

凯撒文化 (002425)

—高送转+员工持股+新产品，新年新气象

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 23.15 元

事件：

公司 1 月 11 日公告利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.5 元（含税）；同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 20 股。

正文：

- **高送转+员工持股**，彰显公司对未来发展的信心，坐实公司在战略转型上的意志与决心。11 月完成的员工持股计划中，公司新管理团队集体加持，**总经理吴裔敏先生出资比例较高**，员工与公司未来一起“绑定”。成交价格 23.05 元，价位较安全。
- **预计公司 2016 年全年业绩高速增长**，公司已经将原有的服装业务授权处理，减少库存，盘活资产。前三季度的营收由于服装业务营收下降而减少，但是高利润率的泛娱乐业务为公司提供了更高的利润。预计 2016 年全年实现净利润区间 1.4 亿元—1.8 亿元，同比增长区间 72.5%--122.5%。
- **多款重磅 IP 作品上线在即**：1) 与腾讯、盛大合作推出**超级 IP《传奇世界》**的手游 1 月 9 号开始不删档测试，服务器首日出现火爆情况，需加开新服务器；2) 年度热剧《锦绣未央》的同名手游现已预约测试，预计第一季度将正式上线；3) 与优酷合作的国产漫画《少年锦衣卫》预计 2 月 9 日开播。借助这几款即将上线的作品，有望实现公司转型后的第一个收获季节。
- **储备 IP 丰富，形成接力**：1) 与腾讯动漫合作：以人民币 1 亿元获得《从前有座灵剑山》、《银之守墓人》、《我的双修道侣》等若干个明星 IP 的移动游戏、网页游戏、电视剧（含网络剧）改编开发、发行和运营授权；2) 《说英雄谁是英雄》、《新葫芦兄弟》、《三国志 11》等手游、动画都在制作当中。
- **设立产业基金，储备“粮草”**，公司设立了国金产业基金一期和国金产业基金二期，基金规模共 5.6 亿元，为公司外延式扩充备足“粮草”，随着产业基金的持续运营，前期投资项目有望为公司带来收益。

盈利预测与估值

随着公司由原有的低毛利的服装服饰业务转型为高毛利的游戏等泛娱乐业务，我们预测公司未来收入和毛利率都会有大幅的提升，预测 2016-2018 年 EPS 为 0.44 元、0.71 元和 0.96 元，对应现价 PE 为 54 倍、33 倍和 24 倍，给予“买入”评级。

风险提示

收购标的公司业绩不达标、各子公司协同效应不足；公司传统服装业务业绩下降风险；移动游戏同质化，新开发游戏不及预期。

发布时间：2017 年 1 月 12 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	29.92/17.50
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50 日均成交额(百万元)	111.55
市净率(倍)	5.95
股息率	

基础数据

流通股(百万股)	205.12
总股本(百万股)	508.59
流通市值(百万元)	4748.44
总市值(百万元)	11773.86
每股净资产(元)	3.89
净资产负债率	27.05%

股东信息

大股东名称	凯撒集团(香港)有限公司
持股比例	31.14%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-公司点评：凯撒文化 (002425) 事件点评：员工持股计划落地，持续看好》，2016-11-28
- 《国元证券公司研究-公司季报点评：凯撒文化 (002425) 业绩突出，挟 IP 谋转型-10.25》，2016-10-26
- 《国元证券公司研究-凯撒股份 (002425) 超级 IP 加持公司泛娱乐华丽转型》，2016-8-30

联系方式

研究员：孔蓉
 执业证书编号：S0020512050001
 电话：021-51097188-1872
 电邮：kongrong@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

附录：公司核心 IP 资源储备

IP	IP 热度	授权/合作方	IP 版权	预计时间
《圣斗士星矢：重生》	由日本东映动画、车田正美正版授权并提名“圣斗士星矢”30周年纪念之作	上海纵游投资和运营	手游 CP 方	2016 年 5 月上线
《传奇世界》	经典游戏“传奇”系列作品之一	盛大、腾讯合作	手游	207 年第一季度上线
《说英雄谁是英雄》	作者：温瑞安，公司首个全版权运营 IP	华策合作	影视	
		-	动漫	
		-	手游	
《锦绣未央》	小说自开更以来长据潇湘书院月票榜、钻石榜、订阅榜榜首	华策	手游	2017 年第一季度上线
《少年锦衣卫》	优酷土豆已发布宣传片	优酷土豆	动画	2017 年 2 月
《三国志 11》	日本爆款 IP，国内粉丝基础雄厚	日本光荣特库摩	手游	2017 年
《新葫芦兄弟》	动画已在爱奇艺独播，更新 26 级，点播量 6.17 亿次	上海美术电影制片厂	手游	研发阶段
《从前有座灵剑山》	漫画腾讯动漫人气超 20 亿，平分 9.6，7 月排名第八	腾讯动漫授权	手游、页游、电视剧（含网剧）	研发中
《银之守墓人》	漫画腾讯动漫人气超 18 亿，平分 9.6，7 月排名第九	腾讯动漫授权	手游、页游、电视剧（含网剧）	研发中
《我的双修道侣》	漫画腾讯动漫人气超 3 亿，平分 9.3，7 月排名第十三	腾讯动漫授权	手游、页游、电视剧（含网剧）	研发中
《龙符》	纵横中文网更新中，总点击量超 1400 万，7 月排名第 29 名	-	待定	待定

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn