

公司点评报告
天神娱乐 (002354)
移动互联网服务
内生+外延带来业绩高增，静待业务协同整合
报告日期: 2017-08-30

评级: **谨慎推荐**
 上次评级: 谨慎推荐

合理区间: **23.0-27.6 元**
 上次预测: 0

当前价格 (元)	20.99
52 周价格区间 (元)	18.63-85.97
总市值 (百万)	18863.24
流通市值 (百万)	8904.11
总股本 (万股)	89867.74
流通股 (万股)	42420.71
公司网址	www.tianshenyule.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
天神娱乐	-0.62	0.43	-23.62
上证综指	3.44	8.20	9.62

财富证券研究发展中心

何晨	何颖
0731-84779574	0731-89955758
hechen@cfzq.com	heyng@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	16.75	31.83	40.11
净利润 (亿元)	5.47	10.38	13.49
每股收益 (元)	0.61	1.15	1.49
每股净资产 (元)	6.35	8.75	10.36
市盈率	34.41	18.25	14.09
P/B	3.31	2.40	2.03

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 实现营收 15.89 亿元, 同比增长 85.04%, 归母净利润 5.05 亿元, 同比增长 150.14%, 扣非后净利润 4.65 亿元, 同比增长 128.27%。前三季度业绩预告: 归母净利润 7.2-8.8 亿元, 同比增长 112.68%-159.94%。

投资要点

- 内生增长和外延并购带来业绩高增。** 公司上半年业绩大幅增长, 营收同比增长 85%, 净利润同比增长 150%, 其中游戏业务收入增长 238%, 占总营收的 47%, 移动互联网分发平台业务收入增长 70%, 占总营收的 28%, 广告业务收入略有下滑, 同比下降 15%, 占总营收的 20%。业绩高增的主要原因是内生稳定增长和外延并购带来的并表效应, 通过对净利润拆分可以测算并购带来的业绩增量约为 2.01 亿元, 占整体净利润的 40%。
- 游戏业务快速发展, 加大休闲棋牌游戏市场布局。** 公司游戏业务快速发展, 在原有重度游戏的基础上, 公司通过外延并购布局生命周期长、流水稳定的休闲棋牌游戏。上半年完成对一花科技 (100% 股权)、嘉兴乐玩 (42% 股权)、无锡新游 (64% 股权) 和口袋科技 (51% 股权) 的收购, 其中嘉兴乐玩专注地方棋牌市场, 盈利能力强, 上半年净利润 1.74 亿元, 净利率达 58%, 对上市公司业绩贡献较大。同时公司收购优质的游戏海外发行商幻想悦游 (香港绿洲游戏), 助力公司自研游戏出海, 未来公司游戏业务增长值得期待。
- 平台业务稳定增长。** 公司移动互联网分发平台爱思助手是国内首款苹果移动设备应用和游戏分发平台, 爱思助手各项数据保持稳定增长, 目前日活跃用户数超过 300 万, 月活跃用户数超过 2200 万, 平台日分发量约 900 万, 已成为国内较大的移动应用分发和游戏联运平台之一。同时公司加大产品开外布局, 发布 3uTools 海外英文版本拓展东南亚市场, 目前海外用户量已突破百万, 日活跃用户数 3 万。

- **广告营销实力增强，影视娱乐发展提速。**公司收购在国内品牌内容整合营销方面处于行业领先水平的合润传媒来增强互联网广告营销实力，同时收购的子公司幻想悦游旗下初聚科技掌握深度学习算法，具备精准营销能力，为公司其他业务板块提供支持。公司通过并购基金投资嗨乐影视、工夫影业和微影时代，延伸公司在娱乐内容、渠道和营销上的布局，目前公司储备《遮天》、《将夜》、《妖神记》等多个 IP，并拟筹拍影视项目《将夜》，未来广告和影视娱乐板块有望贡献更多业绩。
- **未来增长看点：**(1) 优秀游戏产品《苍穹变》、《黎明之光》等运营保持稳定，下半年陆续推出《琅琊榜》、《坦克风云 2》、《十万个冷笑话番剧版》等多款新游戏带来业绩弹性；(2) 幻想悦游推动公司自研游戏海外发行，广告营销板块与游戏、影视等业务板块协同发展，增厚公司业绩。
- **盈利预测与评级：**我们认为公司游戏产品类型丰富，游戏业务稳定增长，同时公司不断通过外延并购来完善在游戏、广告、影视娱乐方面的布局，预计公司 2017/2018 年实现归母净利润 10.38/13.49 亿元，对应 2017/2018 年 EPS 为 1.15/1.49 元，当前股价对应 2017/2018 年底的估值分别为 18/14 倍，参考行业平均估值水平，我们给予公司年底 20-24 倍 PE，对应合理的估值区间为 23.0-27.60 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**下半年游戏业务不达预期，广告业务下滑。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438