

骅威股份 (002502.SZ)

娱乐行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

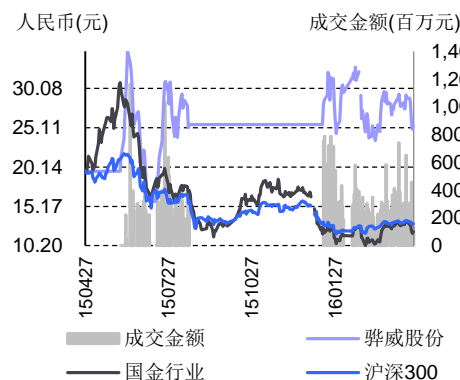
市场价格(人民币): 25.38元

一季度业绩大幅增长, 收购或终止未影响整体布局

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	199.53
总市值(百万元)	10,911.23
年内股价最高最低(元)	34.78/15.80
沪深300指数	3174.90
深证成指	10151.76



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.122	0.280	0.921	1.148	1.381
每股净资产(元)	3.25	7.20	8.02	9.07	10.35
每股经营性现金流(元)	0.18	0.43	0.58	1.05	1.24
市盈率(倍)	99.84	91.09	27.56	22.11	18.37
行业优化市盈率(倍)	161.00	442.29	367.05	367.05	367.05
净利润增长率(%)	7.59%	250.31%	228.99%	24.62%	20.37%
净资产收益率(%)	3.75%	3.89%	11.48%	12.65%	13.35%
总股本(百万股)	281.60	429.91	429.91	429.91	429.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 骅威股份 2016 年一季度实现营业收入 1.75 亿元, 同比增长 216.58%; 归母扣非净利润 2987 万元, 同比增长 356.79%。全资子公司第一波、梦幻星生园的并表大幅度提升公司业绩。
- 公司公告收购掌娱天下 100% 股权事项存在较大不确定性。由于市场环境变化和取得发行版号滞后等因素影响, 2016 年掌娱天下部分游戏上线计划推迟, 导致 2016 年度掌娱天下承诺业绩的完成存在较大的不确定性, 公司收购掌娱天下重大资产重组存在可能致使终止的风险。

经营分析

- **影视、游戏业务全面开花, 公司一季度业绩大幅增长。** 同比去年, 公司业绩大幅度增长主要得益于其全资子公司第一波和梦幻新生园的并表, 游戏和影视业务收入增厚利润。公司围绕核心 IP 资源, 进行游戏、影视深度开发, 同时坚持走精品化路线, 2015 年第一波和梦幻星生园均超额完成承诺业绩, 2016 年公司在多个领域都将推出优质作品, 业绩可期。
- **游戏领域, 公司“IP+研发”矩阵日趋完善, 收购存在风险将不会影响公司整体布局。** 子公司第一波组建游戏研发团队, 增强了游戏的开发和运营实力。2015 年是泛娱乐领域的 IP 年, IP 改编也成为游戏研发的主流趋势。第一波与唐家三少、我吃西红柿、天蚕土豆等知名网络小说作家有良好的合作关系, 有“网络文学+游戏”的先天优势。在核心 IP 资源的优势下, 公司又加强了游戏自主研发能力, 第一波组建了研发团队, 2016 年公司已公布 10 款在研发中的游戏, 其中《魔唤》(页游) 已上线, 《校园贴身高手》、《魔兽再临》、《神域之门》、《雪鹰领主》预计将于二季度上线。掌娱天下存在重组失败的风险, 将不会影响公司在游戏领域的整体布局。
- **影视领域, 公司坚持精品化路线, 深度挖掘核心 IP 价值。** 2016 年公司预计将推出多部精品电视剧, 包括《放弃我, 抓紧我》、《那片星空那片海》系列精品剧前两部、《英雄联盟》、《蛮荒纪》; 电影方面, 计划投资制作《那片星空那片海》、《蛮荒纪》; 同时将授权爱奇艺、腾讯播出, 推出动画版《莽荒纪》。公司的优势在于拥有核心 IP 的多领域版权, 可以进行全面开发, 结合其强大的制作能力, 我们预计《蛮荒纪》、《那片星空那片海》有望成为 2016 年现象级产品。在电视剧领域马太效应增加的趋势下, 公司坚持精品化路线有利于其长远稳定发展。

相关报告

1. 《加快 IP 全产业链布局, 影游联动大有可为》, 2016.1.14
2. 《第一波并表符合预期, 基于 IP 布局大娱乐-骅威股份业绩点评》, 2015.10.30
3. 《布局大娱乐, 打造全产业链 IP 运营第一股-骅威股份公司研究》, 2015.7.22

常兆亮 联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳 联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

投资建议与估值

- 暂不考虑尚未完成收购的两家公司的盈利和增发摊薄影响，我们给予骅威股份 2016 年、2017 年、2018 年 EPS 分别为 0.92 元、1.15 元、1.38 元。对应 2016 年、2017 年、2018 年 PE 为 27 倍、22 倍、18 倍，考虑到公司后续的协同效应以及优质的网文 IP 和多样变现渠道，给予买入评级。

风险

- 公司收购整合不达预期；
- IP 版权纠纷。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	449	477	591	1,428	1,608	1,847
增长率		6.1%	23.9%	141.8%	12.6%	14.9%
主营业务成本	-334	-362	-316	-668	-725	-803
%销售收入	74.4%	75.8%	53.5%	46.8%	45.1%	43.5%
毛利	115	115	275	760	883	1,045
%销售收入	25.6%	24.2%	46.5%	53.2%	54.9%	56.5%
营业税金及附加	-5	-4	-6	-11	-13	-15
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-31	-43	-45	-100	-113	-129
%销售收入	6.8%	9.0%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-44	-59	-107	-214	-241	-277
%销售收入	9.7%	12.4%	18.1%	15.0%	15.0%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	36	9	117	434	517	623
%销售收入	8.0%	1.9%	19.8%	30.4%	32.1%	33.7%
财务费用	4	11	22	30	55	65
%销售收入	-1.0%	-2.3%	-3.7%	-2.1%	-3.5%	-3.5%
资产减值损失	-2	-1	-18	-6	-1	-1
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	1	19	5	7	9	12
%税前利润	1.5%	52.4%	4.4%	1.5%	1.6%	1.7%
营业利润	39	37	126	466	580	699
营业利润率	8.8%	7.8%	21.3%	32.6%	36.1%	37.8%
营业外收支	-1	0	-4	0	0	0
税前利润	38	37	122	466	580	699
利润率	8.5%	7.8%	20.7%	32.6%	36.1%	37.8%
所得税	-6	-3	1	-70	-87	-105
所得税率	16.1%	8.8%	-0.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	32	34	123	396	493	594
少数股东损益	0	-1	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	32	34	120	396	493	594
净利率	7.1%	7.2%	20.4%	27.7%	30.7%	32.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	32	34	123	396	493	594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	16	43	28	24	25
非经营收益	-1	-19	-18	-8	-9	-12
营运资金变动	-41	18	37	-169	-56	-76
经营活动现金净流	7	49	185	248	452	532
资本开支	-65	-25	-49	1,789	-20	-20
投资	-8	-98	-696	0	0	0
其他	1	2	-2	7	9	12
投资活动现金净流	-72	-121	-747	1,796	-11	-8
股权募资	0	4	685	0	0	0
债权募资	0	0	-30	-1	0	1
其他	-14	-14	-16	0	-43	-43
筹资活动现金净流	-14	-10	639	-1	-43	-42
现金净流量	-80	-82	77	2,043	398	481

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	444	362	439	2,482	2,880	3,361
应收款项	186	182	324	615	693	796
存货	65	80	205	302	328	363
其他流动资产	23	14	145	194	201	212
流动资产	719	638	1,114	3,593	4,102	4,733
%总资产	77.4%	64.4%	33.4%	89.8%	91.1%	92.2%
长期投资	0	131	173	173	173	173
固定资产	177	177	183	180	176	171
%总资产	19.1%	17.9%	5.5%	4.5%	3.9%	3.3%
无形资产	22	21	1,837	29	29	30
非流动资产	210	352	2,218	406	403	399
%总资产	22.6%	35.6%	66.6%	10.2%	8.9%	7.8%
资产总计	928	990	3,332	3,999	4,505	5,132
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	23	60	177	386	429	486
其他流动负债	8	9	49	155	168	186
流动负债	31	69	226	541	597	672
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	31	69	227	541	597	673
普通股股东权益	896	916	3,096	3,449	3,899	4,450
少数股东权益	2	5	9	9	9	9
负债股东权益合计	928	990	3,332	3,999	4,505	5,132

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.227	0.122	0.280	0.921	1.148	1.381
每股净资产	6.362	3.253	7.201	8.022	9.069	10.351
每股经营现金净流	0.049	0.176	0.430	0.577	1.052	1.237
每股股利	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.56%	3.75%	3.89%	11.48%	12.65%	13.35%
总资产收益率	3.44%	3.47%	3.61%	9.90%	10.95%	11.57%
投入资本收益率	3.38%	0.89%	3.79%	10.68%	11.24%	11.88%
增长率						
主营业务收入增长率	0.25%	6.14%	23.87%	141.80%	12.61%	14.88%
EBIT 增长率	0.66%	-75.14%	1202.70%	271.05%	18.93%	20.65%
净利润增长率	-25.64%	7.59%	250.31%	228.99%	24.62%	20.37%
总资产增长率	-0.72%	6.63%	236.62%	20.01%	12.66%	13.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	135.5	149.6	149.0	149.0	149.0
存货周转天数	68.9	73.3	165.0	165.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	34.7	17.1	24.8	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	143.1	135.3	113.1	46.0	40.0	33.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.51%	-39.32%	-14.13%	-71.77%	-73.69%	-75.36%
EBIT 利息保障倍数	-8.4	-0.8	-5.4	-14.4	-9.3	-9.7
资产负债率	3.32%	6.95%	6.83%	13.53%	13.25%	13.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD