

互动娱乐 (300043) 季报点评

业绩快速增长，生态圈布局更进一步

投资评级：买入（首次）

投资要点

事件： 季报显示公司前三季度营业收入 11.39 亿元，同比下降 41.1%；公司实现归属母公司净利润 2.48 亿元，同比增长 66.1%，扣非后同比增长 10.5%。3Q 公司营业收入环比下降 7.9%，净利润环比下降 12.3%。公司预计 2015 年全年净利润同比增长 20%—50%，变动区间为 3.08 亿—3.85 亿。另外，公司临时停牌公告筹划收购海外体育资产，金额约 6000 万欧元。

点评：

■ **车模业务外销放缓、内销旺盛，婴童新产品发展势头良好。** 玩具业务由于国内和海外季节性因素的原因，导致第三季度业绩较去年同期略有下降。国内市场空间广阔，公司积极调整营销策略，更加注重国内市场。前三季度国内玩具业务营业收入 1.89 亿元，同比增长 12.99%。婴童业务公司推出的儿童自行车、儿童旅行箱等新品营业收入达 1894.87 万元，较去年同期增长 175.93%。受益于国内消费升级，以及二胎政策放开，车模玩具业务和婴童业务有望保持稳健增长。

■ **IP 丰富，投资收益明显，游戏和传媒贡献利润：** 游戏及广告业务 2015 年前三季度实现营业收入达到 34,919.83 万元，同比增长 46.72%。公司原有产品《倚天》、《一刀流》、《龙骑士传》、《枪林弹雨》月流水均保持在 1000 万以上。2015 年推出的腾讯核心独代新品《书剑恩仇录》月流水近千万，成长性良好。展望明年，公司 IP 储备有《四大名捕》、《侠客行》、《画江湖之不良人》等优质资源，游戏业务后续增长基础扎实。公司参股的影视公司春天融和在影视剧策划、制作和发行方面经营丰富，并与黄渤、管虎、徐兵等大牌编剧、导演和演员建立密切合作关系。公司此前持有春天融和的 20% 股权增值 5000 万元。2015 四季度年《缘来幸福》、《将婚姻进行到底》、《东方战场》、《最后的国门》等电视剧将持续上映，业绩有望持续增长。

■ **收购海外体育资产，生态圈布局再进一步：** 体育产业将迎来黄金十年，预计到 2025 年体育产业总产值将达 5 万亿，10 年复合增长率高达 15%。公司拟以 6000 万欧元收购海外体育资产，涉入体育产业。一方面，体育布局将充分受益于广阔的市场空间；另一方面，体育资产将带来更多的优质 IP。目前公司已经构建起“玩具衍生品+游戏+影视”三位一体的业务架构，优质体育 IP 将与现有业务产生协同效应，提升 IP 多次增值。

■ **盈利预测：** 2015 年公司开始着力业务整合，玩具衍生品、游戏和影视各项业务协同效应有望逐步释放，公司盈利能力有望提升。不考虑增发和并购因素，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31 元、0.37 元、0.47 元，对应 2015 年 PE 为 52.3x。看好公司体育布局，对比 A 股体育公司平均估值达 108x，给予买入评级。

■ **风险提示：** 游戏流水不达预期，业务整合风险，项目投资风险

2015 年 10 月 23 日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

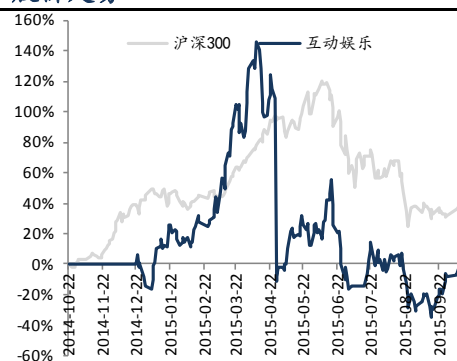
mahb@research.dwstock.com.cn

联系人 严琦

18502518602

yanq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	16.05
一年最低价/最高价	9.95/37.62
市净率	10.67
流通市值 (亿)	124

基础数据

每股净资产	3.53
资产负债率	39.27
总股本 (百万股)	1244.20
流通股 A 股 (百万股)	770.74

图表 1: 公司分季度经营状况分析 (百万元)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
营业收入	506.85	673.35	752.87	584.61	273.92	450.30	414.66
同比增长率	7.5%	18.6%	24.1%	2.0%	-46.0%	-33.1%	-44.9%
环比增长率	-11.6%	32.9%	11.8%	-22.3%	-53.1%	64.4%	-7.9%
营业成本	430.08	535.75	583.64	470.30	152.82	271.84	260.42
毛利率	15.1%	20.4%	22.5%	19.6%	44.2%	39.6%	37.2%
销售费用	19.19	26.51	36.94	36.77	34.11	30.63	42.53
%营业收入	3.8%	3.9%	4.9%	6.3%	12.5%	6.8%	10.3%
管理费用	18.56	32.99	31.73	32.08	29.98	32.57	30.15
%营业收入	3.7%	4.9%	4.2%	5.5%	10.9%	7.2%	7.3%
财务费用	9.74	7.36	7.69	8.00	3.83	12.98	11.12
%营业收入	1.9%	1.1%	1.0%	1.4%	1.4%	2.9%	2.7%
投资收益	3.78	4.58	3.87	79.29	49.75	12.63	13.99
营业利润	21.69	68.06	94.29	115.73	97.59	106.96	75.74
同比增长率	-4.71%	75.68%	72.07%	140.51%	350.04%	57.16%	-19.67%
环比增长率	-54.9%	213.8%	38.5%	22.7%	-15.7%	9.6%	-29.2%
利润总额	21.02	68.17	94.71	124.75	100.24	109.49	83.69
同比增长率	-8.34%	79.11%	70.42%	148.32%	376.98%	60.61%	-11.64%
环比增长率	-58.2%	224.4%	38.9%	31.7%	-19.6%	9.2%	-23.6%
所得税费用	3.43	8.52	13.56	12.22	7.15	12.07	9.69
实际税率	16.3%	12.5%	14.3%	9.8%	7.1%	11.0%	11.6%
净利润	16.95	55.43	76.81	107.89	91.50	83.26	73.03
同比增长率	-13.48%	72.88%	74.98%	178.75%	439.67%	50.22%	-4.92%
环比增长率	-56.2%	226.9%	38.6%	40.5%	-15.2%	-9.0%	-12.3%
单季 EPS	0.06	0.10	0.14	0.19	0.16	0.07	0.06

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: A 股体育公司盈利预测和估值 (Wind 一致预期)

公司	产业链环节	EPS			PE		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
莱茵体育	场馆运营、体育培训	0.12	0.19	0.33	175.70	107.65	62.99
探路者	体育服饰、赛事运营、体育培训	0.63	0.73	0.93	30.84	26.57	20.96
乐视网	赛事运营、赛事转播	0.30	0.47	0.76	166.86	105.82	65.21
华录百纳	赛事运营、体育营销、赛事转播	0.55	0.74	0.98	51.60	38.30	29.12
道博股份	体育营销	0.72	0.67	0.82	59.82	64.65	52.53
中体产业	场馆运营、赛事运营	0.17	0.35	0.48	124.05	61.38	45.16
国旅联合	赛事运营	0.06	0.05	0.09	204.57	247.90	145.79
贵人鸟	体育服饰、赛事运营	0.57	0.66	0.75	53.34	45.87	40.37
平均					108.35	87.27	57.77

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 三年预测财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	954.7	1054.7	1323.8	1723.4	营业收入	2517.7	1415.5	1727.9	2150.4
现金	229.0	605.2	778.0	1048.4	营业成本	2019.8	783.1	934.3	1132.6
应收款项	406.2	271.5	331.4	412.4	营业税金及附加	11.4	7.1	8.6	10.8
存货	178.1	107.3	128.0	155.1	营业费用	119.4	126.5	153.8	189.2
其他	141.5	70.8	86.4	107.5	管理费用	159.7	126.7	153.7	190.2
非流动资产	1888.0	2031.7	2181.7	2326.7	财务费用	32.8	18.9	15.4	9.9
长期股权投资	396.4	436.4	476.4	516.4	投资净收益	91.5	80.0	46.6	60.2
固定资产	498.2	606.4	720.8	830.2	其他	33.6	-4.6	7.4	7.4
无形资产	88.6	84.2	79.8	75.3	营业利润	299.8	428.6	516.1	685.3
其他	904.8	904.8	904.8	904.8	营业外净收支	8.9	7.0	7.0	7.0
资产总计	2842.7	3086.5	3505.5	4050.2	利润总额	308.7	435.6	523.1	692.3
流动负债	860.2	741.4	788.9	851.1	所得税费用	37.7	39.9	52.3	83.1
短期借款	439.9	500.0	500.0	500.0	少数股东损益	13.8	13.8	16.5	21.3
应付账款	113.4	107.3	128.0	155.1	归属母公司净利润	257.1	381.8	454.3	587.9
其他	307.0	134.2	160.9	196.0	EBIT	251.8	376.4	481.9	632.0
非流动负债	49.0	95.0	90.0	85.0	EBITDA	331.2	416.3	531.7	692.5
长期借款	4.6	40.6	25.6	10.6	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	44.5	54.5	64.5	74.5	每股收益(元)	0.45	0.31	0.37	0.47
负债总计	909.2	836.5	878.9	936.2	每股净资产(元)	3.37	1.78	2.07	2.45
少数股东权益	29.6	40.7	53.8	70.9	发行在外股份(百万股)	565.5	1244.2	1244.2	1244.2
归属母公司股东权益	1903.9	2209.3	2572.8	3043.1	ROIC(%)	13.4%	17.4%	21.5%	25.5%
负债和股东权益总计	2842.7	3086.5	3505.5	4050.2	ROE(%)	13.5%	17.3%	17.7%	19.3%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	19.3%	44.2%	45.4%	46.8%
经营活动现金流	328.8	549.4	476.6	606.6	EBIT Margin(%)	10.0%	26.6%	27.9%	29.4%
投资活动现金流	-700.4	-192.9	-198.0	-203.6	销售净利率(%)	10.2%	27.0%	26.3%	27.3%
筹资活动现金流	501.0	19.8	-105.9	-132.6	资产负债率(%)	32.0%	27.1%	25.1%	23.1%
现金净增加额	131.9	376.3	172.8	270.3	收入增长率(%)	13.5%	-43.8%	22.1%	24.4%
折旧和摊销	79.4	39.8	49.9	60.5	净利润增长率(%)	91.5%	48.5%	19.0%	29.4%
资本开支	58.2	-152.9	-158.0	-163.6	P/E	35.31	52.30	43.96	33.97
营运资本变动	-916.7	107.7	-37.7	-55.9	P/B	4.77	4.11	3.53	2.98
企业自由现金流	-528.4	336.6	287.9	397.1	EV/EBITDA	30.15	23.82	18.72	14.46

资料来源: 东吴证券研究所

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,并注明出处为东吴证券研究所,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:

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。

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。

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>

