

骅威股份 (002502)

强烈推荐

行业：文娱用品

前三季同比增长 2.3 倍，外延预期强烈

公司前三季度实现营业收入 5.69 亿元，较去年同期增长 60.10%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 229.30%；实现扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比增长 180.38%。

投资要点：

◆ **业绩贡献主要来自第一波与梦幻星生园，影视业务全年有望表现出色。**《莽荒纪》《第一波》上线后正常运营，公司与第一波总经理付强共同增资创阅文化，以创新激励方式绑定人才，第一波在今年最后一年业绩对赌到期后，有望继续稳健贡献业绩；梦幻星生园精品剧项目稳健推进，《放弃我抓紧我》已经杀青，将在湖南卫视播出，《那片星空那片海》第一季已于 8 月杀青，明年将在湖南卫视播出。

◆ **剥离玩具业务，确认 0.74 亿投资收益，聚焦泛娱乐业务。**公司已经公告拟将持有的全资子公司骅星科技 100%股权转让给公司控股股东郭祥彬，转让价格为 1.86 亿元，本次出售资产所得款项将用于补充公司流动资金，郭祥彬以自有或自筹资金支付本次收购标的股份的价款。股权转让溢价预计增加公司 2016 年度合并报表利润总额约 7399.88 万元，本次交易完成后，上市公司不再从事玩具的生产与销售业务，这意味着业绩负面影响因素消除。

◆ **外延预期强烈。**8 月 20 日公告称，拟发债融资 6 亿用于互联网文化项目的投资，持续布局决心可鉴。5 月公司通过大股东股权转让的方式引进具有丰富 TMT 领域并购经验与海外并购经验的前海互兴作为公司股东，有望为公司在互联网文化领域的布局提供丰富的标的资源及资本运作经验。自公司今年 4 月 30 日公告终止收购有乐道和掌娱天下已经 3 个多月，已经履行至少三个月内不再筹划重大事项的承诺。发债融资以及引进机构股东都从资本层面为公司泛娱乐布局提供支持。

◆ **维持强烈推荐。**预计 17-18 年净利润为 3.94/4.43 亿元，PE 为 33/26 倍。

◆ **风险提示：**游戏流水不达预期，持续布局低于预期，业务整合不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1004	1162	1477
收入同比(%)	24%	70%	16%	27%
归属母公司净利润	120	341	349	443
净利润同比(%)	250%	184%	2%	27%
毛利率(%)	46.5%	51.3%	55.0%	54.4%
ROE(%)	3.9%	9.9%	9.2%	10.5%
每股收益(元)	0.14	0.40	0.41	0.51
P/E	96.38	33.97	33.28	26.21
P/B	3.75	3.37	3.06	2.74
EV/EBITDA	85	28	27	21

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

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

6 - 12 个月目标价： 17.00

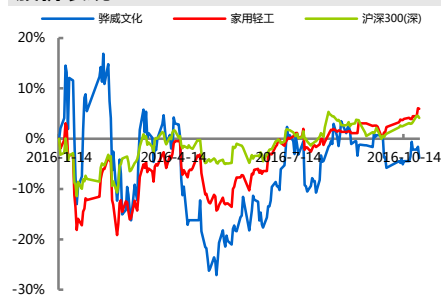
当前股价： 13.53

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	860
流通股本(百万股)	407
总市值(亿元)	116
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	5.81
成交额(百万元)	78.15

股价表现



相关报告

2016-08-22《骅威股份-上半年业绩增长 2.5 倍，发债融资+引入前海互兴加码泛娱乐布局》

2016-01-14《骅威股份-13 亿收购布局游戏与移动营销+8 亿投资影视，基于 IP 泛娱乐生态逐步成形》

2016-04-05《骅威股份-第一波及梦幻星生园业绩略超对赌，涉足 AI 有助于玩具业务升级》

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1114	1742	1966	2479
现金	439	703	813	1034
应收账款	309	525	607	772
其它应收款	6	10	11	14
预付账款	45	69	74	95
存货	205	318	340	438
其他	111	118	121	126
非流动资产	2218	2223	2225	2227
长期投资	114	114	114	114
固定资产	183	174	161	148
无形资产	28	29	30	32
其他	1893	1906	1919	1933
资产总计	3332	3966	4191	4706
流动负债	226	519	395	467
短期借款	0	223	75	92
应付账款	28	43	46	59
其他	198	253	274	317
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	228	519	396	468
少数股东权益	9	9	9	9
股本	430	860	860	860
资本公积	2321	1891	1891	1891
留存收益	345	686	1035	1478
归属母公司股东权益	3095	3437	3785	4228
负债和股东权益	3332	3966	4191	4706

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	185	-34	251	186
净利润	123	341	349	443
折旧摊销	25	26	26	26
财务费用	-22	-15	-20	-32
投资损失	-5	-74	0	0
营运资金变动	37	-322	-108	-262
其它	27	10	5	11
投资活动现金流	-747	61	-14	-14
资本支出	49	0	0	0
长期投资	-197	0	0	0
其他	-895	61	-14	-14
筹资活动现金流	637	237	-127	48
短期借款	0	223	-147	16
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	430	0	0
资本公积增加	1925	-430	0	0
其他	-1437	14	20	32
现金净增加额	77	264	111	221

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1004	1162	1477
营业成本	316	489	523	673
营业税金及附加	6	10	12	15
营业费用	45	50	58	74
管理费用	107	151	174	222
财务费用	-22	-15	-20	-32
资产减值损失	18	6	6	6
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	5	74	0	0
营业利润	126	387	409	520
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	7	2	2	2
利润总额	122	388	410	521
所得税	-1	47	62	78
净利润	123	341	349	443
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	120	341	349	443
EBITDA	129	397	415	513
EPS (元)	0.28	0.40	0.41	0.51

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	23.9%	70.0%	15.7%	27.1%
营业利润	238.2	207.8	5.7%	27.0%
归属于母公司净利润	250.3	183.7	2.1%	27.0%
获利能力				
毛利率	46.5%	51.3%	55.0%	54.4%
净利率	20.4%	34.0%	30.0%	30.0%
ROE	3.9%	9.9%	9.2%	10.5%
ROIC	4.2%	11.7%	11.4%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	13.1%	9.5%	10.0%
净负债比率	0.00%	42.85	18.97	19.55
流动比率	4.93	3.36	4.97	5.30
速动比率	3.99	2.73	4.09	4.34
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.28	0.28	0.33
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	14.72	13.83	11.76	12.81
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.40	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.04	0.29	0.22
每股净资产(最新摊薄)	3.60	4.00	4.40	4.92
估值比率				
P/E	96.38	33.97	33.28	26.21
P/B	3.75	3.37	3.06	2.74
EV/EBITDA	85	28	27	21

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-22	骅威股份-上半年业绩增长 2.5 倍，发债融资+引入前海互兴加码泛娱乐布局
2015-06-23	骅威股份-互联网文学+IP 运营+影视布局，中国领先的互联网文学 IP 综合运营平台可期
2016-01-14	骅威股份-13 亿收购布局游戏与移动营销+8 亿投资影视，基于 IP 泛娱乐生态逐步成形
2016-04-05	骅威股份-第一波及梦幻星生园业绩略超对赌，涉足 AI 有助于玩具业务升级

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,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

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