



大股东转让引入前海互兴，资源整合外延不改

2016.07.12

强烈推荐

(维持)

传媒行业

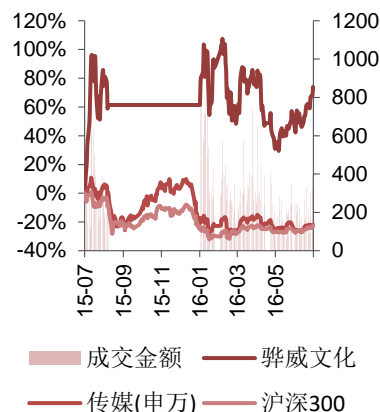
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88831179
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 2016年6月15日,公司控股股东通过大宗交易的方式向深圳前海互兴资产管理有限公司转让其持有的公司1340万股股份。受让方专业从事上市公司股权投资与产业整合并购业务,核心团队成员具有丰富的产业与资本市场经验,在TMT/文化传媒/旅游行业有深厚积累。

点评:

- **前海互兴具有丰富海外并购经验,有望带来资源协同:** 本次大股东通过大宗交易引入股东前海互兴,后者具有丰富的并购定增与海外并购经验,专业从事上市公司股权投资与产业整合并购,擅长运用专业资本技术解决上市公司成长过程中面临的诸多问题,致力于为上市公司在战略并购/公司治理结构/海外收购/股权激励等方面提供科学的解决方案,有效整合市场资源协助上市公司实施方案。
- **引入专业资本运作团队,资本运作外延可期:** 我们认为,公司围绕丰富优质的IP储备资源向泛娱乐全产业链变现,从而实现产业协同的大幕将持续。公司先后与麦哲伦资本、中植投资等合作成立产业并购基金,虽然此前公司终止收购掌娱天下和有乐通,此次引入具有丰富海外并购和资源整合经验的团队,表明公司围绕泛娱乐板块进行国内外并购外延以及产业链完善与延伸的决心不改,资本运作外延可期。
- **看好公司完善产业链,围绕优质IP全产业链变现:** 公司旗下签约唐家三少等白金网文作家,获得桐华、匪我思存等知名作家众多作品的影视剧改编独家授权,优质IP资源储备丰富。收购第一波和梦幻星生园完成在影游资产布局,玩具业务转型升级,围绕全产业链尤其是游戏板块的项目落地将持续推动公司泛娱乐变现。游戏板块完善研运发和海外布局,电视剧板块增强产能推动电影开发,产业协同优势明显。
- **盈利预测与估值:** 根据旗下标的对赌业绩,我们相对保守预计公司16-18年摊薄EPS分别为0.74、0.86、1.04元,当前股价对应35、30、25倍PE,强烈推荐。
- **风险提示:** 玩具业务下滑、影游剧业务不达预期、动漫市场发展缓慢。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
骅威文化	10.8	0.0	7.8
传媒行业	-0.2	-0.5	-9.0
沪深300	3.5	1.7	-2.6

基本资料

总市值(亿元)	118
总股本(亿股)	4.3
流通股比例	46.5%
资产负债率	5.62%
大股东	郭祥彬
大股东持股比例	26.89%

相关报告

*广证恒生传媒行业-骅威文化(002502)深度报告:优质IP全产业链变现,外延持续可期-20160711

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	590.57	1307.44	1653.09	1965.66
同比(%)	23.87%	121.38%	26.44%	18.91%
归母净利润(百万元)	120.35	317.10	374.76	448.49
同比(%)	250.31%	163.49%	18.18%	19.67%
毛利率(%)	46.50%	48.36%	47.86%	48.27%
ROE(%)	5.98%	9.72%	10.62%	11.86%
每股收益(元)	0.28	0.74	0.87	1.04
P/E	94.13	35.72	30.23	25.26
P/B	3.66	3.32	3.13	2.89
EV/EBITDA	6.06	28.77	24.47	20.56

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1114	1339	1580	1867	营业收入	591	1307	1653	1966
现金	439	555	574	604	营业成本	316	675	862	1017
应收账款	309	561	727	912	营业税金及附加	6	13	16	19
其它应收款	6	12	16	19	营业费用	45	102	134	154
预付账款	45	49	68	99	管理费用	107	175	242	302
存货	205	117	134	152	财务费用	-22	0	0	0
其他	111	44	60	81	资产减值损失	18	7	9	11
非流动资产	2218	2454	2559	2639	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	114	114	114	114	投资净收益	5	12	9	11
固定资产	183	417	502	564	营业利润	126	347	399	472
无形资产	28	55	65	73	营业外收入	3	2	2	2
其他	1893	1867	1878	1887	营业外支出	7	4	4	5
资产总计	3332	3793	4139	4506	利润总额	122	346	397	470
流动负债	226	370	503	577	所得税	-1	28	21	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	123	318	376	450
应付账款	28	42	55	72	少数股东损益	2	1	1	1
其他	198	328	448	504	归属母公司净利润	120	317	375	448
非流动负债	1	0	1	1	EBITDA	147	375	440	522
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.28	0.74	0.87	1.04
其他	1	0	1	1					
负债合计	228	370	504	578	主要财务比率				
少数股东权益	9	10	11	12	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	430	430	430	430	成长能力				
资本公积	2321	2321	2177	2034	营业收入增长率	23.9%	121.4%	26.4%	18.9%
留存收益	345	662	1017	1453	营业利润增长率	238.2%	176.3%	14.8%	18.4%
归属母公司股东权益	3096	3413	3624	3917	归属于母公司净利润增长率	250.3%	163.5%	18.2%	19.7%
负债和股东权益	3332	3793	4139	4506	获利能力				
					毛利率	46.5%	48.4%	47.9%	48.3%
					净利率	20.8%	24.3%	22.7%	22.9%
					ROE	6.0%	9.7%	10.6%	11.9%
					ROIC	4.0%	9.3%	10.4%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率	6.8%	9.8%	12.2%	12.8%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.93	3.62	3.14	3.24
					速动比率	4.02	3.31	2.87	2.97
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.37	0.42	0.45
					应收账款周转率	2.44	3.01	2.57	2.40
					应付账款周转率	14.72	19.42	17.80	15.95
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.74	0.87	1.04
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.83	0.74	0.71
					每股净资产 (最新摊薄)	7.20	7.94	8.43	9.11
					估值比率				
					P/E	94.13	35.72	30.23	25.26
					P/B	3.66	3.32	3.13	2.89
					EV/EBITDA	6.06	28.77	24.47	20.56

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	184	356	318	306
净利润	123	317	375	448
折旧摊销	25	29	43	53
财务费用	-22	0	0	0
投资损失	-5	-12	-9	-11
营运资金变动	37	27	-92	-189
其它	27	-5	0	4
投资活动现金流	-747	-240	-135	-121
资本支出	-49	-256	-120	-106
长期投资	197	39	-6	-9
其他	-895	-22	-9	-7
筹资活动现金流	637	-0	-163	-156
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	0	0	0
资本公积金增加	1925	0	-143	-143
其他	-1437	-0	-20	-12
现金净增加额	74	116	19	29



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。