



球队成绩提升利好业绩，期待游戏板块业绩释放

2017.05.22

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

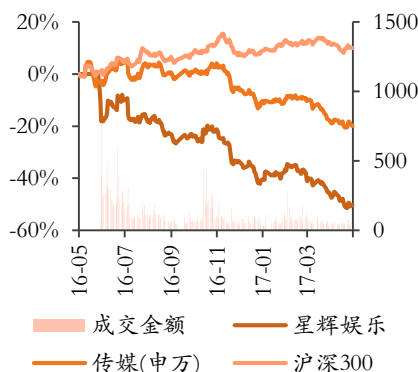
事件:

5月22日, 2016-2017赛季西甲联赛结束, 公司球队西班牙人在最后一轮以2比1战胜格拉纳达, **最终以积56分排名联赛第八名, 比上赛季提升5名, 创12年来最佳赛季积分成绩。**

核心观点:

- **西甲转播权改革红利, 球队成绩提升直接受益。**受益于西班牙职业足球联盟从15-16赛季以来的电视转播分配制度改革, 分配机制与球队成绩直接挂钩, 公司通过合理的球员运作提高了球队整体实力, 球队本赛季联赛积分创12年来最佳, 联赛排名同比提升5名, 球队成绩的提升将直接通过此次改革中获利, 并有望带动球场上座率、广告、IP运营等全方位收入的提升。公司后续将继续通过合理的球员运作, 实现球队收入与成绩共振上升。
- **多款精品游戏陆续上线, 游戏板块业绩有望迎来突破。**从短期来看, 近期上线由公司研发的精品影视剧IP页游《思美人》, 《思美人》影视剧由湖南卫视首播, 近期收视率保持前五位, 后续将发布包括由腾讯独代的《三国群英传: 霸王之业》以及国内头部动漫IP《雄兵连》、《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**, 公司持续积极布局以精品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》、《雄兵连》续集、以及《末世之战》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。
- **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11.2亿元, 大股东承诺按配股比例以现金方式全额认购可配股份, 其中4亿用来偿还公司有息债务, 预计17年公司减少财务费用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; 公司原游戏负责人郑泽峰担任公司总经理, 有望加快公司游戏转型步伐, 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, 我们预计公司玩具板块17年贡献业绩1.2亿元, 游戏2.5亿元, 体育8000万元, 投资收益保守估计1亿元, 2017年保守估计归母净利润5.5亿元。**我们预计公司2017-2019年EPS为0.44/0.53/0.65元, 对应PE17、14、12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	-9.8	-20.9	-36.8
传媒行业	-1.5	-8.9	-21.0
沪深300	-1.8	-1.9	-0.4

公司基本资料

总市值(亿元)	96
总股本(亿股)	12.4
流通股比例	65.9%
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)事件点评报告-体育业绩初现, 关注游戏业绩释放-20170406
- *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	2933.73	3612.59	4399.14
同比(%)	43.08%	22.58%	23.14%	21.77%
归母净利润	458.03	552.48	664.64	812.91
同比(%)	30.15%	20.62%	20.30%	22.31%
毛利率(%)	33.67%	36.32%	38.60%	39.65%
ROE(%)	20.36%	20.74%	20.48%	20.44%
每股收益(元)	0.37	0.44	0.53	0.65
P/E	20.97	17.39	14.45	11.82
P/B	4.10	3.41	2.81	2.30
EV/EBITDA	15.66	12.79	9.37	7.57



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	1785	2784	3632	营业收入	2393	2934	3613	4399
现金	441	1036	1878	2586	营业成本	1588	1868	2218	2655
应收账款	388	190	230	270	营业税金及附加	13	15	18	22
其它应收款	87	183	230	270	营业费用	257	249	300	396
预付账款	147	120	160	190	管理费用	241	235	271	352
存货	126	240	270	300	财务费用	82	55	59	60
其他	16	16	16	16	资产减值损失	115	20	0	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	100	75	75
固定资产	997	978	967	950	营业利润	422	589	821	988
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	5228	6480	7638	利润总额	453	599	831	998
流动负债	1307	941	1172	1412	所得税	-2	-3	116	135
短期借款	523	500	600	700	净利润	456	602	715	863
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	552	665	813
非流动负债	1407	1366	1739	1841	EBITDA	641	784	1026	1197
长期借款	625	832	1108	1108	EPS (摊薄)	0.37	0.44	0.53	0.65
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%	22.6%	23.1%	21.8%
留存收益	1028	1506	2104	2870	营业利润增长率	-4.9%	39.6%	39.3%	20.3%
归属母公司股东权益	2341	2819	3417	4183	归属于母公司净利润增长率	30.1%	20.6%	20.3%	22.3%
负债和股东权益	5122	5228	6480	7638	获利能力				
					毛利率	33.7%	36.3%	38.6%	39.6%
					净利率	19.0%	20.5%	19.8%	19.6%
					ROE	20.4%	20.7%	20.5%	20.4%
					ROIC	14.5%	15.8%	14.9%	15.2%
					偿债能力				
					资产负债率	53.0%	44.1%	44.9%	42.6%
					净负债比率	42.32%	57.75%	58.68%	55.57%
					流动比率	0.92	1.90	2.38	2.57
					速动比率	0.82	1.64	2.15	2.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.57	0.62	0.62
					应收账款周转率	8.19	10.16	17.20	17.60
					应付账款周转率	6.82	7.94	29.58	31.23
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.44	0.53	0.65
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.38	0.66	0.81
					每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.27	2.75	3.36
					估值比率				
					P/E	20.97	17.39	14.45	11.82
					P/B	4.10	3.41	2.81	2.30
					EV/EBITDA	15.66	12.79	9.37	7.57

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	204	467	823	1003
净利润	456	552	665	813
折旧摊销	132	130	136	139
财务费用	82	55	59	60
投资损失	-326	-100	-75	-75
营运资金变动	-224	-277	-1	25
其它	84	106	40	41
投资活动现金流	-590	347	-336	-394
资本支出	-369	-40	-70	-28
长期投资	180	38	-9	5
其他	-401	349	-257	-370
筹资活动现金流	72	-219	356	99
短期借款	407	-23	100	100
长期借款	621	207	276	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	30	0	0	0
其他	-986	-403	-20	-1
现金净增加额	-314	595	843	708

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。