



中航证券金融研究所
分析师 裴伊凡
证券执业证书号 S0640516120002
电话: 010-64818477
邮箱: peiyf@avicsec.com

天神娱乐 (002354):

“内生+外延”双轮驱动, 利润增长 80%

行业分类: 文化传媒

2017年10月27日

公司投资评级	买入
当前股价 (17.10.27)	21.26 元

基础数据	
上证指数	3416.81
总股本 (亿)	8.92
流通 A 股 (亿)	4.83
流通市值 (亿)	102.72
流通股比例%	54%
资产负债率%	36.79%
PE	19.78
PB	2.31

近一年公司指数与沪深 300 指数走势对比



资料来源: wind

2017 年三季度报告:

- 10月25日, 公司发布2017年三季报, 前三季度实现营业收入22.37亿元 (YOY+70.79%), 归母净利润7.50亿元 (YOY+121.66%)。其中, 2017Q3 实现营收6.48亿元 (YOY+43.65%), 归母净利润2.45亿元 (YOY+79.54%)。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。
- **游戏业务增长迅猛, 产业链布局稳步完善。**1、**研发方面:** 公司游戏研发重心已从页游转向手游, 2017年下半年公司将陆续推出《琅琊榜》、《坦克风云2》、《十万个冷笑话番剧版》、《上吧MT》等移动网络游戏; 2、**发行方面:** 报告期内并表的游戏海外发行和运营商幻想悦游, 助力公司游戏产品出海; 3、**产品类型:** 除了深耕重度游戏类型外, 公司从2016年起开始布局流水稳定、生命周期长的棋牌游戏领域, 增长潜力可期。
- **移动互联网分发平台稳定增长, 海外业务初见成效。**公司旗下爱思助手已成为国内规模较大的移动应用分发和游戏联运平台, 自2013年上线截至报告期末, 总的应用游戏分发量达45亿次, 与公司移动游戏业务板块产生了显著的协同效应, 业务范围成功拓展至东南亚、欧美、南美市场, 海外业务或成为新的盈利增长点。
- **互联网广告业务稳扎稳打, 海外业务持续推进。**报告期内稳定运营, 并通过资本运作优化资产结构, 继续保持公司移动互联网营销实力。公司的二级子公司幻想悦游旗下北京初聚拥有全球化的高品质流量平台, 目前其掌握的精准广告投放技术, 显著提高游戏开发者和发行商、推广效率。
- **以 IP 为核心, 影视业务多点开花。**公司不断挖掘和储备文学、影视、动漫等方面的优质 IP, 目前已取得了著名影视作品《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, 推进全产业链的渗透。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在网络游戏、移动互联网应用分发、移动互联网广告和影视娱乐领域持续稳定的发展, 各业务协同推进泛娱乐生态的搭建。我们预测公司2017-2019年EPS分别为1.18元、1.31元、1.65元, 对应的PE分别为18倍、16倍、13倍, 首次评级“买入”。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 海外市场风险, 系统性风险

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传 真: 0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	475.54	940.85	1674.86	3249.23	3964.06	4756.87
增长率(%)	17.46%	97.85%	78.02%	94.00%	22.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	231.74	362.10	546.73	1061.47	1170.66	1475.74
增长率(%)	1992.38%	56.25%	50.99%	94.15%	10.29%	26.06%
每股收益(EPS)	0.258	0.404	0.610	1.184	1.306	1.646
每股股利(DPS)	0.000	0.026	0.081	0.157	0.173	0.218
每股经营现金流	0.145	0.356	0.559	0.329	1.724	0.723
销售毛利率	82.32%	68.69%	59.28%	60.80%	60.40%	60.20%
销售净利率	49.22%	37.88%	32.57%	32.60%	29.47%	30.96%
净资产收益率(ROE)	35.00%	7.28%	9.57%	16.01%	15.31%	16.53%
投入资本回报率(ROIC)	28.12%	291.18%	13.85%	26.04%	27.54%	39.93%
市盈率(P/E)	82.14	52.57	34.81	17.93	16.26	12.90
市净率(P/B)	28.75	3.83	3.33	2.87	2.49	2.13
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.004	0.007	0.008	0.010

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	475.54	940.85	1674.86	3249.23	3964.06	4756.87
减: 营业成本	84.08	294.53	681.95	1273.70	1569.77	1893.24
营业税金及附加	2.14	3.97	5.33	10.35	12.63	15.15
营业费用	39.17	14.81	76.14	126.72	150.63	176.00
管理费用	139.92	226.26	343.75	617.35	792.81	951.37
财务费用	-1.58	51.22	14.49	-9.98	-38.15	-61.17
资产减值损失	1.26	25.40	29.69	18.79	18.79	18.79
加: 投资收益	44.97	42.28	38.38	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	200.00	100.00	200.00
营业利润	255.53	366.93	561.87	1412.30	1557.58	1963.49
加: 其他非经营损益	0.00	-5.99	6.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	255.53	360.94	568.84	1412.30	1557.58	1963.49
减: 所得税	21.49	4.51	23.26	353.08	389.40	490.87
净利润	234.04	356.42	545.58	1059.23	1168.19	1472.62
减: 少数股东损益	2.30	-5.68	-1.16	-2.24	-2.48	-3.12
归属母公司股东净利润	231.74	362.10	546.73	1061.47	1170.66	1475.74
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	176.85	572.33	384.31	1158.29	2744.26	3204.66
应收和预付款项	105.50	519.20	527.71	1495.75	975.29	1991.42
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.22	158.53	58.93	73.00	97.00	77.00
长期股权投资	16.50	1395.23	67.65	67.65	67.65	67.65



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	8.85	11.49	11.80	-1.42	-17.50	-35.10
无形资产和开发支出	4.26	3679.69	4594.03	4592.99	4591.96	4590.92
其他非流动资产	371.99	800.54	1539.29	1534.79	1530.30	1530.30
资产总计	684.16	7137.01	7183.72	8921.07	9988.97	11426.85
短期借款	0.00	317.80	61.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	21.15	587.38	819.87	1021.63	914.44	1125.21
长期借款	0.00	0.00	99.92	99.92	99.92	99.92
其他负债	0.00	1262.79	493.97	1171.97	1333.97	1283.97
负债合计	21.15	2167.97	1474.76	2293.52	2348.33	2509.10
股本	222.93	292.09	292.09	292.09	292.09	292.09
资本公积	-213.97	3363.30	3402.45	3402.45	3402.45	3402.45
留存收益	653.14	1318.15	2015.65	2936.50	3952.06	5232.29
归属母公司股东权益	662.11	4973.55	5710.19	6631.03	7646.60	8926.82
少数股东权益	0.91	-4.50	-1.24	-3.48	-5.96	-9.08
股东权益合计	663.02	4969.04	5708.95	6627.55	7640.64	8917.75
负债和股东权益合计	684.16	7137.01	7183.72	8921.07	9988.97	11426.85
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	130.23	319.40	501.43	295.13	1546.01	648.64
投资性现金净流量	-17.59	-2467.21	927.95	670.50	156.90	-53.90
筹资性现金净流量	-27.44	2638.30	-1613.32	-191.65	-116.95	-134.34
现金流量净额	85.26	494.77	-166.89	773.98	1585.97	460.40

资料来源: wind、中航证券金融研究所

AVIC



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

裴伊凡, SAC 执业证书号: S0640516120002, 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 曾就职于中央电视台财经频道, 2015 年 5 月加入中航证券金融研究所, 从事文化传媒行业研究, 覆盖互联网、影视、动漫、游戏、教育、体育等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。