

骅威文化 (002502) 动态点评

半年业绩预增, 外延扩张打造泛娱乐平台

2017 年 08 月 04 日

【事项】

- ◆ 8 月 2 日, 骅威文化公布 2017 年半年度业绩预告。预计本报告期与上年同期相比将继续盈利, 归属于上市公司股东的净利润预计为 14,645.02 万元 - 17,307.75 万元, 比上年同期增长: 65% - 95%。与公司在 2017 年第一季度报告中披露的半年度业绩预计情况不存在差异。
- ◆ 7 月 28 日, 公司发布公告, 全资子公司浙江梦幻星生园影视文化有限公司已对东阳曼荼罗影视文化有限公司增资 5000 万元人民币并完成工商登记变更手续, 目前梦幻星生园持有东阳曼荼罗 10% 股权。后续梦幻星生园将按照合同约定继续向东阳曼荼罗支付剩余 1.5 亿元增资款。
- ◆ 骅威文化 2016 年实现营业收入、归母净利润 8.12 亿、3.03 亿, 分别同比增长 37.5%、151.8%; 17Q1 实现营业收入、归母净利润 2.2 亿、9026.81 万, 分别同比增长 25.21%、194.92%, 外延并购使得公司业绩持续高增长。

 **东方财富证券**
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

证券分析师: 闵立政

证书编号: S1160516020001

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

相关研究

【点评】

全资子公司梦幻星生园增资东阳曼荼罗，加强影视制作运营能力，开拓综艺市场。梦幻星生园主攻精品言情路线，于2016年相继投资、制作和发行的电视剧《煮妇神探》、《寂寞空庭春欲晚》、《放弃我抓紧我》、《那片星空那片海》第一季，首播全部获得同时段收视冠军。梦幻星生园拥有优质的IP储备，且在原创影视精品剧创作领域聚集了一批优秀的创编人才。东阳曼荼罗由原爱奇艺副总裁张语芯（张纪中女儿），原爱奇艺娱乐中心高级总监唐锐于17年3月成立，公布首批影视剧目——《康熙大帝》《白色生死线》《假如》及《战友》，引爆业内话题。张语芯曾打造出现象级网剧《老九门》、《余罪》等项目，而唐锐则制作了“爱奇艺尖叫之夜”《娱乐猛回头》《晓松奇谈》《TFboys偶像手记》等多档自制网络综艺节目，建立了互联网早期娱乐节目的模型。17年梦幻星生园继续以IP改编和创造为基础，完成《那片星空那片海》第二、三季，并与东阳曼荼罗深度合作，提升影视业务综合竞争力。

全资子公司第一波与风云互动，共同打造IP游戏研发运营平台。第一波IP运营、游戏改编和版权运营方面优势明显，骅威文化于16年12月收购孙公司风云互动剩余股份，以其在游戏研发方面的优势，与第一波协同提升公司游戏业务市场竞争地位。2016年公司全资子公司第一波和风云互动相继研发、运营了2款手机IP游戏和3款网络IP游戏，包括《超凡三国》手游、《雪鹰领主》手游、《斗罗大陆3D》页游、《雪鹰领主》页游等，均取得不俗的成绩。2017年第一波又与奇虎360，成立深圳市华阅文化传媒有限公司，布局数字阅读领域，为IP挖掘创新提供了新的发展平台。

图表1：唐锐张语芯，东阳曼荼罗首部影视剧目《康熙大帝》



资料来源：公开资料，东方财富证券研

三年5亿业绩承诺，加速东阳曼荼罗上市目标。为了尽快实现东阳曼荼罗上市目标，东阳曼荼罗承诺：作为拟上市主体，东阳曼荼罗扣除非经常损益的净利润为：2017年不少于人民币5000万、2018年不少于2亿、2019年不少于2.5亿，三年合计不少于人民币5亿元。考虑到东阳曼荼罗成熟的运营团队和在影视圈内的丰富资源，我们看好骅威文化此次增资及其影视业务的前景。且骅威第一波IP及游戏运营能力有保障，我们预测2017年公司营业收入为10.44亿元，增长29%，EPS为0.39元/股，首次给予“增持”评级。

图表 2: 骅威文化盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	812	1,044	1,305	1,572
增长率(%)	38%	29%	25%	21%
EBITDA(百万元)	281	319	340	414
归母净利润(百万元)	303	339	361	428
增长率(%)	152%	12%	7%	19%
EPS(元/股)	0.35	0.39	0.42	0.50
市盈率(P/E)	25.34	22.51	21.13	17.83
市净率(P/B)	2.43	2.19	1.98	1.79
EV/EBITDA	24.28	14.78	13.06	9.87

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

影视项目进度不及预期;
游戏流水不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

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，保证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理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。