



骅威股份 (002502.SZ)

优质 IP 变现推进，长期看好转型布局

评级： 增持
前次： 增持
目标价 (元)：
26.23-27.45

分析师

分析师

陈运红
朱嘉

S0740513080002

S0740510120017

021-2035198

021-20315132

chenyh@r.qizq.com.cn

zhuja@r.qizq.com.cn

陈筱 021-20315209

2014年2月23日

S0740513110003

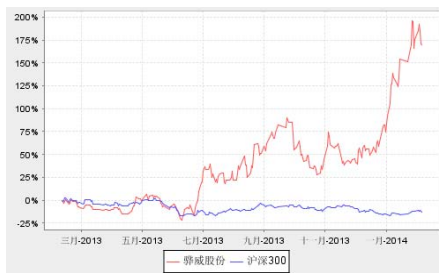
基本状况

总股本(百万股)	140.80
流通股本(百万股)	86.94
市价(元)	26.53
市值(百万元)	3735.42
流通市值(百万元)	2306.62

业绩预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	480.63	448.08	449.08	575.26	698.19
营业收入增速	2.07%	-6.77%	0.22%	28.10%	21.37%
净利润增长率	2.29%	-10.59%	-4.63%	154.17%	29.51%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.3	0.24	0.61	0.79
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)					
PEG	42.16	29.94	110.54	43.49	33.58
每股净资产(元)	18.43	—	—	0.34	0.98
每股现金流量	9.59	6.23	6.43	7.04	7.73
净资产收益率	0.4	0.09	0.51	0.25	0.54
市净率	5.69%	4.89%	4.53%	8.68%	10.26%

股价与行业-市场走势对比



总股本(百万股)

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件：**2月21日，骅威股份发布(1)业绩快报：2013年公司实现收入4.48亿元，同比增长0.22%，实现归属母公司净利润0.34亿元，同比下滑19.72%，对应EPS为0.24元；(2)利润分配预案：以1.41亿股为基数，每10股转增10股派1元；(3)第一波网络收购进展：2013年12月24日第一波完成对蓝海梦想100%收购；2014年1月7日公司及其股东办理完股权过户手续，目前公司持有第一波16.67%，2013年第一波网络实现净利润2050.65万元(同期承诺净利润2000万元)。公司将对第一波进行增资扩股，增资后公司将持有第一波20%股权。
- 点评：**业绩符合预期，高送反映长期成长信心。公司2013年业绩下滑主要系海外出口需求影响所致，符合公司此前的业绩预告。我们认为随着海外市场的回暖，玩具业务有望保持平稳态势，而公司长期转型布局及业务结构的改善则将提升盈利能力与收益质量。利润分配方案则反映了公司长期成长的信心。
- 第一波粉丝营销模式持续得验证。**从第一波网络运营来看，依赖网络作家粉丝效应进行推广保持了良好流水势头。第一波的第三款明星手游《莽荒纪》仅前期在Android平台上流水已过千万，自2月17日登录IOS APP以来深受作家粉丝及玩家支持，目前在APP畅销榜排名稳定在第10名(《大掌门》排名第9)，在苹果官方对ID限制、短期内无法使用积分墙冲榜下，第一波网络游戏持续取得双平台优质的成绩，持续验证了“优质IP+粉丝+优质作品”新营销模式的可行性：即优质IP可在前期粉丝效应下以较低成本实现快速推广，中期通过平台联运突破流水瓶颈，并持续通过影视剧动漫其他形式实现优质IP最充分变现。
- 看好公司长期成长发展，维持“增持”评级。**预计公司2014-2015年可实现的EPS分别为0.24元、0.61元和0.79元，分别对应目标价26.23元-27.45元。持续“增持”评级。

图表 1: 盈利预测简表

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入	471	481	448	449	575	698
增长率	9.24%	2.1%	-6.8%	0.2%	28.1%	21.4%
营业成本	-366	-371	-342	-343	-407	-482
%销售收入	77.7%	77.1%	76.4%	76.3%	70.8%	69.1%
毛利	105	110	106	107	168	216
%销售收入	22.3%	22.9%	23.6%	23.7%	29.2%	30.9%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-3	-5	-6
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-20	-27	-26	-31	-37	-45
%销售收入	4.3%	5.6%	5.8%	7.0%	6.4%	6.5%
管理费用	-20	-30	-40	-43	-51	-64
%销售收入	4.3%	6.2%	9.0%	9.7%	8.9%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	62	49	36	28	76	101
%销售收入	13.1%	10.2%	8.0%	6.2%	13.2%	14.5%
财务费用	-10	7	14	10	10	10
%销售收入	2.2%	-1.4%	-3.1%	-2.2%	-1.7%	-1.4%
资产减值损失	-1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.1%	—	—	—	—
营业利润	50	55	48	38	86	111
营业利润率	10.7%	11.4%	10.6%	8.4%	14.9%	15.9%
营业外收支	4	1	2	2	2	2
税前利润	54	55	50	40	88	113
利润率	11.6%	11.5%	11.1%	8.9%	15.2%	16.1%
所得税	-8	-7	-8	-6	-13	-16
所得税率	13.8%	13.3%	15.3%	14.4%	14.5%	14.6%
净利润	47	48	42	34	75	96
少数股东损益	0	0	-1	0	-1	-1
归属于母公司的净利润	47	48	43	34	76	97
净利率	10.0%	10.0%	9.6%	7.7%	13.2%	14.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	559	552	524	534	508	524
应收款项	91	111	147	107	144	176
存货	63	67	61	63	75	89
其他流动资产	13	16	23	20	24	27
流动资产	727	745	755	724	750	816
%总资产	87.8%	87.0%	80.8%	77.2%	74.6%	73.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	81	91	154	190	232	271
%总资产	9.8%	10.6%	16.5%	20.3%	23.1%	24.4%
无形资产	20	20	25	23	23	22
非流动资产	101	111	180	214	255	294
%总资产	12.2%	13.0%	19.2%	22.8%	25.4%	26.5%
资产总计	828	857	935	938	1,006	1,110
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	14	10	49	20	25	32
其他流动负债	1	3	6	18	6	21
流动负债	15	13	56	39	31	53
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	15	13	56	39	31	53
普通股股东权益	813	844	878	898	974	1,058
少数股东权益	0	0	2	1	0	-1
负债股东权益合计	828	857	935	938	1,006	1,110

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益(元)	0.534	0.546	0.305	0.245	0.539	0.692
每股净资产(元)	9.242	9.588	6.235	6.380	6.919	7.511
每股经营现金净流(元)	0.577	0.398	0.093	0.364	0.273	0.444
每股股利(元)	0.000	0.000	0.100	0.100	0.000	0.100
回报率						
净资产收益率	5.77%	5.69%	4.89%	3.84%	7.79%	9.22%
总资产收益率	5.67%	5.61%	4.59%	3.67%	7.55%	8.78%
投入资本收益率	20.96%	14.61%	8.56%	6.57%	13.91%	16.21%
增长率						
营业总收入增长率	9.24%	2.07%	-6.77%	0.22%	28.10%	21.37%
EBIT增长率	22.38%	-20.54%	-26.91%	-21.89%	170.52%	33.33%
净利润增长率	16.16%	2.29%	-10.59%	-19.72%	120.17%	28.40%
总资产增长率	180.75%	3.45%	9.18%	0.32%	7.21%	10.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.1	71.0	99.3	81.0	85.4	86.3
存货周转天数	72.5	64.0	68.0	67.4	67.0	67.3
应付账款周转天数	5.3	4.2	27.2	15.9	17.7	18.7
固定资产周转天数	62.3	62.0	70.5	72.6	54.9	43.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-68.74%	-65.43%	-59.60%	-59.36%	-52.15%	-49.56%
EBIT利息保障倍数	6.0	-7.2	-2.6	-2.9	-7.6	-10.6
资产负债率	1.77%	1.49%	5.94%	4.11%	3.10%	4.77%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	47	48	42	34	75	96
少数股东损益	0	0	0	0	-1	-1
非现金支出	8	9	13	10	10	11
非经营收益	6	0	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-11	-22	-43	10	-45	-43
经营活动现金净流	51	35	13	51	37	61
资本开支	7	17	34	41	50	47
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-7	-17	-34	-41	-50	-47
股权募资	619	0	3	0	0	0
债权募资	-116	-3	0	0	0	0
其他	-14	-22	-10	0	-14	0
筹资活动现金净流	488	-25	-7	0	-14	0
现金净流量	532	-7	-28	9	-27	14

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。