

# 帝龙文化(002247)

## 业绩预告超预期，网游业务快速发展推动业绩高速增长

买入(维持)

2017年10月30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月营收19.71亿元, 同比增长73.16%, 实现归母净利润3.38亿元, 同比增长31.29%。其中Q3单季度实现营收7.93亿元, 同比增长48.36%, 实现归母净利润1.34亿元, 同比下降9.90%, 扣非归母净利润1.32亿元, 同比增长7.61%。同时公司发布全年业绩预告, 预计全年归母净利润为5.30-6.82亿元, 同比增长40%-80%。

### 投资要点:

■ **业绩预告超预期, 费用下降体现规模优势:** 公司三季度业绩符合预期, Q3单季度营收7.93亿元, 归母净利润1.34亿元, 环比增长7.39%。公司业绩预告超预期, Q4单季度归母净利润范围为1.92-3.43亿元, 环比增长43%-156%, 环比高增长主要得益于网游新品陆续上线所带来的业绩增量。毛利方面, 由于受到网游前期推广、低毛利率的广告业务扩张以及装饰材料业务的影响, 毛利率出现下滑, 但整体依然稳定; 费用方面, 三季度整体费用率环比继续下降, 体现营收增长所带来的规模优势。

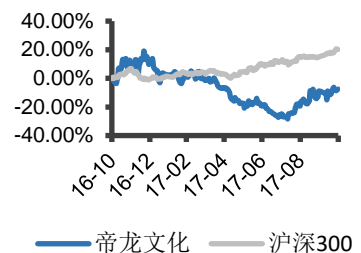
■ **重磅新品上线在即, 网游业务推动业绩环比高增长:** 子公司美生元过去的两大业务为单机游戏与广告业务, 随着代理的手游产品陆续上线, 公司的网游业务正处于冉冉上升的态势。公司9月上线独立空战手游《浴血长空》, 获得长达半个月苹果首页推荐, 当前畅销榜排名稳定。公司四季度预计将上线重磅手游产品《次元召唤师》, 这款产品运用了AR+卡牌的偏重度玩法, 创新的形式有望成为四季度的重要增量。

■ **边际持续改善, 提前布局IP打造“新影游联动”:** 子公司美生元在休闲单机板块进行前端的流量留存, 中端切入网游研发与发行, 后端通过移动广告板块发展代投业务, 储备网游买量团队, 边际上的改变增强了三大板块间的协同效应, 当前网游业务的崛起反映了公司边际正处于持续改善的状态。从长远看, 公司从IP孵化端入手, 提前规划18个月以上的影游联动项目, 追求在影游联动项目上实现更早期、更深入的协作, 以达到IP的放大效果。我们认为公司几大板块业务间协同, 对业务良性发展将产生正面的促进作用。同时公司在IP与项目储备上的前瞻性布局, 为长远发展带来更强的确定性。

■ **投资建议:** 公司三季报业绩符合预期, 同时发布全年业绩预告, 预计实现归母净利润范围为5.3-6.8亿, 超过我们此前的预期。我们认为业绩环比高增长主要受益于网游业务的快速发展, 四季度重磅网游产品的上线预计将进一步夯实业绩, 长远发展关注影游联动项目的稳步推进。我们预计公司2017/2018/2019年EPS分别为0.70/0.79/0.86元, 对应当前股价PE为21/19/17倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 现有产品运营数据下滑过快, 新产品上线表现不及预期, 传统业务出现明显下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.98
一年最低/最高价	11.39/19.63
市净率(倍)	2.64
流通A股市值(百万元)	7,854

### 基础数据

每股净资产(元)	5.68
资本负债率(%)	12.81
总股本(百万股)	852
流通A股(百万股)	524

### 相关研究

1. 帝龙文化: 边际改变增强业务协同, 低估值的优质游戏标的 -20170830
2. 美生元并表, 三季报业绩亮眼 -20161030
3. 设立投资基金, 转型文化产业 -20161008

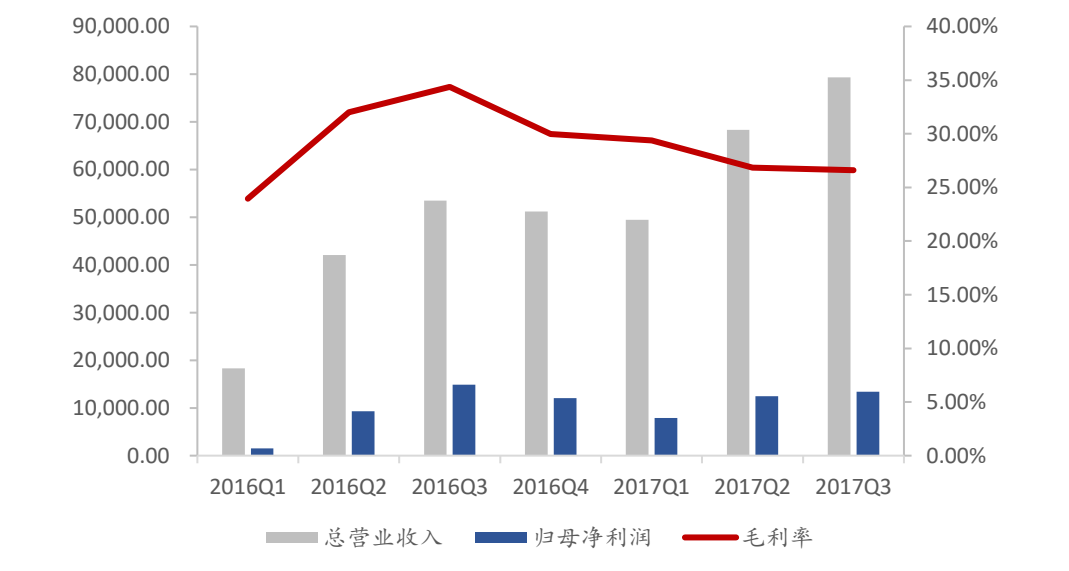
## 1. 业绩预告超预期，费用下降体现规模优势

公司发布三季报，2017年1-9月营收19.71亿元，同比增长73.16%，实现归母净利润3.38亿元，同比增长31.29%。其中Q3单季度实现营收7.93亿元，同比增长48.36%，实现归母净利润1.34亿元，同比下降9.90%，扣非归母净利润1.32亿元，同比增长7.61%，符合预期。

同时公司发布全年业绩预告，预计全年归母净利润为5.30-6.82亿元，同比增长40%-80%，超过此前我们的预期。Q4单季度归母净利润范围为1.92-3.43亿元，环比增长43%-156%，环比高增长主要得益于网游新品陆续上线所带来的业绩增量。

毛利方面，由于受到网游前期推广、低毛利率的广告业务扩张以及装饰材料业务的影响，毛利率出现下滑，但整体依然稳定。

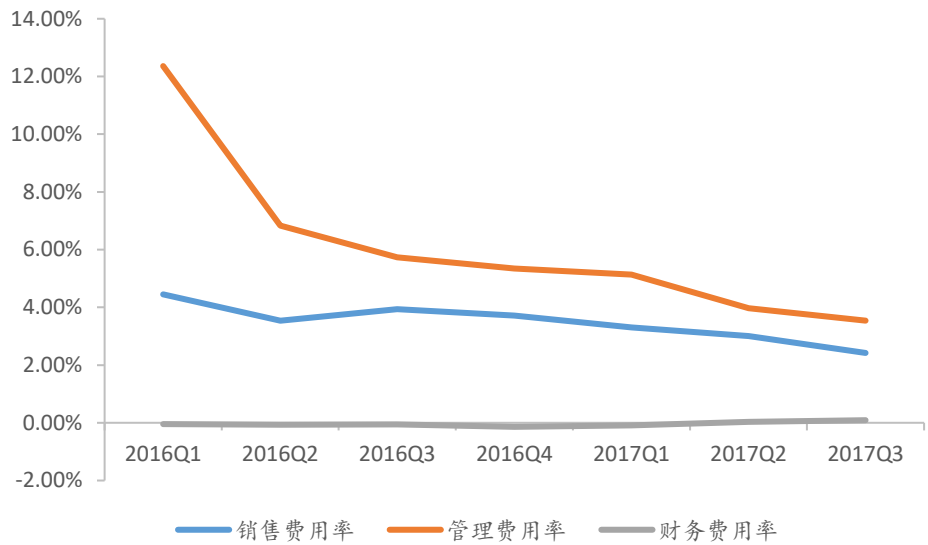
图表 1：2016Q1-2017Q3 营收、归母净利润与毛利率季度变化（单位：万元）



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

公司的期间费用率继续下降，销售费用率与管理费用率环比的下降体现了规模效应。随着营收规模的继续上升，管理费用率与销售费用率有望保持较低的营收占比。

图表 2：2016Q1-2017Q3 季度期间费用率变化（季度营收占比）

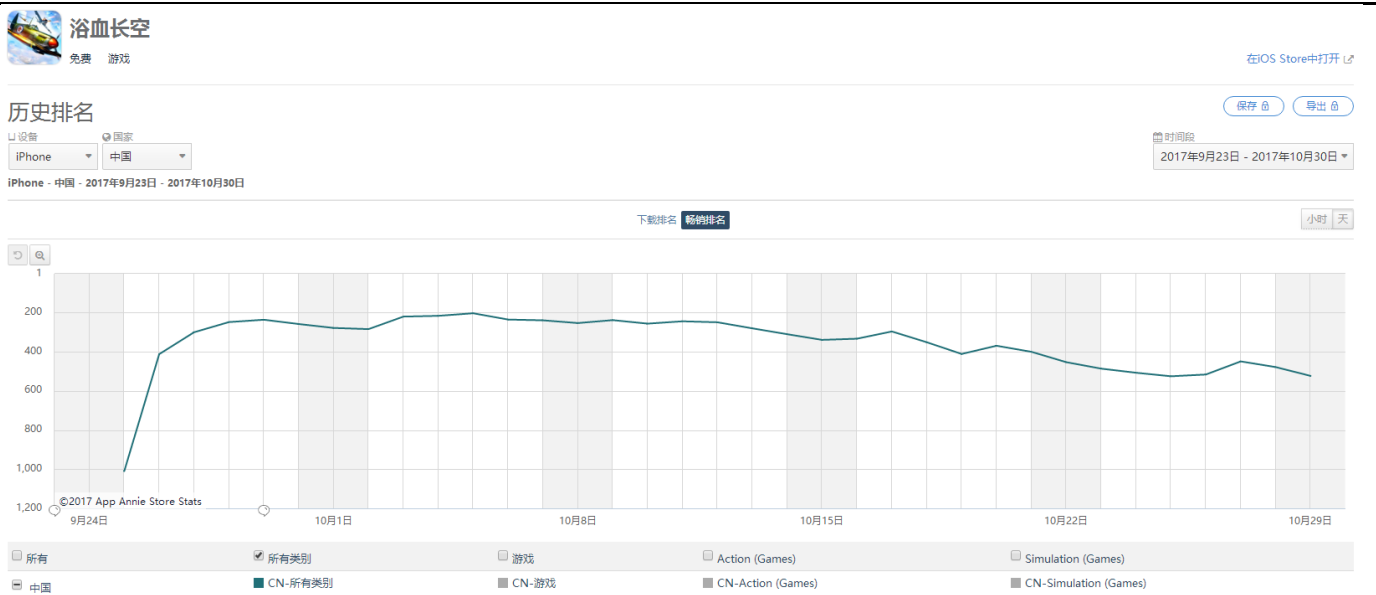


资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2. 重磅新品上线在即，网游业务推动业绩环比高增长

子公司美生元过去的两大业务为单机游戏与广告业务，随着代理的手游产品陆续上线，公司的网游业务正处于冉冉上升的态势。公司 9 月上线独代空战手游《浴血长空》，获得长达半个月苹果首页推荐，当前畅销榜排名稳定。公司四季度预计将上线重磅手游产品《次元召唤师》，这款产品运用了 AR+卡牌的偏重度玩法，创新的形式有望成为四季度的重要增量。

图表 3：《浴血长空》App Store 上线以来畅销榜排名情况



资料来源：App Annie，东吴证券研究所

公司四季度预计将上线重磅手游产品《次元召唤师》，这款产品运用了 AR+卡牌的

偏重度玩法，创新的形式有望成为四季度的重要增量。

图表 4：《次元召唤师》宣传图



资料来源：中国网，东吴证券研究所

### 3. 边际持续改善，提前布局 IP 打造“新影游联动”

子公司美生元在休闲单机板块进行前端的流量留存，中端切入网游研发与发行，后端通过移动广告板块发展代投业务，储备网游买量团队，边际上的改变增强了三大板块间的协同效应，当前网游业务的崛起反映了公司边际正处于持续改善的状态。

从长远看，公司从 IP 孵化端入手，提前规划 18 个月以上的影游联动项目，追求在影游联动项目上实现更早期、更深入的协作，以达到 IP 的放大效果。我们认为公司几大板块业务间协同，对业务良性发展将产生正面的促进作用。同时公司在 IP 与项目储备上的前瞻性布局，为长远发展带来更强的确定性。

### 4. 投资建议

公司三季报业绩符合预期，同时发布全年业绩预告，预计实现归母净利润范围为 5.3-6.8 亿，超过我们此前的预期。我们认为业绩环比高增长主要受益于网游业务的快速发展，四季度重磅网游产品的上线预计将进一步夯实业绩，长远发展关注影游联动项目的稳步推进。我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.70/0.79/0.86 元，对应当前股价 PE 为 21/19/17 倍，维持“买入”评级。

图表 5：帝龙文化盈利预测

财务摘要 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入 (百万元)	1,650.1	3,171.0	3,647.0	4,084.0
同比%	84%	92%	15%	12%
净利润 (百万元)	378.7	597.7	670.4	733.9
同比%	341%	58%	12%	9%
每股净收益 (元)	0.44	0.70	0.79	0.86
PE	33.7	21.3	19.0	17.4

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所 注：股价为 2017 年 10 月 30 日收盘价

## 5. 风险提示

现有产品运营数据下滑过快；

新产品上线表现不及预期；

传统业务出现明显下滑。

帝龙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 元)	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,415.7	2,809.1	3,497.9	4,810.8	营业收入	1,650.1	3,171.0	3,647.0	4,084.0
货币资金	296.3	1,039.5	2,064.6	2,754.4	营业成本	1,134.4	2,150.0	2,480.0	2,777.0
应收和预付款项	609.7	1,058.3	860.4	1,288.2	营业税金及附 加	12.7	15.5	18.2	20.4
存货	105.4	306.9	168.6	363.9	销售费用	63.1	156.3	178.7	212.4
其他流动资产	404.3	404.3	404.3	404.3	管理费用	109.4	115.7	127.6	142.9
非流动资产	3,571.8	3,486.4	3,571.5	3,928.0	财务费用	-1.4	25.4	33.1	37.8
长期股权投资	2.0	26.0	54.0	85.0	资产减值损失	14.7	63.0	68.0	80.0
投资性房地产	6.0	5.3	4.6	3.9	投资收益	11.1	24.0	28.0	31.0
固定资产和在建工程	344.0	280.1	356.1	700.1	其他经营损益	65.9	11.0	11.0	12.0
无形资产和开发支出	3,184.6	3,166.7	3,148.9	3,131.0	营业利润	328.3	669.1	769.4	844.5
其他非流动资产	35.2	8.4	8.0	8.0	营业外净收支	65.9	11.0	11.0	12.0
资产总计	4,987.5	6,295.5	7,069.4	8,738.8	利润总额	394.3	680.1	780.4	856.5
流动负债	391.9	1,178.1	1,372.9	2,408.0	所得税	14.4	80.3	107.6	119.7
短期借款	-	-	-	-	净利润	379.9	599.7	672.8	736.7
应付和预收款项	381.8	1,178.1	1,372.9	2,408.0	少数股东损益	1.2	2.0	2.4	2.8
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股 东净利润	378.7	597.7	670.4	733.9
其他负债	21.1	16.5	16.5	16.5	EBIT	393.5	665.5	745.5	802.3
负债合计	402.9	1,194.6	1,389.4	2,424.5	EBITDA	439.2	735.5	820.4	896.8
股本	851.6	851.6	851.6	851.6					
资本公积	3,031.1	3,018.4	3,018.4	3,018.4	重要财务与估 值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	714.7	1,228.9	1,805.7	2,437.1	每股收益(元)	0.44	0.70	0.79	0.86
归属母公司股东权益	4,584.6	5,098.9	5,675.6	6,307.1	每股净资产(元)	5.38	5.99	6.66	7.41
少数股东权益	-	2.0	4.4	7.2	发行在外股份 (百万股)	851.6	851.6	851.6	851.6
股东权益合计	4,584.6	5,100.9	5,680.0	6,314.3	ROIC(%)	30.9%	13.3%	15.5%	18.6%
负债和股东权益合计	4,987.5	6,295.5	7,069.4	8,738.8	ROE(%)	8.3%	11.7%	11.8%	11.6%
现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	31.3%	32.2%	32.0%	32.0%
经营性现金净流量	306.1	894.1	1,274.4	1,227.8	EBITMargin(%)	23.8%	21.0%	20.4%	19.6%
投资性现金净流量	-310.4	-40.3	-190.6	-489.7	销售净利率(%)	23.0%	18.9%	18.4%	18.0%
筹资性现金净流量	203.1	-68.9	-58.7	-48.3	资产负债率(%)	8.1%	19.0%	19.7%	27.7%
现金流量净额	200.0	784.8	1,025.1	689.8	收入增长率(%)	84.3%	92.2%	15.0%	12.0%
折旧与摊销	45.7	69.9	74.9	94.5	净利润增长率 (%)	341.4%	57.8%	12.2%	9.5%
资本支出	119.0	50.0	200.0	500.0	P/E	33.7	21.3	19.0	17.4
经营营运资本增加	181.0	-194.4	-526.3	-407.7	P/B	2.8	2.5	2.2	2.0
					EV/EBITDA	28.5	16.0	13.1	11.2

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>

