

骅威文化 (002502.SZ)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

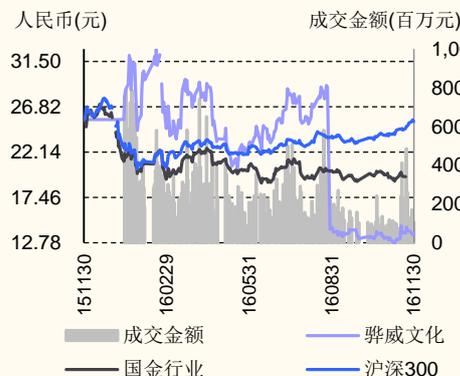
市场价格 (人民币): 13.68 元

目标价格 (人民币): 16.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	-
总市值(百万元)	902.88
年内股价最高最低(元)	32.78/12.78
沪深 300 指数	3538.00
深证成指	11012.19



相关报告

- 《深化优质 IP 全产业链布局, 影视、游戏业务协同优势显著》, 2016.10.27
- 《剥离传统业务, 全面布局文化娱乐产业》, 2016.9.28
- 《增资创阅文化, 布局网文平台》, 2016.9.19
- 《梦幻星生园并表, 影视业务带动利润大幅增长》, 2016.8.22
- 《一季度业绩大幅增长, 收购或终止未影响整体布局》, 2016.4.25

常兆亮

联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳

联系人
(8621)61038324
wangzj@gjzq.com.cn

魏立

分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

收购风云互动剩余股份, 加码泛娱乐布局

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.122	0.280	0.388	0.513	0.573
每股净资产(元)	3.25	7.20	7.88	8.80	9.85
每股经营性现金流(元)	0.18	0.43	0.41	0.91	0.81
市盈率(倍)	99.84	91.09	35.12	26.57	23.80
行业优化市盈率(倍)	161.00	442.29	367.05	367.05	367.05
净利润增长率(%)	7.59%	250.31%	177.33%	32.17%	11.66%
净资产收益率(%)	3.75%	3.89%	9.86%	11.66%	11.63%
总股本(百万股)	281.60	429.91	860.00	860.00	860.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 骅威文化拟以自有资金收购公司控股孙公司风云互动 49.6005%的股份, 风云互动整体估值为 6.29 亿元, 本次交易的总对价为 3.13 亿元, 其中, 交易对方所获对价 70%由上市公司按照协议分期支付, 30%由上市公司在标的股权交割后 10 个工作日内一次性支付至双方监管账户, 专用于购买骅威文化股票。目前, 公司已与协议各方签订了附生效条件的《关于深圳市风云互动网络科技有限公司的股权转让协议》, 此次交易尚须获得股东大会的批准。

投资逻辑

- 收购风云互动剩余股份, 有利于稳定游戏团队, 增厚游戏板块业绩。此次收购前, 骅威文化全资子公司第一波直接持有风云互动 50.3995%的股权, 风云互动主营业务为网页游戏研发、手机游戏研发及 H5 游戏研发, 制作稳定的 ARPG 类型游戏, 延伸发展休闲游戏、回合游戏及策略游戏; 自 2014 年第一波投资参与设立风云互动, 风云互动受第一波委托, 先后开发了《莽荒纪页游》、《校花的贴身高手页游》、《雪鹰领主页游》、《雪鹰领主手游》等多款游戏。风云互动 2015 年, 2016 年 1~10 月实现净利润分别为 731.72 万、3611.31 万, 公司承诺 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年实现的净利润不低于 4,500 万元、5,625 万元、6,750 万元和 7,830 万元。
- 影视剧业务模块表现突出, 剥离传统业务带来业绩提升。公司目前按照影视业务作品创作、拍摄、制作和发行工作安排, 《放弃我, 抓紧我》于 2016 年 4 月份拍摄完毕, 预计将于 2016 年 12 月在湖南卫视黄金档播出; 电视剧《那片星空那片海》第一季已于 2016 年 7 月杀青, 预计于 2017 年初在湖南卫视钻石剧场播出, 公司持续有精品剧在强势渠道播出, 头部内容带动影视业务发展。通过出售骅星科技 100%股权获得转让溢价(骅星科技整体估值 1.86 亿, 目前已经收到 40%股权转让款), 公司利润将获得较大增长; 同时, 通过出售亏损的玩具制造业务, 有利于改善公司的营收结构。

投资建议与估值

- 我们预计公司 2016E、2017E、2018E EPS 分别为, 0.388 元、0.513 元、0.573 元。考虑到公司后续的协同效应以及优质的网文 IP 和多样变现渠道, 给予公司“买入”评级, 目标价 16.5 元, 对应 43X16PE、32X17PE。

风险

- 影视剧档期存在一定不确定性；
- 游戏行业政策变化；
- 此次交易尚未完成。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	449	477	591	1,256	1,210	1,668
增长率		6.1%	23.9%	112.7%	-3.7%	37.9%
主营业务成本	-334	-362	-316	-643	-556	-751
%销售收入	74.4%	75.8%	53.5%	51.2%	46.0%	45.0%
毛利	115	115	275	614	654	917
%销售收入	25.6%	24.2%	46.5%	48.8%	54.0%	55.0%
营业税金及附加	-5	-4	-6	-10	-10	-13
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-31	-43	-45	-88	-85	-117
%销售收入	6.8%	9.0%	7.6%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-44	-59	-107	-223	-206	-284
%销售收入	9.7%	12.4%	18.1%	17.8%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	36	9	117	293	354	504
%销售收入	8.0%	1.9%	19.8%	23.3%	29.2%	30.2%
财务费用	4	11	22	12	19	26
%销售收入	-1.0%	-2.3%	-3.7%	-0.9%	-1.5%	-1.6%
资产减值损失	-2	-1	-18	-5	0	-2
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	1	19	5	7	11	12
%税前利润	1.5%	52.4%	4.4%	1.9%	2.3%	2.3%
营业利润	39	37	126	306	384	540
营业利润率	8.8%	7.8%	21.3%	24.4%	31.7%	32.4%
营业外收支	-1	0	-4	60	100	0
税前利润	38	37	122	366	484	540
利润率	8.5%	7.8%	20.7%	29.1%	40.0%	32.4%
所得税	-6	-3	1	-32	-43	-48
所得税率	16.1%	8.8%	-0.7%	8.8%	8.8%	8.8%
净利润	32	34	123	334	441	493
少数股东损益	0	-1	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	32	34	120	334	441	493
净利率	7.1%	7.2%	20.4%	26.6%	36.5%	29.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	32	34	123	334	441	493
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	16	43	28	23	26
非经营收益	-1	-19	-18	-68	-111	-12
营运资金变动	-41	18	37	-119	37	-158
经营活动现金净流	7	49	185	174	390	348
资本开支	-65	-25	-49	61	80	-20
投资	-8	-98	-696	0	0	0
其他	1	2	-2	7	11	12
投资活动现金净流	-72	-121	-747	68	91	-8
股权募资	0	4	685	0	0	0
债权募资	0	0	-30	-1	0	1
其他	-14	-14	-16	0	-43	-43
筹资活动现金净流	-14	-10	639	-1	-43	-42
现金净流量	-80	-82	77	242	438	298

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	444	362	439	680	1,119	1,417
应收款项	186	182	324	541	521	719
存货	65	80	205	291	251	339
其他流动资产	23	14	145	190	178	205
流动资产	719	638	1,114	1,702	2,069	2,680
%总资产	77.4%	64.4%	33.4%	43.7%	48.6%	55.1%
长期投资	0	131	173	173	173	173
固定资产	177	177	183	180	176	171
%总资产	19.1%	17.9%	5.5%	4.6%	4.1%	3.5%
无形资产	22	21	1,837	1,816	1,817	1,817
非流动资产	210	352	2,218	2,194	2,191	2,187
%总资产	22.6%	35.6%	66.6%	56.3%	51.4%	44.9%
资产总计	928	990	3,332	3,896	4,260	4,867
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	23	60	177	357	328	449
其他流动负债	8	9	49	144	138	173
流动负债	31	69	226	501	466	622
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	1	0	0	0
负债	31	69	227	501	466	623
普通股股东权益	896	916	3,096	3,386	3,785	4,234
少数股东权益	2	5	9	9	9	9
负债股东权益合计	928	990	3,332	3,896	4,260	4,867

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.227	0.122	0.280	0.388	0.513	0.573
每股净资产	6.362	3.253	7.201	7.877	8.803	9.849
每股经营现金净流	0.049	0.176	0.430	0.405	0.908	0.810
每股股利	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.56%	3.75%	3.89%	9.86%	11.66%	11.63%
总资产收益率	3.44%	3.47%	3.61%	8.57%	10.36%	10.12%
投入资本收益率	3.38%	0.89%	3.79%	7.86%	8.51%	10.82%
增长率						
主营业务收入增长率	0.25%	6.14%	23.87%	112.73%	-3.71%	37.86%
EBIT 增长率	0.66%	-75.14%	1202.70%	149.86%	20.95%	42.33%
净利润增长率	-25.64%	7.59%	250.31%	177.33%	32.17%	11.66%
总资产增长率	-0.72%	6.63%	236.62%	16.93%	9.33%	14.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	135.5	149.6	149.0	149.0	149.0
存货周转天数	68.9	73.3	165.0	165.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	34.7	17.1	24.8	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	143.1	135.3	113.1	52.3	53.1	37.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.51%	-39.32%	-14.13%	-20.03%	-29.49%	-33.37%
EBIT 利息保障倍数	-8.4	-0.8	-5.4	-25.3	-19.0	-19.2
资产负债率	3.32%	6.95%	6.83%	12.85%	10.94%	12.81%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD