

# 骅威文化 (002502)

证券研究报告

2017年09月28日

## 出售拇指游玩股权事项过会，投资收益确定性提升

出售参股公司拇指游玩股权事项无条件过会，该部分产生投资收益确定性提升。

骅威文化9月27日公告，从参股子公司拇指游玩获悉，天润数娱发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会无条件通过，拇指游玩为天润数娱本次收购标的之一。骅威文化持有拇指游玩30%股权，该部分股权交易对价2.27亿元，交易完成后，骅威文化将不再持有拇指游玩股权，将持有天润数娱1,044.06万股股份，以及获得9,083.33万元现金对价（税前）。

根据交易方案，现金支付将分3期进行，交易获证监会核准以及拇指游玩100%股权过户至天润数娱名下20个工作日内，骅威文化将获得第一期现金对价4,541.67万元；在拇指游玩2017、2018年度《专项审核报告》出具之日起20个工作日内，分别获得第二期和第三期现金对价。收购事项过会后，该部分投资收益确定性提升，有望后续增加公司的投资收入，更好地支持主营业务的发展。

围绕星生园加码影视娱乐布局，《那片星空那片海》第二季将在10月登陆湖南卫视。

公司旗下梦幻星生园制作精品剧《那片星空那片海》第二季将在10月2日登陆湖南卫视青春进行时剧场，由冯绍峰和郭碧婷主演。该剧在上半年已确认电视台销售收入，根据播出时间，新媒体平台部分有望在17Q3确认。梦幻星生园在7月向东阳曼荼罗投资2亿元，获得其10%股权，持续围绕加码TOP影视娱乐内容，后续有望在影视剧项目、艺人方面展开合作。

积极推进再融资，为后续业务及项目布局奠定资金基础。

公司前期披露非公开发行预案，拟募集12亿元投入电视剧和网剧，为星生园精品剧提供资金支持，方案已获证监会正式受理；此外，公司拟发行9亿债券，为持续布局奠定基础。

**投资建议：**2017年1-9月公司预计实现净利润2.1亿元-2.9亿元，同比增长35%-85%；我们预计公司17-19年净利润分别为3.31亿元/4.09亿元/4.96亿元，对应EPS分别为0.38/0.48/0.58，对应PE分别为23.1x/18.7x/15.4x。公司管理层于9月15日完成增持计划，成交均价为9.01元/股，6月员工增持均价为10.04元/股（控股股东承诺10%收益），当前股价8.89元，均出现倒挂。我们认为公司星生园收购后持续超业绩对赌，不同于一般转型公司，后续将有望围绕IP打造影视游戏一体化，维持买入评级，目标价11.62元。

**风险提示：**电视剧项目销售不达预期，游戏流水不达预期，并购整合风险

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	590.57	812.27	760.85	960.38	1,203.78
增长率(%)	23.87	37.54	(6.33)	26.22	25.34
EBITDA(百万元)	125.23	338.55	354.27	431.82	513.96
净利润(百万元)	120.35	303.02	330.92	409.48	496.26
增长率(%)	250.31	151.78	9.21	23.74	21.19
EPS(元/股)	0.14	0.35	0.38	0.48	0.58
市盈率(P/E)	63.51	25.23	23.10	18.67	15.40
市净率(P/B)	2.47	2.42	2.20	1.97	1.74
市销率(P/S)	12.94	9.41	10.05	7.96	6.35
EV/EBITDA	83.27	30.08	19.22	13.96	11.71

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.89元
目标价格	11.62元
上次目标价	11.62元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	859.83
流通A股本(百万股)	516.26
A股总市值(百万元)	7,643.88
流通A股市值(百万元)	4,589.52
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	6.61
一年内最高/最低(元)	14.75/8.19

### 作者

文浩 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《骅威文化-半年报点评:星空海为精品剧贡献业绩，自研游戏集中下半年上线》 2017-08-27
- 2 《骅威文化-季报点评:精品剧贡献突出，净利率提升显著，高管增持显信心》 2017-04-25
- 3 《骅威文化-年报点评报告:星生园业绩靓丽展匠心价值，IP运营平台持续搭建》 2017-04-04

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	438.79	802.79	715.78	1,515.29	1,545.01
应收账款	314.28	225.40	351.87	319.32	521.98
预付账款	44.52	27.50	19.43	56.08	41.85
存货	205.49	296.28	285.79	180.56	349.62
其他	110.80	21.18	38.89	67.86	38.62
<b>流动资产合计</b>	<b>1,113.88</b>	<b>1,373.15</b>	<b>1,411.76</b>	<b>2,139.12</b>	<b>2,497.09</b>
长期股权投资	114.23	178.72	178.72	178.72	178.72
固定资产	183.06	91.80	82.65	73.50	64.34
在建工程	0.00	2.06	2.06	2.06	2.06
无形资产	28.08	3.30	1.61	0.00	0.00
其他	1,892.84	1,962.73	1,969.95	1,963.77	1,956.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,218.21</b>	<b>2,238.62</b>	<b>2,235.00</b>	<b>2,218.04</b>	<b>2,201.26</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,332.09</b>	<b>3,611.77</b>	<b>3,646.76</b>	<b>4,357.16</b>	<b>4,698.35</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	97.88	121.39	11.34	205.42	81.04
其他	128.19	181.43	89.54	167.77	100.96
<b>流动负债合计</b>	<b>226.07</b>	<b>302.83</b>	<b>100.88</b>	<b>373.19</b>	<b>181.99</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.46	142.10	47.85	63.80	84.59
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.46</b>	<b>142.10</b>	<b>47.85</b>	<b>63.80</b>	<b>84.59</b>
<b>负债合计</b>	<b>227.53</b>	<b>444.93</b>	<b>148.73</b>	<b>436.99</b>	<b>266.58</b>
少数股东权益	9.23	12.46	22.70	35.36	50.71
股本	429.91	859.83	859.83	859.83	859.83
资本公积	2,320.53	1,636.36	1,636.36	1,636.36	1,636.36
留存收益	2,665.73	2,284.58	2,615.50	3,024.98	3,521.24
其他	(2,320.85)	(1,626.40)	(1,636.36)	(1,636.36)	(1,636.36)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,104.56</b>	<b>3,166.84</b>	<b>3,498.03</b>	<b>3,920.17</b>	<b>4,431.78</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,332.09</b>	<b>3,611.77</b>	<b>3,646.76</b>	<b>4,357.16</b>	<b>4,698.35</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	122.80	331.90	330.92	409.48	496.26
折旧摊销	25.18	24.31	10.84	10.77	9.15
财务费用	(1.67)	1.23	(14.47)	(21.26)	(29.16)
投资损失	(5.37)	(81.46)	(30.00)	(55.00)	(65.00)
营运资金变动	(20.92)	223.18	(429.61)	366.66	(490.88)
其它	64.75	(203.10)	10.81	12.60	15.20
<b>经营活动现金流</b>	<b>184.77</b>	<b>296.07</b>	<b>(121.51)</b>	<b>723.25</b>	<b>(64.44)</b>
资本支出	1,807.01	(131.28)	94.25	(15.95)	(20.78)
长期投资	(16.72)	64.49	0.00	0.00	0.00
其他	(2,537.31)	(33.12)	(64.25)	70.95	85.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>(747.02)</b>	<b>(99.92)</b>	<b>30.00</b>	<b>55.00</b>	<b>65.00</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2,094.54	(227.12)	4.50	21.26	29.16
其他	(1,457.88)	395.08	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>636.66</b>	<b>167.96</b>	<b>4.50</b>	<b>21.26</b>	<b>29.16</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>74.41</b>	<b>364.11</b>	<b>(87.01)</b>	<b>799.51</b>	<b>29.72</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>590.57</b>	<b>812.27</b>	<b>760.85</b>	<b>960.38</b>	<b>1,203.78</b>
营业成本	315.96	372.11	323.02	445.97	578.21
营业税金及附加	5.95	7.23	7.05	9.04	11.07
营业费用	44.74	32.89	26.63	33.61	42.13
管理费用	106.84	143.36	91.30	105.64	132.42
财务费用	(21.61)	(16.85)	(14.47)	(21.26)	(29.16)
资产减值损失	18.11	19.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.21)	0.96	0.57	(0.06)	(0.15)
投资净收益	5.37	81.46	30.00	55.00	65.00
其他	(10.32)	(164.84)	(61.14)	(109.88)	(129.70)
<b>营业利润</b>	<b>125.74</b>	<b>336.53</b>	<b>357.90</b>	<b>442.31</b>	<b>533.97</b>
营业外收入	3.01	22.46	8.81	11.43	14.24
营业外支出	6.76	3.40	3.79	4.65	3.95
<b>利润总额</b>	<b>121.99</b>	<b>355.59</b>	<b>362.93</b>	<b>449.09</b>	<b>544.26</b>
所得税	(0.81)	23.68	21.78	26.95	32.66
<b>净利润</b>	<b>122.80</b>	<b>331.90</b>	<b>341.15</b>	<b>422.14</b>	<b>511.60</b>
少数股东损益	2.46	28.89	10.23	12.66	15.35
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120.35</b>	<b>303.02</b>	<b>330.92</b>	<b>409.48</b>	<b>496.26</b>
每股收益(元)	0.14	0.35	0.38	0.48	0.58

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.87%	37.54%	-6.33%	26.22%	25.34%
营业利润	238.19%	167.64%	6.35%	23.58%	20.72%
归属于母公司净利润	250.31%	151.78%	9.21%	23.74%	21.19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.50%	54.19%	57.55%	53.56%	51.97%
净利率	20.38%	37.30%	43.49%	42.64%	41.22%
ROE	3.89%	9.61%	9.52%	10.54%	11.33%
ROIC	19.69%	11.65%	14.48%	14.99%	20.92%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	6.83%	12.32%	4.08%	10.03%	5.67%
净负债率	-9.45%	-6.67%	-10.23%	-14.47%	-24.33%
流动比率	4.93	4.53	14.00	5.73	13.72
速动比率	4.02	3.56	11.16	5.25	11.80
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.38	3.01	2.64	2.86	2.86
存货周转率	4.14	3.24	2.61	4.12	4.54
总资产周转率	0.27	0.23	0.21	0.24	0.27
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.14	0.35	0.38	0.48	0.58
每股经营现金流	0.21	0.34	-0.14	0.84	-0.07
每股净资产	3.60	3.67	4.04	4.52	5.10
<b>估值比率</b>					
市盈率	63.51	25.23	23.10	18.67	15.40
市净率	2.47	2.42	2.20	1.97	1.74
EV/EBITDA	83.27	30.08	19.22	13.96	11.71
EV/EBIT	100.15	31.86	19.82	14.32	11.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com