

骅威股份 (002502)

强烈推荐

行业：文娱用品

收购风云互动增强游戏团队激励 期待持续完善泛娱乐布局

事件：(1) 公司拟以 31,280.635 万自有资金购买共赢投资、和赢投资和火力前行持有的风云互动 49.6005% 的股权。对价 70% 由上市公司分期支付，30% 在股权交割后 10 个工作日内一次性支付至双方监管账户用于购买公司股票。第一波已持有风云互动 50.3995% 股权，交易完成后骅威文化将全资控股风云互动。(2) 公司自 2016 年 11 月起所属行业由此前“C24 文教、工美、体育和娱乐用品制造业”将变更为“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。

观点：

◆ 此次收购有助于形成游戏业务团队激励，增强游戏研发实力与盈利能力。

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。风云互动曾受第一波委托，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。风云互动承诺 16/17/18/19 年净利润不低于 4,500/5,625/6,750/7,830 万元，今年 1 - 10 月实现净利润 3611 万，已完成承诺 80%。高管及核心技术团队在业绩承诺期满后仍须留任至不得早于 2021 年 12 月 31 日离任。本次交易有助于对风云互动研发团队形成较强的激励，增强公司游戏研发实力。

◆ 星生园精品剧储备丰厚业绩有望超预期，第一波游戏业务预计明年稳健发展。

45 集电视剧《放弃我抓紧我》将于 12 月 11 日在湖南卫视首播，《那片星空那片海》第一季(40集)8月杀青，17年湖南卫视首播，第二季(32集)11月已经开机，有望都于 17 年确认收入；同名电影，预计明年由合一影业及星生园共同投资。精品电视剧《长相思》(40集)预计 17 年开拍。此外网剧《英雄联盟》预计 17 年播出也将贡献业绩。公司在 9 月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，《莽荒纪 3》手游正在研发，《雪鹰领主》影游项目正在推进。

◆ 持续完善泛娱乐布局的外延预期强烈。

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，8 月公告称拟发债融资 6 亿用于互联网文化项目的投资，积极为泛娱乐布局提供资本支持；9 月底公告拟剥离玩具子公司骅星科技，聚焦主业。外延预期较强，预计会在 IP 上游及 IP 多元化变现方面持续布局。

◆ 维持强烈推荐。

预计 17-18 年净利润为 3.8/4.8 亿元，PE 为 31/24 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。

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

S09601160800090
0755-88320860
gongyao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：18.00

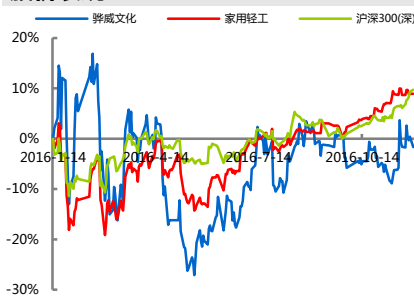
当前股价：13.61

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	860
流通股本(百万股)	455
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	62
成交量(百万股)	8.31
成交额(百万元)	113.28

股价表现



相关报告

《骅威文化-前三季度同比增长 2.3 倍，外延预期强烈》2016-10-27

《骅威文化-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》2016-08-22

《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》2016-04-06

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1004	1252	1610
收入同比(%)	24%	70%	25%	29%
归属母公司净利润	120	341	381	481
净利润同比(%)	250%	184%	12%	26%
毛利率(%)	46.5%	51.3%	55.7%	54.7%
ROE(%)	3.9%	9.9%	10.0%	11.2%
每股收益(元)	0.14	0.40	0.44	0.56
P/E	97.24	34.27	30.73	24.35
P/B	3.78	3.40	3.07	2.72
EV/EBITDA	86	28	24	20

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	1114	1742	2104	2689
现金	439	703	876	1127
应收账款	309	525	654	841
其它应收款	6	10	12	15
预付账款	45	69	78	103
存货	205	318	361	474
其他	111	118	123	129
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	4329	4915
流动负债	226	519	501	607
短期借款	0	223	166	208
应付账款	28	43	49	64
其他	198	253	286	334
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	502	608
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	1067	1548
归属母公司股东权益	3095	3437	3818	4298
负债和股东权益	3332	3966	4329	4915

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	185	-34	226	194
净利润	123	341	381	481
折旧摊销	25	26	26	26
财务费用	-22	-15	-18	-27
投资损失	-5	-74	0	0
营运资金变动	37	-322	-170	-298
其它	27	10	8	13
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	-39	70
短期借款	0	223	-57	43
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	18	27
现金净增加额	77	264	174	250

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591	1004	1252	1610
营业成本	316	489	554	729
营业税金及附加	6	10	13	16
营业费用	45	50	63	80
管理费用	107	151	188	241
财务费用	-22	-15	-18	-27
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	447	564
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	7	2	2	2
利润总额	122	388	448	565
所得税	-1	47	67	85
净利润	123	341	381	481
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	120	341	381	481
EBITDA	129	397	455	563
EPS (元)	0.28	0.40	0.44	0.56

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%	24.7%	28.6%
营业利润	238.2	207.8	15.5%	26.3%
归属于母公司净利润	250.3	183.7	11.5%	26.2%
获利能力				
毛利率	46.5%	51.3%	55.7%	54.7%
净利率	20.4%	34.0%	30.4%	29.9%
ROE	3.9%	9.9%	10.0%	11.2%
ROIC	4.2%	11.7%	12.3%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	6.8%	13.1%	11.6%	12.4%
净负债比率	0.00%	42.85	33.03	34.27
流动比率	4.93	3.36	4.20	4.43
速动比率	3.99	2.73	3.46	3.63
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.28	0.30	0.35
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	14.72	13.83	12.09	12.93
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.40	0.44	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.04	0.26	0.23
每股净资产(最新摊薄)	3.60	4.00	4.44	5.00
估值比率				
P/E	97.24	34.27	30.73	24.35
P/B	3.78	3.40	3.07	2.72
EV/EBITDA	86	28	24	20

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
2016-10-27	《骅威文化-前三季同比增长 2.3 倍，外延预期强烈》
2016-08-22	《骅威文化-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》
2016-04-06	《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》
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》
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》

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

- 张镞,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
- 宫尧,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

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