

凯撒文化 (002425)

—业绩符合预期，泛娱乐持续加码

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 9.20 元

事件:

- 公司于8月28日发布17年中报,H1 营收2.83亿元,同比增长29.14%;归母净利润0.99亿元,同比增长121.42%;每股收益0.12元,同比增长20%。
- 2017年1-9月公司预计归母净利润为1.33-1.77亿元,同比增长50%-100%。

正文:

1、泛娱乐加码顺利，营收大幅增长

报告期内公司归母净利润大幅增长主要得益于转型导致的营收大幅增长，报告期内公司不断加码泛娱乐，文化娱乐业务营收2.18亿元，同比增长88.32%，占总营收比重为77.19%，毛利率为85.59%。毛利率同比有所下降的原因在于研发费用及无形资产摊销同比大幅增加，加大研发投入有助于泛娱乐储备布局，对转型期十分重要。同时报告期公司不断剥离传统服装业务，通过品牌授权经营缓解库存压力；处置两处闲置商铺，盘活资金。公司于8月28日公告注销全资子公司讯盈（汕头）服饰有限公司，进一步剥离服装业务。报告期内公司服装业务营收0.55亿元，占总营收比重由去年的43.89%下降至19.36%。

2、巩固 IP 运营优势，进军动漫影视

报告期内公司借助 IP 运营优势，继续追求全球顶级 IP。公司与海外 IP 公司合作制作日本顶级 IP《妖精的尾巴》手游作品，项目在不断推进中。16年底获得的《玄界之门》IP 热度持续飙升，公司围绕此 IP 开展的游戏、影视、漫画项目均已启动。温瑞安作品《说英雄谁是英雄》的漫画版在各大动漫平台热载，影视方面已与华策签约共同出品影视剧，手游将与影视剧同步形成“影游联动”。

报告期内公司动漫及影视业务进军顺利。联合出品的3D国漫《少年锦衣卫》在二次元市场引起很大反响，S级网文IP《玄界之门》漫画版也于今年6月成功上线连载。公司筹备的多部动漫电影已立项启动，《御甲玄机》动画电影预计18-19年上线，原创《篮下英豪》动画电影预计18年完成制作，原创《伏魔都市》《凤归》预计17年Q4上线。影视方面，《说英雄谁是英雄》已完成剧本大纲工作，预计18年开机；《玄界之门》的影视改编工作也已启动。

发布时间：2017年8月30日

主要数据

52周最高/最低价(元)	24.74/8.12
上证指数/深圳成指	3365.23/10762.37
50日均成交额(百万元)	54.83
市净率(倍)	2.19
股息率	1.09%

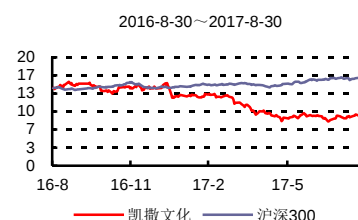
基础数据

流通股(百万股)	751.60
总股本(百万股)	813.74
流通市值(百万元)	6914.72
总市值(百万元)	7486.45
每股净资产(元)	4.21
净资产负债率	21.86%

股东信息

大股东名称	凯撒集团(香港)有限公司
持股比例	31.14%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：凯撒文化（002425）2016年净利润大增，公司转型顺利》，2017-4-27

《国元证券公司研究-凯撒文化（002425）事件点评：高送转+员工持股+新产品，新年新气象》，2017-1-12

《国元证券公司研究-公司点评：凯撒文化（002425）事件点评：员工持股计划落地，持续看好》，2016-11-28

联系方式

研究员：孔蓉
执业证书编号：S0020512050001
电话：021-51097188-1872
电邮：kongrong@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券（230000）

3、手游新作进军细分领域，经典产品显现长尾效应

报告期内全资子公司天上友嘉发布由日本光荣公司授权，基于 SLG 大作《三国志 11》的《三国志 2017》手游，类型为 SLG+RPG，体现公司进军细分领域的决心。本作将在 8 月 30 日公测，基于《三国志》系列巨大的存量用户，本作有望在 SLG 细分市场长期占据一席之地。17 年 4 月 4 月，天上友嘉还推出了《轩辕剑 3 手游版》，市场反响不俗。此外公司精细化长线运营经典产品的能力也在不断加强，长线产品不断显现长尾效应。老产品《新仙剑奇侠传 3D》《纯三国》《净化》《星座女神》《唐门世界》以及 2016 年 5 月上线取得不俗反响的《圣斗士星矢：重生》等游戏均在持续稳定运营中。

4、发行债券增强资本，解禁压力不断缓解

公司于 7 月 11 日公告公开发行人公司债券（第一期），发行规模为人民币 3 亿元，其中基础发行额为 1 亿元，超额配售 2 亿元，此次公开发行债券成功有助于公司增强资本，进一步布局泛娱乐。

报告期内，公司可解禁股份分别于 5 月 18 日，6 月 13 日上市 50,119,066 股（占公司股本总额的 9.85%），51,029,997 股（占公司股本总额的 6.27%），进一步缓解解禁压力。

盈利预测与估值

公司转型泛娱乐速度符合预期，我们继续看好公司未来发展，预测公司 2017 年、2018 年的 EPS 为 0.71 元、0.96 元，对于目前股价 PE 分别为 14 倍、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

收购标的业绩不达标，新产品上线时间及流水表现不及预期，文化传媒行业政策风险。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn