

骅威股份 (002502)

强烈推荐

行业：文娱用品

第一波及梦幻星生园业绩略超对赌，涉足 AI 有助于玩具业务升级

(1) 公司 2015 年归属母公司净利润 1.2 亿，第一波及梦幻星生园扣非后归母净利润为 1.07 亿/1.03 亿，略超对赌。(2) 公司与华南智能机器人创新研究院达成合作协议，涉足智能机器人领域。维持强烈推荐。

投资要点：

- ◇ **第一波及梦幻星生园略超对赌。**公司 2015 年收入 5.9 亿，同比增长 23.9%，归属母公司净利润 1.2 亿，同比增长 250.3%。其中第一波扣非后归母净利润 1.07 亿元（超对赌业绩 355 万），梦幻星生园扣非后归母净利润 1.03 亿（超对赌业绩 321 万），拇指游玩贡献 861 万投资收益。公司 2016Q1 预计实现净利润 3041.14 万元-3412.01 万元。
- ◇ **2016 年影视游戏多款产品值得期待：**第一波：2016 年拟推出 7~10 款游戏，重点产品包括《雪鹰领主》页游和手游（预计 5 月上线），页游《校花的贴身高手》（预计 4-5 月上线）、《斗罗大陆 3D》、《莽荒纪 3》。梦幻星生园：后续储备项目包括《那片星空那片海》电视剧（I 和 II）和电影、《英雄联萌》网剧、《长相思》电视剧、《那些回不去的年少时光》电影。将于爱奇艺腾讯播出的动画片《莽荒纪》。拟收购的掌娱天下 IP 页游《云中歌》、《鬼吹灯摸金校尉》即将推广，有乐通将拓展品牌广告业务。
- ◇ **介入 AI 领域有助于实现传统玩具业务升级转型。**2015 年公司曾与日本 Tommy 玩具合作玩具遥控机器人“极速勇士”并成立“骅威机器人对战联盟”，此次携手华南智能，可借助其技术支持抢占互动玩具市场先机。
- ◇ **维持强烈推荐。**预计公司 16/17/18 年备考净利润为 4.01 亿/4.93 亿/5.8 亿，考虑增发，当前股价对应的 PE 为 37/30/25 倍。维持强烈推荐。
- ◇ **风险提示：**并购及募集配套资金进展不顺利风险；业务整合不及预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1452	1754	2070
收入同比(%)	24%	146%	21%	18%
归属母公司净利润	120	401	493	580
净利润同比(%)	250%	234%	23%	17%
毛利率(%)	46.5%	52.5%	51.8%	51.8%
ROE(%)	3.9%	8.6%	9.9%	10.9%
每股收益(元)	0.28	0.79	0.97	1.14
P/E	103.09	36.61	29.74	25.32
P/B	4.01	2.67	2.50	2.32
EV/EBITDA	91	25	21	18

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 37.00

当前股价： 28.86

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	430
流通股本(百万股)	200
总市值(亿元)	124
流通市值(亿元)	58
成交量(百万股)	13.78
成交额(百万元)	388.29

股价表现



相关报告

2015-06-23 《骅威股份-互联网文学+IP 运营+影视布局，中国领先的互联网文学 IP 综合运营平台可期》

2016-01-14 《13 亿收购布局游戏与移动营销+8 亿投资影视，基于 IP 泛娱乐生态逐步成形》

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1114	1709	2061	2758
现金	439	1017	1228	1656
应收账款	309	542	650	848
其它应收款	6	21	25	41
预付账款	45	25	30	50
存货	205	102	125	158
其他	111	2	2	5
非流动资产	2218	3438	3422	3408
长期投资	114	131	131	131
固定资产	183	158	146	135
无形资产	28	23	23	22
其他	1893	3125	3122	3120
资产总计	3332	5147	5483	6166
流动负债	226	500	511	823
短期借款	0	382	368	666
应付账款	28	37	46	55
其他	198	81	97	102
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	0	0
负债合计	228	500	511	823
少数股东权益	9	5	5	5
股本	430	509	509	509
资本公积	2321	3403	3403	3403
留存收益	345	731	1057	1428
归属母公司股东权益	3095	4642	4967	5338
负债和股东权益	3332	5147	5483	6166

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	185	384	-24	319
净利润	123	168	366	396
折旧摊销	25	23	24	24
财务费用	-22	-25	21	69
投资损失	-5	-9	-10	-9
营运资金变动	37	241	-448	-168
其它	27	-15	22	6
投资活动现金流	-747	-93	-1227	3
资本支出	49	2	5	2
长期投资	-197	0	0	0
其他	-895	-91	-1222	5
筹资活动现金流	637	24	1514	-111
短期借款	0	0	1554	-15
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	0	0	0
资本公积增加	1925	0	0	0
其他	-1437	24	-40	-96
现金净增加额	77	315	263	211

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1452	1754	2070
营业成本	316	691	846	998
营业税金及附加	6	13	16	19
营业费用	45	114	139	164
管理费用	107	179	215	254
财务费用	-22	4	-18	-21
资产减值损失	18	1	1	1
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	5	11	12	12
营业利润	126	461	567	666
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	7	2	2	2
利润总额	122	461	567	666
所得税	-1	60	74	87
净利润	123	401	493	580
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	120	401	493	580
EBITDA	129	482	566	662
EPS (元)	0.28	0.79	0.97	1.14

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	23.9%	146%	20.8%	18.0%
营业利润	238%	266%	23.1%	17.4%
归属于母公司净利润	250%	234%	23.1%	17.5%
获利能力				
毛利率	46.5%	52.5%	51.8%	51.8%
净利率	20.4%	27.6%	28.1%	28.0%
ROE	3.9%	8.6%	9.9%	10.9%
ROIC	4.2%	10.5%	12.1%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	9.7%	9.3%	13.3%
净负债比率	0.00%	76.42	72.00	80.90
流动比率	4.93	3.42	4.04	3.35
速动比率	3.99	3.21	3.79	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.36	0.33	0.36
应收账款周转率	2	4	3	3
应付账款周转率	14.72	25.61	20.31	19.69
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.79	0.97	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.09	0.85	0.72
每股净资产(最新摊薄)	7.20	10.80	11.55	12.42
估值比率				
P/E	103.09	36.61	29.74	25.32
P/B	4.01	2.67	2.50	2.32
EV/EBITDA	91	25	21	18

相关报告

报告日期	报告标题
2015-06-23	骅威股份-互联网文学+IP 运营+影视布局，中国领先的互联网文学 IP 综合运营平台可期
2016-01-14	骅威股份-13 亿收购布局游戏与移动营销+8 亿投资影视，基于 IP 泛娱乐生态逐步成形

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

张镞,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