



携手付强增资 IP 合作，第一波经营稳健无虞

2016.09.19

强烈推荐

(维持)

传媒行业

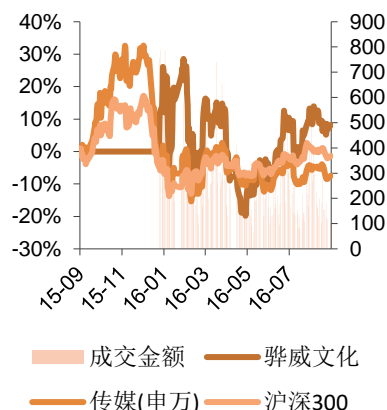
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88831179
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 9月19日,公司公告第一波拟与付强对第一波子公司创阅文化增资,双方共同开展互联网文学创作、互联网文学订阅等业务,增资完成后第一波持股49%,付强持股51%,同时第一波有权后续持续增资,有权要求付强在创阅文化增资完成1年之日至3年期间回购第一波持有的创阅文化全部股权。付强承诺在创阅文化任职不低于5年。

点评:

- **携手付强推进互联网文学合作,第一波对赌到期不影响IP合作深入:** 第一波于2014年进入上市公司,对赌业绩完成良好,双方在游戏结合IP领域合作顺利,2016年是第一波业绩对赌最后一年,市场一直担心业绩对赌完成后核心管理层去留问题,此次第一波携手付强增资创阅文化,深度推进双方在网文IP领域的合作,打消此前市场对付强业绩对赌到期后第一波业绩发展可持续问题的顾虑。创阅文化将通过集合作家资源和各类文学作品打造独立的阅读平台,后续与第一波有望深度合作IP资源开发,从而保证第一波在游戏开发领域的资源优势,由于付强承诺在创阅文化任职不低于5年,且承诺可回购第一波所持创阅文化股权,双方合作再次绑定,第一波后续发展依然稳定。
- **引入资本运作团队外延可期,发债融资拓展泛娱乐产业布局:** 6月大股东转让部分股权引入具有丰富海外并购和资源整合经验的前海互兴,表明公司围绕泛娱乐板块进行产业链整合决心不改,资本运作依然可期。8月公司公告发债融资不超6亿元不超5年的债融方案,从而能够满足上市公司资金需求(运营资金、外延资金)。公司绑定核心优质IP资源及相关作家,在游戏、影视等优质IP泛娱乐开发方面持续落地布局。目前公司因4月底终止收购的3个月冷淡期已过,公司坚定执行既有内生+外延战略不动摇,外延预期强烈。
- **盈利预测与估值:** 预计公司16-18年摊薄EPS分别为0.35、0.43、0.54元,当前股价对应40、32、26倍PE,维持强烈推荐。
- **风险提示:** 影游剧业务不达预期、外延并购不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
骅威文化	-4.5	12.4	-3.4
传媒行业	-3.4	3.8	-4.4
沪深300	-3.0	4.8	2.9

基本资料

总市值(亿元)	119
总股本(亿股)	8.6
流通股比例	46.5%
资产负债率	11.38%
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
*广证恒生传媒行业-骅威文化(002502)点评报告:大股东转让引入前海互兴,资源整合外延不改-20160712

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	590.57	1052.00	1378.35	1688.12
同比(%)	23.87%	78.13%	31.02%	22.47%
归母净利(百万元)	120.35	299.51	371.66	464.54
同比(%)	250.31%	148.87%	24.09%	24.99%
毛利率(%)	46.50%	52.20%	52.38%	52.98%
ROE(%)	5.98%	9.09%	11.53%	16.90%
每股收益(元)	0.14	0.35	0.43	0.54
P/E	49.26	39.59	31.90	25.52
P/B	1.92	3.41	4.02	4.69
EV/EBITDA	6.06	31.48	27.45	23.47



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	1431	927	1109	营业收入	591	1052	1378	1688
现金	439	773	63	1	营业成本	316	503	656	794
应收账款	309	452	607	783	营业税金及附加	6	7	11	14
其它应收款	6	10	13	16	营业费用	45	68	108	135
预付账款	45	37	52	78	管理费用	107	158	221	270
存货	205	117	134	152	财务费用	-22	0	0	0
其他	111	43	58	79	资产减值损失	18	7	9	11
非流动资产	2218	2350	2455	2541	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	20	22	25
固定资产	183	329	414	482	营业利润	126	328	396	489
无形资产	28	44	53	61	营业外收入	3	2	2	2
其他	1893	1863	1873	1883	营业外支出	7	4	4	5
资产总计	3332	3781	3381	3649	利润总额	122	327	394	487
流动负债	226	295	422	1108	所得税	-1	26	21	21
短期借款	0	0	0	620	净利润	123	300	372	466
应付账款	28	31	42	57	少数股东损益	2	1	1	1
其他	198	264	380	432	归属母公司净利润	120	300	372	465
非流动负债	1	0	1	1	EBITDA	147	352	430	532
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.14	0.35	0.43	0.54
其他	1	0	1	1					
负债合计	228	295	423	1109	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	860	860	860	成长能力				
资本公积	2321	1972	1112	252	营业收入增长率	23.9%	78.1%	31.0%	22.5%
留存收益	345	645	976	1416	营业利润增长率	238.2%	161.1%	20.5%	23.6%
归属母公司股东权益	3096	3476	2948	2528	归属于母公司净利润增长率	250.3%	148.9%	24.1%	25.0%
负债和股东权益	3332	3781	3381	3649	获利能力				
					毛利率	46.5%	52.2%	52.4%	53.0%
					净利率	20.8%	28.5%	27.0%	27.6%
					ROE	6.0%	9.1%	11.5%	16.9%
					ROIC	4.0%	8.6%	12.6%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	6.8%	7.8%	12.5%	30.4%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	55.92%
					流动比率	4.93	4.86	2.20	1.00
					速动比率	4.02	4.46	1.88	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.30	0.38	0.48
					应收账款周转率	2.44	2.77	2.60	2.43
					应付账款周转率	14.72	17.08	17.97	16.12
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.35	0.43	0.54
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	0.45	0.35	0.36
					每股净资产 (最新摊薄)	7.20	4.04	3.43	2.94
					估值比率				
					P/E	49.26	39.59	31.90	25.52
					P/B	1.92	3.41	4.02	4.69
					EV/EBITDA	6.06	31.48	27.45	23.47

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	383	304	308
净利润	123	300	372	465
折旧摊销	25	26	36	46
财务费用	-22	0	0	0
投资损失	-5	-20	-22	-25
营运资金变动	37	82	-82	-182
其它	27	-5	0	4
投资活动现金流	-747	-130	-114	-106
资本支出	-49	-165	-113	-105
长期投资	197	39	-6	-9
其他	-895	-4	5	8
筹资活动现金流	637	81	-900	-264
短期借款	0	0	0	620
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	430	0	0
资本公积金增加	1925	-349	-860	-860
其他	-1437	-0	-40	-25
现金净增加额	74	334	-710	-62



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 4 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。