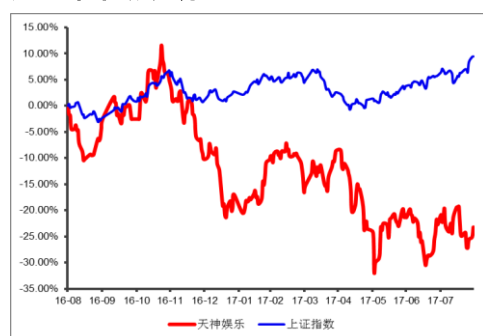


传媒/网络游戏

报告原因:2017 年中报披露

2017 年 8 月 30 日

近一年市场表现



市场数据：2017 年 8 月 29 日

收盘价(元):	20.99
年内最高/最低(元):	86.68/18.11
流通 A 股/总股本(亿):	4.24/8.99
流通 A 股市值(亿):	89.04
总市值(亿):	188.83

基础数据：2017 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.58
摊薄每股收益:	0.58
每股净资产(元):	8.965
净资产收益率:	6.27%

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)

维持

内生+外延促业绩大增,持续布局产品多元化发展

买入

公司研究/中报点评

事件描述

天神娱乐于 8 月 30 日公布 2017 年中期业绩,报告期内,公司实现营业收入 158,916.54 万元,比上年同期增长 85.04%;归属于母公司所有者净利润 50,520.11 万元,比上年同期增长 150.14%。

事件点评

内生+外延双轮驱动业绩高增长。1) 2017H1 公司完成对合润传媒、幻想悦游、嘉兴乐玩的收购并实现合并报表,报告期内三者分别实现营业收入 2,678.61 万、36,792.66 万、30,128.16 万,实现净利润 2,227.26 万、17,406.57 万、11,388.21 万;外延并表与内生增长带动公司半年报业绩大幅增长。2) 报告期内公司毛利率为 60.68%,较去年同期上升 7.22 个百分点;销售、管理、财务费用率分别为 6.46%、14.53%、2.93%,同比建东+2.53、-8.37、+2.01 个百分点。

游戏业务多维并举,持续布局休闲游戏。

1) 报告期内公司移动游戏、网页游戏业务实现收入 49,939.21 万元、24,184.75 万元,同比增长 231.98%和 250.50%,收入占比 31.42%、15.22%均有所提升,为公司业绩奠定坚实基础,且发展重心由页游向手游转移。

2) 研发方面,《苍穹变》页游&手游,《飞升》、《全民破坏神》、《超级舰队》、《坦克风云》、《十万个冷笑话》等手游保持稳定,下半年将陆续推出《琅琊榜》、《十万个冷笑话番剧版》、《上吧 MT》等 IP 改编手游产品。发行方面,借助幻想畅游海外发行渠道优势,与多家海外支付及游戏平台建立合作关系,代理包括《火影忍者 OL》、《秘宝猎人》、《神曲》等约 50 款游戏,注册玩家超 1 亿人,并成为国内第一家 PS4、STEAM 平台发行商。

3) 报告期内公司继续开展对休闲类游戏的布局,收购嘉兴乐玩 42% 股权,并与此前收购的一花科技、无锡新游、口袋科技等标的一同完善公司棋牌类游戏业务。其中嘉兴乐玩主要从事地方性特色棋牌类游戏的研运,产品包括《湖南跑胡子》、《皮皮四川麻将》、《皮皮四川斗地主》等 39 款,《皮皮湖南跑胡子》报告期内收入达 1.7 亿;一花科技德州系列表现稳定,收入超 4000 万。

移动互联网业务稳定，影视娱乐渗透积累 IP。1) 报告期内公司移动互联网平台及互联网广告业务分别实现收入 43,916.82 万 (yoy70%)、32,254.17 万元 (yoy-12.35%)，构成公司收入重要来源。爱思助手业务拓展至东南亚、欧美及南美市场，上线以来总应用游戏分发达 45 亿次，日均分发 900 万、月活跃度 2200 万。2) 报告期内公司影视广告业务实现 8621.09 万元，公司在合润传媒影视植入等内容营销业务的基础上，加强向影视制作端的渗透，参与网剧、真人秀等多元内容的合作模式，并在文学、影视、动漫等不同领域网剧储备 IP，获得《妖神记》、《武动乾坤》、《遮天》等多个 IP，参与筹拍影视剧《将夜》。涉足影视娱乐领域有望与公司游戏、互联网广告等业务实现内容资源与广告客户协同，丰富公司收入来源。

盈利预测与投资建议

公司多元类型的手游业务比重不断上升符合我们的预期，看好公司以游戏业务为核心的移动互联网及娱乐产业布局。预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 1.26/1.57/1.77；对应公司 8 月 29 日收盘价 20.99 元，2017PE-2019PE 分别为 17/13/12。维持“买入”评级。

存在风险

市场竞争加剧；业务整合不达预期；文化产品收益不确定。

表 1：天神娱乐 2017H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017H1	2016H1	同比增长率
营业收入	158,916.54	85,882.61	85.04%
毛利率	60.68%	53.46%	7.22%
销售费用	10,269.79	3,378.66	203.96%
管理费用	23,098.47	19,674.99	17.40%
财务费用	4,655.61	788.95	490.10%
投资净收益	4,557.89	-219.73	--
营业利润	61,155.66	21,242.65	187.89%
加：营业外收入	310.69	201.31	54.33%
减：营业外支出	406.26	0.04	1015550.00%
利润总额	61,060.08	21,443.92	184.74%
减：所得税	-182.01	1,377.13	--
净利润	61,242.08	20,066.79	205.19%
减：少数股东损益	10,721.97	-130.15	--
归属于母公司所有者的净利润	50,520.11	20,196.94	150.14%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：天神娱乐 2017Q2 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017Q2	2017Q1	环比增长率
营业收入	94,953.22	63,963.32	48.45%
毛利率	59.84%	61.92%	-2.07%
销售费用	6,918.99	3,350.80	106.49%
管理费用	12,944.30	10,154.17	27.48%
财务费用	1,557.94	3,097.66	-49.71%
投资净收益	-534.25	5,092.14	--
营业利润	32,926.79	28,228.87	16.64%
加：营业外收入	106.04	204.64	-48.18%
减：营业外支出	4.01	402.26	-99.00%
利润总额	33,028.83	28,031.25	17.83%
减：所得税	-1,279.27	1,097.26	--
净利润	34,308.09	26,933.99	27.38%
减：少数股东损益	7,389.93	3,332.04	121.78%
归属于母公司所有者的净利润	26,918.16	23,601.95	14.05%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：天神娱乐 2017H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率%	YOY	占比%	YOY
移动游戏	49,939.21	231.98%	91.55	-1.20	31.42%	13.91
网页游戏	24,184.75	250.50%	64.51	-19.70	15.22%	7.18
平台服务	43,916.82	70.07%	53.57	-9.68	27.64%	-2.43
互联网广告	32,254.67	-12.35%	22.47	-4.16	20.30%	-22.55
影视广告	8,621.09	--	50.28	--	5.42%	5.42
合计	158,916.54	85.04%	60.68	7.22	100.00%	

资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：天神娱乐费用率变化

	2017H1	2016H1	YOY
销售费用率	6.46%	3.93%	2.53
管理费用率	14.53%	22.91%	-8.37
财务费用	2.93%	0.92%	2.01

资料来源：wind，山西证券研究所

附表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	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
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	801	1539	1535	1530	1530
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	7137	7184	8464	9423	11241
营业利润	367	562	1279	1597	1799	短期借款	318	61	0	0	0
加：其他非经营损益	-6	7	16	20	22	应付和预收款项	587	820	1227	1007	1486
利润总额	361	569	1294	1617	1822	长期借款	0	100	100	100	100
减：所得税	5	23	164	205	231	其他负债	1263	494	494	494	494
净利润	356	546	1130	1412	1591	负债合计	2168	1475	1821	1601	2080
减：少数股东损益	-6	-1	-2	-3	-3	股本	292	292	292	292	292
归属母公司股东净利润	362	547	1133	1415	1594	资本公积	3363	3402	3402	3402	3402
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	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。