

## IP衍生品为核心，打造文化生态圈

### ——美盛文化（002699）2017 年半年报点评

2017 年 8 月 30 日

推荐/维持

美盛文化

财报点评

姓名	分析师：洪一	执业证书编号：S1480516110001
	Email: <a href="mailto:hongyi@dxzq.net.cn">hongyi@dxzq.net.cn</a>	

#### 事件：

美盛文化发布 2017H1 业绩报告，报告期内公司实现营收 3.51 亿，同比增长 82.89%，归属于上市公司股东净利润 9461.11 万元，同比增长 108.51%，扣非后净利润为 5081.85 万元，同比增长 86.66%；基本每股收益 0.10 元，同比增长 100%。

#### 公司分季度财务指标：

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	90.10	88.80	103.10	249.90	191.40	92.90	258.00
增长率（%）	-12.82%	69.26%	10.76%	44.93%	112.31%	4.63%	150.31%
毛利率（%）	37.71%	51.98%	46.26%	39.97%	36.59%	37.29%	40.18%
期间费用率（%）	25.91%	29.55%	31.88%	16.82%	20.32%	32.88%	16.86%
营业利润率（%）	38.97%	20.67%	28.60%	51.79%	28.10%	38.95%	28.73%
净利润（百万元）	35.90	15.20	29.90	103.70	39.00	30.00	61.40
增长率（%）	1.51%	78.08%	61.05%	61.78%	8.58%	96.86%	105.23%
每股盈利（季度，元）	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率（%）	15.35%	14.32%	14.10%	5.06%	4.54%	5.17%	25.98%
净资产收益率（%）	3.19%	1.19%	2.66%	4.56%	1.17%	0.90%	1.85%
总资产收益率（%）	2.59%	1.08%	2.06%	4.07%	1.07%	0.82%	1.47%

#### 观点：

- **IP 衍生品业务拉动营收增长，真趣网络并表增厚业绩。**美盛文化 2017 年半年报告期内，实现了营业收入同比增长 82.89%，净利润同比增长 108.51%，业绩表现优秀。IP 衍生品业务进一步发展，上半年实现营收同比增长 46.45%至 1.81 亿元，占总营收的 51.47%。报告期内，美盛二次元与阅文集团达成正式合作，获得顶级国产漫画 IP《全职高手》的正版 COS 周边授权。公司重点打造原创精品 IP《星学院》、《妖神记》，动画片在优酷土豆、爱奇艺等视频网站播放量均超 5 亿，同时围绕电影、游戏、舞台剧和衍生品进行开发，实现泛娱乐化经营。真趣网络并表增厚业绩，2017 年 3 月以 11.11 亿收购真趣网络 100%股权，至期末，真趣网络共实现收入 9299.87 万元，净利润 2674.30 万元。真趣网络以轻游戏服务平台、移动广告平台两大平台型业务模块为核心方向，向全球产业链上下游客户提供多元化平台服务，其丰富的游戏开发经验与平台优势将有效助力公司实现全产业链布局。

- **投资 1.9 亿元成为 JAKKS 第一大股东, 布局产业链多环节。**JAKKS 是美国著名的品牌 IP 衍生品商, 迪士尼全球授权商, 致力于设计、生产、推广及分销玩具和相关产品, 与美国、加拿大的大型购物超市、百货公司等销售渠道有稳定的合作关系。借助 JAKKS 成熟的产品研发能力和海外发行、销售渠道, 美盛将加快拓展海外业务, 实现国内优质 IP “走出去”。同时, JAKKS 旗下拥有包括迪斯尼、星球大战、任天堂等知名品牌在内的众多品牌授权。本次投资将有助于美盛获取全球知名 IP 的授权, 美盛文化将与合作伙伴 Jakks Pacific 共同设立杰克仕美盛营销平台, 为国内的消费者带来国外最新潮的玩具、动漫服饰流行体验, 进一步强化 IP 授权和线下渠道环节的布局。
- **文化生态圈构建基本完成, 未来发展有看点。**公司 600 万元认购豆萌科技 10% 股份, 布局二次元文学创作与阅读平台 “白熊阅读”; 2.175 亿收购同道文化 75% 股权, 签约同道大叔等优秀的漫画作家、文学作家, 储备优质 IP 内容。以 4200 万收购天津酷米 40.10% 股权、6000 万认购微媒互动 14.25% 股份, 投资触手 TV 直播平台、超级队长 AR/VR 等, 形成多层次新媒体运营平台。公司自主构建垂直电子商务平台悠窝窝, 2000 万收购广州漫联 51% 股权, 5000 万收购童装公司杭州业盛 51% 股权, 1082.50 万欧元收购荷兰渠道商 Scheepers B.V. 85% 股权, 以及出资 49 万美元设立杰克仕美盛营销平台, 试图打造全方位的 IP 衍生品销售通道。公司以 IP 衍生品业务为开发重点, 目前已基本完成 “自有 IP+内容制作+内容发行和运营+新媒体运营+衍生品开发设计+线上线下零售渠道” 的文化生态圈的构建。未来对各类渠道的持续整合成公司发展重要看点。
- **盈利预测和投资评级:**真趣网络并表加上 IP 衍生品业务快速增长, 使得公司半年报营收、净利润快速增长, 未来随着公司上游 IP 内容, 下游渠道布局完善, 长期看好公司泛文化生态圈构建。我们预计公司 2017 年到 2019 年的每股收益为 0.36 元、0.45 元、0.53 元, 对应 PE 为 44、35、30 倍, 我们给予 “推荐” 的投资评级。
- **风险提示:** 泛娱乐领域整合不及预期; IP 培育不达预期。

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	757	2832	3819	4324	4899	营业收入	408	633	1173	1487	1739
货币资金	576	525	1599	1976	2447	营业成本	254	369	658	819	949
应收账款	71	122	226	287	336	营业税金及附加	3	5	9	11	13
其他应收款	1	12	22	27	32	营业费用	16	47	59	74	87
预付款项	8	9	9	9	9	管理费用	61	106	117	149	174
存货	91	142	253	315	365	财务费用	-7	-13	-11	-18	-22
其他流动资产	1	1710	1710	1710	1710	资产减值损失	6.86	19.98	6.86	6.86	6.86
非流动资产合	626	817	620	587	554	公允价值变动收	-9.43	-0.32	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	112	112	112	112	112	投资净收益	70.62	132.42	70.62	70.62	70.62
固定资产	294.65	294.04	298.27	268.77	239.27	营业利润	136	231	404	515	602
无形资产	24	34	30	27	25	营业外收入	27.97	10.94	10.94	10.94	10.94
其他非流动资	38	1	0	0	0	营业外支出	0.97	2.30	2.30	2.30	2.30
资产总计	1383	3649	4439	4911	5453	利润总额	163	240	412	524	611
流动负债合计	183	136	209	275	343	所得税	36	52	89	113	132
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	127	188	323	411	479
应付账款	61	54	95	118	136	少数股东损益	1	-2	0	0	0
预收款项	2	20	53	95	145	归属母公司净利	126	190	323	411	479
一年内到期的	90	0	0	0	0	EBITDA	165	268	426	530	612
非流动负债合	29	30	22	22	22	EPS ( 元 )	0.29	0.41	0.36	0.45	0.53
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	212	166	232	297	365	成长能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	13	54	54	54	54	营业收入增长	-10.50%	55.15%	85.22%	26.79%	16.98%
实收资本 (或	446	505	910	910	910	营业利润增长	18.89%	69.46%	74.78%	27.61%	16.88%
资本公积	385	2405	2405	2405	2405	归属于母公司净	70.17%	27.03%	70.17%	27.03%	16.61%
未分配利润	299	478	765	1131	1557	获利能力					
归属母公司股	1158	3429	4162	4569	5042	毛利率 (%)	37.71%	41.66%	43.85%	44.93%	45.45%
负债和所有者	1383	3649	4439	4911	5453	净利率 (%)	31.16%	29.67%	27.56%	27.62%	27.53%
现金流量					单位: 百万元	总资产净利润	9.14%	5.21%	7.28%	8.36%	8.78%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	10.92%	5.54%	7.77%	8.99%	9.50%
经营活动现金	52	38	124	299	391	偿债能力					
净利润	127	188	323	411	479	资产负债率 (%)	15%	5%	5%	6%	7%
折旧摊销	35.77	49.62	0.00	29.50	29.50	流动比率	4.14	20.83	18.24	15.74	14.29
财务费用	-7	-13	-11	-18	-22	速动比率	3.64	19.78	17.03	14.59	13.22
应付帐款的变	0	0	-104	-61	-49	营运能力					
预收帐款的变	0	0	33	42	49	总资产周转率	0.35	0.25	0.29	0.32	0.34
投资活动现金	-55	-2083	539	64	64	应收账款周转率	6	7	7	6	6
公允价值变动	-9	0	0	0	0	应付账款周转率	6.76	11.06	15.80	14.00	13.69
长期股权投资	0	0	158	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	71	132	71	71	71	每股收益 (最新	0.29	0.41	0.36	0.45	0.53
筹资活动现金	330	1990	411	14	17	每股净现金流	0.73	-0.11	1.18	0.41	0.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最	2.60	6.79	4.58	5.02	5.54
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	240	59	404	0	0	P/E	54.41	38.49	44.40	34.95	29.98
资本公积增加	119	2020	0	0	0	P/B	6.08	2.33	3.45	3.14	2.85
现金净增加额	326	-55	1074	377	472	EV/EBITDA	39.78	27.84	29.94	23.36	19.44

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 关注教育、游戏、传媒等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。