



骅威股份 (002502.SZ)

转型坚定明确，看好互联网布局能力

 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

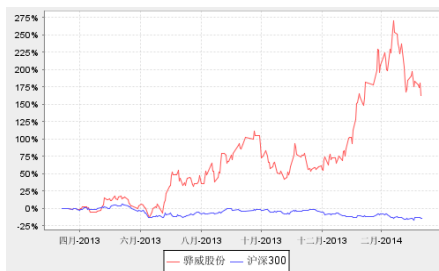
2014年3月30日

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)	23.27
市值(百万元)	3276.42
流通市值(百万元)	2023.19

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

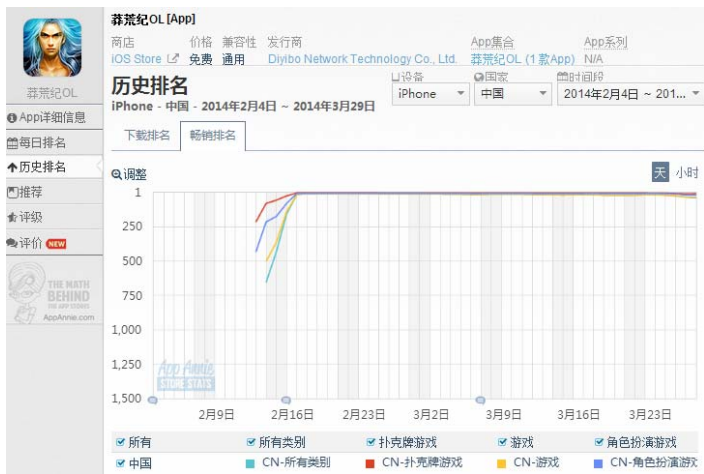
指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	448.08	449.21	575.26	698.19	849.54
营业收入增速	-6.77%	0.25%	28.06%	21.37%	21.68%
净利润增长率	-10.59%	-25.64%	132.07%	29.91%	28.26%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.23	0.53	0.68	0.88
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	29.94	64.64	39.81	30.64	23.89
PEG	—	—	0.30	1.02	0.85
每股净资产(元)	6.23	6.36	6.79	7.47	8.35
每股现金流量	0.09	0.05	0.67	0.44	0.60
净资产收益率	4.89%	3.56%	7.75%	9.15%	10.50%
市净率	1.46	2.30	3.09	2.80	2.51
总股本(百万股)	140.80	140.80	140.80	140.80	140.80

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件: 业绩下滑两成, 符合预期。** 3月28日, 骅威股份发布2013年年报, 公司2013年实现收入4.49亿元, 同比增长0.25%; 实现归属母公司净利润3193.19万元, 同比下降25.64%。对应ESP为0.23元。符合我们和市场的预期。另外根据公司年报, 公司将适时推出股权激励; 同时将根据第一波运营情况, 进一步磋商收购其不低于40%股权, 不断更新和维护现有游戏产品。并通过把握动漫影视文化和移动互联网的发展趋势, 在两者粘合关系领域, 不断寻求优秀新项目。
- 点评: 海外出口波动影响前期业绩。** 公司2013年业绩出现一定程度下滑一方面由于海外经济波动的影响(海外收入贡献了公司营收的80%), 加之公司转型移动互联网方面的布局, 造成了去年营收增长持平。同时受到汇兑变化带来的汇兑损失和募投利息的减少带来的财务费用同比增长了68.79%。同时由于过去一年公司加大产品的销售推广力度, 使公司的销售费用和管理费用分别同比增长了17.26%和9.05%。共同造成了公司去年业绩的下滑。随着2014年公司的移动互联网布局模块的清晰我们认为公司的盈利能力及长期成长将得到极大的释放。期末公司在手现金4.44亿元, 为外延布局打下相对宽松基础。
- 转型坚定不移。** 2013年公司把握移动互联网发展机遇, 及时介入移动网络游戏领域, 在移动互联网业务发展差异化竞争的布局原则下, 公司参股深圳第一波20%股权, 第一波经审计2013年度净利润2050.65万元。完成了承诺的首期业绩目标。同时, 公司成立了专门研究小组, 对移动互联网发展的各个子领域进行市场调研及前瞻性的研究分析, 寻求公司在动漫文化、移动互联网产业向纵深发展的新机会。同时公司暂缓了传统玩具的线下零售终端的拓展, 将更多的资源与精力投入到包括手游和动漫在内移动互联网领域的布局中, 反映了公司坚定持续稳健的互联网布局。

- 第一波网络蓬勃向上，2014 年惊喜不断。**第一波网络自去年 8 月份推出第一款手游《唐门世界》，11 月推出第二款产品《绝世天府》及 12 月第三款产品《莽荒纪》均获取了较高的运营流水。目前《唐门世界》和《绝世天府》的月流水均稳定在 1000 万元以上，而根据 2 月初登陆 IOS 即获取了作家粉丝的认可，目前月流水稳定在 2000 万以上。另外第一波网络今年加大了在游戏开发方面的投入（过去 3 款产品外包给游戏代工公司进行开发），在强化对手游产品的质量保障的同时，可进一步提升公司的盈利能力。2013 年第一波网络实现收入 4298.64 万元，净利润 2050.65 万元，净利率达到 47.70%（掌趣科技与银汉科技 2013 年上半年分别为 35.05%和 55%），根据第一波网络现有产品的流水，2014 年公司实现对赌是大概率事件（第一波网络 2014-2015 年业绩承诺分别为 3500 万元和 5000 万元），进而为公司根进一步磋商收购其不低于 40% 股权，不断更新和维护现有游戏产品奠定良好基础。第一波网络的成功表明，根据作家的核心作品版权改变成手游具备以下优势（1）对比其他大众题材手游，其以不高的载量低获取高水平的收入；（2）核心用户是作者导入，推广费用极低；（3）核心玩家为忠实小说粉丝，较少受到同类游戏影响；（4）杜绝版权纠纷，避免下架风险。我们认为，公司在转型第一步选择了第一波网络反映了公司在转型布局的几大特征：（1）差异化（2）高效率（3）强执行力（4）高质量，在第一波收购过程中积累下的丰厚经验则为公司后续布局与现有动漫玩具业务具备强协同效应的项目奠定良好基础。

图表 1: 《莽荒纪》自在 APP 上架以来畅销榜排名


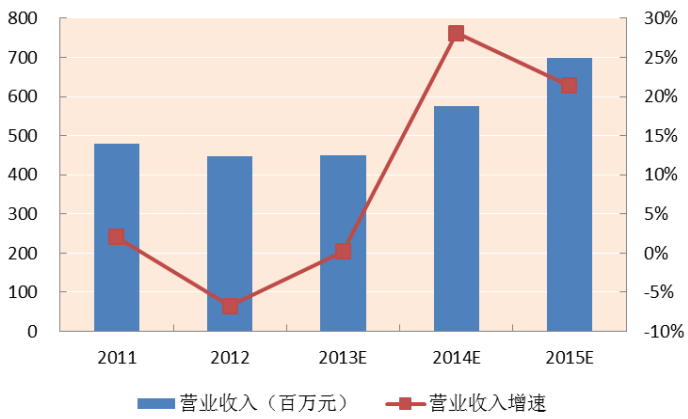
来源: App Annie, 齐鲁证券研究所

图表 2: 《唐门世界》自在 APP 上架以来畅销榜排名


来源: App Annie 齐鲁证券研究所

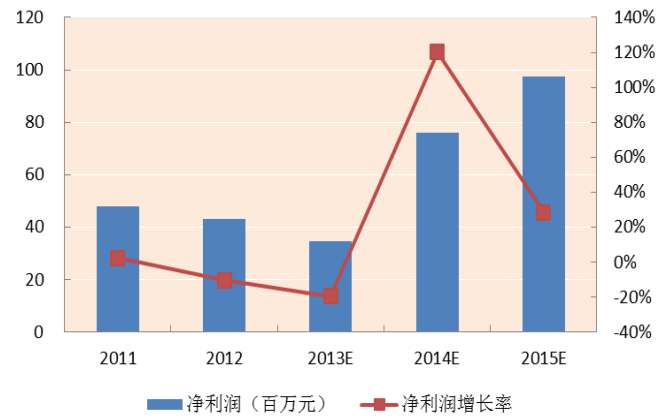
- 看好公司战略转型平稳推进，维持“增持评级”。**我们看好公司坚定踏实稳健的转型战略及快速成长的项目把控与布局能力。预计 2014-2015 年公司可实现的 EPS 分别为 0.53 元、0.68 元和 0.88 元，分别对应 39.81 倍、30.64 倍和 23.89 倍 PE，维持“增持”评级。

■ 图表 3: 公司营收及增速预测



来源: 齐鲁证券研究所

■ 图表 4: 公司净利润及增速预测



■ 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。