

传媒/网络游戏

天神娱乐 (002354)

首次

报告原因:2015 年年报披露

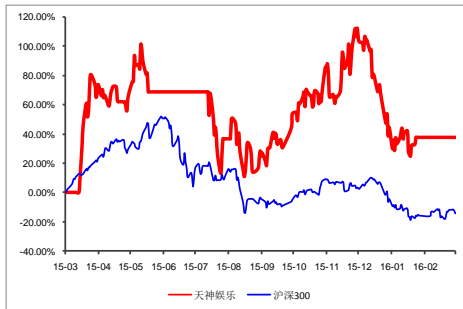
发力移动端, 游戏产业链布局日趋完善

增持

2016 年 3 月 11 日

公司研究/年报点评

近一年市场表现



事件描述

天神娱乐于 3 月 10 日公布 2015 年业绩, 报告期内, 公司实现营业收入 94084.76 万元, 比上年同期增长 97.85%; 归属于母公司股东净利润 36210.31 万元, 比上年同期增长 56.25%。

事件点评

网页游戏保持优势, 手游发力。公司《傲剑 2》《苍穹变》等产品保持优势, 2015 年页游板块实现收入 21589.69 万元。手游业务上, 一方面依托原有经典页游产品优势向手游转化; 另一方面, 公司收购的雷尚科技与妙趣横生均专注于手游研发且产品类型各异,《坦克风云》《十万个冷笑话》等均为明星级产品, 在公司研发实力与产品多样性上有所补充。2015 年公司手游业务实现收入 13514.69 万元, 同比大增 241%, 营收比例上升 6 个百分点至 14.36%。

市场数据: 2016 年 3 月 11 日

收盘价(元):	79.07
年内最高/最低(元):	125.20/57.50
流通 A 股/总股本(百万):	101/292
流通 A 股市值(百万):	8017.32
总市值(百万):	23095.28

基础数据: 2015 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.5900
摊薄每股收益:	1.5900
每股净资产(元):	17.03
净资产收益率:	32.13%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

延伸产业链, 加码平台与流量。通过外延并购, 公司目前已整合了爱思助手及 Avazu Inc. 广告两大移动互联网平台。爱思助手目前拥有月活用户 1600 万+, 日分发量 400 万+; Avazu Inc. 则为全球 Android 系统第二大综合流量分发平台。二者将为公司手游产品提供巨大的用户流量及广阔的分发渠道。2015 年, 公司平台及移动互联网收入合计为 58156.66 万元, 占营业收入的 61%, 也成为公司新的收入来源。

资本运作频繁，打造移动互联网平台公司。2015年，公司通过内生+外延业务扩张迅速，除并购手游公司雷尚科技、妙趣横生以及爱思助手、Avazu Inc.平台外，公司收购儒意影业49%股份，为游戏产业输血上游IP；投资暴风魔镜，未来有望涉足VR游戏领域；成立并购基金投资O2O教育领域。公司通过投资参股、兼并收购等资本运作，整合各项业务形成协同效应，意在打造成为以游戏研发为中心、向产业链两端不断延伸的移动互联网集团。

盈利预测与投资建议

我们看好公司在游戏产业链的布局与发展，多元类型的手游业务比重有望继续增加，儒意影业也将助力于公司游戏IP的挖掘形成影游联动；移动平台在保持原有业务优势的同时，与公司整合有望提升产品流量。此外，外延并购优质资产对公司的业务布局及业绩都将受益。预计公司2016年、2017年EPS分别为2.22和2.28，对应公司停牌前收盘价79.07元，2016PE和2017PE分别为36倍和28倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

市场竞争加剧；业务整合不达预期；重组事项存在不确定性；市场系统性调整引起的波动等。



表 1：盈利预测

单位：万元

报表预测				
利润表	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	47,554.12	94,084.76	183,201.50	235,142.78
减：营业成本	8,407.53	29,453.46	64,079.39	82,478.66
营业税金及附加	213.57	397.36	796.93	1,022.87
销售费用	3,916.70	1,481.46	3,664.03	4,702.86
管理费用	13,992.29	22,625.57	36,640.30	47,028.56
财务费用	-157.76	5,122.09	9,160.08	11,757.14
资产减值损失	126.35	2,540.34	1,333.35	1,936.84
加：投资收益	4,497.44	4,228.39	4,362.92	4,295.65
营业利润	25,552.89	36,692.87	71,890.35	90,511.51
加：营业外收入	0.20	51.12	0.25	0.23
减：营业外支出	0.03	650.43	0.34	0.19
利润总额	25,553.07	36,093.56	71,890.26	90,511.55
减：所得税	2,148.57	451.27	8,986.28	11,313.94
净利润	23,404.49	35,642.30	62,903.97	79,197.61
减：少数股东损益	230.24	-568.01	-795.21	-1,113.30
归属母公司股东净利润	23,174.25	36,210.31	63,699.19	80,310.91

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：天神娱乐 2015 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2015 年	2014 年	同比增长率
营业收入	94,084.76	47,554.12	97.85%
毛利率	68.69%	82.32%	-16.55%
销售费用	1,481.46	3,916.70	-62.18%
管理费用	22,625.57	13,992.29	61.70%
财务费用	5,122.09	-157.76	(33.47)
投资净收益	4,228.39	4,497.44	-5.98%
营业利润	36,692.87	25,552.89	43.60%
加：营业外收入	51.12	0.20	255
减：营业外支出	650.43	0.03	21680
利润总额	36,093.56	25,553.07	41.25%
减：所得税	451.27	2,148.57	-79.00%
净利润	35,642.30	23,404.49	52.29%
减：少数股东损益	-568.01	230.24	(3.47)
归属于母公司所有者的净利润	36,210.31	23,174.25	56.25%

资料来源：wind，山西证券研究所



表 3：2015Q4 盈利能力变化分析

单位：万元

	2015 年 Q4	2015 年 Q3	环比增长率
营业收入	41,215.45	20,941.17	96.82%
毛利率	63.29%	71.15%	-11.04%
销售费用	636.83	172.94	268.24%
管理费用	11,467.70	3,748.51	205.93%
财务费用	3,392.77	759.45	346.74%
投资净收益	4,130.38	-90.77	(46.50)
营业利润	12,103.07	10,203.30	18.62%
加：营业外收入	51.12	0.00	18.62%
减：营业外支出	650.11	0.09	7222
利润总额	11,504.09	10,203.20	12.75%
减：所得税	-247.48	303.39	-181.57%
净利润	11,751.57	9,899.81	18.71%
减：少数股东损益	-177.14	-108.75	62.89%
归属于母公司所有者的净利润	11,928.71	10,008.56	19.19%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：天神娱乐 2015 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
IOS App	45,239.74	--	63.51	--	48.08%	--
网页游戏	21,935.88	-49.69%	83.39	2.54	23.32%	-68.37
移动游戏	13,634.42	244.69%	93.06	-5.43	14.49%	6.17
移动端收入	12,916.92	--	40.83	--	13.73%	--
技术及咨询服务	357.80	--		--	0.38%	--
合计	94,084.76	97.85%	68.69	-13.63	100.00%	--

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：天神娱乐费用率变化

	2015	2014	YOY
销售费用率	1.57%	8.24%	-6.66
管理费用率	24.05%	29.42%	-5.38
财务费用	5.44%	-0.33%	5.78

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。