

掌趣科技（300315）重大事件点评

参股欢瑞世纪，锁定内容资源

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2014年3月6日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司3月4日晚发布公告，拟使用1.28亿元增资欢瑞世纪影视传媒股份有限公司，增资后公司持有欢瑞世纪4.67%的股份。

点评：

1、垂直整合上游内容资源，优质 IP 有利手游业务长远发展。

我们认为公司此举的首要目的并非“跨界发展”，而是深度布局上游优质内容资源的第一步。公司未来主营业务仍将依仗游戏产品的发行，而游戏的本质仍属于内容创意产品，优质的内容以及经典的 IP 形象（如火影忍者动漫形象）是造就精品级、经典级游戏产品的关键。这与影视剧产业上经典内容资源的稀缺性特点如出一辙。随着手游业竞争格局的“红海化”，创意枯竭导致的产品同质化困境将愈演愈烈，优质的 IP 形象有望在中长期的竞争中脱颖而出。欢瑞世纪以精品影视剧创作为核心，制作发行了众多优质影视剧作品，包括：《宫》、《王的女人》、《画皮 2》、《宫锁珠帘》、《小时代》等，并获得了多部经典作品的游戏改编权。双方在本次资本联姻之后，有望在内容资源方面深度共享、甚至是联合采购，从而丰富产品题材，显著提升在“泛娱乐”产业上的话语权。

2、横向拓展，影游互动符合“泛娱乐”产业成长逻辑。

除了在内容资源上的协同性，我们认为手游与影视剧在宣传和发行链条上亦拥有异曲同工之妙，随着手游市场规模的快速增长，各大手游发行商将逐步加大在媒体广告、娱乐节目、艺人代言、影视剧广告植入领域的投入，力求通过增加“曝光度”提升渠道下载量（即业内俗称的“走量”）。根据我们的草根调研，优质手游产品的宣发开支已接近 1000 万人民币，并仍将快速增长，影视娱乐业与游戏产业已经深深的交织在一起，过往泾渭分明的格局正在被打破，我们认为在可预见的未来，细分行业龙头向综合性传媒集团演进的过程将创造出巨大的成长空间，而“泛娱乐化”发展也将成为新媒体行业的核心成长逻辑。



联讯证券

3、高景气行业中的资本巨擎，维持“增持”评级。

本次投资对价参考 14.29 倍的估值水平，略高于此前光线传媒入股“欢瑞世纪”时的市盈率。短期而言，本次投资不会大幅增厚公司的投资收益，但由于欢瑞世纪经营健全、资产优质，未来登陆资本市场是大概率事件，考虑到二级市场对影视股的追捧，掌趣有望在未来收获一笔不菲的投资收益。结合公司此前公布的业绩快报，我们预计掌趣 14 和 15 年 EPS 分别为 0.50 和 0.70 元，对应 PE 分别为 67 和 47 倍。连续的投资与并购既给公司业绩带来了跨越式的增长，也不断挑战着管理层的整合与协调能力，VC 界知名投资人，启明创投合伙人胡斌的加盟使我们对掌趣管理层的资本运作与管控能力平添了一份信心。公司当前可谓拥有“天时、地利、人和”，正处于绝佳的历史发展阶段，是我们长期看好的成长性标的，维持“增持”评级不变。

4、风险提示：

新购标的业绩不达预期、手游市场竞争加剧导致产品毛利下滑、创业板系统性风险

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	184	225	388	909	1326
<i>增速 (%)</i>	<i>56.96%</i>	<i>22.52%</i>	<i>72.44%</i>	<i>134.22%</i>	<i>45.89%</i>
营业成本	86	105	188	382	557
<i>毛利率 (%)</i>	<i>53.03%</i>	<i>53.33%</i>	<i>51.50%</i>	<i>58.00%</i>	<i>58.00%</i>
销售费用	4	4	9	24	34
管理费用	27	33	54	125	179
财务费用	(2)	(15)	(28)	(23)	(12)
营业利润	63	92	159	387	550
利润总额	64	96	174	399	562
归属于母公司所有者的净利润	56	82	154	349	491
<i>增速 (%)</i>	<i>35.83%</i>	<i>47.52%</i>	<i>87.40%</i>	<i>126.80%</i>	<i>40.72%</i>
基本每股收益(元)	0.08	0.12	0.22	0.50	0.70

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。