



体育业绩初现，关注游戏板块业绩释放

2017.04.06

强烈推荐

李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

(维持)
传媒行业

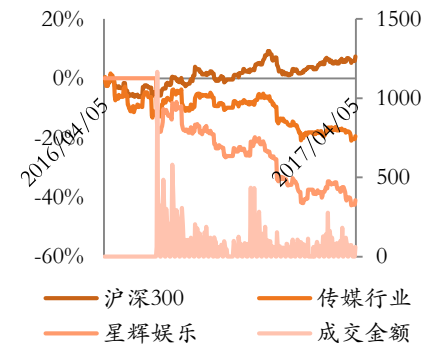
事件:

(1) 公司发布 2016 年年度报告: 公司实现营业总收入 23.9 亿元, 同比增长 43.08%; 归属于上市公司股东的净利润 4.58 亿元, 同比增加 30.15%。基本每股收益 0.37 元/股。(2) 公司第一季度业绩预告显示, 归母净利润在 1.04 至 1.26 亿元间, 同比下降 43% 至 53%。(3) 公司董事长陈雁升辞去公司总经理一职, 由公司前任游戏板块负责人, 天拓游戏合伙人郑泽峰担任公司总经理。

核心观点:

- **16 年回顾: 泛娱乐布局成型, 内生增长稳定。** 16 年公司传统玩具业务主要受海外市场的影响, 营收小幅减少 7.19%; 游戏板块营收快速上升, 同比增长 122.87%, 游戏营收占总营收比例已达到 48.9%, 主要是由于游戏板块并表范围扩大以及精品游戏贡献收入, 其中与参股公司苏州仙峰联合开发的手游产品《烈焰龙城》月流水达到 1.3 亿元; 体育板块营收 4.8 亿元, 成又一个重要业绩贡献来源。由于 16 年公司仍处于手游转型前期阶段, 前期布局投入较多, 期间费用同比大幅增加压制业绩, 其中财务费用同比增长 105.24%, 游戏板块毛利下降至 32.7%。公司一季度业绩同比下滑, 主要因为 16 年同期确认大额投资收益所致。公司多款重点游戏产品将于 2017 年上线, 业绩有望在今年实现高速增长。
- **17 年看点: 游戏迎业绩爆发期, 体育恰逢改革红利。** 游戏方面: 从短期来看, 公司于 17 年国内将发布包括由腾讯独代的《三国群英传: 霸王之业》以及《超神学院》、《热血传奇》IP 改编手游等多款自研及代理的精品手游, 公司大力布局海外市场, 现已有《龙骑士传》、《三国群英传》海外改编版、战争策略类手游《Game of Cryptids》等精品手游储备; 看长期, 公司积极布局以精品 IP 为核心的影漫游联动, 拥有与华策影视合作开发的影游联动 IP《盛唐幻夜》、以及国内头部动漫 IP《雄兵连》等; 同时, 在游戏玩家增量红利减弱之境, 公司通过 TT 语音服务重度游戏玩家, 深耕手游存量用户赢得机会。**体育板块:** 公司直接受益于西班牙职业足球联盟电视转播分配制度的改革, 且分配机制与球队成绩挂钩。目前公司体育版块首要目标是提高球队成绩, 公司通过大力引援及实行合理的球员运作, 有望增强球队实力, 实现球队成绩与收入共振上升。
- **配股融资+管理层结构优化, 共助公司转型发展。** 公司此次拟配股融资 11 亿元, 其中 4 亿用来偿还公司有息债务, 预计 17 年公司将减少财务费用 2500 万元, 剩余的资金主要用于游戏开发项目以及补充运营资金。公司董事长与总经理两职分离, 有利于董事长将工作重心集中于公司治理和战略规划, 提高公司决策效率, 有利于公司加码游戏化转型步伐, 公司游戏板块有望迎来更大的突破。
- **盈利预测与估值:** 暂不考虑配股的影响, 公司高管增持均价在 10.25 元/股, 目前股价仍处在安全边际, 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润为 6.5/8.2/10.4 亿元, 摊薄 EPS 为 0.53/0.66/0.83 元, 对应 PE18、14、11 倍, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 手游项目流水、球队成绩不达预期, 传统业务大幅下降。

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
星辉娱乐	-8.4	-11.2	-20.1
传媒行业	-2.5	-5.8	-10.6
沪深 300	2.2	4.0	7.7

公司基本资料

总市值 (亿元)	116
总股本 (亿股)	12.4
流通股比例	63.5%
资产负债率	53.0%
大股东	陈雁升
大股东持股比例	32.8%

相关报告

- *广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 业绩点评报告-泛娱乐生态雏形已成, 业绩爆发剑指 17 年-20170228
- *广证恒生-传媒行业-星辉娱乐 (300043) 深度报告-泛娱乐转型坚定, 游戏+体育爆发可期-20170224



主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2393.27	2956.33	3673.15	4477.86
同比(%)	43.08%	23.53%	24.25%	21.91%
归母净利润	458.03	654.64	822.91	1035.96
同比(%)	30.15%	42.92%	25.70%	25.89%
毛利率(%)	33.67%	38.10%	42.67%	44.34%
ROE(%)	20.36%	24.11%	24.02%	23.82%
每股收益(元)	0.37	0.53	0.66	0.83
P/E	25.32	17.71	14.09	11.19
P/B	4.95	3.97	3.15	2.48
EV/EBITDA	15.66	13.46	9.39	7.29



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1203	1887	3045	4116	营业收入	2393	2956	3673	4478
现金	441	1138	2139	3069	营业成本	1588	1830	2106	2493
应收账款	388	190	230	270	营业税金及附加	13	15	18	23
其它应收款	87	183	230	270	营业费用	257	257	323	403
预付账款	147	120	160	190	管理费用	241	237	294	358
存货	126	240	270	300	财务费用	82	55	56	54
其他	16	16	16	16	资产减值损失	115	20	20	0
非流动资产	3918	3443	3695	4006	公允价值变动收益	-2	-2	-1	-2
长期投资	444	460	450	440	投资净收益	326	150	150	100
固定资产	997	978	967	950	营业利润	422	691	1005	1245
无形资产	649	738	926	1189	营业外收入	34	20	20	20
其他	1828	1266	1352	1427	营业外支出	3	10	10	10
资产总计	5122	5330	6740	8122	利润总额	453	701	1015	1255
流动负债	1307	941	1172	1412	所得税	-2	-4	142	169
短期借款	523	500	600	700	净利润	456	705	873	1086
应付账款	400	70	80	90	少数股东损益	-2	50	50	50
其他	384	371	492	622	归属母公司净利润	458	655	823	1036
非流动负债	1407	1366	1739	1841	EBITDA	641	885	1207	1449
长期借款	625	832	1108	1108	EPS (摊薄)	0.37	0.53	0.66	0.83
其他	782	535	631	734					
负债合计	2714	2307	2911	3254	主要财务比率				
少数股东权益	52	102	152	202	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1244	1244	1244	1244	成长能力				
资本公积	69	69	69	69	营业收入增长率	43.1%	23.5%	24.2%	21.9%
留存收益	1028	1608	2364	3353	营业利润增长率	-4.9%	63.7%	45.4%	23.9%
归属母公司股东权益	2341	2921	3678	4667	归属于母公司净利润增长率	30.1%	42.9%	25.7%	25.9%
负债和股东权益	5122	5330	6740	8122	获利能力				
					毛利率	33.7%	38.1%	42.7%	44.3%
现金流量表					净利率	19.0%	23.8%	23.8%	24.3%
					ROE	20.4%	24.1%	24.0%	23.8%
					ROIC	14.5%	17.7%	17.0%	17.4%
经营活动现金流	204	518	904	1195	偿债能力				
净利润	456	655	823	1036	资产负债率	53.0%	43.3%	43.2%	40.1%
折旧摊销	132	130	136	139	净负债比率	42.32%	57.75%	58.68%	55.57%
财务费用	82	55	56	54	流动比率	0.92	2.01	2.60	2.91
投资损失	-326	-150	-150	-100	速动比率	0.82	1.75	2.37	2.70
营运资金变动	-224	-277	-1	25	营运能力				
其它	84	106	40	41	总资产周转率	0.57	0.57	0.61	0.60
投资活动现金流	-590	397	-261	-369	应收账款周转率	8.19	10.23	17.49	17.91
资本支出	-369	-40	-70	-28	应付账款周转率	6.82	7.78	28.08	29.32
长期投资	180	38	-9	5	每股指标 (元)				
其他	-401	399	-182	-345	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.53	0.66	0.83
筹资活动现金流	72	-218	358	104	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.42	0.73	0.96
短期借款	407	-23	100	100	每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.35	2.96	3.75
长期借款	621	207	276	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	25.32	17.71	14.09	11.19
资本公积增加	30	0	0	0	P/B	4.95	3.97	3.15	2.48
其他	-986	-402	-17	4	EV/EBITDA	15.66	13.46	9.39	7.29
现金净增加额	-314	697	1001	931					



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。