

影视增长符合预期，多项游戏准备上线

——骅威文化 2017 年中报点评

公司点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增加 8.85%，归母净利润 1.53 亿元，同比增加 71.84%。其中，玩具业务和子公司影视广告费用的减少使得公司的销售、管理费用大幅度下降是利润增长的主要原因，同时，联营企业取得投资收益和政府补助也分别为利润贡献 8.81% 和 5.94%。

◆ 影视板块：贡献主要业绩，有望持续发力

2017 年 H1，公司影视业务收入 3.23 亿元，同比增长 16.48%，《那片星空那片海》第一季和第二季电视台销售收入的确认贡献了主要收入及利润。子公司梦幻星生园已开始进行《那片星空那片海》第二季的后期制作，预计今年第三季度会在湖南卫视及爱奇艺、搜狐等互联网平台播出。

◆ 游戏板块：多款游戏已制作完成，下半年上线运营

2017 年 H1，公司游戏业务收入 0.63 亿元，同比减少 4.61%，营业成本同比减少 32.68%，毛利率增加 3.3%。公司全资子公司第一波、风云互动在运营原有游戏基础上，自主立项研发《圣域战争》手游、《泰坦三国》手游、《斗罗大陆 2D》页游、《莽荒纪 H5》、《校花的贴身高手 H5》等游戏，并计划在 2017 年下半年上线运营。

◆ 资产重组：转让拇指游玩，增资东阳曼荼罗

2017 年上半年，公司向天润数字转让全部持有的拇指游玩 30% 的股权，交易完成后，公司将持有天润数娱 1044.06 万股股份，该交易需获得中国证监会核准后实施，目前天润数娱已将资料上报中国证监会并取得受理通知书。另外，子公司梦幻星生园增资东阳曼荼罗，持有其 10% 的股权。

◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.66、4.53 和 5.33 亿元。对应当前市值 2017-2019 年的 PE 分别为 21.2、17.1 和 14.6 倍。考虑到目前公司拥有众多精品影视剧 IP 及游戏储备，我们看好公司未来的业绩释放能力，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：竞争风险，业务整合风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	591	812	1,023	1,280	1,554
增长率(%)	23.9	37.5	25.9	25.1	21.5
净利润(百万元)	120.3	303	366	453	533
增长率(%)	250.3	151.8	20.7	23.8	17.7
毛利率(%)	46.5	54.2	58.2	58.6	57.9
净利率(%)	20.4	37.3	35.8	35.4	34.3
ROE(%)	4.0	10.5	10.9	12.1	12.5
EPS(摊薄/元)	0.14	0.35	0.43	0.53	0.62
P/E(倍)	64.51	25.6	21.2	17.1	14.6
P/B(倍)	2.51	2.5	2.2	2.0	1.8

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (首次评级)

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)
021-68866291
jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑
maxiao@xsdzq.cn

联系人：胡萌萌 (实习生)

市场数据	时间 2017.08.22
收盘价(元)：	9.03
总股本(亿股)：	8.6
总市值(亿元)：	77.64
一年最低/最高(元)：	8.19/29.52
近 3 月换手率：	92.99%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.82	-16.71	-49.66
绝对	9.45	-6.71	-37.21

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1114	1373	1612	2130	2569	营业收入	591	812	1023	1280	1554
现金	439	803	795	1219	1372	营业成本	316	372	428	530	655
应收账款	309	114	418	248	561	营业税金及附加	6	7	10	12	15
其他应收款	6	111	36	148	75	营业费用	45	33	53	62	77
预付账款	45	27	55	53	78	管理费用	107	143	181	226	274
存货	205	296	281	434	449	财务费用	-22	-17	-22	-26	-36
其他流动资产	111	21	26	28	33	资产减值损失	18	19	27	33	40
非流动资产	2218	2239	2323	2411	2517	公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
长期投资	114	179	252	324	397	投资净收益	5	81	46	51	54
固定资产	183	92	121	150	180	营业利润	126	337	393	495	584
无形资产	28	3	-12	-19	-12	营业外收入	3	22	12	14	15
其他非流动资产	1893	1965	1962	1957	1952	营业外支出	7	3	3	4	4
资产总计	3332	3612	3934	4541	5085	利润总额	122	356	401	505	595
流动负债	226	303	276	426	427	所得税	-1	24	17	25	28
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	123	332	384	480	566
应付账款	28	30	37	46	56	少数股东损益	2	29	18	27	33
其他流动负债	198	272	239	380	371	归属母公司净利润	120	303	366	453	533
非流动负债	1	142	142	142	142	EBITDA	134	356	393	482	554
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.14	0.35	0.43	0.53	0.62
其他非流动负债	1	142	142	142	142						
负债合计	228	445	418	568	569	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	9	12	30	57	90	成长能力					
股本	430	860	860	860	860	营业收入(%)	23.9	37.5	25.9	25.1	21.5
资本公积	2321	1636	1636	1636	1636	营业利润(%)	238.2	167.6	16.6	26.2	17.8
留存收益	345	648	989	1424	1932	归属于母公司净利润(%)	250.3	151.8	20.7	23.8	17.7
归属母公司股东权益	3095	3154	3486	3916	4426	获利能力					
负债和股东权益	3332	3612	3934	4541	5085	毛利率(%)	46.5	54.2	58.2	58.6	57.9
						净利率(%)	20.4	37.3	35.8	35.4	34.3
						ROE(%)	4.0	10.5	10.9	12.1	12.5
						ROIC(%)	3.5	9.4	9.9	11.1	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	6.8	12.3	10.6	12.5	11.2
						净负债比率(%)	-14.1	(25.3)	(22.6)	(30.7)	-30.4
						流动比率	4.9	4.5	5.8	5.0	6.0
						速动比率	4.0	3.6	4.8	4.0	5.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.4	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	14.7	12.8	12.8	12.8	12.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.14	0.35	0.43	0.53	0.62
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	0.52	0.07	0.54	0.22
						每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.67	4.05	4.55	5.15
						估值比率					
						P/E	64.51	25.62	21.22	17.14	14.56
						P/B	2.51	2.46	2.23	1.98	1.75
						EV/EBITDA	54.74	20.0	18.2	14.0	12.0

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	185	296	59	465	188
净利润	123	332	384	480	566
折旧摊销	25	24	16	7	-2
财务费用	-22	-17	-22	-26	-36
投资损失	-5	-81	-46	-51	-54
营运资金变动	37	-10	-273	56	-285
其他经营现金流	27	48	-0	-0	-0
投资活动现金流	-747	-100	-54	-44	-48
资本支出	49	15	11	17	33
长期投资	-197	-131	-73	-73	-73
其他投资现金流	-895	-216	-117	-101	-88
筹资活动现金流	637	168	-12	4	13
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	148	430	0	0	0
资本公积增加	1925	-684	0	0	0
其他筹资现金流	-1437	422	-12	4	13
现金净增加额	77	364	-8	424	153

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>