

2016年06月21日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

RMB 15.00

公司基本資訊

產業別	傳媒		
A 股價(2016/6/21)	12.97		
深證成指(2016/6/21)	10131.86		
股價 12 個月高/低	19.66/9.95		
總發行股數(百萬)	1244.20		
A 股數(百萬)	771.17		
A 市值(億元)	100.02		
主要股東	陳雁升(32.77%)		
每股淨值(元)	1.84		
股價/賬面淨值	7.03		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	-17.9	-17.9	-32.4

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

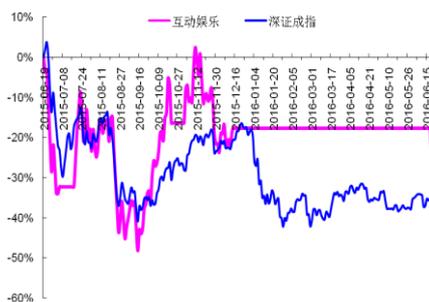
產品組合

車模及婴童	43.39%
遊戲及廣告	30.31%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	9.7%
一般法人	0.5%

股價相對大盤走勢



互動娛樂(300043.SZ)

Hold 持有

收購趣丸網絡 67.13%股權，完善遊戲產業鏈布局

結論與建議：

公司擬採取發行股份和支付現金的方式以約 9.7 億元的對價收購趣丸網絡 67.13%股權。趣丸網絡是國內優秀的移動遊戲社區服務商，旗下 TT 遊戲社區平臺聚集了大量的重度手游玩家用戶資源，可與上市公司既有的遊戲業務形成優勢互補，拓展和完善遊戲研發、發行、推廣和平臺分發的遊戲全產業鏈布局，增強遊戲業務的盈利能力。公司制定了“產業+投資”的發展戰略，在做實玩具、遊戲、體育產業的同時，通過投資進行產業鏈拓展，推進互動娛樂產業布局。此次收購趣丸網絡，有利于促進公司娛樂生態體系的構建。

公司預告 2016 年 1-6 月淨利潤同比增長 35%-65%，約 2.36 億元-2.88 億元。我們暫不考慮本次收購的影響，預計公司 2016-2017 年實現淨利潤 4.81 億元和 5.64 億元，YOY+37%和 17%，每股 EPS 為 0.39 元和 0.45 元，股價對應 17 年 PE 為 29 倍。投資評級暫為“持有”。

- **擬收購趣丸網絡 67.13%股權：**公司擬採取發行股份和支付現金的方式以約 9.7 億元的對價收購趣丸網絡 67.13%股權。對價的 76.03%約 7.37 億元以發行股份方式支付，共計發行約 5080 萬股股份，發行價格為 14.51 元(較停牌前股價 15.80 元有 8.2%的折讓);其餘 23.97%的對價約 2.332 億元則以現金方式支付。同時，公司擬向不超過 5 名特定投資者發行股權募集配套資金，總金額不超過本次收購標的資產交易價格。
- **趣丸網絡-移動遊戲社區服務商：**趣丸網絡成立於 2014 年，是國內優秀的移動遊戲社區服務商，主要產品為 TT 社交娛樂平臺，通過對遊戲公會社群提供服務以吸引移動遊戲用戶，進而開展移動遊戲分發推廣業務，并拓展至移動遊戲定制發行和移動視頻直播業務。截止 2016 年 3 月底，TT 平臺覆蓋的遊戲社群數量共 4607 個，註冊用戶達到 754 萬人，月活躍用戶數量為 137 萬。趣丸網絡目前仍處於業務拓展階段，尚未實現盈利，14、15 年分別虧損約 45 萬元和 1814 萬元。趣丸網絡的原股東承諾其 2016 年淨利潤不低於 1000 萬元；2016-2017 年累計淨利潤不低於 13000 萬元；2016-2018 年累計淨利潤不低於 28000 萬元；2016-2019 年累計淨利潤不低於 48000 萬元。
- **完善遊戲產業鏈布局：**公司一直積極布局遊戲產業鏈，已投資相關企業超過 30 家，其中雨神電競和愛酷游已在新三板掛牌。本次收購完成後，上市公司可借助趣丸網絡的遊戲社區所聚集的大量重度手游玩家用戶資源，與公司既有的遊戲研發業務(暢娛天下和星輝天拓)和其他投資參股的遊戲公司形成優勢互補，拓展和完善遊戲研發、發行、推廣和平臺分發的遊戲全產業鏈布局，增強遊戲業務的盈利能力。
- **募集配套資金投向：**公司所募配套資金除去支付 2.32 億元的現金對價部分後，將投資建設：移動電競一體化平臺(1.42 億元)、智能多媒體玩具(1.12 億元)和上市公司管理總部及研發中心(1.5 億元)三大項目，剩餘約 3.33 億元將用于補充流動資金。
- **擬投資設立文化產業投資基金：**公司近日公告，全資子公司珠海星輝擬與幹亨投資共同投資設立廣發互動文娛產業基金，產業基金首期規模為 1.5 億元，公司作為有限合夥人首期出資 2426.5 萬元。產業基金主要投向文化娛樂產業，包括互聯網文化、網絡遊戲、體育、影視劇行業，及相關互聯網項目。產業投資基金的設立有望進一步推動公司泛娛樂布局。
- **盈利預測：**我們預計公司 2016-2017 年實現淨利潤 4.81 億元和 5.64 億元，YOY+37%和 17%，每股 EPS 為 0.39 元和 0.45 元。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	134	257	352	481	564
同比增減	%	25.17%	91.48%	36.90%	36.55%	17.35%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.555	0.455	0.283	0.386	0.453
同比增減	%	-17.99%	-18.14%	-37.78%	36.55%	17.35%
A 股市盈率(P/E)	X	23.36	28.53	45.85	33.58	28.62
股利(DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.15	0.15	0.15
股息率(Yield)	%	0.77%	0.77%	1.16%	1.16%	1.16%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	2219	2518	1673	1797	2340
經營成本	1937	2020	951	1030	1329
銷售費用	57	119	194	207	257
管理費用	64	115	134	183	229
財務費用	9	33	40	18	23
投資收益	14	92	150	345	180
營業利潤	164	300	444	541	633
營業外收入	4	11	22	25	30
利潤總額	167	309	465	564	661
所得稅	22	38	63	73	86
少數股東損益	10	14	50	10	12
歸屬於母公司所有者的淨利潤	134	257	352	481	564

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	228	229	709	1162	1813
應收帳款	59	141	196	255	332
存貨	287	178	168	201	241
流動資產合計	632	955	1270	2119	2887
固定資產	565	453	460	506	556
非流動資產合計	1192	1888	2031	2478	3023
資產總計	1825	2843	3301	4597	5910
流動負債合計	677	860	436	545	681
長期負債合計	35	49	773	156	157
負債合計	713	909	1209	701	838
股本	242	566	1244	1244	1245
少數股東權益	93	30	-2	8	19
股東權益合計	1112	1933	2092	3896	5072
負債和股東權益總計	1825	2843	3301	4597	5910

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	59	329	99	384	451
投資活動產生的現金流量淨額	-166	-700	54	-556	-540
籌資活動產生的現金流量淨額	131	501	321	625	740
現金及現金等價物淨增加額	25	132	478	453	651

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。