

凯撒股份 (002425)

强烈推荐

行业：传媒

第一期员工持股完成购买，IP 泛娱乐战略加足马力

第一期员工持股计划完成购买，累计通过二级市场买入 14,316,570 股，成交均价 23.05 元/股，其中互联网业务核心管理层合计出资占比 62.19% (吴裔敏 31.27%，熊波 27.64%，林洪应 3.28%)。安全边际较高，内生增长+外延持续 IP 泛娱乐战略预期较强，继续强烈推荐。

点评：

- ✧ **互联网高管出资比例 62%，成交均价接近当前股价，为持续推进互联网娱乐战略加足马力。**第一期员工持股计划股票完成购买，累计通过二级市场买入 14,316,570 股，成交均价 23.05 元/股，构筑安全边际；此次购买股票占公司总股本的比例为 2.81%，其中互联网业务核心管理层合计出资占比 62.19% (吴裔敏 31.27%，熊波 27.64%，林洪应 3.28%)，股票锁定 12 个月。
- ✧ **游戏业务正常推进，《传奇世界》延后但不改爆款预期，业绩高增长较有保障。**《锦绣未央》同名女性向手游，《三国志》改编游戏，公司代理枪战射击手游《枪战之王》等项目正常推进。《圣斗士星矢》5 月上线仍在贡献利润。《传奇世界》因版权问题延后但大 IP+精品研发能力使高流水有较大保障。
- ✧ **明年将是 IP 产业链布局的价值收获期。**16 年是公司精品 IP 全产业链运营发力的关键年份，今年上半年主要是投入布局期，而今年下半年密集设立 IP 联动项目，重磅产品多数在 17 年上线并确认收入，影视项目与多个股权基金的投资也能贡献投资收益，服装业务对业绩的负面影响预计明年将消除。
- ✧ **继续强烈推荐。**当前股价与员工持股价格接近，具备安全边际。预计 17-18 年净利润 3.90/5.33 亿，对应当前股价的 PE 为 31/22 倍，公司也存在继续外延完善泛娱乐产业预期。继续强烈推荐。
- ✧ **风险提示：**游戏子公司表现低于预期风险，进一步外延落地不达预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	633	759	983	1189
收入同比(%)	17%	20%	29%	21%
归属母公司净利润	81	261	390	533
净利润同比(%)	1133%	222%	50%	37%
毛利率(%)	38.6%	55.5%	56.0%	57.7%
ROE(%)	4.1%	7.4%	10.0%	12.0%
每股收益(元)	0.16	0.50	0.76	1.03
P/E	124.51	45.95	30.71	22.48
P/B	5.09	3.40	3.06	2.69
EV/EBITDA	111	33	21	16

资料来源：中国中投证券研究总部

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

6 - 12 个月目标价： 30.00

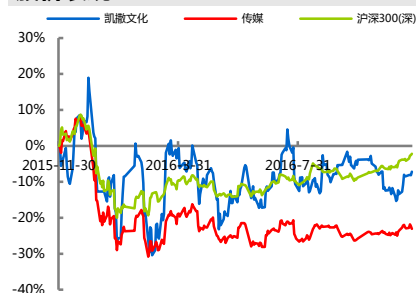
当前股价： 23.20

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	509
流通股本(百万股)	205
总市值(亿元)	118
流通市值(亿元)	48
成交量(百万股)	3.99
成交额(百万元)	92.12

股价表现



相关报告

《凯撒文化-服装业务对业绩影响犹在，17 年将是 IP 产业链布局价值收获期》
2016-10-27

《凯撒股份-上半年业绩符合预期，第一期员工持股草案出炉，IP 泛娱乐落地提速》
2016-08-25

《凯撒股份-布局 IP 运营+IP 商业化，互联网泛娱乐轮廓渐明》
2016-02-22

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	741	1079	1504	2051
现金	71	470	901	1460
应收账款	173	214	277	335
其它应收款	43	49	63	76
预付账款	45	39	50	58
存货	331	232	138	46
其他	79	75	75	75
非流动资产	1928	3108	3092	3083
长期投资	35	35	35	35
固定资产	65	62	59	63
无形资产	113	120	127	134
其他	1715	2891	2871	2851
资产总计	2669	4187	4596	5134
流动负债	527	523	543	558
短期借款	91	90	90	90
应付账款	46	41	52	60
其他	390	393	401	408
非流动负债	9	7	7	7
长期借款	4	4	4	4
其他	5	3	3	3
负债合计	536	530	549	565
少数股东权益	154	134	134	124
股本	434	516	516	516
资本公积	1207	2408	2408	2408
留存收益	339	599	989	1521
归属母公司股东权益	1980	3523	3913	4446
负债和股东权益	2669	4187	4596	5134

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	62	336	422	541
净利润	50	241	390	523
折旧摊销	52	30	30	32
财务费用	3	-6	-23	-42
投资损失	-10	-15	-20	-20
营运资金变动	-64	101	47	52
其它	30	-14	-2	-4
投资活动现金流	-243	-1224	-14	-24
资本支出	89	1	1	11
长期投资	141	-0	0	0
其他	-13	-1223	-13	-13
筹资活动现金流	-5	1287	23	42
短期借款	16	-1	0	0
长期借款	-2	0	0	0
普通股增加	44	82	0	0
资本公积增加	392	1201	0	0
其他	-455	6	23	42
现金净增加额	-186	399	431	559

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	633	759	983	1189
营业成本	389	338	433	503
营业税金及附加	3	6	6	6
营业费用	111	50	50	50
管理费用	65	90	80	80
财务费用	3	-6	-23	-42
资产减值损失	39	25	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	10	15	20	20
营业利润	32	271	447	603
营业外收入	23	17	17	17
营业外支出	7	5	5	5
利润总额	48	283	459	615
所得税	-2	42	69	92
净利润	50	241	390	523
少数股东损益	-31	-20	0	-10
归属母公司净利润	81	261	390	533
EBITDA	87	295	454	593
EPS (元)	0.19	0.50	0.76	1.03

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	16.8%	20.0%	29.5%	21.0%
营业利润	212.5	744.0	64.8%	35.0%
归属于母公司净利润	1132.7	222.0	49.6%	36.6%
获利能力				
毛利率	38.6%	55.5%	56.0%	57.7%
净利率	12.8%	34.3%	39.7%	44.8%
ROE	4.1%	7.4%	10.0%	12.0%
ROIC	2.3%	8.4%	13.7%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	20.1%	12.7%	11.9%	11.0%
净负债比率	17.65	17.64	17.03	16.55
流动比率	1.41	2.06	2.77	3.67
速动比率	0.72	1.58	2.50	3.58
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.22	0.22	0.24
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	10.21	7.78	9.36	8.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.50	0.76	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.65	0.82	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.84	6.83	7.58	8.61
估值比率				
P/E	124.51	45.95	30.71	22.48
P/B	5.09	3.40	3.06	2.69
EV/EBITDA	111	33	21	16

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-27	《凯撒文化-服装业务对业绩影响犹在，17 年将是 IP 产业链布局价值收获期》
2016-08-25	《凯撒股份-上半年业绩符合预期，第一期员工持股草案出炉，IP 泛娱乐落地提速》
2016-05-01	《凯撒股份-年报及一季报符合预期，16 年精品 IP 全产业链运营将发力》
2016-03-22	《凯撒股份-投资 1 亿储备腾讯爆款动漫，巩固 IP 产业链上游优势地位》
2016-03-15	《凯撒股份-服装业务加速剥离，IP 泛娱乐新星升起》
2016-02-26	《凯撒股份-业绩快报符合预期，期待进一步外延完善 IP 泛娱乐布局》
2016-02-22	《凯撒股份-布局 IP 运营+IP 商业化，互联网泛娱乐轮廓渐明》

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

张镭,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