429
营业利润率	8.5%	27.6%	24.3%	26.9%	26.1%	25.6%	少数股东权益	0	0	-4	-10	-18	-26
营业外收支	6	12	26	21	23	22	负债股东权益合计	599	1,355	4,059	4,902	6,035	7,246
税前列利润	68	658	686	883	1,034	1,136	比率分析						
利润率	9.3%	28.1%	25.2%	27.6%	26.7%	26.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-6	-5	-10	-11	-14	-15	每股指标						
所得税率	8.3%	0.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	每股收益 (元)	4.503	16.586	8.502	10.948	12.812	14.084
净利润	62	653	676	872	1,020	1,121	每股净资产 (元)	3.155	19.458	42.301	53.149	66.023	80.182
少数股东损益	0	-2	-6	-6	-8	-8	每股经营现金净流 (元)	5.918	16.294	6.338	11.509	10.930	12.871
归属于母公司的净利润	63	655	682	878	1,027	1,129	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.000
净利润率	8.6%	28.0%	25.1%	27.5%	26.6%	25.9%	回报率						
							净资产收益率	142.73%	85.24%	20.10%	20.60%	19.40%	17.56%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.45%	48.33%	16.80%	17.91%	17.02%	15.59%
净利润	62	653	676	872	1,020	1,121	投入资本收益率	-58.37%	135.13%	101.72%	174.04%	181.82%	204.62%
少数股东损益	0	0	0	-6	-8	-8	增长率						
非现金支出	12	34	64	17	8	6	营业总收入增长率	108.90%	221.42%	16.29%	17.56%	20.93%	12.62%
非经营收益	-13	-45	-84	-96	-100	-99	EBIT增长率	751.84%	929.57%	-3.34%	31.18%	16.46%	9.43%
营运资金变动	21	1	-148	131	-51	3	净利润增长率	1266.02%	946.99%	4.11%	28.77%	17.02%	9.93%
经营活动现金净流	82	643	508	917	869	1,024	总资产增长率	-29.75%	126.28%	199.60%	20.76%	23.10%	20.07%
资本开支	44	69	69	-32	-32	-32	资产管理能力						
投资	41	-484	-389	0	0	0	应收账款周转天数	49.9	34.6	60.4	51.8	54.7	53.7
其他	4	29	46	75	77	76	存货周转天数	105.5	—	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动现金净流	1	-525	-413	107	108	108	应付账款周转天数	188.5	86.0	127.7	113.8	118.5	116.9
股权募资	280	111	1,887	0	0	0	固定资产周转天数	69.9	2.6	2.5	1.7	0.7	0.0
债权募资	278	-278	0	0	0	0	偿债能力						
其他	-757	193	10	-39	-8	0	净负债/股东权益	-129.38%	-25.23%	-64.26%	-74.50%	-78.54%	-82.52%
筹资活动现金净流	-199	26	1,897	-39	-8	0	EBIT利息保障倍数	-56.1	-290.8	-29.9	-13.9	-11.8	-10.0
现金净流量	-115	145	1,992	984	969	1,132	资产负债率	92.67%	43.31%	16.54%	13.27%	12.56%	11.62%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。