

骅威文化 (002502.SZ)

拟定增募资 12 亿，强化影视剧制作实力

事件：

公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过 1.72 亿股，拟募集不超过 12 亿资金，拟用于电视剧及网剧制作。

核心观点：

一、公司 2016 年 10 月将传统玩具业务剥离，实现向互联网文化方向的彻底转型，形成以优质 IP 运营为载体、以精品内容创作为核心的业务布局。影视业务作为公司发展的重要引擎，能够通过影游互动的协同效应，进一步促进网络游戏、动漫和相关衍生产品的增长。

梦幻星生园是国内头部精品剧制作公司，拥有丰富 IP 资源储备，人均产值高，制作实力强，募投资金将用于头部剧的制作，有利于公司进一步提升行业地位和竞争力。观众对头部精品剧的需求是现状也是未来趋势，头部剧的整体制作水平提升，版权价格和制作成本也随之增长，公司借助募投资金投入头部剧制作，进一步卡位头部精品剧市场。

梦幻星生园定位年轻观众，在言情小说 IP 改编影视剧方面具有优势，同时拓展探案等多元化题材剧，储备版权超过 30 部，为后续影视剧制作提供弹药。储备版权包括匪我思存的《寂寞空庭春欲晚》、《千山暮雪》、桐华的《长相思》、本少爷的《江湖异闻录》和吴蔚的《孔雀胆》等知名作品 IP。

二、出售拇指游玩获得股权增值 1.73 亿，将增厚投资收益。出售所持拇指游玩 30% 股权，交易对价 2.27 亿元(现金对价 0.91 亿+股权对价 1.36 亿)。公司此前投资拇指游玩 30% 股权对价为 0.54 亿，此次交易公司获得投资增值 1.73 亿元，此次收购获批且资产过户后 20 个工作日内公司将获得 4,542 万首期现金对价(按目前审核进程看，预计将在明年确认投资收益)。

三、公司 4 月份公告控股股东及高管拟在 6 个月内增持公司股份，增强市场信心。当公司股价低于 13 元/股时，控股股东郭祥彬先生将增持不超过总股本 2%，董事邱良生先生、董事会秘书/副总经理刘先知先生、董事/副总经理/财务总监陈楚君女士、董事/副总经理陈勃先生分别增持不超过 600 万人民币。增持完成后 6 个月内不减持。

四、维持“买入”评级。假设此次定增在 17 年底完成，预测公司 2017~2018 年净利润为 3.51 亿(未计入拇指游玩投资收益)和 4.20 亿，对应 17~18 年 EPS 分别为 0.41 元和 0.41 元(18 年考虑股本摊薄)，当前股价对应 17~18 年 PE 为 25 倍和 25 倍。

五、风险提示：影视剧项目推进低于预期；影视剧成本上涨压缩利润。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	591	812	1,121	1,382	1,693
增长率(%)	24%	38%	38%	23%	22%
EBITDA(百万元)	116	331	394	458	519
净利润(百万元)	120	303	351	420	485
增长率(%)	250%	152%	16%	20%	15%
EPS(元/股)	0.14	0.35	0.41	0.41	0.47
市盈率(P/E)	73	29	25	25	22
市净率(P/B)	3	3	3	2	2
EV/EBITDA	16	6	5	5	5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

备注：18 年考虑股本摊薄。

公司评级	买入
当前价格	10.2 元
前次评级	买入
报告日期	2017-06-13

相对市场表现



分析师：杨琳琳 S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

相关研究：

骅威文化(002502)——联手 360 构建在线阅读平台，强化 IP 孵化运作能力	2016-12-13
骅威文化(002502)——绑定游戏团队，持续加码泛娱乐	2016-12-01
骅威文化(002502)：影视业务增长强劲，持续布局泛娱乐产业	2016-11-03

事件:

公司拟向不超过10名特定投资者非公开发行不超过1.72亿股, 拟募集不超过12亿资金, 拟用于电视剧及网剧制作。

点评:

一、公司2016年10月将传统玩具业务剥离, 实现向互联网文化方向的彻底转型, 形成以优质IP运营为载体、以精品内容创作为核心的业务布局。影视业务作为公司发展的重要引擎, 能够通过影游互动的协同效应, 进一步促进网络游戏、动漫和相关衍生产品的增长。

1、梦幻星生园是国内头部精品剧制作公司, 拥有丰富IP资源储备, 募投资金将用于头部剧的制作, 有利于公司进一步提升行业地位和竞争力。观众对头部精品剧的需求是现状也是未来趋势, 头部剧的整体制作水平提升, 版权价格和制作成本也随增长, 公司借助募投资金投入头部剧制作, 进一步卡位头部精品剧市场。

梦幻星生园人均产值高, 制作实力强, 借助上市公司融资平台进一步强化优势, 提升公司整体竞争力。梦幻星生园2016年收入和归母净利润分别为4.36亿和1.79亿(+63.5%), 净利率41%, 梦幻星生园团队大概70人左右, 每年电视剧产能大概为3部左右, 制作效率在业内领先。

此次募投项目包括4部电视剧和5部网剧, 总投资20.4亿。4部电视剧总投资14.3亿, 单部剧投资约3.6亿; 5部网络剧总投资6.06亿, 单部剧投资约1.2亿。

表 1: 募投项目

项目名称	电视剧及网络剧制作项目		
	电视剧	网络剧	合计
项目数量	4 部	5 部	9 部
项目总投资额	1,432	606	2,038
公司投资额	1,275	606	1,881
募集资金拟投入额	806	394	1,200
项目时间	2017 年 3 季度 至 2019 年 12 月	2018 年 1 季度至 2020 年 12 月	

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

2、梦幻星生园定位年轻观众, 在言情小说IP改编影视剧方面具有优势, 同时拓展探案等多元化题材剧, 储备版权超过30部, 为后续影视剧制作提供弹药。储备版权包括匪我思存的《寂寞空庭春欲晚》、《千山暮雪》、桐华的《长相思》、本少爷的《江湖异闻录》和吴蔚的《孔雀胆》等知名作品 IP。

梦幻星生园依托庞大的 IP 储备, 成功投资制作多部精品“台网联动”电视剧作品, 半数以上获得卫视播出同时段收视冠军, 网络点击量均排名前列。代表作品有《金玉良缘》、《千山暮雪》、《如意》、《最美的时光》、《抓住彩虹的男人》、《偏偏喜欢你》、《寂寞空庭春欲晚》、《煮妇神探》、《放弃我, 抓紧我》、《那片星空那片海》等, 其中《放弃我, 抓紧我》网络点击率突破 100亿。

梦幻星生园重视人才队伍的建设工作, 坚持内部人才建设、培养以及外部人才合作并重的人才发展战略, 在制片人、导演、监制、编剧、演员、发行等方面, 形成丰

富的人才储备。

二、出售拇指游玩获得股权增值1.73亿，将增厚投资收益。出售所持拇指游玩30%股权，交易对价2.27亿元（现金对价0.91亿+股权对价1.36亿）。公司此前投资拇指游玩30%股权对价为0.54亿，此次交易公司获得投资增值1.73亿元，此次收购获批且资产过户后20个工作日内公司将获得4,542万首期现金对价（按目前审核进程看，预计将在明年确认投资收益）。交易完成后，公司将不再持有拇指游玩股权，将持有天润数娱1,044万股股份（发股价格13.05元，天润停牌价格18.81元），所持股份锁定期1年，解禁后分6批解锁。

拇指游玩成立于2013年12月26日，主要从事移动游戏代理运营与推广服务，运营的游戏产品类型涵盖了战争策略类、角色扮演类、竞技类等多种类型，2016年度的成功代理运营了《坦克警戒》、《新大主宰》等月流水过千万的网络游戏产品。

拇指游玩2015~2016年收入分别为0.64亿和2.18亿，归属母公司净利润分别为0.27亿和0.44亿。拇指游玩2017~2019年承诺业绩分别为0.85亿、1.11亿、1.38亿。

三、公司4月份公告公司控股股东及高管拟在6个月内增持公司股份，增强市场信心。当公司股价低于13元/股时，控股股东郭祥彬先生将增持不超过总股本2%，董事邱良生先生、董事会秘书/副总经理刘先知先生、董事/副总经理/财务总监陈楚君女士、董事/副总经理陈勃先生分别增持不超过600万人民币。增持完成后6个月内不减持。

四、公司确立“互联网文化”转型方向和战略定位后，持续推进战略落地，前期收购梦幻星生园、第一波完成影视和游戏的业务架构搭建，16年剥离传统玩具业务，彻底定位文化娱乐公司，去年下半年及后续将结合上市公司平台，及梦幻星生园影视资源优势、第一波付强的网络文学资源优势，推进各块业务做强。公司此前公告拟发行不超过9亿元债券，拟用于投资互联网文化相关项目，支持上市公司及子公司更好发展。

五、维持“买入”评级。假设此次定增在17年底完成，预测公司2017~2018年净利润为3.51亿（未计入拇指游玩投资收益）和4.20亿，对应17~18年EPS分别为0.41元和0.41元（18年考虑股本摊薄），当前股价对应17~18年PE为25倍和25倍。

六、风险提示：影视剧项目推进低于预期；影视剧成本上涨压缩利润。

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,114	1,373	1,949	3,675	4,277
货币资金	439	803	1,222	2,705	3,133
应收及预付	369	263	348	446	565
存货	205	296	356	483	528
其他流动资产	101	11	22	41	51
非流动资产	2,218	2,239	2,058	2,049	2,020
长期股权投资	114	179	135	156	130
固定资产	183	92	90	88	86
在建工程	0	2	2	2	2
无形资产	28	3	3	3	2
其他长期资产	1,893	1,963	1,829	1,801	1,800
资产总计	3,332	3,612	4,007	5,725	6,297
流动负债	226	303	347	440	522
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	107	181	231	324	413
其他流动负债	119	122	116	117	109
非流动负债	1	142	135	130	125
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	142	135	130	125
负债合计	228	445	482	570	647
股本	430	860	860	1,032	1,032
资本公积	2,321	1,636	1,636	2,664	2,664
留存收益	345	658	1,010	1,430	1,915
归属母公司股东权益	3,095	3,154	3,506	5,126	5,611
少数股东权益	9	12	20	29	39
负债和股东权益	3,332	3,612	4,007	5,725	6,297

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	591	812	1,121	1,382	1,693
营业成本	316	372	577	751	962
营业税金及附加	6	7	11	14	17
销售费用	45	33	45	57	71
管理费用	107	143	112	133	164
财务费用	(22)	(17)	(8)	(16)	(23)
资产减值损失	18	19	20	21	20
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
投资净收益	5	81	26	40	50
营业利润	126	337	391	463	533
营业外收入	3	22	3	5	6
营业外支出	7	3	3	3	3
利润总额	122	356	391	465	536
所得税	(1)	24	32	36	41
净利润	123	332	359	429	495
少数股东损益	2	29	7	9	10
归属母公司净利润	120	303	351	420	485
EBITDA	116	331	394	458	519
EPS (元)	0.14	0.35	0.41	0.41	0.47

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	185	296	221	232	338
净利润	120	303	351	420	485
折旧摊销	25	24	11	10	9
营运资金变动	55	5	(112)	(160)	(87)
其它	(16)	(37)	(28)	(37)	(70)
投资活动现金流	(747)	(100)	170	(1)	21
资本支出	(49)	(15)	(5)	(5)	(5)
投资变动	5	82	27	41	51
其他	(703)	(168)	148	(37)	(25)
筹资活动现金流	637	168	28	1,252	69
银行借款	(1,463)	181	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	148	430	0	172	0
其他	1,952	(443)	28	1,080	69
现金净增加额	74	364	419	1,483	428
期初现金余额	362	439	803	1,222	2,705
期末现金余额	439	803	1,222	2,705	3,133

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	24%	38%	38%	23%	22%
营业利润增长	238%	168%	16%	18%	15%
归属母公司净利润增长	250%	152%	16%	20%	15%
获利能力(%)					
毛利率	47%	54%	49%	46%	43%
净利率	20%	37%	31%	30%	29%
ROE	4%	10%	10%	8%	9%
ROIC	3%	9%	10%	8%	8%
偿债能力					
资产负债率(%)	6.8%	12.3%	12.0%	10.0%	10.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.9	4.5	5.6	8.3	8.2
速动比率	4.0	3.6	4.6	7.2	7.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
应收账款周转率	2.4	3.8	9.1	9.0	8.7
存货周转率	2.2	1.5	1.8	1.8	1.9
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.35	0.41	0.41	0.47
每股经营现金流	0.21	0.34	0.26	0.23	0.33
每股净资产	3.60	3.67	4.08	4.97	5.44
估值比率					
P/E	72.9	28.9	25.0	25.0	21.7
P/B	2.8	2.8	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.2	5.7	4.8	5.4	4.8

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 杨艾莉：联系人，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 朱可夫：联系人，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。