

# 聚焦“汤姆猫”核心 IP 战略，深化布局互联网文娱消费领域

## ——金科文化 公司点评

## 公司点评

### ◆ 事件：

2018年1月4日公司以10.77元/股采用非公开发行方式发行389,972,142股向朱志刚、王健等共计6名交易对方购买其持有的杭州逗宝100%股权和上虞码牛100%股权，标的的主要资产为其合计持有的Outfit7的56%股权，本次交易金额42亿元。交易完成后，公司将合计持有Outfit7的71.4%股权。

### ◆ 并购 Outfit7 继续深化文娱产业布局，充分增厚公司业绩：

Outfit7 作为全球家庭娱乐领域的倡导者，致力于全球广告发行和互联网儿童早教应用开发。旗下创造了全球知名 IP 《会说话的汤姆猫家族》，衍生 APP 包括《我的汤姆猫》、《我的安吉拉》、《我的汉克狗》等，旗下 APP 拥有 70 亿+全球下载量，4 亿+全球月活用户，4000 万+全球日活用户，1500 万+中国区日活用户，在早教休闲手游领域居全球领先地位。

Outfit7 变现模式主要为广告(占比约 80%)、毛利率历年均保持在 99% 左右，除拥有知名 IP 外，Outfit7 还具备广泛的用户基础和亲子移动互联网市场品牌先发优势，并与国际主流的广告营销平台建立了良好的长期业务合作关系，行业内竞争优势明显，本次收购完成将增厚公司业绩。

未来 Outfit7 将继续依托 IP 品牌优势、和研发运营能力，挖掘现有 IP 衍生能力，18 年将陆续上线《汤姆猫战地》、《汤姆猫小偷》等精品产品。并随着对中国市场等新兴市场的深挖和二胎政策放开所带来的 K12 付费红利，将为公司业绩持续增长提供新引擎。

### ◆ 2016 起布局互联网与文娱消费，构建 IP+渠道+衍生的生态框架：

公司 2015 年底收购休闲游戏发行商杭州哲信(布局手游发行渠道、运营)，进入文化娱乐领域。杭州哲信作为一家轻度休闲手游发行商，约在移动休闲游戏市场占据 10% 的市场份额，在领域内居龙头地位，17H1 实现净利润 1.28 亿，预计将顺利完成 17 年业绩承诺。2016 年后相继收购星宝乐园 51% 股权(布局儿童早教)、每日给力 100% 股权(布局手游研发)，进一步加大对互联网文娱领域的布局。

公司于近期分别投资和发起产业投资基金，加大对早教和文娱产业领域的投资力度。未来有望以手游、移动广告、互联网教育业务为切入点，围绕汤姆猫等核心 IP，打造移动 APP、儿童教育、IP 衍生、室内业务的泛娱乐产业链布局。

### ◆ 盈利预测：

预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 3.11 亿元、9.00 亿元 11.31 亿元，对应 PE 分别为 58 倍、25 倍和 20 倍。考虑到汤姆猫作为一个 IP 形象的延展性和标的稀缺性，看好公司未来以 IP 为核心的文娱战略布局，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：重组并购风险，业绩不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

## 推荐 (维持评级)

### 分析师

姚轩杰 (执业证书编号：S0280518010001)  
010-69004656  
yaoxuanjie@xsdzq.cn

### 联系人

马笑  
maxiao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2018.01.12
收盘价(元)：	11.71
总股本(亿股)：	19.71
总市值(亿元)：	230.83
一年最低/最高(元)：	10.58/18.74
近 3 月换手率：	66.91%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.83	-17.48	-59.12
绝对	-3.62	-9.51	-31.77

### 相关研报

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	506	895	1,354	2,478	3,109
增长率(%)	6.2	76.6	51.4	83.0	25.5
净利润(百万元)	48.5	205	311	900	1,131
增长率(%)	34.0	322.9	51.8	189.3	25.7
毛利率(%)	25.0	42.3	40.8	61.9	61.9
净利率(%)	9.6	22.9	23.0	36.3	36.4
ROE(%)	8.5	4.4	3.8	9.9	11.2
EPS(摊薄/元)	0.03	0.13	0.20	0.45	0.57
P/E(倍)	373.48	88.3	58.2	25.4	20.2
P/B(倍)	28.88	3.6	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	369	1657	6339	6603	7738	<b>营业收入</b>	<b>506</b>	<b>895</b>	<b>1354</b>	<b>2478</b>	<b>3109</b>
现金	193	1285	5885	5673	6934	营业成本	380	516	801	945	1183
应收账款	95	271	282	730	540	营业税金及附加	3	10	9	18	24
其他应收款	1	10	6	23	14	营业费用	23	31	68	173	187
预付账款	5	5	10	18	17	管理费用	40	99	149	273	342
存货	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>127</b>	<b>93</b>	<b>183</b>	财务费用	-3	-12	-100	-160	-172
其他流动资产	16	27	28	66	50	资产减值损失	-1	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	507	3704	4071	4726	5074	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
长期投资	29	170	310	449	589	投资净收益	-1	-2	0	-1	-1
固定资产	238	245	450	913	1087	<b>营业利润</b>	<b>64</b>	<b>247</b>	<b>427</b>	<b>1229</b>	<b>1545</b>
无形资产	64	179	208	233	263	营业外收入	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
其他非流动资产	<b>176</b>	<b>3111</b>	<b>3103</b>	<b>3131</b>	<b>3134</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>877</b>	<b>5362</b>	<b>10410</b>	<b>11330</b>	<b>12811</b>	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>252</b>	<b>430</b>	<b>1232</b>	<b>1548</b>
<b>流动负债</b>	219	278	476	403	675	所得税	<b>10</b>	<b>33</b>	<b>56</b>	<b>160</b>	<b>201</b>
短期借款	10	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>55</b>	<b>219</b>	<b>375</b>	<b>1072</b>	<b>1347</b>
应付账款	29	96	98	131	155	少数股东损益	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>64</b>	<b>171</b>	<b>215</b>
其他流动负债	<b>181</b>	<b>182</b>	<b>379</b>	<b>272</b>	<b>520</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>48</b>	<b>205</b>	<b>311</b>	<b>900</b>	<b>1131</b>
<b>非流动负债</b>	4	75	87	113	107	EBITDA	<b>105</b>	<b>266</b>	<b>378</b>	<b>1163</b>	<b>1511</b>
长期借款	0	0	11	37	32	EPS(元)	0.03	0.13	0.20	0.45	0.57
其他非流动负债	<b>4</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>						
<b>负债合计</b>	<b>224</b>	<b>353</b>	<b>563</b>	<b>516</b>	<b>782</b>						
少数股东权益	26	48	111	283	498	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	265	1581	2000	2000	2000	<b>成长能力</b>					
资本公积	162	2956	7048	7048	7048	营业收入(%)	6.2	76.6	51.4	83.0	25.5
留存收益	197	381	672	1447	2400	营业利润(%)	64.8	287.5	72.7	187.6	25.7
归属母公司股东权益	627	4961	9736	10531	11531	归属于母公司净利润(%)	34.0	322.9	51.8	189.3	25.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>877</b>	<b>5362</b>	<b>10410</b>	<b>11330</b>	<b>12811</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	25.0	42.3	40.8	61.9	61.9
						净利率(%)	9.6	22.9	23.0	36.3	36.4
						ROE(%)	8.5	4.4	3.8	9.9	11.2
						ROIC(%)	8.0	3.7	2.9	8.7	10.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	25.5	6.6	5.4	4.6	6.1
						净负债比率(%)	-28.0	(25.7)	(59.6)	(52.0)	-57.3
						流动比率	1.7	6.0	13.3	16.4	11.5
						速动比率	1.4	5.8	13.0	16.2	11.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.3	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	5.9	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	14.1	8.3	8.3	8.3	8.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.03	0.13	0.20	0.45	0.57
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.11	0.28	0.29	1.09
						每股净资产(最新摊薄)	0.40	3.14	6.16	6.66	7.29
						<b>估值比率</b>					
						P/E	373.48	88.32	58.18	25.44	20.24
						P/B	28.88	3.65	1.86	1.72	1.57
						EV/EBITDA	217.64	81.5	45.5	15.1	10.9

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	128	338	444	459	1724
净利润	55	219	375	1072	1347
折旧摊销	44	53	55	103	151
财务费用	-3	-12	-100	-160	-172
投资损失	1	2	-0	1	1
营运资金变动	29	66	114	-557	398
其他经营现金流	1	9	0	0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-158	-1278	-422	-759	-499
资本支出	<b>61</b>	<b>258</b>	<b>227</b>	<b>515</b>	<b>208</b>
长期投资	-29	-249	-140	-139	-139
其他投资现金流	-126	-1269	-335	-383	-431
<b>筹资活动现金流</b>	48	2004	4578	88	37
短期借款	<b>-94</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	11	26	(6)
普通股增加	186	1316	419	0	0
资本公积增加	-10	2794	4092	0	0
其他筹资现金流	<b>-34</b>	<b>-2095</b>	<b>55</b>	<b>62</b>	<b>42</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>24</b>	<b>1074</b>	<b>4600</b>	<b>-212</b>	<b>1261</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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

**姚轩杰**，中国人民大学硕士，4年投资研究经验，曾有传媒业上市公司的工作经历。

## 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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>