买入 **97%↑**

目标价格：人民币 22.00

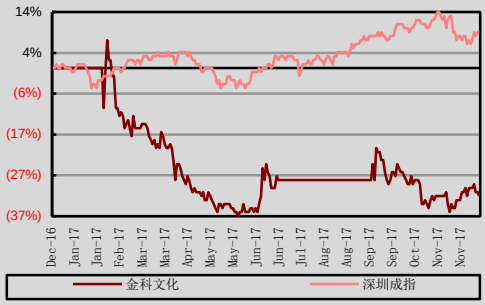
300459.CH

价格：人民币 11.13

目标价格基础：23 倍 18 年市盈率

板块评级：增持

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(31.5)	1.0	(5.4)	(31.5)
相对深证成指	(39.8)	5.1	(5.8)	(40.1)

发行股数(百万)	1.581
流通股(%)	33
流通股市值(人民币 百万)	6.104
3 个月日均交易额(人民币 百万)	120
净负债比率(%)(2017E)	净现金
主要股东(%)	
王健	18

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以 2017 年 12 月 29 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒

刘昊涯
(8621)20328304
haoya.liu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517080006

金科文化

拥抱“汤姆猫”，做互联网文化产业先锋军

金科文化成立于 2007 年，原主营业务为从事氧系漂白助剂 SPC 的研发、生产和销售，并与 2015 年 5 月在深交所上市。公司自上市初期即提出移动互联网转型，看准移动互联网产业的红利时代通过并购杭州哲信切入移动互联网文化内容制作、分发与运营领域；看好幼儿教育领域，与“汤姆猫”这个世界级 IP 联姻开启全面文化产业发展布局。我们给予其买入的首次评级，目标价格 22.00 元，

支撑评级的要点

- **公司原有化工业务保持稳定发展。**自 2014 年以来，公司原有化工业务始终保持稳健发展态势，作为国内 SPC 产品龙头企业，出口总量常年位居行业第一，已纳入各大国际日化品厂商采购体系，是公司稳定的现金流来源之一，为公司文娱产业发展提供良好现金流支持。
- **收购杭州哲信，建立泛娱乐大数据平台。**2014 年以来，国内移动游戏行业已连续三年保持 80%的市场增速，未来三年仍将保持 20%以上的市场增长率，广阔的市场空间给了中小游戏厂商发展机会。哲信作为移动游戏发行商，在产业链中担任承上启下作用，为中小游戏厂商对接流量资源，有着较强的议价能力。同时公司通过哲信数据平台储备 IP 版权，为泛娱乐转型奠定基础。
- **拥抱“汤姆猫”，提升互联网数字文化内容制作。**公司此次与 Outfit7 的重大资产重组将极大提升公司在移动互联网数字文化领域的内容制作能力。Outfit7 主打的“汤姆猫”系列应用产品在全球拥有超过 3 亿的月活跃用户，累计下载量超过 60 亿次。“汤姆猫”系列作为儿童早教类移动应用，无论在儿童早教领域或是移动互联网广告领域都极具发展潜力。公司将通过与 Outfit7 的合作，将聚焦优质 IP 资源，打通线上线下运营模式，形成移动应用开发与运营、大数据流量变现、儿童教育、衍生品开发、汤姆猫智慧乐园建设等 IP 资源的全方位商业变现。

评级面临的主要风险

- 重组标的业绩不达预期，文化产业政策出现重大变更

估值

- 预计公司 2017-2019 年实现每股收益 0.22、0.48 和 0.57 元，对应当前市盈率约为 58、26 和 22 倍，给予首次***买入***评级，目标价格 22.00 元。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	506	895	1,283	2,581	3,090
变动(%)	6	77	43	101	20
净利润(人民币 百万)	48	205	343	937	1,128
全面摊薄每股收益(人民币)	0.183	0.130	0.217	0.476	0.573
变动(%)	(59.8)	(29.1)	67.4	119.2	20.4
全面摊薄市盈率(倍)	64.2	90.6	54.1	24.7	20.5
价格/每股现金流量(倍)	24.3	55.0	39.3	32.1	12.1
每股现金流量(人民币)	0.48	0.21	0.30	0.37	0.97
企业价值/息税折旧前利润(倍)	190.9	61.0	39.8	12.3	9.2
每股股息(人民币)	0.080	0.030	0.022	0.048	0.057
股息率(%)	0.7	0.3	0.2	0.4	0.5

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	**506**	**895**	**1,283**	**2,581**	**3,090**
销售成本	(383)	(526)	(717)	(859)	(1,012)
经营费用	(27)	(84)	(125)	(260)	(316)
息税折旧前利润	**96**	**284**	**441**	**1,462**	**1,761**
折旧及摊销	(35)	(46)	(75)	(89)	(101)
经营利润 (息税前利润)	**61**	**238**	**366**	**1,373**	**1,659**
净利息收入/(费用)	3	12	3	(3)	1
其他收益/(损失)	2	3	53	53	53
税前利润	**65**	**252**	**422**	**1,423**	**1,714**
所得税	(10)	(33)	(55)	(186)	(224)
少数股东权益	(7)	(14)	(24)	(301)	(362)
净利润	**48**	**205**	**343**	**937**	**1,128**
核心净利润	**49**	**206**	**344**	**937**	**1,128**
每股收益 (人民币)	0.183	0.130	0.217	0.476	0.573
核心每股收益 (人民币)	0.184	0.130	0.217	0.476	0.573
每股股息 (人民币)	0.080	0.030	0.022	0.048	0.057
收入增长(%)	6	77	43	101	20
息税前利润增长(%)	14	290	54	275	21
息税折旧前利润增长(%)	8	194	55	231	20
每股收益增长(%)	(60)	(29)	67	119	20
核心每股收益增长(%)	(60)	(29)	67	119	20

资料来源：公司数据及中银证券预测

资产负债表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	200	1,289	1,143	780	2,555
应收帐款	103	304	352	895	652
库存	61	59	62	82	88
其他流动资产	5	5	10	8	13
流动资产总计	**369**	**1,657**	**1,568**	**1,765**	**3,307**
固定资产	281	379	396	398	388
无形资产	64	179	192	171	150
其他长期资产	30	259	628	1,027	1,027
长期资产总计	**375**	**817**	**1,216**	**1,596**	**1,565**
总资产	**877**	**5,362**	**5,963**	**10,339**	**11,847**
应付帐款	61	139	170	198	231
短期债务	10	0	123	123	123
其他流动负债	148	139	253	223	320
流动负债总计	**219**	**278**	**545**	**544**	**674**
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	75	102	102	102
股本	265	1,581	1,581	1,969	1,969
储备	359	3,337	3,663	7,352	8,367
股东权益	**624**	**4,918**	**5,244**	**9,321**	**10,336**
少数股东权益	26	48	72	372	734
总负债及权益	**877**	**5,362**	**5,963**	**10,339**	**11,847**
每股帐面价值 (人民币)	2.36	3.11	3.32	4.73	5.25
每股有形资产 (人民币)	2.12	3.00	3.19	4.65	5.17
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.69)	(0.81)	(0.64)	(0.33)	(1.23)

资料来源：公司数据及中银证券预测

现金流量表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	65	252	422	1,423	1,714
折旧与摊销	35	46	75	89	101
净利息费用	(3)	(12)	(3)	3	(1)
运营资本变动	22	65	96	(543)	370
税金	(3)	(19)	(55)	(186)	(224)
其他经营现金流	11	5	(61)	(66)	(53)
经营活动产生的现金流	**128**	**338**	**473**	**720**	**1,908**
购买固定资产净值	13	115	105	70	70
投资减少/增加	(144)	(2,470)	(566)	(4,152)	50
其他投资现金流	(26)	1,077	(227)	(140)	(140)
投资活动产生的现金流	**(158)**	**(1,278)**	**(688)**	**(4,222)**	**(20)**
净增权益	(21)	(47)	(34)	(94)	(113)
净增债务	(164)	(10)	123	0	0
支付股息	21	47	34	94	113
其他融资现金流	212	2,014	(55)	3,137	(112)
融资活动产生的现金流	**48**	**2,004**	**68**	**3,137**	**(112)**
现金变动	18	1,064	(147)	(364)	1,775
期初现金	171	193	1,285	1,138	775
公司自由现金流	(29)	(941)	(215)	(3,501)	1,888
权益自由现金流	(196)	(963)	(95)	(3,499)	1,886

资料来源：公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	19.0	31.7	34.4	56.6	57.0
息税前利润率(%)	12.0	26.6	28.6	53.2	53.7
税前利润率(%)	12.9	28.2	32.9	55.1	55.5
净利率(%)	9.6	22.9	26.8	36.3	36.5
流动性					
流动比率(倍)	1.7	6.0	2.9	3.2	4.9
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	530.9	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.4	5.8	2.8	3.1	4.8
估值					
市盈率 (倍)	64.2	90.6	54.1	24.7	20.5
核心业务市盈率(倍)	63.9	90.4	54.1	24.7	20.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	120	169	101	46.2	38.4
市净率 (倍)	5.0	3.8	3.5	2.5	2.2
价格/现金流 (倍)	24.3	55.0	39.3	32.1	12.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	190.9	61.0	39.8	12.3	9.2
周转率					
存货周转天数	57.4	41.6	30.9	30.6	30.6
应收帐款周转天数	72.4	83.1	93.4	88.2	91.4
应付帐款周转天数	42.7	40.8	43.9	26.0	25.4
回报率					
股息支付率(%)	43.7	23.1	10.0	10.0	10.0
净资产收益率 (%)	9.4	7.4	6.8	12.9	11.5
资产收益率 (%)	6.7	6.6	5.6	14.6	13.0
已运用资本收益率(%)	2.1	1.8	1.6	3.1	2.7

资料来源：公司数据及中银证券预测