

万好万家 (600576)

布局电子竞技，加码二次元，业绩拐点将现 增持（首次）

盈利预测与估值

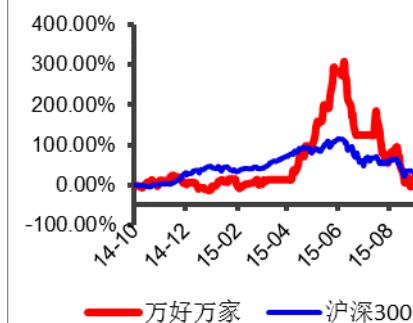
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	11.9	12.1	614.3	674.6
同比 (%)		1.0%	4996.9%	9.8%
净利润 (百万元)	-14.17	-14.31	170.92	189.31
同比 (%)		1.0%	-1294.5%	10.8%
毛利率 (%)	55.0%	19.8%	52.4%	52.4%
ROE (%)	0.7%	-1.4%	13.0%	10.1%
每股收益 (元)	-0.06	-0.03	0.36	0.39
P/E	-188.89	-411.43	34.44	31.10
P/B	5.16	5.96	4.47	3.14

2015 年 10 月 8 日

分析师 沈彦杰
 S0600514060001
 0512-62938317
 zhuangq@dwzq.com.cn

- 事件回顾。**9月22日公司公告翔通动漫股权转让到公司名下。9月26日公司拟与第三方（茅侃侃、蔡明、位莎莎、张春洋）同设立北京万好万家电子竞技传媒有限公司，公司注册资本1000万，万好万家投资460万，占比46%。万好电竞一期投资项目金额达到6000多万。
- 万好万家电竞传媒涉足多个电竞市场。**根据公告内容显示：新公司将在电竞传媒业务、电竞赛事项目和电子竞技点播视屏的版权与播出平台等方向展开业务。
- 万好电竞与翔通动漫协同互动，加大各自在二次元圈的影响力。**翔通动漫积累的电信运营商渠道资源可与万好万家电竞传媒在移动终端视频内容分发、移动竞技类游戏发行商产生良好的互动协调效应。
- 强势团队加盟，夯实二次元内容供应，业绩有望井喷。**茅侃侃是前鸣鹤鸣和高管，WCA赛事承办负责人之一。团队在电子竞技领域的资源和影响力都是顶尖的。从公告来看子公司将涉及赛事、视屏点播和播出平台。公司第一期投入6000万用于基础传媒业务的制作合法性定制产品的一期投入。公司成立目标是成为二次元化的国内最大的优质机构电竞内容供应商。未来不排除涉及游戏发行。
- 盈利预测&投资建议。**公司公告翔通动漫股权转让已经实现。预计2016年将实现并表。2016-2017业绩承诺均在1.5亿元。电竞传媒预计收入2000万，4000万，（参考鸣鹤鸣和盈利并给予一定折扣）我们预计公司16-17年的EPS分别为0.36和0.39元，对应PE分别为34和31倍。鉴于估值不高，且团队表现超预期是大概率事件，给予买入评级。
- 风险提示。**投资项目盈利能力不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.27
一年最低价/最高价	11.88/75.50
市净率	12.53
流通A股市值(百万元)	5887

基础数据

每股净资产(元)	0.98
资产负债率(%)	21.0
总股本(百万股)	479.80
流通A股(百万股)	479.80

相关研究

资产负债表	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	398.0	794.5	1073.3	1544.4	营业收入	11.9	12.1	614.3	674.6
现金	3.1	166.3	280.6	474.8	营业成本	9.6	9.7	292.5	320.9
应收款项	13.1	232.5	386.2	647.3	营业税金及附加	0.2	0.2	3.2	3.5
存货	325.7	329.0	332.3	335.6	销售费用	0.0	0.0	61.5	67.6
其他	56.0	66.6	74.2	86.7	管理费用	28.5	28.8	95.4	102.4
非流动资产	249.2	452.1	595.0	836.0	财务费用	2.5	2.5	2.7	2.8
长期股权投资	10.2	14.8	18.2	23.7	投资净收益	-11.7	-11.9	-7.7	-7.4
固定资产	78.8	83.5	87.1	92.5	其他	13.6	13.7	14.2	14.4
无形资产	25.6	213.5	345.2	568.8	营业利润	-27.0	-27.3	164.7	183.7
其他	134.6	140.2	144.6	151.0	营业外净收支	5.7	5.8	8.3	8.6
资产总计	647.2	1246.6	1668.2	2380.4	利润总额	-21.3	-21.5	173.0	192.2
流动负债	93.3	221.8	312.0	464.6	所得税费用	1.2	1.2	10.6	11.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-8.4	-8.5	-8.6	-8.6
应付账款	12.1	89.4	143.6	235.5	归属母公司净利润	-14.2	-14.3	170.9	189.3
其他	81.2	132.3	168.4	229.1	EBIT	-23.9	-24.2	170.3	189.6
非流动负债	35.2	37.1	38.6	40.9	EBITDA	-12.5	-12.6	183.8	204.4
长期借款	35.0	36.1	36.9	38.1					
其他	0.2	1.1	1.7	2.7	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	128.5	258.9	350.6	505.5	每股收益(元)	-0.06	-0.03	0.36	0.39
少数股东权	31.9	33.7	35.1	37.2	每股净资产(元)	2.38	2.06	2.75	3.91
归属母公司	486.8	954.0	1282.6	1837.8	发行在外股份(百万)	218.1	479.8	479.8	479.8
负债和股东	647.2	1246.7	1668.3	2380.6	ROIC(%)	0.6%	-1.9%	11.3%	9.0%
					ROE(%)	0.7%	-1.4%	13.0%	10.1%
现金流量表	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	55.0%	19.8%	52.4%	52.4%
经营活动现金	-40.0	-2.5	23.6	68.2	EBIT Margin(%)	3.3%	-226.4%	26.8%	27.2%
投资活动现金	15.4	15.6	15.7	15.9	销售净利率(%)	3.8%	-118.7%	27.8%	28.1%
筹资活动现金	-17.8	-18.0	-18.2	-18.3	资产负债率(%)	20.3%	20.8%	21.0%	21.2%
现金净增加额	-42.4	-4.9	21.1	65.8	收入增长率(%)	-43.0%	1.0%	4996.9%	9.8%
折旧和摊销	11.4	12.6	13.4	14.8	净利润增长率(%)	-80.2%	1.0%	-1294.5%	10.8%
资本开支	18.2	18.4	18.6	18.7	P/E	(188.89)	(411.43)	34.44	31.10
营运资本变动	-106.8	-107.8	-108.9	-110.0	P/B	5.16	5.96	4.47	3.14
企业自由现金	-100.7	72.0	192.7	398.4	EV/EBITDA	(380.81)	(802.82)	56.90	53.70

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性: 预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>