

天神娱乐 (002354)

强烈推荐

行业：传媒

收购棋牌类手游 CP 一花科技，加码游戏版图

公司 2016 年 9 月 24 日公告，子公司天神互动拟以自有资金 9.86 亿元收购深圳市一花科技有限公司 100% 股权。交易完成后，一花科技成为公司二级子公司。

点评：

◇ **一花科技：棋牌类手游研运商。**本次收购标的一花科技于 2012 年成立，长期专注于德州扑克手游的研发运营，主要产品一花德州扑克是国内首款原创竖版德州扑克游戏，目前在 App Store 棋牌类畅销榜排名前 20，旗下另有全民爱斗牛、一花赢三张等扑克类游戏。运营方面，一花科技与腾讯、App Store 以及公司旗下爱思助手等平台建立了良好的联合运营关系，同时还以自营模式建设产品页面和运营平台，运营自研游戏。

◇ **四年累计承诺 3.66 亿元。**一花科技 2015 年及 2016 年上半年，实现营业收入分别为 1944 万元、3280 万元，净利润 745 万元和 2102 万元。此次交易，一花科技承诺 2016 年-2019 年净利润分别不低于 6000 万元、7800 万元、10140 万元和 12675 万元，四年净利润累计不少于 3.66 亿元。

◇ **充实棋牌游戏类型，加码手游版图。**公司手游版块包括天神互动、妙趣横生、雷尚科技三家游戏公司，旗下产品涵盖 RPG、SLG、卡牌类等多个类别。此次收购为公司增添了棋牌手游这一重要类型，游戏产品线再度扩充。棋牌游戏留存率、付费率和用户数均相对较高，据艾瑞统计，目前棋牌游戏次月留存仅次于 MOBA 类，用户粘性较高。而 TalkingData 的 2016 年 7 月移动游戏 Benchmark 显示棋牌游戏在安卓和 iOS 平台的 DAU/MAU 均值在各类型游戏中居首，付费率则仅次于 RPG。此次游戏品类的扩充将进一步夯实公司游戏版块的盈利能力。

◇ **维持强烈推荐：**目前公司对幻想悦游和合润传媒的收购仍在进行中，假设收购于 2017 年并表，预计 2016-2018 年备考利润 6.58, 10.75, 13.89 亿元，按增发后股本对应 PE 34, 21, 16 倍。目前公司业务已经形成内容+平台的价值闭环，横跨游戏+广告+影视三大领域，收购完成后板块布局将日臻完善，维持强烈推荐。

◇ **风险提示：**业绩承诺未完成的风险；并购不达预期风险；商誉减值风险；潜在侵权风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	941	1727	3745	4671
收入同比(%)	98%	84%	117%	25%
归属母公司净利润	362	658	1075	1389
净利润同比(%)	56%	82%	63%	29%
毛利率(%)	68.7%	60.8%	52.5%	52.9%
ROE(%)	7.3%	11.3%	9.8%	11.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

参与人：宫尧

S0960116080090

0755-88320860

gongyao@china-invs.cn

参与人：李磊

S0960116080098

0755-88320847

lilei@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 102

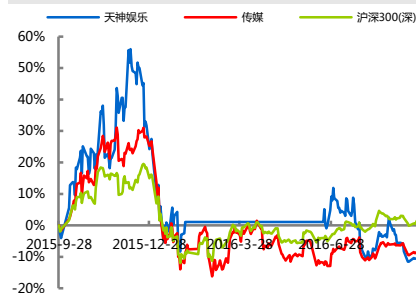
当前股价： 70.44

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	292
流通股本(百万股)	115
总市值(亿元)	206
流通市值(亿元)	81
成交量(百万股)	1.45
成交额(百万元)	102.55

股价表现



相关报告

2016-08-30 《业绩符合预期，游戏+广告+影视泛娱乐战略持续推进》

2016-08-01 《天神娱乐-低估值互联网平台，游戏+广告+影视打造泛娱乐生态》

每股收益(元)	1.24	2.25	3.68	4.76
P/E	62.14	34.20	20.93	16.20
P/B	4.52	3.86	2.04	1.85
EV/EBITDA	47	29	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1401	1943	4398	5490
现金	724	1162	2640	3242
应收账款	416	539	1250	1611
其它应收款	22	47	97	122
预付账款	81	106	315	412
存货	0	0	0	0
其他	159	89	96	103
非流动资产	5905	5911	10041	10048
长期投资	1395	1395	1395	1395
固定资产	11	10	9	8
无形资产	15	22	30	38
其他	4483	4483	8606	8607
资产总计	7306	7854	14439	15538
流动负债	974	1237	2813	3229
短期借款	318	643	1856	2128
应付账款	90	174	442	575
其他	566	419	516	527
非流动负债	1363	780	589	87
长期借款	0	0	0	0
其他	1363	780	589	87
负债合计	2337	2017	3402	3317
少数股东权益	-5	10	29	57
股本	292	292	355	355
资本公积	3632	3632	7784	7784
留存收益	834	1904	2869	4026
归属母公司股东权益	4974	5828	11008	12164
负债和股东权益	7306	7854	14439	15538

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	320	-113	269	561
净利润	356	672	1094	1417
折旧摊销	7	3	3	3
财务费用	51	2	16	28
投资损失	-42	-37	-40	-39
营运资金变动	-73	-730	-863	-867
其它	20	-23	59	19
投资活动现金流	-2467	32	-4092	30
资本支出	19	0	0	0
长期投资	-1488	0	0	0
其他	-3936	32	-4092	30
筹资活动现金流	2638	519	5301	12
短期借款	318	325	1213	272
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	69	0	63	0
资本公积增加	3846	0	4152	0
其他	-1595	194	-126	-260
现金净增加额	495	438	1478	603

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	941	1727	3745	4671
营业成本	295	677	1777	2202
营业税金及附加	4	7	16	20
营业费用	15	76	367	470
管理费用	226	291	470	525
财务费用	51	2	16	28
资产减值损失	25	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	37	40	39
营业利润	367	685	1113	1440
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	7	4	5	5
利润总额	361	681	1108	1435
所得税	5	9	14	18
净利润	356	672	1094	1417
少数股东损益	-6	14	19	29
归属母公司净利润	362	658	1075	1389
EBITDA	425	690	1132	1471
EPS (元)	1.24	2.25	3.03	3.91

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	97.8%	83.5%	116.9%	24.7%
营业利润	43.6%	86.6%	62.5%	29.4%
归属于母公司净利润	56.3%	81.7%	63.4%	29.2%
获利能力				
毛利率	68.7%	60.8%	52.5%	52.9%
净利率	38.5%	38.1%	28.7%	29.7%
ROE	7.3%	11.3%	9.8%	11.4%
ROIC	16.8%	21.2%	13.7%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	25.7%	23.6%	21.3%
净负债比率	13.60%	31.90%	54.54%	64.14%
流动比率	1.44	1.57	1.56	1.70
速动比率	1.44	1.57	1.56	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.23	0.34	0.31
应收账款周转率	4	3	4	3
应付账款周转率	5.94	5.12	5.77	4.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.24	2.25	3.68	4.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	-0.39	0.92	1.92
每股净资产(最新摊薄)	17.03	19.95	37.69	41.65
估值比率				
P/E	62.14	34.20	20.93	16.20
P/B	4.52	3.86	2.04	1.85
EV/EBITDA	47	29	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-30	天神娱乐-业绩符合预期，游戏+广告+影视泛娱乐战略持续推进
2016-08-01	天神娱乐-低估值互联网平台，游戏+广告+影视打造泛娱乐生态

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

张镛,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

官尧,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学经济学学士,香港科技大学硕士

李磊,null

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