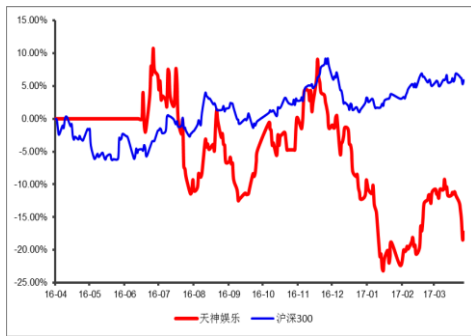


传媒/网络游戏

报告原因:2016 年报披露

2017 年 3 月 31 日

近一年市场表现



市场数据: 2017 年 3 月 31 日

收盘价(元):	65.18
年内最高/最低(元):	88.28/58.60
流通 A 股/总股本(亿):	1.52/2.92
流通 A 股市值(亿):	99.02
总市值(亿):	190.38

基础数据: 2016 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.87
摊薄每股收益:	1.87
每股净资产(元):	19.55
净资产收益率:	9.57%

分析师: 徐雪洁

执业证书编号: S0760516010001

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

联系人: 徐雪洁

电话: 0351-8686801

邮箱: xuxuejie@sxzq.com

天神娱乐 (002354)

游戏产品日趋丰富, 移动产业链多重布局

上调

买入

公司研究/年报点评

事件描述

天神娱乐于 3 月 31 日公布 2016 年业绩, 报告期内, 公司实现营业收入 16.75 亿元, 比上年同期增长 78.02%; 归属于母公司股东净利润 5.48 亿元, 比上年同期增长 50.99%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.54 元 (含税) 以资本公积金转增 20 股。

事件点评

主营业务持续增长, 带动业绩不断提升。 1) 报告期内公司依托内生增长及外延并表, 带动业绩保持高增长水平。其中天神互动、妙趣横生已经顺利完成三年业绩承诺; 雷尚科技实际业绩 8747.72 万元完成 2016 年业绩承诺; Avazu Inc. 和上海麦橙未能完成报告期内业绩承诺, 公司进行了商誉减值 1365 万, 但基本对公司业绩影响较小。2) 报告期内公司游戏业务、平台业务及移动互联网业务维持增长态势, 分别实现收入 4.95 亿、5.55 亿和 6.05 亿元, 同比增长 37.81%、22.59% 和 368%; 营收占比 30%、33% 和 37%。3) 报告期内公司毛利率 59.28%, 同比变动 -9.41 个百分点; 受公司业务增长及并表影响, 公司销售费用率同比上升近 3 个百分点至 4.55%; 管理和财务费用率分别下降 3.52 和 4.58 个百分点至 20.52% 和 0.87%。

收购休闲游戏公司, 产品呈现多元化。 1) 报告期内公司明星产品《傲剑》、《飞升》、《傲剑 2》等网页游戏流水维持稳定; 雷尚科技继续坚持主打军事类 SLG 策略类, 《坦克风云》、《超级舰队》年内收入共计 1.62 亿元; 妙趣横生手游产品表现稳健, 《黎明之光》、《封神英雄榜》、《十万个冷笑话》充值流水合计 3.65 亿元。2) 报告期内公司收购一花科技, 将其旗下德州扑克系列纳入公司产品阵营; 此外公司通过并购基金收购无锡新游 64.1% 和口袋科技 51% 股权, 两者分别为在线棋牌类游戏研发

和 PC 端运营平台运营商和手游研发运营商。通过以上投资，使公司游戏产品线更加丰富，拓宽了公司在游戏行业的不同类型领域和渠道。

外延式多重布局，构建移动互联网产业链。公司在围绕原有游戏业务，在移动产业链方面进行了持续布局，目前来看，公司已经布局和进入的领域包括：1) 依托爱思助手应用分发平台构建的流量入口，报告期内注册用户累计超 1 亿，日均分发量增长 300%+；2) 收购幻想悦游，打通海外发行渠道，获取海外用户；3) 通过 Avazu Inc.和幻想悦游下棋的北京初聚，搭建国内+海外移动广告平台，为游戏开发和发行商以及更多客户提供程序化精准营销；4) 通过收购工夫影业、微影时代等影视娱乐板块公司，延伸公司娱乐内容、渠道、营销布局，为公司提供更多 IP 储备和用户影响力奠定基础。我们认为公司在移动互联网和娱乐板块的布局已初见规模，未来有望通过内部的资源整合，形成板块间 1+1>2 的协同效应，持续推动公司快速发展。

盈利预测与投资建议

公司多元类型的手游业务比重有望继续提升，产品线将更加丰富；移动互联网业务整合有望提升各产品的流量；外延并购持续拉动业绩增长。不考虑分红影响，预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 3.87、4.84、5.45；对应公司 3 月 31 日收盘价 65.18 元，2017PE-2019PE 分别为 17、13、12。给予“买入”评级。

存在风险

市场竞争加剧；业务整合不达预期；业绩承诺未完成；文化产品收益不确定。

表 1：天神娱乐 2016 年盈利能力变化分析

单位：万元

	2016	2015	同比增长率
营业收入	167,486.06	94,084.76	78.02%
毛利率	59.28%	68.69%	-13.70%
销售费用	7,614.35	1,481.46	413.98%
管理费用	34,375.19	22,625.57	51.93%
财务费用	1,449.39	5,122.09	-71.70%

投资净收益	3,837.90	4,228.39	-9.23%
营业利润	56,186.99	36,692.87	53.13%
加：营业外收入	820.40	51.12	1504.85%
减：营业外支出	123.31	650.43	-81.04%
利润总额	56,884.08	36,093.56	57.60%
减：所得税	2,326.28	451.27	415.50%
净利润	54,557.81	35,642.30	53.07%
减：少数股东损益	-115.61	-568.01	-79.65%
归属于母公司所有者的净利润	54,673.41	36,210.31	50.99%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：天神娱乐 2016Q3-Q4 盈利能力变化分析

单位：万元

	2016 年 Q4	2016 年 Q3	环比增长率
营业收入	36,494.89	45,108.56	-19.10%
毛利率	73.98%	58.47%	26.53%
销售费用	1,753.94	2,481.75	-29.33%
管理费用	4,855.60	9,844.61	-50.68%
财务费用	-160.18	820.62	-119.52%
投资净收益	3,506.72	550.90	536.54%
营业利润	21,151.63	13,792.71	53.35%
加：营业外收入	539.50	79.59	53.35%
减：营业外支出	123.26	0.00%	--
利润总额	21,567.87	13,872.30	55.47%
减：所得税	728.55	220.60	230.26%
净利润	20,839.32	13,651.69	52.65%
减：少数股东损益	20.11	-5.57	-461.04%
归属于母公司所有者的净利润	20,819.21	13,657.26	52.44%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：天神娱乐 2016 年主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
移动端收入	60,500.23	368.38%	30.68	-10.15	36.12%	22.39
IOS App	55,456.90	22.58%	64.60	1.09	33.11%	-14.97
移动游戏	38,770.60	184.36%	92.50	-0.56	23.15%	8.66
网页游戏	10,714.53	-51.16%	84.26	0.87	6.40%	-16.92
技术及咨询服务	2,043.80	471.21%	0.78	--	1.22%	0.84
合计	167,486.06	78.02%	59.28	-9.41	100.00%	0.00

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：天神娱乐费用率变化

	2016	2015	YOY
销售费用率	4.55%	1.57%	2.97

管理费用率	20.52%	24.05%	-3.52
财务费用	0.87%	5.44%	-4.58

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 5：盈利预测

单位：百万元

利润表						资产负债表					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	941	1675	3373	4362	5549	货币资金	572	384	520	1990	2504
减：营业成本	295	682	1344	1753	2334	应收和预付款项	519	528	1682	1180	2489
营业税金及附加	4	5	11	14	18	存货	0	0	0	0	0
销售费用	15	76	67	87	111	其他流动资产	159	59	59	59	59
管理费用	226	344	692	916	1276	长期股权投资	1395	68	68	68	68
财务费用	51	14	29	44	55	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	25	30	28	32	36	固定资产和在建工程	11	12	12	13	13
加：投资收益	42	38	77	81	81	无形资产和开发支出	3680	4594	4589	4584	4578
营业利润	367	562	1279	1597	1799	其他非流动资产	801	1539	1535	1530	1530
加：其他非经营损益	-6	7	16	20	22	资产总计	7137	7184	8464	9423	11241
利润总额	361	569	1294	1617	1822	短期借款	318	61	0	0	0
减：所得税	5	23	164	205	231	应付和预收款项	587	820	1227	1007	1486
净利润	356	546	1130	1412	1591	长期借款	0	100	100	100	100
减：少数股东损益	-6	-1	-2	-3	-3	其他负债	1263	494	494	494	494
归属母公司股东净利润	362	547	1133	1415	1594	负债合计	2168	1475	1821	1601	2080
						股本	292	292	292	292	292
						资本公积	3363	3402	3402	3402	3402
						留存收益	1318	2016	2998	4226	5609
经营性现金净流量	319	501	330	1618	661	归属母公司股东权益	4974	5710	6693	7920	9304
投资性现金净流量	-2467	928	14	17	19	少数股东权益	-5	-1	-4	-7	-10
筹资性现金净流量	2638	-1613	-208	-165	-166	股东权益合计	4969	5709	6689	7914	9294
现金流量净额	495	-167	135	1470	514	负债和股东权益合计	7137	7184	8510	9514	11374

资料来源：公司数据，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。