

证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

天神娱乐(002354)

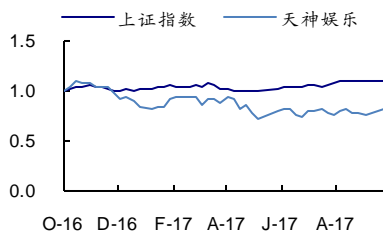
增持

2017年三季度点评

(首次评级)

2017年10月27日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	892/483
总市值/流通(百万元)	19,487/10,557
上证综指/深圳成指	3,397/11,437
12个月最高/最低(元)	30.76/18.11

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 董博雄

电话: 18801032681

E-MAIL: dongboxiong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

# 业绩符合预期, 大文化版图布局初显成效

## ● 业绩符合预期, 全年业绩增速高企

1) 公司 2017 年 1-9 月实现营业收入 22.37 亿元、同比增长 70.79%; 实现归母净利润 7.50 亿元, 同比增长 121.66%, 处于中报业绩预告区间 (7.2 亿元至 8.8 亿元), 对应全面摊薄 EPS 0.85 元; 其中 Q3 实现营业收入 6.48 亿元, 同比增加 43.65%, 归母净利润 2.45 亿元, 同比增加 79.54%。前三季度营业收入、归母净利润增加的主要原因系并购标的幻想悦游并表。2) 公司发布 2017 年度经营业绩预测, 预计 2017 全年实现净利润 9.00 亿元至 11.25 亿元, 同比增长 64.61%-105.77%, 其中 Q4 净利润为 1.50 亿元至 3.75 亿元。

## ● 四季度游戏影视双向发力, 海外分发业务或成新利润增长点

1) 游戏方面, 公司自研作品《飞升》、《苍穹变》等手游收入保持稳定。Q3 新推出 IP 游戏《十万个冷笑话》和《上吧 MT》受到市场好评,《琅琊榜》改编游戏有望于 Q4 上线。棋牌游戏领域成绩出众, 嘉兴乐玩研运的《皮皮湖南跑胡子》营业收入突破 1.7 亿元。未来公司会坚持自主研发重度游戏, 同时完善补充休闲游戏链条。2) 影视娱乐文化领域, 公司已经取得《琅琊榜》、文学作品《遮天》、《将夜》、《武动乾坤》、动漫作品《妖神记》等多个 IP, 并于第四季度投拍《将夜》, 胡军确认加盟。未来公司关注 IP 价值, 致力于改善业务结构, 促进影游联动。3) 发行渠道方面, 公司移动互联网分发平台爱思助手推出海外版本 3Utools, 海外用户量已突破百万, 公司海外布局值得期待。

## ● 投资 App 公司 DotC, 布局海外渠道分发业务

报告期内, 公司以子公司 Avazu100% 股权作价人民币 22.15 亿元, 投资取得 DotC 公司 30.58% 股权, 同时公司不再直接持有 Avazu 的股权。此次投资有利于公司海外 app 业务布局, 进而依托优秀的移动平台获取更多用户资源。

## ● 投资建议

我们预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 1.17/1.38/1.72 元, 对应同期 19/16/13 倍 PE, 显著低于影游板块同期平均估值水平, 首次覆盖给予“增持”评级。

## ● 风险提示

政策监管风险、游戏发行进度不及预期风险、影视剧发行延期风险等。

## 盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,675	3,301	4,023	4,998
(+/-%)	78.0%	97.1%	21.9%	24.2%
净利润(百万元)	547	1039.45	1228.68	1533.48
(+/-%)	51.0%	90.1%	18.2%	24.8%
摊薄每股收益(元)	1.87	1.17	1.38	1.72
EBIT Margin	33.9%	36.6%	35.6%	35.6%
净资产收益率(ROE)	9.6%	17.5%	19.8%	23.4%
市盈率(PE)	11.7	18.8	15.9	12.7
EV/EBITDA	13.9	17.5	15.1	12.3
市净率(PB)	1.12	3.28	3.13	2.97

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**书影游多部作品蓄势待发，公司业绩将持续高企**
**表 1: 2017 年天神娱乐运营重点游戏产品**

序号	游戏名称	游戏类型	首发时间	运营模式
1	《飞升》	手游	2012 年 4 月	
2	《苍穹变》	页游	2013 年	
3	《全民破坏神》	手游	2014 年	
4	《十万个冷笑话》	手游	2015 年 3 月	
5	《坦克风云》	手游	2015 年 7 月	
6	《封神英雄榜》	手游	2015 年 12 月	研运一体
7	《苍穹变》	手游	2016 年 5 月	
8	《超级舰队》	手游	2016 年 7 月	
9	《黎明之光》	手游	2016 年 9 月	
10	《十万个冷笑话番剧版》	手游	2017 年 8 月	
11	《上吧 MT》	手游	2017 年 9 月	
12	《神曲》	网游	2011 年 12 月	
13	《战舰帝国》	手游	2014 年 9 月	代理发行
14	《火影忍者 OL》	网游	2015 年 5 月	
15	《秘宝猎人》	手游	2017 年 4 月	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	557	815	2084	3235	营业收入	1675	3301	4023	4998
应收款项	504	271	331	411	营业成本	682	1155	1408	1749
存货净额	0	64	78	97	营业税金及附加	5	13	16	20
其他流动资产	81	287	350	250	销售费用	76	132	201	250
<b>流动资产合计</b>	<b>1144</b>	<b>1440</b>	<b>2846</b>	<b>3999</b>	管理费用	344	794	967	1201
固定资产	12	10	7	2	财务费用	14	10	12	12
无形资产及其他	41	40	38	36	投资收益	38	0	0	0
投资性房地产	6126	6126	6126	6126	资产减值及公允价值变动	(30)	(19)	(25)	(24)
长期股权投资	68	90	(562)	(1215)	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7390</b>	<b>7704</b>	<b>8454</b>	<b>8948</b>	营业利润	562	1178	1394	1742
短期借款及交易性金融负债	61	126	168	119	营业外净收支	7	7	7	7
应付款项	90	207	249	309	<b>利润总额</b>	<b>569</b>	<b>1185</b>	<b>1401</b>	<b>1748</b>
其他流动负债	779	459	569	707	所得税费用	23	148	175	219
<b>流动负债合计</b>	<b>929</b>	<b>793</b>	<b>986</b>	<b>1135</b>	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	100	100	100	100	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>547</b>	<b>1039</b>	<b>1229</b>	<b>1533</b>
其他长期负债	652	869	1150	1152					
<b>长期负债合计</b>	<b>752</b>	<b>969</b>	<b>1250</b>	<b>1251</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1681</b>	<b>1762</b>	<b>2236</b>	<b>2386</b>	净利润	547	1039	1229	1533
少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)	资产减值准备	4	(9)	(14)	(13)
股东权益	5710	5944	6221	6566	折旧摊销	14	6	7	8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7390</b>	<b>7704</b>	<b>8454</b>	<b>8948</b>	公允价值变动损失	30	19	25	24
					财务费用	14	10	12	12
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2048)	(31)	282	188
每股收益	1.87	1.17	1.38	1.72	其它	(5)	9	13	12
每股红利	0.43	0.90	1.07	1.33	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1459)</b>	<b>1033</b>	<b>1541</b>	<b>1753</b>
每股净资产	19.55	6.66	6.97	7.36	资本开支	21	(12)	(13)	(13)
ROIC	11%	18%	22%	29%	其它投资现金流	2	(1)	(2)	(3)
ROE	10%	17%	20%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>1351</b>	<b>(35)</b>	<b>638</b>	<b>637</b>
毛利率	59%	65%	65%	65%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	34%	37%	36%	36%	负债净变化	100	0	0	0
EBITDA Margin	35%	37%	36%	36%	支付股利、利息	(125)	(806)	(952)	(1188)
收入增长	78%	97%	22%	24%	其它融资现金流	(7)	65	42	(50)
净利润增长率	51%	90%	18%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(57)</b>	<b>(740)</b>	<b>(910)</b>	<b>(1238)</b>
资产负债率	23%	23%	26%	27%	<b>现金净变动</b>	<b>(166)</b>	<b>257</b>	<b>1269</b>	<b>1151</b>
息率	2.0%	12.6%	14.9%	18.6%	货币资金的期初余额	724	557	815	2084
P/E	11.7	18.8	15.9	12.7	货币资金的期末余额	557	815	2084	3235
P/B	1.1	3.3	3.1	3.0	企业自由现金流	(1470)	1019	1527	1738
EV/EBITDA	13.9	17.5	15.1	12.3	权益自由现金流	(1377)	1076	1559	1678

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		