

内生发展结合外延并购，打造“游戏+广告+影视”泛娱乐聚合平台

—— 天神娱乐 2017 年中报点评

半年报点评

◆ 2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司实现营业收入 15.89 亿元，同比增长 85.04%，归属于上市公司股东的净利润 5.05 亿元，同比增长 150.14%。其中，移动游戏营业收入 4.99 亿元，同比增长 231.98%；网页游戏营业收入 2.42 亿元，同比增长 250.5%；平台服务营业收入 4.39 亿元，同比增长 70.07%。报告期内公司完成对合润传媒、幻想悦游、嘉兴乐玩的收购，合并范围较上年同期增加，因此业绩较上年同期增长幅度较大。

◆ 游戏业务：高速增长，夯实研发和发行能力，加深产业链布局

研发方面，公司研发重心转向手游，《苍穹变》、《黎明之光》、《坦克风云》等游戏产品稳定运营，2017 年下半年将推出《琅琊榜》、《坦克风云 2》、《上吧 MT》等移动网游。发行方面，并表的幻想悦游成为中国第一家 PS4、STEAM 平台游戏发行商，代理了 50 余款游戏，总注册用户超过 1 亿人。

◆ 移动互联网分发平台业务：稳定增长，海外布局显见成效

2017 年 H1，公司移动互联网分发平台爱思助手市场份额不断上升，日新增用户数超过 10 万，应用游戏分发量总计超过 45 亿次。为爱普发布的首个 3uTools 海外英文版本海外用户量已突破百万，日活跃用户 3 万，海外布局显见成效。

◆ 影视娱乐业务：多元化投资，逐步渗透影视行业全产业链

公司不断挖掘和储备文学、影视、动漫等方面的优质 IP，目前已取得影视作品《琅琊榜》、文学作品《遮天》、《将夜》、《武动乾坤》、动漫作品《妖神记》等多个 IP，拟参与筹拍影视项目《将夜》。公司还将在网游领域发挥优秀 IP 与游戏间的联动效应。

◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.28 元、1.5 元和 1.87 元，对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 12 倍。考虑到公司近年通过外延式并购扩大业务范围，将成长为具备完整产业生态的平台型娱乐公司，看好其未来盈利能力，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：海外市场经营风险,游戏产品研发风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	941	1,675	3,444	4,183	5,114
增长率(%)	97.8	78.0	105.6	21.5	22.3
净利润(百万元)	362.1	547	1,152	1,352	1,681
增长率(%)	56.3	51.0	110.7	17.4	24.3
毛利率(%)	68.7	59.3	60.4	57.5	57.2
净利率(%)	38.5	32.6	33.4	32.3	32.9
ROE(%)	7.2	9.6	16.8	17.1	18.1
EPS(摊薄/元)	0.40	0.61	1.28	1.50	1.87
P/E(倍)	54.67	36.2	17.2	14.6	11.8
P/B(倍)	3.98	3.5	2.9	2.5	2.1

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

市场数据

时间 2017.08.29

收盘价(元)：20.99

总股本(亿股)：8.99

总市值(亿元)：188.63

一年最低/最高(元)：18.11/86.68

近 3 月换手率：146.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.55	-14.26	-43.97
绝对	-4.3	-3.85	-27.78

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1401	1144	4720	6762	10598	营业收入	941	1675	3444	4183	5114
现金	724	557	3036	5713	8332	营业成本	295	682	1364	1778	2191
应收账款	416	408	1287	772	1745	营业税金及附加	4	5	13	14	18
其他应收款	22	96	147	148	212	营业费用	15	76	122	163	193
预付账款	81	23	191	69	249	管理费用	226	344	747	891	1096
存货	0	0	0	0	0	财务费用	51	14	-15	-97	-176
其他流动资产	159	59	59	59	59	资产减值损失	25	30	72	83	103
非流动资产	5905	6246	4952	3642	2329	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1395	68	-1254	-2577	-3902	投资净收益	42	38	41	40	40
固定资产	11	12	23	22	21	营业利润	367	562	1182	1391	1728
无形资产	15	41	57	73	87	营业外收入	1	8	4	5	5
其他非流动资产	4483	6126	6126	6124	6124	营业外支出	7	1	1	3	3
资产总计	7306	7390	9671	10403	12927	利润总额	361	569	1184	1393	1731
流动负债	974	929	2123	1806	2975	所得税	5	23	37	48	58
短期借款	318	61	61	61	61	净利润	356	546	1146	1345	1673
应付账款	90	90	270	199	379	少数股东损益	-6	-1	-5	-8	-8
其他流动负债	566	779	1792	1545	2534	归属母公司净利润	362	547	1152	1352	1681
非流动负债	1363	752	732	712	692	EBITDA	365	580	1153	1291	1548
长期借款	0	100	80	60	40	EPS (元)	0.40	0.61	1.28	1.50	1.87
其他非流动负债	1363	652	652	652	652						
负债合计	2337	1681	2856	2518	3667						
少数股东权益	-5	-1	-7	-14	-22	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	292	292	899	899	899	成长能力					
资本公积	3632	3557	3031	3031	3031	营业收入(%)	97.8	78.0	105.6	21.5	22.3
留存收益	834	1309	2233	3304	4638	营业利润(%)	43.6	53.1	110.4	17.6	24.3
归属母公司股东权益	4974	5710	6822	7900	9282	归属于母公司净利润(%)	56.3	51.0	110.7	17.4	24.3
负债和股东权益	7306	7390	9671	10403	12927	获利能力					
						毛利率(%)	68.7	59.3	60.4	57.5	57.2
						净利率(%)	38.5	32.6	33.4	32.3	32.9
						ROE(%)	7.2	9.6	16.8	17.1	18.1
						ROIC(%)	5.4	8.5	14.7	14.3	14.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.0	22.8	29.5	24.2	28.4
						净负债比率(%)	-8.2	(6.9)	(42.2)	(70.7)	-88.7
						流动比率	1.4	1.2	2.2	3.7	3.6
						速动比率	1.4	1.2	2.2	3.7	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	5.9	7.6	7.6	7.6	7.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.61	1.28	1.50	1.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.97	1.32	1.72	1.59
						每股净资产(最新摊薄)	5.53	6.35	7.59	8.79	10.33
						估值比率					
						P/E	54.67	36.21	17.19	14.64	11.78
						P/B	3.98	3.47	2.90	2.51	2.13
						EV/EBITDA	56.53	34.3	15.1	11.4	7.8

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/>