

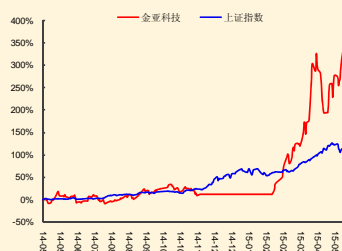
爱建证券有限责任公司 研究发展总部

分析师：侯佳林

执业编号：S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	12.51	266.64	338.81
相对表现	5.49	192.50	220.05

评级：强烈推荐(上调)

基础数据

收盘价(2015-5-11)	55.51
目标价(未来 6 个月)	-
52 周内高	55.51
52 周内低	11.50
总市值(百万元)	14782.87
流通市值(百万元)	11605.48
总股本(百万股)	266.31
已流通(百万股)	209.07
限售股(百万股)	57.24
每股净资产(元)	2.37

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

文化传媒行业

四大业务平台搭建逐成型，协同发展潜力大

投资要点

□ 公司游戏全产业链布局已具雏形。自去年2月投资设立致家视游开始，公司逐步走上了游戏全产业链发展的道路，先后分别增资与收购了雪狐科技、麦秸创想以及鸣鹤鸣和、银川圣地等公司。随着本次拟对天象互动的收购，公司已在电视游戏、移动游戏、电子竞技赛事及游戏主机生产上完成了板块布局。我们认为，未来公司在游戏产业链上、中、下游协同发展的潜力较大，在打造产业闭环的前提下各业务间有望形成良性循环。

□ 收购天象互动与银川圣地对公司意义非凡。公司增资收购的天象互动专注于精品移动游戏的研发运营，其CEO何云峰具有丰富的移动互联运营经验，深谙国内移动游戏市场的规则和游戏用户属性，对于补足公司该业务空白利好明显，而通过收购WCA永久主办方银川圣地60%股份，获得世界电子竞技赛事的入场券，并借此深化与国内知名电视游戏频道GTV的合作，更是有望推动公司致家平台业务不断向前发展。

□ 与淘宝网合作，有望扩大电子竞技赛事板块收益。公司近期与淘宝签署了合作协议，双方将围绕WCA2015赛事展开合作。我们认为，WCA是国际著名的电子竞技赛事，而淘宝游戏是国内最大的游戏虚拟物品线上交易平台，因而两个平台的首次合作潜力较大，对于打造公司电竞产业闭环的好处明显，也利于后续该业务的开拓。

□ 巴士在线入股将增强金亚云媒运营力。巴士在线作为国内领先的跨平台移动互联网媒体社区，旗下拥有国内最大的移动电视媒体平台CCTV移动传媒，覆盖用户超过1 亿人，更重要的是公司还拥有全国性媒体制作和播放许可证与虚拟运营商牌照，这有望大大提升公司GEEYA享看平台的后续运营与推广力度。

□ 投资建设：我们认为公司业绩向好明确，全产业链布局基本成型，在拟收购天象互动与增资鸣鹤鸣和的背景下，预计2015-2017年备考EPS为0.62/0.81/1.07元，我们上调公司至强烈推荐的投资评级。

□ 相关风险：公司四业务协同效果不佳，游戏业务下滑以及创业板系统性风险。

财务预测简表(单位: 百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	558.23	1080.10	1345.52	1695.16
增长率(%)	-5.96	93.49	24.57	25.99
归属母公司股东净利润	25.77	277.13	361.65	478.67
增长率(%)	121.24	975.28	30.50	32.36
每股收益(EPS)	0.06	0.62	0.81	1.07
市盈率(PE)	925.17	89.53	68.53	51.88

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测(参考备考总股本计算)

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E		利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	324.23	360.80	657.30	1228.98		营业收入	558.23	1080.10	1345.52	1695.16
应收和预付款项	277.96	931.62	573.64	1321.43		减：营业成本	422.35	551.93	675.45	830.46
存货	76.42	154.95	128.12	220.02		营业税金及附加	2.87	5.40	6.73	8.48
其他流动资产	2.69	2.69	3.69	5.69		营业费用	37.51	72.58	89.88	111.88
长期股权投资	40.52	40.52	40.52	40.52		管理费用	61.12	118.27	145.99	179.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00		财务费用	24.53	7.99	1.98	-1.46
固定资产和在建工程	138.43	118.73	99.03	79.33		资产减值损失	5.33	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	99.15	86.13	73.11	60.10		加：投资收益	4.92	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	322.97	316.73	310.48	310.48		公允价值变动损益	-0.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	1282.38	3462.18	3884.90	4563.55		其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	160.50	98.26	0.00	0.00		营业利润	8.53	323.92	425.49	566.12
应付和预收款项	224.54	373.45	312.04	484.41		加：其他非经营损益	15.49	9.10	9.10	9.10
长期借款	206.38	206.38	206.38	206.38		利润总额	24.02	333.03	434.59	575.22
其他负债	43.87	43.87	43.87	43.87		减：所得税	-2.31	49.95	65.19	86.28
负债合计	635.29	721.97	562.30	734.66		净利润	26.33	283.07	369.40	488.94
股本	266.31	448.44	448.44	448.44		减：少数股东损益	0.55	5.94	7.76	10.27
资本公积	319.76	319.76	319.76	319.76		归属母公司股东净利润	25.77	277.13	361.65	478.67
留存收益	41.54	328.72	703.37	1199.39						
归属母公司股东权益	627.61	914.79	1289.44	1785.46						
少数股东权益	19.47	25.42	33.17	43.43		业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	647.09	2540.21	3322.61	3828.89		NOPLAT	37.62	288.05	367.46	479.91
负债和股东权益合计	1282.38	3462.18	3884.90	4563.55		净利润	26.33	283.07	369.40	488.94
						EPS	0.06	0.62	0.81	1.07
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E		BPS	1.44	5.66	7.41	8.54
经营性现金净流量	200.85	415.01	401.87	589.91		PE	925.17	89.53	68.53	51.88
投资性现金净流量	-352.27	-148.01	-26.50	-15.10		PB	38.55	9.81	7.49	6.50
筹资性现金净流量	-123.93	-224.16	-72.11	-85.85		EV/EBITDA	185.60	39.06	29.93	23.94
现金流量净额	-276.00	42.84	303.26	488.96		股息率	0.000	0.001	0.001	0.001

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com