

帝龙文化 (002247) 点评报告

2016年10月30日

美生元并表，三季度业绩亮眼 买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0860514040001

zhanglw@dwzq.com.cn

021-60199740

研究助理 唐思思

执业资格证书号码：S1220116020111

tangss@dwzq.com.cn

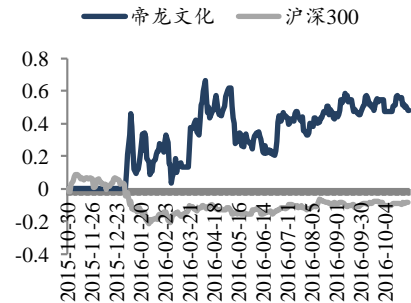
021-60199792

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	895	1,820	2,333	2,654
同比(+/-%)	3	103	28	14
净利润(百万元)	86	455	617	707
同比(+/-%)	-13	431	35	15
毛利率(%)	23.4	38.5	37.6	37.8
ROE(%)	8.1	32.0	32.1	28.5
每股收益(元)	0.16	0.53	0.72	0.83
P/E	98	30	22	19
P/B	8	10	7	5

投资要点

- **前三季度业绩亮眼，净利同增超 277%。**帝龙文化 2016 年前三季度实现营收 11.38 亿元(同比增 73.3%)/归母净利润 2.58 亿元(同比增 227.3%)。公司盈利大幅增厚是由美生元今年 5 月并表所致。三季度预测 2016 全年归母净利润将达到 3.69 至 4.12 亿，同比增长区间为 330%至 380%。
- **美生元处于国内单机手游发行第一梯队，行业洗牌正在加速。**近年来美生元营收和净利增长迅速。在创业初期通过大规模投入打开市场后，美生元自 2015 年起利润规模/增速迅猛增长，毛利率/净利率快速提升。2015 年三大运营商加速整改单机游戏行业，通过设置一系列支付标准来提升用户体验，下架投诉量高的产品，并把高 DAU 的单机游戏和投诉量少的高品质游戏放在重点推荐位。我们认为运营商加强管制的举措将加速单机手游市场的洗牌进程，美生元市场占有率未来有望提高。
- **美生元向网络手游转型，业绩有望超预期。**美生元承诺 2015 至 2017 年实现的净利润为 1.80/3.20/4.68 亿元。2016 年 5-6 月美生元并表净利润达 6218 万元，5-9 月美生元贡献营收达 4.08 亿元。目前美生元在手机单机游戏及广告推广业务稳定增长的基础上新增网络游戏业务，业务前景光明，盈利有望超预期。
- **设立股权投资基金，主投文化娱乐产业。**2016 年 9 月，帝龙文化拟以自有资金 1 亿元设立子公司浙江帝龙股权投资基金管理有限公司，以推动公司向文化娱乐产业的转型。通过文化产业投资基金，公司将加强文化产业项目培育，丰富项目来源，进一步完善泛娱乐领域布局。
- **维持“买入”评级：**考虑美生元业绩承诺，我们预计公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 4.55/6.17/7.07 亿，对应摊薄 EPS 为 0.53/0.72/0.83 元，现价对应 2016-2018 年 30/22/19 倍 PE。参考游戏行业平均 47 倍 PE，我们给予帝龙文化 40 倍估值，目标价 20 元。维持“买入”评级！
- **风险提示：**行业竞争加剧；标的承诺不达预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.90
一年最低价/最高价	9.66/42.52
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	7213.7

基础数据

每股净资产(元)	5.22
资本负债率(%)	11.29
总股本(万股)	851.61
流通 A 股(百万股)	453.69

相关研究

1. 《帝龙文化：设立投资基金，转型文化产业》

帝龙文化三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	876.8	1286.6	1846.7	2440.8	营业收入	895.2	1820.1	2333.5	2653.7
现金	87.9	300.0	625.0	1078.9	营业成本	681.0	1110.3	1444.4	1637.3
应收款项	173.0	349.1	447.5	508.9	营业税金及附加	5.0	9.1	11.7	13.3
存货	112.2	182.5	237.4	269.1	营业费用	39.6	51.2	61.3	66.3
其他	503.8	455.0	536.7	583.8	管理费用	96.9	156.7	189.5	210.4
非流动资产	457.0	484.1	499.7	512.3	财务费用	-2.1	-3.9	-9.2	-17.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	17.9	12.8	5.1	4.1
固定资产	324.1	358.7	380.9	399.6	其他	-5.9	-70.6	-36.0	-39.7
无形资产	74.4	66.9	60.2	54.2	营业利润	86.8	438.8	604.9	707.8
其他	58.5	58.5	58.5	58.5	营业外净收支	11.9	22.1	24.4	19.6
资产总计	1333.8	1770.7	2346.4	2953.1	利润总额	98.7	460.9	629.3	727.4
流动负债	217.7	283.4	363.9	408.5	所得税费用	12.3	3.6	10.2	17.5
短期借款	0.0	0.7	0.0	0.0	少数股东损益	0.6	1.8	2.5	2.8
应付账款	158.9	243.3	316.6	358.9	归属母公司净利润	85.8	455.5	616.6	707.1
其他	58.9	39.3	47.3	49.6	EBIT	75.6	500.2	633.3	732.4
非流动负债	36.1	36.1	36.1	36.1	EBITDA	110.5	547.6	680.0	778.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	36.1	36.1	36.1	36.1	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	253.9	319.5	400.0	444.6	每股收益(元)	0.16	0.53	0.72	0.83
少数股东权益	19.7	21.1	23.1	25.4	每股净资产(元)	2.00	1.67	2.25	2.92
归属母公司股东权益	1060.2	1424.6	1917.9	2483.6	发行在外股份(百万股)	529.0	851.8	851.8	851.8
负债和股东权益总计	1333.8	1765.3	2341.0	2953.6	ROIC(%)	6.3%	39.1%	40.5%	42.7%
					ROE(%)	8.1%	32.0%	32.1%	28.5%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	23.4%	38.5%	37.6%	37.8%
经营活动现金流	134.3	358.4	506.2	653.5	EBIT Margin(%)	8.4%	27.5%	27.1%	27.6%
投资活动现金流	-77.1	-55.9	-57.1	-58.2	销售净利率(%)	9.6%	25.0%	26.4%	26.6%
筹资活动现金流	-25.5	-90.4	-124.0	-141.4	资产负债率(%)	19.0%	18.0%	17.0%	15.1%
现金净增加额	31.7	212.1	325.0	453.9	收入增长率(%)	3.2%	103.3%	28.2%	13.7%
企业自由现金流	44.5	346.2	458.7	607.0	净利润增长率(%)	-13.4%	430.8%	35.4%	14.7%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

