



内生成长稳定，关注精品手游上线

2017.08.25

强烈推荐

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

(维持)
传媒行业

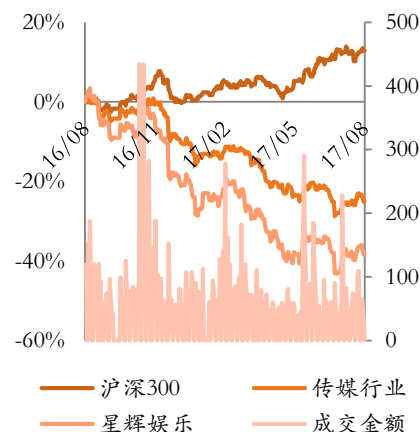
事件: 公司 24 日晚公告显示: 公司 2017H1 实现营收 13.05 亿元, 同比增长 44.5%, 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比减少 38.8%。

核心观点:

- **游戏&体育内生成长稳定，公司利润结构得到优化。** 报告期内公司游戏板块实现营收 6.4 亿元, 同比增长 60.79%; 体育板块受益于西甲转播权改革的红利, 实现营收 2.9 亿元, 同比增长 52.9%, 其中电视转播营收 1.83 亿元, 同比增长 61.9%; 玩具板块维持稳定实现营收 2.94 亿元, 同比减少 1.3%, 其中车模板块 2.07 亿元, 同比减少 6.19%, 婴童板块实现营收 8702 万元, 同比增长 12.7%。公司毛利率同比去年下降 4.95PCT 至 33.4%, 主要是由于体育板块受球员成本上升导致毛利率下降, 期间费用随公司营收呈现合理的增长。报告期内, 公司业绩同比减少 38.8%, 主要是因为去年同期由于投资板块实现净利润 1.7 亿元, 本期投资板块实现净利润 1084 万元, 扣除投资板块影响 H1 净利润同比增长 55.7%, 我们认为公司内生板块成长稳定, 公司利润结构有望持续优化。
- **下半年体育转播权收入增量开始确认+精品游戏密集上线有望驱动业绩成长。** 公司球队在 2016-2017 赛季排名第 8 位 (同比提升 5 位), 电视转播收入为 4991 万欧元, 同比增长 1297 万欧元, 由于本赛季的西甲电视转播权收入将于下个赛季 (2017-2018 赛季, 2017 年下半年开始) 确认, 公司体育板块后续成长确定性强。公司下半年将上线包括腾讯游戏独家代理的正版授权三国军争策略变革手游《三国群英传-霸王之业》、娱美德经典 IP 游戏《热血传奇》正版授权 RPG 动作手游《烈火雷霆》、日式魔幻放置类 RPG 手游《苍之纪元》等精品手游, 产品覆盖 SLG、RPG、MMO、IO、卡牌等多个畅销游戏品类, 产品种类丰富, 并有望切入海外市场, 公司游戏板块后续成长可期。
- **配股融资注入活力，股权激励绑定利益。** 公司本次配股融资方案修改后融资金额为 10 亿元, 其中 4 亿元用于偿还公司有息债, 剩余的用于游戏项目以及补充现金流。公司推行 3806 万份的股权激励, 占公司总股本 3.06%, 考核目标为以 2017 年为基数, 2018-2019 年净利润增长不低于 20%/40%, 公司推行股权激励有望绑定多方利益, 推动公司后续持续成长。
- **盈利预测与估值: 暂不考虑配股的影响，我们预计公司玩具板块 17 年贡献净利润 1.2 亿元，游戏 2.5 亿元，体育 8000 万元，内生部分 4.5 亿 (YOY50%)，投资收益 1 亿元，2017 年归母净利润 5.5 亿元。** 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.44/0.53/0.65 元, 对应 PE18、15、12 倍。考虑公司内生成长稳定, 投资板块进入收获期, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 手游项目流水、球队成绩不达预期, 传统业务大幅下降。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
星辉娱乐	5.8	-0.1	-20.8
传媒行业	2.9	-2.1	-14.4
沪深 300	0.4	7.3	7.0

公司基本资料

总市值 (亿元)	97.5
总股本 (亿股)	12.4
流通股比例	66.2%
资产负债率	53.0%
大股东	陈雁升
大股东持股比例	32.8%

相关报告

- *广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 业绩点评报告-大股东保底增持倡议, 彰显长期看好信心-20170606
- *广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 事件点评报告-球队成绩提升利好业绩, 期待游戏板块业绩释放-20170522
- *广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 事件点评报告-体育业绩初现, 关注游戏业绩释放-20170406



主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2393.27	2933.73	3612.59	4399.14
同比(%)	43.08%	22.58%	23.14%	21.77%
归母净利润	458.03	552.48	664.64	812.91
同比(%)	30.15%	20.62%	20.30%	22.31%
毛利率(%)	33.67%	36.32%	38.60%	39.65%
ROE(%)	20.36%	20.74%	20.48%	20.44%
每股收益(元)	0.37	0.44	0.53	0.65
P/E	21.30	17.66	14.68	12.00
P/B	4.17	3.46	2.85	2.33
EV/EBITDA	15.66	12.98	9.51	7.69



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1203	1785	2784	3632	营业收入	2393	2934	3613	4399
现金	441	1036	1878	2586	营业成本	1588	1868	2218	2655
应收账款	388	190	230	270	营业税金及附加	13	15	18	22
其它应收款	87	183	230	270	营业费用	257	249	300	396
预付账款	147	120	160	190	管理费用	241	235	271	352
存货	126	240	270	300	财务费用	82	55	59	60
其他	16	16	16	16	资产减值损失	115	20	0	0
非流动资产	3918	3443	3695	4006	公允价值变动收益	-2	-2	-1	-2
长期投资	444	460	450	440	投资净收益	326	100	75	75
固定资产	997	978	967	950	营业利润	422	589	821	988
无形资产	649	738	926	1189	营业外收入	34	20	20	20
其他	1828	1266	1352	1427	营业外支出	3	10	10	10
资产总计	5122	5228	6480	7638	利润总额	453	599	831	998
流动负债	1307	941	1172	1412	所得税	-2	-3	116	135
短期借款	523	500	600	700	净利润	456	602	715	863
应付账款	400	70	80	90	少数股东损益	-2	50	50	50
其他	384	371	492	622	归属母公司净利润	458	552	665	813
非流动负债	1407	1366	1739	1841	EBITDA	641	784	1026	1197
长期借款	625	832	1108	1108	EPS (摊薄)	0.37	0.44	0.53	0.65
其他	782	535	631	734					
负债合计	2714	2307	2911	3254	主要财务比率				
少数股东权益	52	102	152	202	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1244	1244	1244	1244	成长能力				
资本公积	69	69	69	69	营业收入增长率	43.1%	22.6%	23.1%	21.8%
留存收益	1028	1506	2104	2870	营业利润增长率	-4.9%	39.6%	39.3%	20.3%
归属母公司股东权益	2341	2819	3417	4183	归属于母公司净利润增长率	30.1%	20.6%	20.3%	22.3%
负债和股东权益	5122	5228	6480	7638	获利能力				
					毛利率	33.7%	36.3%	38.6%	39.6%
现金流量表					净利率	19.0%	20.5%	19.8%	19.6%
					ROE	20.4%	20.7%	20.5%	20.4%
					ROIC	14.5%	15.8%	14.9%	15.2%
经营活动现金流	204	467	823	1003	偿债能力				
净利润	456	552	665	813	资产负债率	53.0%	44.1%	44.9%	42.6%
折旧摊销	132	130	136	139	净负债比率	42.32%	57.75%	58.68%	55.57%
财务费用	82	55	59	60	流动比率	0.92	1.90	2.38	2.57
投资损失	-326	-100	-75	-75	速动比率	0.82	1.64	2.15	2.36
营运资金变动	-224	-277	-1	25	营运能力				
其它	84	106	40	41	总资产周转率	0.57	0.57	0.62	0.62
投资活动现金流	-590	347	-336	-394	应收账款周转率	8.19	10.16	17.20	17.60
资本支出	-369	-40	-70	-28	应付账款周转率	6.82	7.94	29.58	31.23
长期投资	180	38	-9	5	每股指标 (元)				
其他	-401	349	-257	-370	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.44	0.53	0.65
筹资活动现金流	72	-219	356	99	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.38	0.66	0.81
短期借款	407	-23	100	100	每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.27	2.75	3.36
长期借款	621	207	276	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.30	17.66	14.68	12.00
资本公积增加	30	0	0	0	P/B	4.17	3.46	2.85	2.33
其他	-986	-403	-20	-1	EV/EBITDA	15.66	12.98	9.51	7.69
现金净增加额	-314	595	843	708					



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。