

# 凯撒股份 (002425)

## 强烈推荐

行业：传媒

### 投资 1 亿储备腾讯爆款动漫，巩固 IP 产业链上游优势地位

事件：3月22日，公司与腾讯动漫签订 IP 授权合作协议，腾讯将授权一定数量的动漫 IP 供公司进行移动游戏、网页游戏、电视剧（含网络剧）改编开发、发行和运营，此次 IP 授权总额为 1 亿，公司将先行支付 20% 预付款，剩余 80% 的款项将在本协议有效期内按照单个合作 IP 在腾讯动漫平台上线进度所涉及的授权金进行支付，本协议有效期为 2 年。

#### 点评：

- ◇ **获得多个爆款成人动漫授权，有助于丰富 IP 种类，巩固上游优势。**根据协议公司获得授权的 IP 包括但不限于：《从前有座灵剑山》（人气将近 7 亿，本月第一，评分 9.6）、《银之守墓人》（人气近 4.5 亿，评分 9.6）、《我的双修道侣》（人气近 4.9 亿，评分 9.5），公司此前通过收购幻文科技、与阅文集团及知名作家设立合资公司，确立了网文 IP 获取优势地位，此次牵手腾讯动漫使公司获得了另一 IP 源头，巩固了上游的优势地位。
- ◇ **期待此前 IP 商业化布局与爆款动漫 IP 产生化学反应。**公司可通过旗下的两家游戏公司酷牛互动、天上友嘉及 IP 运营商幻文科技，携手腾讯动漫，按此次授权合作的优质 IP，在手游、页游、网络剧和电视剧的商业化方面展开深入合作，实现 IP 价值的放大，实现 IP 的全版运营，提升经营业绩。
- ◇ **预计 IP 商业化能力的强化成为下一步业务拓展的重点。**公司在 IP 上游有了较丰富的储备，预计下游变现能力的强化成为重点，比如完善游戏产业、拓展影视等多元的 IP 变现方式。
- ◇ **维持强烈推荐。**16-17 年备考利润 2.61/3.32 亿，按增发后 5.16 亿股本计算，EPS 为 0.51/0.64 元，当前股价对应的 PE 为 48/38 倍。
- ◇ **风险提示：**各子公司收购后业务整合不达预期风险，游戏子公司表现低于预期风险，网络出版服务监管政策变化风险。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	542	633	705	840
收入同比(%)	7%	16%	11%	19%
归属母公司净利润	7	82	262	332
净利润同比(%)	-74%	1142%	133%	27%
毛利率(%)	38.4%	30.5%	55.9%	57.7%
ROE(%)	0.4%	4.1%	7.4%	8.6%
每股收益(元)	0.02	0.19	0.51	0.64
P/E	1458.61	131.11	48.41	38.12
P/B	6.52	5.39	3.58	3.28
EV/EBITDA	191	76	30	25

资料来源：中国中投证券研究总部

#### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 36.78

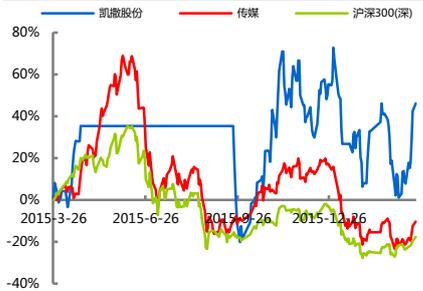
当前股价： 24.55

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	379
总市值(亿元)	107
流通市值(亿元)	93
成交量(百万股)	10.06
成交额(百万元)	251.56

#### 股价表现



#### 相关报告

- 2016-03-15 《凯撒股份-公司点评-服装业务加速剥离，IP 泛娱乐新星升起》
- 2016-02-26 《凯撒股份-公司点评-业绩快报符合预期，期待进一步外延完善 IP 泛娱乐布局》
- 2016-02-22 《凯撒股份-公司深度-布局 IP 运营+IP 商业化，互联网泛娱乐轮廓渐明》

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1102	741	872	1111
现金	257	75	305	594
应收账款	89	194	195	233
其它应收款	13	22	26	31
预付账款	32	38	30	34
存货	380	337	241	144
其他	330	75	75	75
<b>非流动资产</b>	680	1932	3104	3079
长期投资	30	32	35	40
固定资产	352	340	310	289
无形资产	10	29	29	26
其他	288	1531	2731	2725
<b>资产总计</b>	1782	2673	3976	4190
<b>流动负债</b>	152	542	298	195
短期借款	75	109	16	16
应付账款	30	31	28	32
其他	47	402	254	147
<b>非流动负债</b>	8	8	8	8
长期借款	5	5	5	5
其他	3	2	3	3
<b>负债合计</b>	161	550	307	203
少数股东权益	152	127	127	127
股本	390	434	516	516
资本公积	816	1208	2409	2409
留存收益	266	338	618	935
归属母公司股东权益	1469	1980	3542	3859
<b>负债和股东权益</b>	1782	2657	3976	4190

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	81	630	245	293
净利润	2	48	262	332
折旧摊销	43	31	29	28
财务费用	1	2	-1	-8
投资损失	-19	-12	-12	-12
营运资金变动	25	548	-29	-47
其它	29	13	-5	-1
<b>投资活动现金流</b>	-128	-1273	-1211	3
资本支出	26	-0	-0	0
长期投资	-123	131	3	5
其他	-225	-1142	-1208	8
<b>筹资活动现金流</b>	31	462	1193	-8
短期借款	-25	34	-77	0
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	0	44	82	0
资本公积增加	5	392	1201	0
其他	52	-9	-12	-8
<b>现金净增加额</b>	-16	-182	226	288

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	542	633	705	840
营业成本	334	440	311	355
营业税金及附加	3	5	6	6
营业费用	153	90	20	21
管理费用	35	40	50	61
财务费用	1	2	-1	-8
资产减值损失	25	21	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	5	12	12
<b>营业利润</b>	10	40	315	401
营业外收入	3	17	4	4
营业外支出	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	13	56	319	405
所得税	12	8	57	73
<b>净利润</b>	2	48	262	332
少数股东损益	-5	-34	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	7	82	262	332
EBITDA	54	75	344	422
EPS (元)	0.02	0.19	0.51	0.64

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.9%	16.8%	11.4%	19.2%
营业利润	-75.5%	279.2	685.1	27.4%
归属于母公司净利润	-74.2%	1142.3	221.1	27.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.4%	30.45	55.9%	57.7%
净利率	1.2%	12.95	37.0%	39.5%
ROE	0.4%	4.1%	7.4%	8.7%
ROIC	0.1%	2.8%	8.6%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.0%	20.7%	7.8%	4.9%
净负债比率	50.24	20.81	6.91%	10.43
流动比率	7.23	1.37	2.82	5.52
速动比率	4.64	0.72	1.98	4.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.27	0.21	0.21
应收账款周转率	5	4	3	4
应付账款周转率	9.60	12.76	10.52	11.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.19	0.60	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	1.45	0.56	0.67
每股净资产(最新摊薄)	3.38	4.56	8.16	8.89
<b>估值比率</b>				
P/E	1458.6	131.11	48.41	38.12
P/B	6.52	5.39	3.58	3.28
EV/EBITDA	191	76	30	25

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-15	《凯撒股份-公司点评-服装业务加速剥离，IP 泛娱乐新星升起》
2016-02-26	《凯撒股份-公司点评-业绩快报符合预期，期待进一步外延完善 IP 泛娱乐布局》
2016-02-22	《凯撒股份-公司深度-布局 IP 运营+IP 商业化，互联网泛娱乐轮廓渐明》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。  
林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434