



互动娱乐，星辉灿烂

2014.1.24

**王聪(TMT 首席分析师)**

电话: 020-88836109  
邮箱: wangc\_a@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310512110004

**谨慎推荐** (首次)

现价: 29.47  
目标价: 40  
股价空间: 36%

**事件:**

1月24日晚公司发布业绩快报: 公司2013年实现归属于上市公司股东的净利润为12334.90-14480.10万元, 同比增速15%-35%。

**点评:**

● **13 年业绩稳健增长, 14 年将提速成长。**公司 2013 年实现归属于上市公司股东的净利润 12334.90-14480.10 万元, 同比增速 15%-35%。业绩增长主要来自 3 方面: 1、车模业务产能、销售均实现较好增长。2、婴童用品业务拓展顺利, 实现高速增长。3、收购标的(广东星辉合成材料有限公司、深圳市畅娱天下科技有限公司、广州市谷果软件技术有限公司) 合并报表, 对公司业绩提供新的增量。2013 整体实现稳健增长, 在 2014 年随着公司线上业务(网络游戏、营销分发) 的快速增长, 公司将进入提速发展阶段。

● **布局互动娱乐, 未来成长确定**

**互动娱乐, 游戏玩具协同, 战略清晰。**公司战略是在游戏和玩具两大产业基础上, 形成“内容+营销+实业”的互动娱乐产业平台布局。游戏和玩具具备客户群的共享及需求延伸互补的特性, 因此, 公司涉足游戏领域是既有战略的推进, 也是业务发展的必然结果, 并非随波逐流之举。公司在人(管理层)、财(资金)、事(业务) 3 方面具备战略实现的要素和基础。

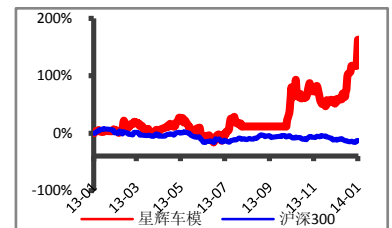
**由小到大, 内容平台并进, 措施得当。**公司在稳健的游戏主业支撑下, 2013 年加快了互动娱乐战略的实施, 采取由小到大、内容平台并进的方式推进, 成效显著。由小到大: 先收畅娱天下, 后收天拓科技。内容平台并进: 游戏 CP+文学 IP+营销平台(广州谷果)。措施得当推动公司软件与硬件、线上和线下、内容和营销互相协调、互补发展。**业绩估值双双提升, 公司成长确定。**公司并购标的质地优良, 产品储备深厚, 预计 2014 年畅娱天下、天拓科技有望超额完成对赌承诺业绩。网络游戏+平台营销业务将推动公司 EPS、PE 双双增长, 公司中长线成长确定。

● **盈利预测与估值:** 预计 2013-2015 年归属母公司的净利润为 14012、24250、32835 万元, EPS 为 0.58、1.00、1.36 元, 对应 PE 为 51、29 和 22。首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级, 目标价 40 元。

● **风险提示:** 并购整合成效不佳。

轻工行业

**股价走势**



**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
星辉车模	71.7	46.0	162.9
传媒	23.0	12.5	22.68
沪深 300	-1.86	-6.45	-0.15

**基本资料**

总市值(亿元)	71.3
总股本(亿股)	2.42
流通股比例	38.84%
资产负债率	35.29%
大股东	陈雁升
大股东持股比例	38.33%

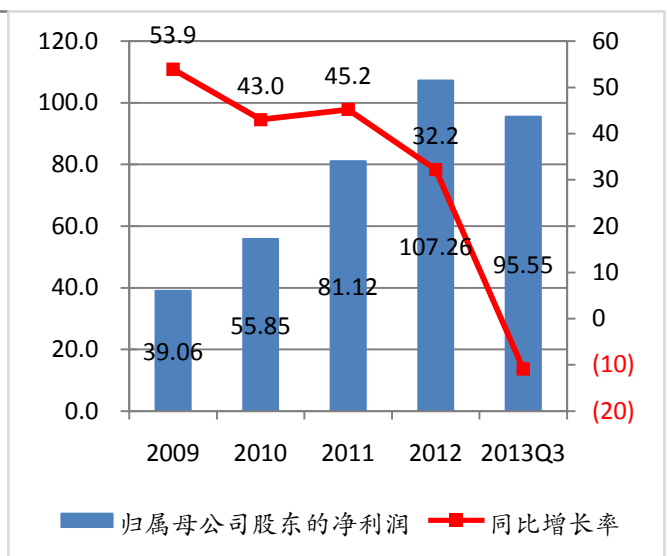
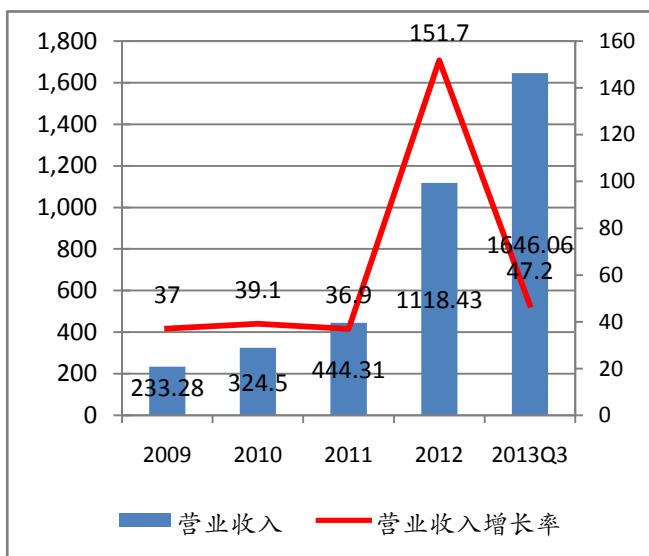
**相关报告**



主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1118.43	2397.68	2921.28	3402.20
同比(%)	151.72%	114.38%	21.84%	16.46%
归属母公司净利润	107.26	140.12	242.50	328.35
同比(%)	32.23%	30.64%	73.07%	35.40%
ROE(%)	12.66%	14.15%	20.99%	23.30%
每股收益(元)	0.44	0.58	1.00	1.36
P/E	23.56	50.85	29.38	21.70
P/B	2.94	7.27	5.99	4.79
EV/EBITDA	15.39	33.20	18.68	15.09

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况

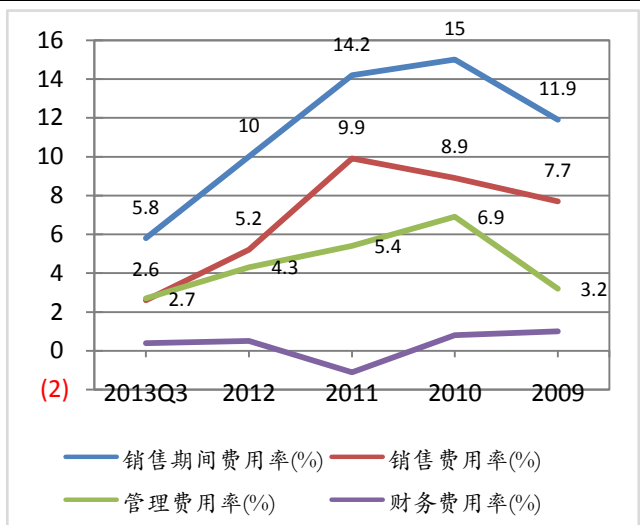
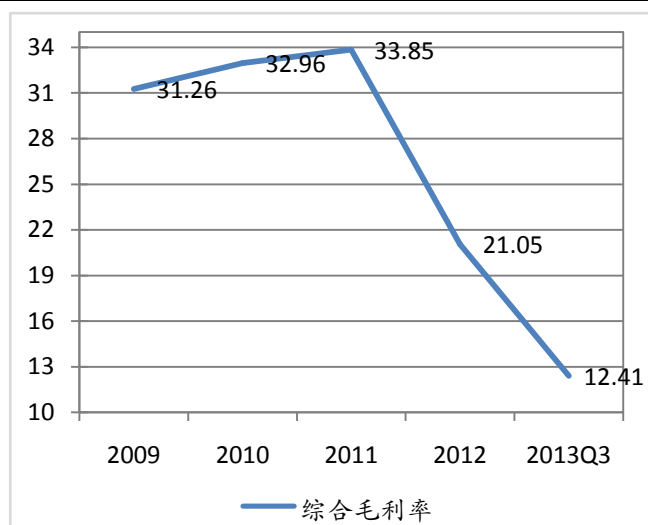


资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司主营综合毛利率变化情况

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生

资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	489.63	766.64	988.44	1117.72	<b>经营活动现金流</b>	121.85	-94.78	539.46	307.85
现金	158.83	239.77	292.13	340.22	净利润	115.28	140.12	242.50	328.35
应收账款	32.77	103.29	105.72	134.85	折旧摊销	32.21	50.58	93.69	107.75
其它应收款	2.50	20.03	3.15	19.66	财务费用	5.59	43.99	85.20	94.83
预付账款	78.76	25.41	125.34	62.09	投资损失	-14.45	-15.78	-16.77	-15.67
存货	138.26	320.92	371.55	421.56	<b>营运资金变动</b>	153.27	-324.70	135.22	-205.96
其他	78.50	57.22	90.54	139.35	其它	-170.05	11.00	-0.39	-1.44
<b>非流动资产</b>	1049.61	2086.67	2499.83	2792.71	<b>投资活动现金流</b>	-133.94	-1084.6	-489.01	-383.38
长期投资	113.71	124.96	136.21	147.47	资本支出	459.28	1039.69	399.67	278.50
固定资产	472.54	1050.93	1283.56	1472.73	长期投资	46.16	11.25	11.25	11.25
无形资产	258.68	494.72	584.63	669.78	其他	371.50	-33.73	-78.09	-93.63
其他	204.68	416.06	495.43	502.74	<b>筹资活动现金流</b>	-32.59	-49.54	-118.23	-125.54
<b>资产总计</b>	1539.24	2853.31	3488.27	3910.43	短期借款	60.66	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	600.45	1783.49	2210.06	2335.25	长期借款	-0.50	11.72	-0.50	-2.79
短期借款	162.00	1471.92	1592.07	1841.22	其他	-92.75	-61.25	-117.73	-122.75
应付账款	332.17	144.32	475.29	292.67	<b>现金净增加额</b>	-44.68	-1228.9	-67.78	-201.07
其他	106.29	167.25	142.71	201.36					
<b>非流动负债</b>	8.87	18.79	18.53	16.18	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	5.70	17.42	16.92	14.13	<b>成长能力</b>				
其他	3.17	1.37	1.61	2.05	营业收入增长率	151.72	114.38%	21.84%	16.46%
<b>负债合计</b>	609.32	1802.29	2228.59	2351.43	营业利润增长率	40.06%	15.62%	77.30%	36.46%
少数股东权益	70.83	70.83	70.83	70.83	归属于母公司净利润	32.23%	30.64%	73.07%	35.40%
归属母公司股东权益	859.08	980.19	1188.84	1488.17	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1539.24	2853.31	3488.27	3910.43	毛利率	21.05%	14.52%	18.78%	20.87%
					净利率	10.31%	5.84%	8.30%	9.65%
					ROE	12.66%	14.15%	20.99%	23.30%
					ROIC	11.64%	7.19%	11.28%	12.25%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	39.59%	63.16%	63.89%	60.13%
					净负债比率	18.09%	142.12	128.15	119.39%
					流动比率	0.82	0.43	0.45	0.48
					速动比率	0.59	0.25	0.28	0.30
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.90	1.09	0.92	0.92
					应收账款周转率	0.03	0.04	0.04	0.04
					应付账款周转率	4.77	8.60	7.66	7.01
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.58	1.00	1.36
					每股经营现金流(最新)	0.50	-0.39	2.23	1.27
					每股净资产(最新摊)	3.85	4.35	5.21	6.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23.56	50.85	29.38	21.70
					P/B	2.94	7.27	5.99	4.79
					EV/EBITDA	15.39	33.20	18.68	15.09

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



王聪 TMT 行业，首席分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向信息服务、互联网等。

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 63 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研究所执业资格，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：

我公司具备证券研究所业务资格。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（广州证券有限责任公司）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。