

## 骅威文化(002502)/文化传媒

## 业绩基本符合预期, 着力打造 IP 商业化运营平台

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 11.7

目标价格: 16.8

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱骏楠

电话:

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	860
流通股本(百万股)	477
市价(元)	11.7
市值(百万元)	10,060
流通市值(百万元)	5,580

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 【中泰传媒】骅威文化(002502.SZ)跟踪点评: 创阅文化追加投资完成, 合作奇虎, 共同打造互联网阅读平台
- 2 【中泰传媒】骅威文化(002502.SZ)跟踪点评: 拟收购49.6%风云互动股权, 提升研发能力, 绑定核心成员
- 3 参股拇指游玩, 强化顶级内容与渠道对接

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	477	591	818	1,082	1,251
增长率 yoy%	6.1%	23.9%	38.5%	32.3%	15.7%
净利润	34	120	320	364	411
增长率 yoy%	7.59%	250.31%	165.94%	13.74%	12.80%
每股收益(元)	0.12	0.28	0.37	0.42	0.48
每股现金流量	0.18	0.43	0.56	0.36	0.43
净资产收益率	3.75%	3.89%	9.37%	9.63%	9.80%
P/E	99.84	91.09	37.07	32.59	28.90
PEG	13.16	0.36	0.22	2.37	2.26
P/B	3.74	3.54	3.47	3.14	2.83

备注:

**投资要点**

- **事件:** 骅威文化发布 2016 年业绩快报, 预计报告期内实现营业总收入 8.13 亿元, 同比增长 37.6%, 归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 165.21%, EPS 为 0.37 元/股。四季度单季实现营业收入 2.44 亿元, 同比增长 3.8%, 归母净利润 1.62 亿, 同比增长 125%。
- **业绩基本符合预期。** 报告期内, 公司营业收入主要来自于子公司梦幻星生园出品的《煮妇神探》、《寂寞空庭春欲晚》、《放弃我, 抓紧我》、网剧《匆匆那年好久不见》和电视剧《那片星空那片海》第一季, 以及子公司第一波研发的《雪鹰领主》手游、页游等游戏。
- **2017 年增长点:**
- **电视剧:** 《那片星空那片海》第二季、第三季将成为 2017 年骅威文化电视剧板块的收入主力。梦幻星生园作为精品言情剧制作公司, 以著名作家桐华为创意总监, 与各大一线卫视一直有良好合作, 旗下拥有大量优质 IP 储备。
- **游戏:** 收购风云互动, 保证业绩。同时将继续深入挖掘《莽荒纪》、《雪鹰领主》等 IP 的商业价值, 《雪鹰领主》电视剧、电影已在推进当中, 围绕《莽荒纪》IP, 还与光线影业合作拍摄电影, 实现优质 IP 全平台商业化运营。
- **合作北京奇虎, 开展互联网阅读及相关业务。** 骅威文化参股公司创阅文化和北京奇虎达成合作协议, 共同对创阅文化子公司华阅文化进行增资。华阅文化核心主营业务为基于互联网平台的网络小说的创作、采编、发行、推广业务。360 集团承诺将目前经营的互联网阅读业务和拥有的相关无形资产转移给华阅文化公司。我们认为这是骅威文化与奇虎和付强之间三方的强强联合, 有望充分发挥各方优势, 实现协同效应。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 8.18 亿元、10.82 亿元、12.51 亿元, 实现归属母公司的净利润分别为 3.19 亿元、3.64 亿元和 4.11 亿元, 对应 EPS 分别为 0.37 元、0.42 元和 0.48 元。
- 骅威文化以精品内容主导, 外延拓展有条不紊, 给予公司 2017 年 40xPE, 目标价 16.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 上线产品进度不达预期; 2) 并购整合标的业绩不达预期。

图表 1: 骅威文化财务报表及预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>449</b>	<b>477</b>	<b>591</b>	<b>818</b>	<b>1,082</b>	<b>1,251</b>	货币资金	444	362	439	960	1,270	1,632
增长率	0.25%	6.1%	23.9%	38.5%	32.3%	15.7%	应收款项	186	182	324	266	330	417
营业成本	-334	-362	-316	-364	-504	-606	存货	65	80	205	118	175	216
% 销售收入	74.4%	75.8%	53.5%	44.5%	46.6%	48.4%	其他流动资产	23	14	145	133	149	161
毛利	115	115	275	454	578	645	流动资产	719	638	1,114	1,477	1,923	2,426
% 销售收入	25.6%	24.2%	46.5%	55.5%	53.4%	51.6%	% 总资产	77.4%	64.4%	33.4%	40.1%	46.6%	52.4%
营业税金及附加	-5	-4	-6	-8	-10	-12	长期投资	0	131	173	173	173	173
% 销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	177	177	183	187	184	181
营业费用	-31	-43	-45	-40	-52	-59	% 总资产	19.1%	17.9%	5.5%	5.1%	4.5%	3.9%
% 销售收入	6.8%	9.0%	7.6%	5.0%	4.8%	4.7%	无形资产	22	21	1,837	1,825	1,824	1,823
管理费用	-44	-59	-107	-119	-151	-163	非流动资产	210	352	2,218	2,210	2,206	2,203
% 销售收入	9.7%	12.4%	18.1%	14.5%	14.0%	13.0%	% 总资产	22.6%	35.6%	66.6%	59.9%	53.4%	47.6%
息税前利润 (EBIT)	36	9	117	287	364	412	<b>资产总计</b>	<b>928</b>	<b>990</b>	<b>3,332</b>	<b>3,687</b>	<b>4,129</b>	<b>4,629</b>
% 销售收入	8.0%	1.9%	19.8%	35.1%	33.6%	32.9%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	4	11	22	24	17	22	应付款项	23	60	177	201	247	304
% 销售收入	-1.0%	-2.3%	-3.7%	-3.0%	-1.5%	-1.7%	其他流动负债	8	9	49	36	54	67
资产减值损失	-2	-1	-18	0	0	0	流动负债	31	69	226	237	301	371
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	19	5	39	8	6	其他长期负债	0	0	1	1	1	1
% 税前利润	1.5%	52.4%	4.4%	10.7%	2.1%	1.4%	<b>负债</b>	<b>31</b>	<b>69</b>	<b>227</b>	<b>239</b>	<b>302</b>	<b>373</b>
营业利润	39	37	126	351	389	440	<b>普通股股东权益</b>	896	916	3,096	3,416	3,780	4,190
营业利润率	8.8%	7.8%	21.3%	42.9%	35.9%	35.2%	少数股东权益	2	5	9	33	47	66
营业外收支	-1	0	-4	12	5	6	<b>负债股东权益合计</b>	<b>928</b>	<b>990</b>	<b>3,332</b>	<b>3,687</b>	<b>4,129</b>	<b>4,629</b>
税前利润	38	37	122	363	393	446	<b>比率分析</b>						
利润率	8.5%	7.8%	20.7%	44.4%	36.4%	35.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-3	1	-19	-15	-16	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.1%	8.8%	-0.7%	5.3%	3.9%	3.6%	每股收益 (元)	0.227	0.122	0.280	0.372	0.423	0.478
净利润	32	34	123	344	378	430	每股净资产 (元)	6.362	3.253	7.201	3.973	4.396	4.873
少数股东损益	0	-1	2	24	14	19	每股经营现金净流 (元)	0.049	0.176	0.430	0.561	0.365	0.428
归属于母公司的净利润	32	34	120	320	364	411	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	7.1%	7.2%	20.4%	39.1%	33.7%	32.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	3.56%	3.75%	3.89%	9.37%	9.63%	9.80%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	3.44%	3.47%	3.61%	8.68%	8.82%	8.87%
净利润	32	34	123	344	378	430	投入资本收益率	6.69%	1.92%	4.72%	11.74%	14.66%	16.19%
少数股东损益	0	-1	2	24	14	19	<b>增长率</b>						
非现金支出	16	16	43	19	21	22	营业总收入增长率	0.25%	6.14%	23.87%	38.46%	32.26%	15.69%
非经营收益	-1	-19	-18	-51	-13	-12	EB II 增长率	0.66%	-75.14%	1202.70%	145.32%	26.68%	13.19%
营运资金变动	-41	18	37	171	-72	-71	净利润增长率	-25.64%	7.59%	250.31%	165.94%	13.74%	12.80%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>7</b>	<b>49</b>	<b>187</b>	<b>506</b>	<b>328</b>	<b>387</b>	总资产增长率	-0.72%	6.63%	236.62%	10.65%	11.99%	12.11%
资本开支	65	25	49	-1	12	12	<b>资产管理能力</b>						
投资	-8	-98	-696	0	0	0	应收账款周转天数	129.4	135.5	149.6	110.0	102.0	112.6
其他	1	2	-2	39	8	6	存货周转天数	68.9	73.3	165.0	118.4	126.4	130.2
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-72</b>	<b>-121</b>	<b>-747</b>	<b>40</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	应付账款周转天数	34.7	17.1	24.8	23.9	23.0	23.6
股权筹资	0	4	685	0	0	0	固定资产周转天数	108.5	135.1	111.2	82.7	62.8	53.5
债权筹资	0	0	-30	-1	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-14	-14	-16	0	0	0	净负债/股东权益	-49.51%	-39.24%	-14.10%	-27.84%	-33.19%	-38.35%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-14</b>	<b>-10</b>	<b>639</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EB II 利息保障倍数	-8.4	-0.8	-5.4	-11.7	-21.8	-18.9
<b>现金净流量</b>	<b>-80</b>	<b>-83</b>	<b>79</b>	<b>545</b>	<b>324</b>	<b>381</b>	资产负债率	3.32%	6.95%	6.83%	6.47%	7.33%	8.05%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。