

2015年09月22日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 15.50

公司基本资讯

产业别	传媒		
A 股价(2015/9/22)	12.18		
深证成指(2015/9/22)	10238.69		
股价 12 个月高/低	37.62/9.95		
总发行股数(百万)	1244.20		
A 股数(百万)	770.74		
A 市值(亿元)	93.88		
主要股东	陈雁升(32.77%)		
每股净值(元)	1.50		
股价/账面净值	8.10		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-25.6	-18.9	75.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

车模及婴童	49.00%
游戏及广告	32.97%
影视	18.04%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.7%
一般人	0.5%

股价相对大盘走势



互动娱乐(300043.SZ)

首次评级 Buy 买入

传统玩具厂商转型互动娱乐平台，游戏影视业务快速增长

结论与建议：

公司由传统玩具厂商向互动娱乐转型，制定“产业+投资”战略，通过对游戏和影视产业链的投入，打造衍生品、游戏和影视多轮驱动 IP 全版权互动娱乐平台。上半年公司扣非后净利润同比增长 36%，游戏和影视业务收入占比接近 50%，已成为重要的利润来源。公司预告 1-9 月净利润增幅为 40%-70%。

我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 3.98 亿元和 5.04 亿元，YOY+55% 和 26%，每股 EPS 为 0.32 元和 0.41 元，股价对应 16 年 PE 为 30 倍。鉴于公司业务转型已初见成效，首次评级给予“买入”评级，目标价 15.5 元（16 年 38 倍）。

■ **1H15 扣非净利增 36%:** 公司上半年实现营收 7.24 亿元，YOY 减少 38.64%，净利润 1.75 亿元，YOY 增长 141.45%。公司营收规模减少主要是剥离了原材料业务。扣除处置资产产生的投资收益等非经常性损益，上半年公司扣非后的净利润为 1.1 亿元，YOY 增长 36.10%。得益于游戏、影视业务的增长，公司预告 1-9 月净利润约为 2.09 亿元-2.54 亿元，同比增长 40%-70%。

■ **游戏影视业务崛起:** 上半年公司传统的玩具和婴童板块收入 3.46 亿元，YOY 增长 9.76%，表现平稳。其中车模业务收入增长 2.38%至 2.72 亿元，婴童用品收入 7441 万元，增 49.09%。目前公司游戏影视板块的收入占比已超过 50%，游戏业务方面，公司完成对畅娱天下 49%少数股权的收购实现全资控股，上半年游戏板块收入 1.88 亿元，YOY 增长 113.58%。星辉天拓上半年实现净利 6320 万元，已完成全年 9700 万元承诺利润的 65%。影视业务方面，公司增持春天融和股权至 54.23%并于 3 月底并表。上半年实现收入 1.28 亿元，收入主要来自于《我们最美好的十年》、《熟男养成记》、《北平无战事》等剧集。此外，还有《缘来幸福》等 4 部剧集计划在下半年播出。春天融和 15-17 年业绩承诺不低于 1.12 亿元、1.37 亿元和 1.77 亿元。上半年实现净利 2464 万元，由于其利润确认主要集中在 4Q，有望完成业绩承诺。

■ **“产业+投资”，打造“互动娱乐生态圈”:** 公司制定了“产业+投资”的发展战略，在做实玩具、游戏和影视产业的同时，聚焦游戏、动漫影视等产业，通过全产业链投资，推进互动娱乐产业布局。截至 6 月底，公司累计投资各类游戏研发、发行项目 43 项，累计投资金额 3.25 亿元。公司稍早前还披露了正在筹划不低于 3 亿元的海外并购项目，未来公司有望继续通过并购，完善互动娱乐产业布局。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 3.98 亿元和 5.04 亿元，YOY+55%和 26%，每股 EPS 为 0.32 元和 0.41 元，股价对应 16 年 PE 为 30 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	107	134	257	398	504
同比增减	%	32.22%	25.17%	91.48%	54.98%	26.45%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.677	0.555	0.455	0.320	0.405
同比增减	%	32.22%	-17.99%	-18.14%	-29.55%	26.45%
A 股市盈率(P/E)	X	17.99	21.93	26.79	38.04	30.08
股利(DPS)	RMB 元	0.12	0.10	0.10	0.15	0.15
股息率(Yield)	%	0.99%	0.82%	0.82%	1.23%	1.23%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	1118	2219	2518	1671	2101
经营成本	883	1937	2020	947	1153
销售费用	58	57	119	145	176
管理费用	48	64	115	140	172
财务费用	6	9	33	37	42
投资收益	14	14	92	85	60
营业利润	131	164	300	478	606
营业外收入	2	4	11	13	15
利润总额	132	167	309	489	619
所得税	17	22	38	59	74
少数股东损益	8	10	14	32	41
归属于母公司所有者的净利润	107	134	257	398	504

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	159	228	229	486	958
应收帐款	33	59	141	183	238
存货	138	287	178	214	257
流动资产合计	490	632	955	1383	1952
固定资产	473	565	453	520	572
非流动资产合计	1050	1192	1888	2454	2994
资产总计	1539	1825	2843	3837	4947
流动负债合计	600	677	860	1548	1935
长期负债合计	9	35	49	135	156
负债合计	609	713	909	1683	2091
股本	158	242	566	1244	1244
少数股东权益	71	93	30	195	236
股东权益合计	930	1112	1933	2154	2855
负债和股东权益总计	1539	1825	2843	3837	4947

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	122	59	329	319	403
投资活动产生的现金流量净额	-134	-166	-700	-572	-556
筹资活动产生的现金流量净额	-33	131	501	510	625
现金及现金等价物净增加额	-48	25	132	257	472

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。