

“三步走”已完成“第一步”

- 事件：**公司公告称，对公司的控股子公司四川圣达焦化有限公司剩余的60万吨焦炭生产线进行关停，关停以后，公司将不再进行焦炭的生产业务。
- 煤焦化资产将吞噬不超过2000万利润。**从公司的公告来看，2015年前三季度，圣达焦化累计亏损约1209万，考虑到年初还有其他焦化业务进行了相关处置，预计2015年煤焦化的亏损在2000万元以内，对公司业绩虽然产生了一定的拖累，但是随着关停的实现，未来将不再产生巨额的亏损。
- “三步走”已完成其一。**从去年开始，我们在对于公司的多份研究之中提及，对长城动漫而言，最重要的三件事分别是：煤焦化的资产处置、大股东的增持、动漫业务的整合。目前来看，大股东的增持虽然不尽如人意，但也在有条不紊的推进之中；对煤炭化资产做出处置的判断已经得以印证。从目前的情况来看，公司业务的最大拖累包袱已经卸掉，可以轻装简行。目前，我们判断的长城动漫“三步走”，已经完成了第一步“焦化资产处置”，后续将继续推进大股东增持和资产整合：1.目前大股东持有的股权仍不足15%，持股比例较低导致公司业务难以快速开展，所以增持势在必行；2.公司的动漫业务已经取得了明显的进展，但离公司的战略目标仍有差距，未来进一步整合产业链资源属于大概率事件。
- 后期看点：**我们认为，长城动漫后期的看点主要有以下几个部分：1.动漫行业在2016年大有可为，公司作为A股相对纯粹的动漫企业，将是最大受益者之一；2.公司后续资本运作预期强烈，催化剂较多；3.集团公司资源丰富，旗下多个上市公司平台，将和公司形成协同效应，打开未来想象空间；
- 业绩预测与估值：**我们预计，2016年公司的EPS能够达到0.36元，对应当前的股价水平在60倍左右，相对其他同类个股估值并不贵，同时公司未来有一系列的资本运作预期，股价催化剂（包括资产处置、增发、产业链整合）较多，我们长期看好公司的发展。
- 风险提示：**大股东增持或不及预期、产业政策或调整、动漫产业链整合或不及预期。

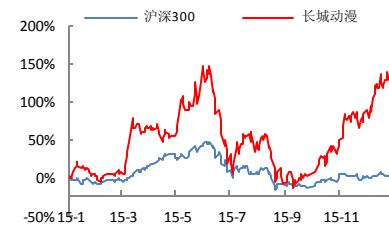
指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	448.86	386.67	526.28	759.67
增长率	-54.31%	-13.86%	36.11%	44.35%
归属母公司净利润(百万元)	5.94	31.99	109.85	140.98
增长率	0.66%	438.52%	243.42%	28.34%
每股收益EPS(元)	0.02	0.10	0.36	0.46
净资产收益率ROE	1.44%	7.43%	20.32%	20.68%
PE	1147.98	213.17	62.07	48.37
PB	16.50	15.83	12.61	10.00

数据来源：Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.05
流通A股(亿股)	3.05
52周内股价区间(元)	8.37-24.95
总市值(亿元)	68.19
总资产(亿元)	14.96
每股净资产(元)	1.07

相关研究

- 长城动漫(000835)：缩减增发规模“一步到位”变“两步走” (2015-12-08)
- 长城动漫(000835)：新旧资产分化明显、资产处置是关键 (2015-10-30)
- 长城动漫(000835)：长城动漫被“非动漫”所累 (2015-09-01)
- 长城动漫(000835)：收购完成，新业务即将扬帆起航 (2015-07-01)
- 长城动漫(000835)：产业转型打开想象空间 (2015-05-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	448.86	386.67	526.28	759.67	净利润	5.97	31.99	109.85	140.98
营业成本	395.77	290.00	313.70	473.69	折旧与摊销	12.96	32.49	130.21	188.02
营业税金及附加	1.85	1.59	2.17	3.13	财务费用	4.78	0.47	0.56	0.78
销售费用	3.69	2.50	3.55	5.24	资产减值损失	43.32	25.77	23.38	43.10
管理费用	34.25	25.21	33.17	47.77	经营营运资本变动	-2.19	143.02	2.30	-87.77
财务费用	4.78	0.47	0.56	0.78	其他	-13.01	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	43.32	25.77	23.38	43.10	经营活动现金流净额	51.82	233.73	266.30	285.10
投资收益	42.94	0.00	0.00	0.00	资本支出	30.52	-170.18	-190.00	-210.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-31.94	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1.42	-170.18	-190.00	-210.00
营业利润	8.15	41.13	149.75	185.97	短期借款	-49.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.57	-0.20	-0.19	-0.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	7.57	40.93	149.57	185.72	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1.60	8.94	39.72	44.73	支付股利	-64.99	0.00	0.00	0.00
净利润	5.97	31.99	109.85	140.98	其他	60.19	-14.96	-0.56	-0.78
少数股东损益	0.03	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-53.80	-14.96	-0.56	-0.78
归属母公司股东净利润	5.94	31.99	109.85	140.98	现金流量净额	-3.40	48.60	75.74	74.33
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	6.66	19.97	74.83	110.90	成长能力				
应收和预付款项	273.14	280.87	292.69	415.15	销售收入增长率	-54.31%	-13.86%	36.11%	44.35%
存货	66.90	-0.52	-0.03	1.97	营业利润增长率	-29.83%	404.78%	264.12%	24.19%
其他流动资产	6.79	5.85	7.96	11.48	净利润增长率	0.41%	435.72%	243.42%	28.34%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-60.45%	186.22%	278.65%	33.59%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	57.23	198.29	261.45	286.80	毛利率	11.83%	25.00%	40.39%	37.65%
无形资产和开发支出	39.26	35.89	32.52	29.14	三费率	9.52%	7.29%	7.08%	7.08%
其他非流动资产	1.24	1.24	1.24	1.24	净利率	1.33%	8.27%	20.87%	18.56%
资产总计	451.22	541.58	670.65	856.69	ROE	1.44%	7.43%	20.32%	20.68%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	1.08%	1.32%	7.68%	22.41%
应付和预收款项	36.30	59.89	75.29	92.80	ROIC	2.02%	7.24%	22.87%	24.39%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	5.77%	19.16%	53.30%	49.33%
其他负债	1.66	50.94	54.76	82.30	营运能力				
负债合计	37.96	110.83	130.05	175.10	总资产周转率	0.90	0.78	0.87	0.99
股本	305.37	305.37	305.37	305.37	固定资产周转率	7.84	2.11	2.20	2.92
资本公积	11.49	11.49	11.49	11.49	应收账款周转率	2.75	1.87	2.45	3.04
留存收益	81.41	113.40	223.25	364.24	存货周转率	3.88	8.40	143.70	145.97
归属母公司股东权益	412.77	430.26	540.11	681.10	销商品提供劳务经营现金收入	50.92%	--	--	--
少数股东权益	0.49	0.49	0.49	0.49	资本结构				
股东权益合计	413.26	430.75	540.60	681.59	资产负债率	8.41%	20.46%	19.39%	20.44%
负债和股东权益合计	451.22	541.58	670.65	856.69	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
 					流动比率	9.31	2.76	2.89	3.08
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	速动比率	7.55	2.77	2.89	3.07
EBITDA	25.88	74.09	280.53	374.77	股利支付率	1094.13%	0.00%	0.00%	0.00%
PE	1147.98	213.17	62.07	48.37	每股指标				
PB	16.50	15.83	12.61	10.00	每股收益	0.02	0.10	0.36	0.46
PS	15.19	17.64	12.96	8.98	每股净资产	1.35	1.41	1.77	2.23
EV/EBITDA	263.13	91.75	24.04	17.90	每股经营现金	0.17	0.77	0.87	0.93
股息率	0.95%	--	--	--	每股股利	0.21	0.00	0.00	0.00

数据来源：Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼
邮编: 200120
邮箱: research@swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼
邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编: 400023

深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼
邮编: 518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽 (地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳 (地区销售总监)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟 (地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn