

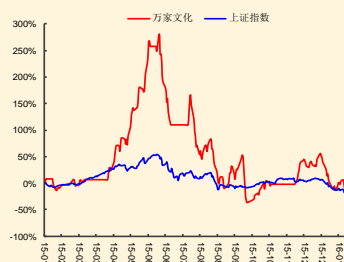
爱建证券有限责任公司 研究所

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	-48.65	-11.89	63.58
相对表现	-26.04	13.15	76.95

评级：推荐(维持)

基础数据

收盘价(2016-1-29)	15.59
目标价(未来6个月)	-
52周内高	74.32
52周内低	12.27
总市值(百万元)	9899.16
流通市值(百万元)	7480.08
总股本(百万股)	634.97
已流通(百万股)	479.80
限售股(百万股)	155.16
每股净资产(元)	1.04

数据来源：WIND，爱建证券研究所

文化传媒行业

原主业剥离不断推进，转型正向好发展

投资要点

□ 原主业剥离不断推进，转型业务带来收益。公司前身万好万具有房产与置入的矿产业务，在确定为文化平台后，此前的这两大业务正在顺利受让剥离进程中。同时，公司去年收购了厦门翔通动漫，该公司并表为2015年公司带来了明显的收益增长，使得今年的业绩扭亏为盈，达到2500万元左右。我们预计随着公司剥离进程的不断推进，所带来的现金流将为公司后续的业务增长以及可能的收购并购事宜带来坚实的基础。

□ 翔通动漫后续成长值得继续关注。公司收购的翔通动漫主要从事移动互联网动漫与移动网络游戏等相关系列业务，拥有众多的动漫版权形象以及动漫周边作品。同时，公司与三大运营商具有合作关系，可以提供良好的运营支撑。根据此前的业绩承诺，今年翔通归属母公司净利润将不低于1.57亿元，我们认为该业务与公司的转型方向较为一致，利于此后公司电竞与相关动漫二次元业务的进一步发展。

□ 电竞业务启航，与ACFUN、合一的合作打开想象空间。公司去年设立了北京电竞传媒公司，涉及电竞赛事、电竞点播与播出平台等业务。同时，在管理团队中也有前鸣鹤鸣和的高管，目标是成为二次元国内最大的优质电竞内容提供商。近阶段公司分别与ACFUN、合一集团签订了战略合作协议，将共同在打造电子竞技、游戏文化IP与电子商务等方面展开系列合作，我们认为无论是ACFUN还是与合一的合作，都将对公司进一步布局以动漫文化和移动互联网为核心的互联网业务铺下新的发展之路。

□ 在线教育业务亦将是公司主业的内容输出渠道。前期公司增资控股了全球知名少儿数字多媒体内容提供商Wisdom Edition AS，并与中国教育电视台方面签订了战略合作协议，进一步打开了公司内容与渠道的资源，将为公司开展早期教育、线上教育、网络电台运用与节目制作等方面提供重要的输出口。同时，从另一方面来看这也将为公司转型业务提供良好的融合输出平台，利于公司主业上下游业务的聚合打造。

□ 投资建议：我们预计公司2015-2017年归属母公司净利润分别为0.25亿元、0.92亿元、1.24亿元，对应的每股收益为0.04元、0.15元、0.20元。考虑到目前国内文化服务消费不断提升以及在政策呵护的背景下公司新主业发展空间与市场拓展潜力良好，再加上原主业剥离不断推进的预期，我们维持公司“推荐”的投资评级。

□ 相关风险：转型投资项目收益不佳，市场竞争风险加剧以及原主业剥离进程不达预期等。

财务预测简表(单位：百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	11.93	175.15	539.53	631.05
增长率(%)	-85.09	1367.74	208.04	16.96
归属母公司股东净利润	-14.17	25.40	92.39	123.97
增长率(%)	-270.04	279.25	263.79	34.19
每股收益(EPS)	-0.02	0.04	0.15	0.20

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

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	-21.67	165.75	281.40	471.31		营业收入	11.93	175.15	539.53	631.05
应收和预付款项	13.47	754.30	808.42	952.98		减：营业成本	9.58	105.97	292.53	311.11
存货	325.75	565.84	612.53	702.58		营业税金及附加	0.20	3.77	11.60	13.57
其他流动资产	55.69	55.69	55.69	55.69		营业费用	0.00	0.96	2.97	3.48
长期股权投资	10.15	10.15	10.15	10.15		管理费用	26.09	46.41	125.71	145.58
投资性房地产	25.21	22.58	19.96	17.34		财务费用	2.52	-28.86	-81.36	-97.79
固定资产和在建工程	78.83	67.80	56.77	45.74		资产减值损失	0.73	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	66.27	63.14	60.01	56.88		加：投资收益	-11.74	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	61.37	49.36	37.34	37.34		公允价值变动损益	11.90	0.00	0.00	0.00
资产总计	615.07	1090.61	1266.26	1585.01		其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	724.17	816.59	979.23		营业利润	-27.02	46.90	188.07	255.11
应付和预收款项	61.37	372.32	708.50	467.27		加：其他非经营损益	5.70	7.00	8.00	8.00
长期借款	35.00	35.00	35.00	35.00		利润总额	-21.32	53.90	196.07	263.11
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00		减：所得税	1.23	13.47	49.02	65.78
负债合计	96.37	131.49	160.09	181.50		净利润	-22.55	40.42	147.05	197.33
股本	218.09	218.09	218.09	218.09		减：少数股东损益	-8.38	15.03	54.67	73.36
资本公积	305.13	305.13	305.13	305.13		归属母公司股东净利润	-14.17	25.40	92.39	123.97
留存收益	-36.47	-11.07	81.31	205.28						
归属母公司股东权益	486.75	512.15	604.54	728.51						
少数股东权益	31.94	46.97	86.64	98.99		业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	518.69	559.12	606.17	803.50		EBITDA	-6.00	43.99	171.71	206.10
负债和股东权益合计	615.07	1090.61	1266.26	1585.01		净利润	-22.55	40.42	147.05	197.33
						EPS	-0.022	0.040	0.145	0.195
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E		BPS	0.767	0.807	0.952	1.147
经营性现金净流量	-39.65	-3.71	68.94	128.48		PE	-708.64	389.75	103.93	77.95
投资性现金净流量	15.43	20.96	18.00	15.00		PB	20.25	19.25	16.41	13.56
筹资性现金净流量	-17.79	-16.10	-15.59	-15.56		EV/EBITDA	-575.59	1.52	46.48	57.70
现金流量净额	-42.01	1.15	71.35	127.92		股息率	0.000	0.000	0.001	0.002

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

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