

## 互联网传媒

**互动娱乐 (300043.SZ) / 38.46 元**
**迈向数字娱乐帝国**
**事项**

公司发布 2013 年报，实现营业收入 22.2 亿，同比增长 98.4%；实现营业利润 1.6 亿、利润总额 1.67 亿、归属于母公司所有者净利润 1.34 亿，分别同比增长 25.1%、26.3%、25.2%；实现 EPS 为 0.47 元（摊薄后）。拟每 10 股转增 10 股并派现 1 元（含税）。符合我们和市场预期。

公司同时发布 2014 年 1 季报业绩预告，实现归属母公司所有者净利润 1,183-1,774 万元，同比增长-40%~-10%；扣非后净利润 2,239-2,823 万元，同比增长 15%-45%。

**主要观点**
**1、从“玩具”走向“玩具+互联网娱乐”，业务模式快速升级。**

- **游戏与广告业务：**作为公司新增业务，2013 年实现营业收入 933 万，毛利率 51.9%。公司 2013 年先后投资收购畅娱（2013 年 9 月并表）、谷果（2013 年 11 月并表）、天拓（2014 年 3 月并表），互联网成为公司主导力量。
- **车模和婴童业务：**作为公司传统主业，2013 年实现营业收入 6.2 亿元，同比增长 13.4%，毛利率为 34.9%。2013 年公司海外经销商达 368 家，同比增加 113 家；国内零售终端达 5650 家，同比增加 1550 家。

**2、借助产业资本推力，立志打造数字娱乐帝国。**

- **游戏业务：**公司陆续取得金庸、梁羽生及温瑞安相关作品游戏改编权。截止 2013 年底，星辉天拓除了自研游戏《倚天》《山海传说》《群侠射雕》、《水浒风云》，以及独代页游《剑与地下城》《枪林弹雨》，手游《三国名将》；正在开发/内测的包含页游《龙骑士传》《再世仙缘》《英雄战歌》和《永恒之城》等，手游有《有仙气》《屠龙者》《傲血三国》和《魔界之王》等。畅娱除《醉江山》《名将风云》，还有多款游戏在开发/内测；《书剑恩仇录》《萍踪侠影》《名捕斗将军》等 IP 游戏授权改编也在立项及开发中。
- **外延布局：**公司将以迪士尼为业务逻辑标杆，积极抢占 IP 资源制高点，进军互联网娱乐产业，立志打造数字娱乐帝国。（详见我们的**全球传媒、传播巨头商业史系列第 1 部《传媒巨头：迪士尼》（158 页 PPT）**）

- 3、我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.00 元/1.30 元/1.57 元，当前股价对应 14-16 年 PE 分别为 39 倍/30 倍/25 倍，维持强推评级。

**风险提示：**外延进程或标的选择低于预期；传媒板块估值中枢下移。

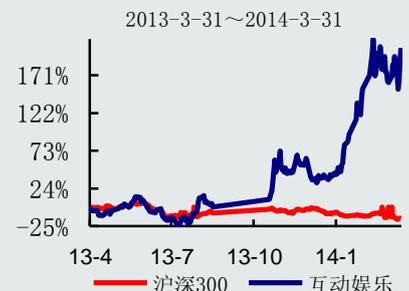
证券分析师：杨仁文  
 执业编号：S0360513030001  
 Tel：021-50329315  
 Email：yangrenwen@hczq.com  
 研究助理：谢晨  
 Tel：021-50329315  
 Email：xiechen@hczq.com

**投资评级**

投资评级：强推  
 评级变动：维持

**公司基本数据**

总股本(万股)	24178
流通 A 股/B 股(万股)	9365/0
资产负债率(%)	54.48
每股净资产(元)	8.47
市盈率(倍)	38.56
市净率(倍)	4.77
12 个月内最高/最低价	40.5/9.23

**市场表现对比图(近 12 个月)**


资料来源：港澳资讯

**相关研究报告**

《攻防兼备的优质投资品种》	2014-03-13
《公司更名彰显战略升级，高层换血植入互联网基因》	2014-02-27
《上有整合长期利好公司成本控制》	2012-01-12
《毛利率提升难能可贵，募投产支支撑未来业绩》	2011-08-19
《高增长仍将持续，股权激励显公司决心》	2011-08-04

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	632.49	1568.36	1366.27	1614.31
现金	227.86	847.88	608.66	756.40
应收账款	58.91	103.57	102.96	121.23
其它应收款	9.62	8.57	9.48	12.64
预付账款	42.35	112.41	93.39	126.03
存货	286.61	429.74	447.65	525.74
其他	7.13	66.20	104.13	72.27
<b>非流动资产</b>	1192.07	1453.80	1781.22	2023.51
长期投资	121.35	169.91	203.17	235.67
固定资产	565.14	748.32	906.49	1030.07
无形资产	252.11	333.64	416.19	479.97
其他	253.47	201.93	255.37	277.80
<b>资产总计</b>	1824.56	3022.17	3147.48	3637.81
<b>流动负债</b>	677.44	1629.66	1404.73	1470.74
短期借款	316.98	1055.64	839.65	795.47
应付账款	246.61	410.07	477.71	478.25
其他	113.85	163.94	87.36	197.01
<b>非流动负债</b>	35.45	16.83	20.62	23.91
长期借款	5.04	5.54	5.66	5.03
其他	30.42	11.29	14.96	18.89
<b>负债合计</b>	712.89	1646.49	1425.35	1494.65
少数股东权益	92.79	98.96	107.19	115.48
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	1018.87	1948.29	2286.53	2699.26
<b>负债和股东权益</b>	1824.56	3693.74	3819.06	4309.39

**现金流量表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	58.53	245.75	417.71	555.04
净利润	144.75	288.19	376.62	451.82
折旧摊销	52.50	57.26	73.89	84.28
财务费用	9.10	19.54	31.49	22.75
投资损失	-13.59	-13.96	-14.00	-13.85
营运资金变动	-147.03	-105.78	-46.32	10.39
其它	12.81	0.51	-3.99	-0.34
<b>投资活动现金流</b>	-165.60	-303.34	-383.43	-313.04
资本支出	99.52	251.01	280.69	206.14
长期投资	9.68	39.90	38.35	32.00
其他	-56.40	-12.42	-64.39	-74.90
<b>筹资活动现金流</b>	130.87	-184.60	-26.81	-29.37
短期借款	154.98	-123.54	30.70	20.71
长期借款	-0.67	0.51	0.12	-0.64
普通股增加				
资本公积增加				
其他	-23.45	-61.57	-57.63	-49.45
<b>现金净增加额</b>	23.80	-242.19	7.47	212.63

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	2219.18	2756.87	3306.44	3818.18
营业成本	1936.52	2305.63	2735.27	3166.78
营业税金及附加	4.67	14.23	12.90	14.21
营业费用	57.39	52.99	56.06	55.48
管理费用	64.12	45.39	52.51	54.01
财务费用	9.10	19.54	31.49	22.75
资产减值损失	1.35	0.75	0.94	1.01
公允价值变动收益	4.79	0.09	1.17	2.01
投资净收益	13.59	13.96	14.00	13.85
<b>营业利润</b>	164.42	332.39	432.44	519.80
营业外收入	3.52	2.96	2.98	3.15
营业外支出	1.13	1.34	1.44	1.30
<b>利润总额</b>	166.81	334.01	433.98	521.65
所得税	22.06	45.82	57.36	69.83
<b>净利润</b>	144.75	288.19	376.62	451.82
少数股东损益	10.49	6.17	8.22	8.29
<b>归属母公司净利润</b>	134.26	282.02	368.40	443.52
<b>EBITDA</b>	231.82	416.49	543.07	634.68
<b>EPS (元)</b>	0.56	1.00	1.30	1.57

**主要财务比率**

	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	98.42%	24.23%	19.93%	15.48%
营业利润	25.09%	102.17%	30.10%	20.20%
归属母公司净利润	25.17%	110.06%	30.63%	20.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.74%	16.37%	17.27%	17.06%
净利率	6.52%	10.45%	11.39%	11.83%
ROE	13.15%	17.86%	16.59%	17.03%
ROIC	11.35%	10.26%	12.93%	13.54%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.07%	54.48%	45.29%	41.09%
净负债比率	29.01%	51.90%	35.39%	28.51%
流动比率	0.93	0.96	0.97	1.10
速动比率	0.51	0.70	0.65	0.74
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.32	1.14	1.07	1.13
应收帐款周转率	0.03	0.04	0.03	0.03
应付帐款周转率	6.69	7.02	6.16	6.63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.56	1.00	1.30	1.57
每股经营现金	0.24	1.02	1.73	2.30
每股净资产	4.60	8.47	9.90	11.64
<b>估值比率</b>				
P/E	21.75	38.56	29.52	24.52
P/B	2.87	4.77	4.07	3.44
EV/EBITDA	13.51	26.89	20.68	17.41

## 传媒与互联网组分析师介绍

杨仁文：传媒与互联网小组长、高级分析师，北京大学硕士、南开大学双学士，北京大学时代华纳班学员（北大文化产业研究院与美国时代华纳合作项目），曾就职于招商证券研发中心，2010-2012 年《新财富》传播与文化行业最佳分析师、《水晶球》传播与文化行业最佳分析师，2012 年金牛奖 TMT 行业最佳分析师（均为团队）。

研究特点：致力于产业趋势、行业本质、商业模式研究。代表作：全球传媒、传播巨头商业史系列《传媒巨头：迪士尼》、《游戏巨头：EA》等。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	<a href="mailto:yangxiaohao@hcq.com">yangxiaohao@hcq.com</a>
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	<a href="mailto:shizhaofei@hcq.com">shizhaofei@hcq.com</a>
	翁波	机构销售经理	010-66500810	<a href="mailto:wengbo@hcq.com">wengbo@hcq.com</a>
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	<a href="mailto:zhaoyifan@hcq.com">zhaoyifan@hcq.com</a>
	张春会	机构销售经理	010-66500838	<a href="mailto:Zhangchunhui@hcq.com">Zhangchunhui@hcq.com</a>
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500807	<a href="mailto:liangyantao@hcq.com">liangyantao@hcq.com</a>
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	<a href="mailto:litao@hcq.com">litao@hcq.com</a>
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	<a href="mailto:zhangjuan@hcq.com">zhangjuan@hcq.com</a>
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	<a href="mailto:konglingyao@hcq.com">konglingyao@hcq.com</a>
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	<a href="mailto:diaojiannan@hcq.com">diaojiannan@hcq.com</a>
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	<a href="mailto:guojia@hcq.com">guojia@hcq.com</a>
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	<a href="mailto:yuyang1@hcq.com">yuyang1@hcq.com</a>
上海	王维昌	机构销售副总监	021-50111907	<a href="mailto:wangweichang@hcq.com">wangweichang@hcq.com</a>
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	<a href="mailto:liyinyin@hcq.com">liyinyin@hcq.com</a>
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	<a href="mailto:wuliping@hcq.com">wuliping@hcq.com</a>
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	<a href="mailto:xiongjun@hcq.com">xiongjun@hcq.com</a>
北京、上海	刘小玄	创新业务销售总监	010-66500807 021-50495936	<a href="mailto:liuxiaoxuan@hcq.com">liuxiaoxuan@hcq.com</a>

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558