

游戏主业增长迅速，合理布局 + IP 储备业绩有望持续增长

——天神娱乐 2017 三季度报点评

季报点评

◆ 2017 年三季度业绩情况：

公司前三季度实现营业收入 22.37 亿元，同比增长 70.79%，归母净利润 7.5 亿元，同比增长 121.66%，2017 年 H1 完成对合润传媒、幻想悦游、嘉兴乐玩的收购，合并范围较上年同期增加，因此业绩较上年同期增长幅度较大。第三季度营业收入 6.48 亿元，同比增长 43.65%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 79.54%。公司预计 2017 年实现归母净利润 9 亿-11.25 亿元，同比增长 64.53%-105.67%，主营业务稳定增长，全年业绩有望兑现。

◆ 游戏业务增长迅速，合理布局为公司业绩提供保障

公司游戏《苍穹变》、《黎明之光》、《坦克风云》等游戏产品运营稳定，Q3 季度上线的《十万个冷笑话番剧版》流水表现出色，预计第四季度将集中上线经典 IP 改编的《琅琊榜》、《坦克风云 2》、《上吧 MT》等拳头产品，有望继续带动下半年业绩增速。公司在棋牌游戏布局的一花科技预计收入在 8000 万左右，新并表的地方棋牌公司嘉兴乐玩预计收入在 4-5 亿之间。另外，通过并购基金持有的无锡新游和口袋科技游戏运营和流水表现稳定。2017 年新并购的幻想悦游作为国内领先的游戏海外发行和运营商，代理了 50 余款热门游戏，总注册用户超过 1 亿人。公司通过在手游、页游、休闲手游和手游出海四大游戏业务布局，能够成为未来业绩增速的主要增长点。

◆ 丰富的 IP 储备+影游，业绩增速未来有望继续保持

公司不断挖掘和储备文学、影视、动漫等方面的优质 IP，目前已取得《琅琊榜》、《遮天》、《将夜》、《武动乾坤》、《妖神记》等多个 IP，同和新并购的整合营销及影视公司合润传媒，未来有望利用自身游戏研发优势和影视创作能力为 IP 提供更有价值变现途径。

◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 10.19 亿元、13.32 亿元和 16.58 亿元。对应 PE 2017-2019 年分别为 18 倍、14 倍和 11 倍。考虑到公司在游戏业务布局合理和丰富的 IP 储备并具备变现能力，看好公司未来业绩持续增长，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：手游上线不及预期风险，并购公司业绩不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	941	1,675	2,992	3,735	4,659
增长率(%)	97.8	78.0	78.6	24.8	24.8
净利润(百万元)	362.1	547	1,019	1,332	1,658
增长率(%)	56.3	51.0	86.5	30.7	24.4
毛利率(%)	68.7	59.3	60.9	60.8	59.8
净利率(%)	38.5	32.6	34.1	35.7	35.6
ROE(%)	7.2	9.6	15.2	17.1	18.2
EPS(摊薄/元)	0.41	0.61	1.14	1.49	1.86
P/E(倍)	51.75	34.3	18.4	14.1	11.3
P/B(倍)	3.77	3.3	2.8	2.4	2.1

资料来源：新时代证券研究所

推荐 (维持评级)

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.01

收盘价(元)： 20.73

总股本(亿股)： 8.92

总市值(亿元)： 184.88

一年最低/最高(元)： 18.11/86.68

近 3 月换手率： 136.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.19	-8.47	-41.86
绝对	4.25	-1.28	-21.76

相关研报

内生发展结合外延并购，打造“游戏+广告+影视”泛娱乐聚合平台

2017-08-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1401	1144	4183	6361	10017
现金	724	557	2782	5310	8038
应收账款	416	408	1065	774	1520
其他应收款	22	96	115	149	180
预付账款	81	23	163	70	221
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	159	59	59	59	59
非流动资产	5905	6246	4948	3639	2328
长期投资	1395	68	-1254	-2577	-3902
固定资产	11	12	19	19	19
无形资产	15	41	57	73	87
其他非流动资产	4483	6126	6126	6124	6124
资产总计	7306	7390	9132	10000	12345
流动负债	974	929	1722	1559	2570
短期借款	318	61	61	61	61
应付账款	90	90	219	168	328
其他流动负债	566	779	1442	1330	2181
非流动负债	1363	752	732	712	692
长期借款	0	100	80	60	40
其他非流动负债	1363	652	652	652	652
负债合计	2337	1681	2454	2271	3262
少数股东权益	-5	-1	-6	-14	-22
股本	292	292	892	892	892
资本公积	3632	3557	3031	3031	3031
留存收益	834	1309	2127	3182	4497
归属母公司股东权益	4974	5710	6683	7743	9105
负债和股东权益	7306	7390	9132	10000	12345

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	320	502	936	1406	1549
净利润	356	546	1015	1325	1650
折旧摊销	7	18	16	22	22
财务费用	51	14	-12	-87	-165
投资损失	-42	-38	-41	-40	-40
营运资金变动	-73	-107	-42	186	83
其他经营现金流	20	70	0	0	0
投资活动现金流	-2467	928	1323	1327	1330
资本支出	19	11	24	13	14
长期投资	-1488	1305	1322	1324	1325
其他投资现金流	-3936	2243	2669	2665	2669
筹资活动现金流	2638	-1613	-34	-206	-150
短期借款	318	-257	0	0	0
长期借款	0	100	-20	-20	(20)
普通股增加	69	0	600	0	0
资本公积增加	3846	-75	-526	0	0
其他筹资现金流	-1595	-1382	-89	-186	-130
现金净增加额	495	-166	2225	2528	2729

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	941	1675	2992	3735	4659
营业成本	295	682	1169	1464	1875
营业税金及附加	4	5	11	13	17
营业费用	15	76	106	145	176
管理费用	226	344	649	796	999
财务费用	51	14	-12	-87	-165
资产减值损失	25	30	62	74	94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	38	41	40	40
营业利润	367	562	1046	1370	1705
营业外收入	1	8	4	5	5
营业外支出	7	1	1	3	3
利润总额	361	569	1048	1372	1707
所得税	5	23	33	47	57
净利润	356	546	1015	1325	1650
少数股东损益	-6	-1	-5	-8	-8
归属母公司净利润	362	547	1019	1332	1658
EBITDA	365	580	1020	1279	1534
EPS(元)	0.41	0.61	1.14	1.49	1.86

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	97.8	78.0	78.6	24.8	24.8
营业利润(%)	43.6	53.1	86.2	31.0	24.4
归属于母公司净利润(%)	56.3	51.0	86.5	30.7	24.4
获利能力					
毛利率(%)	68.7	59.3	60.9	60.8	59.8
净利率(%)	38.5	32.6	34.1	35.7	35.6
ROE(%)	7.2	9.6	15.2	17.1	18.2
ROIC(%)	5.4	8.5	13.2	14.5	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	22.8	26.9	22.7	26.4
净负债比率(%)	-8.2	(6.9)	(39.2)	(66.9)	-87.2
流动比率	1.4	1.2	2.4	4.1	3.9
速动比率	1.4	1.2	2.4	4.1	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	5.9	7.6	7.6	7.6	7.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.61	1.14	1.49	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.98	1.05	1.58	1.74
每股净资产(最新摊薄)	5.58	6.40	7.49	8.68	10.21
估值比率					
P/E	51.75	34.27	18.38	14.06	11.30
P/B	3.77	3.28	2.80	2.42	2.06
EV/EBITDA	53.62	32.5	16.3	11.0	7.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>