

## 凯撒文化(002425)

# 手游新品推动业绩增长, 期待优质 IP 的多维度孵化

买入(维持)

2017 年 10 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

xiaowh@dwzq.com.cn

**事件:** 公司发布三季报, 2017 年 1-9 月实现营收 4.59 亿元, 同比增长 35.18%, 实现归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 71.04%; 其中 Q3 单季度营收 1.77 亿元, 同比增长 46.12%, 归母净利润 5323 万元, 同比增长 20.36%。同时公司预计 2017 年实现归母净利润 2.74-3.35 亿元, 同比增长 80%-120%, Q4 单季度归母净利润范围为 1.22-1.83 亿元。

### 投资要点:

■ **手游新品带动业绩环比增长, 业绩预告符合预期:** 公司业绩预告符合预期, 公司预告 Q4 单季度归母净利润实现 1.22-1.83 亿元, 环比实现 129%-244% 的大幅增长, 除了由游戏新品带来的增长外, 公司旗下投资基金出让哆可梦股权预计将带来数千万的投资收益。公司新上线的主力产品《三国志 2017》由子公司天上友嘉研发, 8 月 30 日安卓端上线后截至目前 360 单渠道下载量超过 156 万, iOS 畅销榜最高第 6 名, 目前排名的表现稳定, 依然处于 iOS 排行榜前列, 我们预计《三国志 2017》将为公司业绩带来稳定增量。

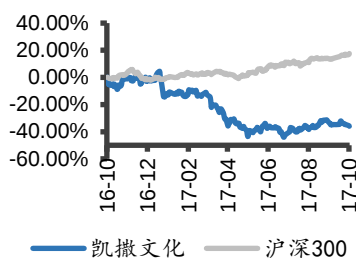
■ **多元化 IP 矩阵符合大趋势, 大 IP 手游上线在即:** 公司优质 IP 储备丰厚, 在顶级国漫 IP 的储备上尤为领先, 除了拥有日漫 IP《妖精的尾巴》外, 所储备的国漫 IP《从前有座灵剑山》、《银之守墓人》、《妖精种植手册》等均为腾讯动漫上的头部作品, 拥有大量粉丝。公司预计将陆续上线《锦绣未央》、《龙符》、《银之守墓人》、《从前有座灵剑山》等 IP 改编手游。我们此前手游经历了人口红利与“端转手”红利后, 进入后 IP 时代, 目前日漫 IP 与二次元属性均成为手游的, 我们认为顶级国漫 IP 的手游改编将成为手游行业的其中一大趋势, 后续《银之守墓人》与《从前有座灵剑山》手游均为公司增长的核心看点。

■ **优质 IP 孵化仍为长期增量, 动漫与影视业务加速推进:** 公司拥有原创动漫团队, 旗下原创漫画《玄界之门》6 月份上线, 在腾讯动漫上评分 9.1 分, 截至目前人气超过 2.2 亿, 收藏数近 50 万, 后续原创漫画《伏魔都市》《凤归》预计将于 2017 年 Q4 上线, 继续推动原创 IP 的打造。同时动画电影《御甲玄机》、《篮下英豪》也处于加速推进中。我们认为后续除了优质 IP 的手游改编外, 公司在动漫与影视的布局与推进有望成为长期的增量。

■ **投资建议:** 公司旗下酷牛互动、幻文科技、天上友嘉今年备考利润 3.22 亿元, 上半年合计完成 45%, 考虑后续新品上线所带来的业绩增量与 Q4 可能产生的投资收益, 我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.37/0.45/0.51 元, 对应当前股价 PE 为 25/21/18 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 现有游戏产品下滑, 新品上线延期, 新产品表现不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价(元)        | 9.30       |
| 一年最低/最高价      | 8.01/16.20 |
| 市净率(倍)        | 2.13       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,990      |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元)    | 4.36  |
| 资本负债率(%)    | 19.43 |
| 总股本(百万股)    | 814   |
| 流通 A 股(百万股) | 752   |

### 相关研究

1. 凯撒文化: 业绩符合预期, 泛娱乐生态体系逐渐成熟 -20170427
2. 凯撒股份中报点评: 进军动漫, 投资影视, 泛娱乐布局拓展ing -20160825
3. 凯撒股份: 以 IP 战略为主线, 纵深拓展泛娱乐领域 -20160819
4. 凯撒股份: 进军游戏产业, 打开新业务空间 -20140623
5. 凯撒股份: 业绩反映行业低迷现状 未来聚焦重组 -20140429

凯撒文化三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 利润表(百万<br>元)    | 2016A  | 2017E  | 2018E | 2019E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------|--------|-------|---------|
| 流动资产       | 923.7   | 1,032.6 | 1,534.5 | 1,850.3 | 营业收入            | 519.9  | 703.0  | 910.0 | 1,092.0 |
| 货币资金       | 219.0   | 169.5   | 574.8   | 657.9   | 营业成本            | 160.4  | 230.9  | 282.1 | 338.5   |
| 应收和预付款项    | 250.4   | 449.7   | 446.3   | 628.9   | 营业税金及附<br>加     | 3.7    | 5.0    | 6.5   | 7.8     |
| 存货         | 240.7   | 200.0   | 300.0   | 350.0   | 销售费用            | 40.9   | 59.1   | 81.9  | 109.2   |
| 其他流动资产     | 213.5   | 213.5   | 213.5   | 213.5   | 管理费用            | 129.6  | 133.3  | 172.9 | 212.9   |
| 非流动资产      | 3,285.1 | 3,183.8 | 3,105.2 | 3,030.2 | 财务费用            | 4.3    | 16.0   | 20.5  | 28.8    |
| 长期股权投资     | 36.3    | 84.3    | 129.3   | 178.3   | 资产减值损失          | 64.9   | 29.5   | 39.0  | 46.8    |
| 投资性房地产     | 297.4   | 261.0   | 224.6   | 188.1   | 投资收益            | -3.3   | 48.0   | 45.0  | 49.0    |
| 固定资产和在建工程  | 17.0    | -16.7   | -59.8   | -110.7  | 其他经营损益          | 2.1    | 13.0   | 14.0  | 17.0    |
| 无形资产和开发支出  | 2,501.0 | 2,464.3 | 2,427.6 | 2,391.0 | 营业利润            | 112.8  | 277.2  | 352.1 | 396.9   |
| 其他非流动资产    | 433.5   | 390.9   | 383.5   | 383.5   | 营业外净收支          | 2.1    | 13.0   | 14.0  | 17.0    |
| 资产总计       | 4,208.8 | 4,216.4 | 4,639.7 | 4,880.5 | 利润总额            | 114.9  | 290.2  | 366.1 | 413.9   |
| 流动负债       | 644.2   | 406.1   | 529.8   | 432.2   | 所得税             | -22.1  | -11.0  | 5.4   | 6.5     |
| 短期借款       | 111.6   | -       | -       | -       | 净利润             | 137.0  | 301.2  | 360.7 | 407.4   |
| 应付和预收款项    | 532.5   | 406.1   | 529.8   | 432.2   | 少数股东损益          | -15.1  | -3.6   | -4.6  | -5.5    |
| 长期借款       | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 归属母公司股<br>东净利润  | 152.1  | 304.8  | 365.3 | 412.9   |
| 其他负债       | 4.5     | -       | -       | -       | EBIT            | 137.6  | 294.5  | 363.5 | 405.8   |
| 负债合计       | 748.6   | 506.1   | 629.8   | 532.2   | EBITDA          | 233.1  | 379.2  | 448.1 | 483.0   |
| 股本         | 508.6   | 813.7   | 813.7   | 813.7   |                 |        |        |       |         |
| 资本公积       | 2,448.9 | 2,143.7 | 2,143.7 | 2,143.7 | 重要财务与估<br>值指标   | 2016A  | 2017E  | 2018E | 2019E   |
| 未分配利润      | 414.8   | 720.9   | 1,025.1 | 1,369.0 | 每股收益(元)         | 0.32   | 0.37   | 0.45  | 0.51    |
| 归属母公司股东权益  | 3,424.6 | 3,678.4 | 3,982.6 | 4,326.4 | 每股净资产(元)        | 6.73   | 4.52   | 4.89  | 5.32    |
| 少数股东权益     | 35.5    | 32.0    | 27.4    | 21.8    | 发行在外股份<br>(百万股) | 508.6  | 813.7  | 813.7 | 813.7   |
| 股东权益合计     | 3,460.1 | 3,710.4 | 4,009.9 | 4,348.3 | ROIC(%)         | 5.3%   | 9.4%   | 10.4% | 12.0%   |
| 负债和股东权益合计  | 4,208.8 | 4,216.4 | 4,639.7 | 4,880.5 | ROE(%)          | 4.4%   | 8.3%   | 9.2%  | 9.5%    |
|            |         |         |         |         | 毛利率(%)          | 69.2%  | 67.2%  | 69.0% | 69.0%   |
| 现金流量表(百万元) | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | EBITMargin(%)   | 23.0%  | 41.9%  | 39.9% | 37.2%   |
| 经营性现金净流量   | 350.9   | 89.8    | 450.1   | 127.4   | 销售净利率(%)        | 26.3%  | 42.8%  | 39.6% | 37.3%   |
| 投资性现金净流量   | -901.8  | 24.5    | 13.8    | 16.7    | 资产负债率(%)        | 17.8%  | 12.0%  | 13.6% | 10.9%   |
| 筹资性现金净流量   | 702.5   | -166.9  | -58.5   | -60.9   | 收入增长率(%)        | -17.8% | 35.2%  | 29.4% | 20.0%   |
| 现金流量净额     | 152.5   | -52.6   | 405.4   | 83.1    | 净利润增长率<br>(%)   | 173.2% | 119.9% | 19.7% | 13.0%   |
|            |         |         |         |         | P/E             | 46.5   | 24.8   | 20.7  | 18.3    |
| 折旧与摊销      | 95.5    | 0.8     | 0.8     | 0.8     | P/B             | 3.4    | 2.1    | 1.9   | 1.7     |
| 经营营运资本增加   | -0.5    | 2.6     | -0.3    | 3.3     |                 |        |        |       |         |

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

