

凯撒文化 (002425)

业绩符合预期，泛娱乐生态体系逐渐成熟 买入（维持）

2017年4月26日

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0600516070001

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

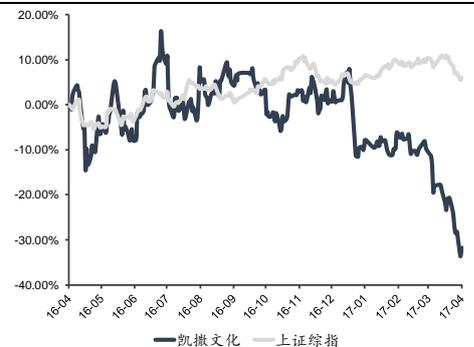
zhoulj@dwzq.com.cn

021-60199792

投资要点

- **2016年业绩符合预期。**2016年公司共实现总营收5.2亿元，同比下降17.8%，主要受传统服装业务同比下降70.05%所致，这一降幅相比前期快报数据略高，公司传统服装业务正快速压缩中。利润方面，公司全年实现归属净利1.52亿，同比增加87.92%，其中主要来自于文化娱乐业务收入上涨，文化娱乐版块共实现收入3.62亿元，同比增长138.12%，略超前期快报数据。其中，天上友嘉（2016年二季度完成收购）实现并表收入1.51亿元，贡献利润1.15亿元；幻文科技实现营业收入8,738.77万元，净利润5,333.32万元；酷牛互动实现营业收入12,227.74万元，净利润9,522.69万元。天上友嘉、酷牛互动均超额完成业绩承诺。
- **游戏、影视、动漫多产品 2017年多产品值得期待。**游戏方面：《圣斗士星矢：重生》持续数周位列苹果App Store排行榜前列，市场表现优异，最高达到苹果应用商店畅销榜第3名，由日本光荣特库摩的经典端游IP改编的手游《三国志2017》预计在2017年下半年上线，《轩辕剑3手游版》、《锦绣未央》、《龙符》、《银之守墓人》等IP改编手游也将2017年内陆续上线。影视方面：武侠大师温瑞安先作品《说英雄谁是英雄》预计在2017年开机，《龙符》、《超游世界》预计将完成选导演、选演员等筹拍工作。《玄界之门》、《银之守墓人》、《我的天劫女友》影视改编工作也已启动。公司在海外影视投资方面也将有实质性进展，预计2018年陆续有参投作品上映。动漫方面：公司计划在2017年推出三部以上原创漫画作品，并将与国内最大的动漫平台腾讯动漫展开合作。公司参投国内优质3D动画原创项目，联合出品的《少年锦衣卫》有望成为年度国漫领航之作，1-4集合计播放量过亿。此外，公司还会尝试儿童领域的原创动画布局，拟推出一部覆盖低龄年龄段的高口碑儿童动漫作品。
- **IP资源储备丰富，泛娱乐商业生态蓄势待发。**公司通过与国内动漫平台、网文平台、影视公司等深度合作，目前已积累了包括《玄界之门》、《龙符》、《从前有座灵剑山》、《银之守墓人》、《妖精种植手册》等多个重磅级的IP资源储备，2017年将持续保持国内IP获取优势，与海外IP源头公司建立合作关系，致力于获取全球顶级IP，同时加速推动《龙符》、《说英雄谁是英雄》、《玄界之门》等多个IP泛娱乐一体化运营项目，为未来更多泛娱乐一体化项目奠定基础。
- **维持“买入”评级。**我们预计公司2017/2018年净利润分别为3.9/5.3亿，对应PE为20/15倍，维持买入评级。
- **风险提示：**传统服装产业下滑公司业绩受拖累，产品上线进度不及预期，业务协同不及预期

股价走势



市场数据 (2017年4月26日)

收盘价 (元)	15.39
市盈率 (2016)	48
市净率 (2016)	2.3
流通A股市值 (亿元)	31.6

基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	6.73
资产负债率 (%)	18
总股本 (百万股)	509
流通A股 (百万股)	205

相关研究

凯撒股份 (002425)：进军动漫，投资影视，泛娱乐布局拓展
2016年08月25日

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	520	806	1088	1382
营业成本	160	201	261	332
毛利	360	604	827	1050
%营业收入	69.1%	75.0%	76.0%	76.0%
营业税金及附加	4	6	8	10
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	41	64	87	111
%营业收入	7.9%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	130	193	261	332
%营业收入	24.9%	24.0%	24.0%	24.0%
财务费用	4	5	0	-4
%营业收入	0.8%	0.7%	0.0%	-0.3%
资产减值损失	65	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-3	5	8	12
营业利润	113	341	479	614
%营业收入	21.7%	42.3%	44.0%	44.4%
营业外收支	2	2	2	3
利润总额	115	343	481	617
%营业收入	22.1%	42.5%	44.2%	44.6%
所得税费用	-22	-51	-48	-62
净利润	137	394	529	679
归属于母公司所有者的净利润	152.1	393.9	528.9	678.6
少数股东损益	-15	0	0	0
EPS (元/股)	0.30	0.77	1.04	1.33

现金流量表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流净额	351	332	436	575
取得投资收益收回现金	5	0	0	0
长期股权投资	-456	-50	-80	-100
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-186	-18	-21	-24
其他	-260	0	0	0
投资活动现金流净额	-902	-68	-101	-124
债券融资	0	0	0	0
股权融资	603	0	120	0
银行贷款增加(减少)	136	-112	0	0
筹资成本	32	-45	-53	-64
其他	-68	0	0	0
筹资活动现金流净额	702	-156	67	-64
现金净流量	152	108	403	387

资产负债表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	219	327	729	1117
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	197	304	410	520
存货	241	300	389	494
预付账款	54	67	86	109
其他流动资产	213	322	435	553
流动资产合计	924	1320	2050	2794
可供出售金融资产	346	346	346	346
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	36	91	179	290
投资性房地产	297	297	297	297
固定资产合计	0	18	37	58
无形资产	266	252	240	228
商誉	2235	2235	2235	2235
递延所得税资产	35	0	0	0
其他非流动资产	69	69	69	69
资产总计	4209	4629	5453	6318
短期贷款	112	0	0	0
应付款项	94	116	151	191
预收账款	9	16	22	28
应付职工薪酬	18	22	28	35
应交税费	9	0	0	0
其他流动负债	403	558	740	940
流动负债合计	644	712	940	1194
长期借款	100	100	100	100
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	749	814	1042	1296
归属于母公司所有者权益	3425	3779	4376	4986
少数股东权益	36	36	36	36
股东权益	3460	3815	4411	5022
负债及股东权益	4209	4629	5453	6318

基本指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0.299	0.775	1.040	1.334
BVPS	6.73	7.43	8.60	9.80
PE	51.48	19.87	14.80	11.53
PEG	0.80	0.31	0.23	0.18
PB	2.29	2.07	1.79	1.57
EV/EBITDA	37.91	21.14	14.60	10.89
ROE	4.4%	10.4%	12.1%	13.6%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

