

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

金科文化(300459.SZ): 以汤姆猫 IP 入手, 全面布局互联网产业

——调研简报

2018 年 1 月 30 日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

王丽丽

执业证书编号: S1380116110015

联系电话: 010-88300857

邮箱: wanglili@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(1月29日): 11.21

本次评级: 尚未覆盖, 未评级

公司基本数据

总股本(百万股): 1,971.23

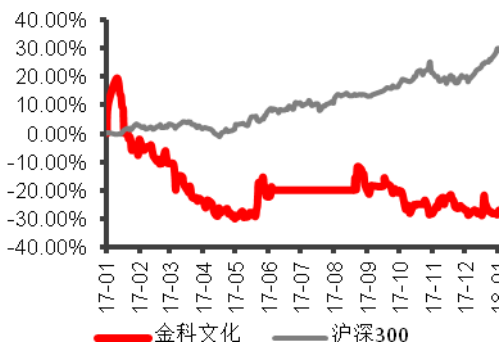
流通股本(百万股): 522.37

流通 A 股市值(亿元): 58.56

每股净资产(元): 3.24

资产负债率(%): 14.68

金科文化近一年股价走势



内容提要:

金科文化是一家从事精细化工和移动互联网文化产业双轮驱动发展的上市公司, 2017年公司收购集大数据广告分发与互联网儿童早期教育于一体的全球著名移动互联网高科技企业 Outfit7, 获得全球知名IP“会说话的汤姆猫家族”(以下简称“汤姆猫”)。近日我们对公司进行了实地调研, 调研内容整理如下, 供投资者参考。

公司基本情况:

公司原属精细化工行业, 从事氧系漂白助剂SPC的研发、生产和销售。公司在SPC领域为国内龙头企业, 并且产品70%均出口海外, 在国内外精细化工市场上具备较强的竞争优势, 公司产品客户有利洁时、德国汉高、宝洁等国际知名日化企业以及国内的白猫等知名品牌。SPC市场空间相对稳定, 天花板作用明显。受此影响, 公司一直在寻找合适的能提供持续增长的行业机会。2016年, 公司收购杭州哲信100%股权, 正式切入移动互联网领域, 实现了精细化工和移动互联网文化产业双轮驱动发展。杭州哲信主要依托大数据分析, 从事休闲移动互联网文化产品发行运营。其主要优势为以自主开发的开放型综合运营平台为依托, 通过自动化筛选、接入精品化的移动互联网数字文化产品以及多元化的发行渠道体系, 将优质的数字文化内容和服务提供给用户, 目前累计独立用户接近2亿。公司对杭州哲信完成收购后, 哲信创始人王健任金科文化CEO, 通过深入绑定, 建立合作的长效机制。

2017年上半年公司收购拥有全球知名IP汤姆猫的Outfit7公司(以下简称“07”), 进一步加强了公司互联网文化属性。同时公司意图通过汤姆猫IP获得大量长尾资源, 开拓汤姆猫在国内及亚洲等地区的市场。

风险提示:

休闲类游戏销量下滑, 收购标的业绩低于承诺, 公司业绩低于预期, 相关政策变动风险, 国内外二级市场系统性风险。

主要调研问题:**1、公司收购07的主要考虑有哪些?**

公司主要看中07大数据广告分发和互联网儿童早期教育上的业务布局及其汤姆猫的IP价值。同时07的用户规模也是非常庞大的。全球下载量超过70亿，月活用户超过4亿，日活用户超过4000万。中国用户数量在1.2-1.4亿之间。

2、请介绍一下07的经营情况及未来计划

07是一个强开发、弱运营的公司。原约200人的团队中，运营团队人数不足10人，利润规模却有4-5亿人民币。其业务未来上升空间很大。目前业务收入主要来源于广告，如果通过增加产品发布数量、加强产品应用中内购部分等方式，盈利空间将得以更大提升。与国外移动互联网企业相比，国内移动互联网企业的运营做的更出色，我们计划把国内团队强运营与国外团队强开发的优势相结合，促进公司在移动互联网儿童早期教育领域的快速成长。

3、07的主要产品情况?

07目前最成熟的两款产品是“我的汤姆猫”和“我的安吉拉”，均属于养成类游戏。客户群主要是青少年、低龄儿童及父母。公司在早期成功推出变声产品后，积极向纵深拓展。2016年6月发布的汤姆猫跑酷，其用户群比前款在年龄上进行了向上拓展。“我的汉克狗”形象首度出现是在动画片中，而后07为该形象单独开发应用产品，这样的模式是07第一次有益尝试。新产品“汤姆猫水乐园”于2017年11月和12月分别在Apple store和安卓系统推出，推出后一个月左右收入已超公司全年收入预测平均数。总体来看，公司产品迭代已经到了4.0版本，产品线更加丰富，类型也更多。

4、围绕Outfit7，公司未来有哪些变现或发展空间？将如何布局安排？

公司工作将主要围绕以下几点：1、继续加大应用研发，内外并行，确保每季一款优秀应用，以稳定、增加IP影响力、流量，与广告变现能力。2、在衍生品、早教、影视、动漫、人工智能领域进行全方位布局，以逐渐完善线上生态型平台。3、汤姆猫智慧乐园建设，以实现线上线下协同发展，建立起真正意义上的生态型平台。以上工作，我们会根据轻重缓急逐步推进。

5、盈利模式改进的具体规划，针对国内外体制差异未来将如何管理？如何提升变现效率？

目前正在开展并且看到成效的是产品内购的增强所带来的收入提升。汤姆猫水乐园目前广告和内购收入基本达到了1:1的水平。增加内购的模式有：首充礼包、虚拟币、道具开发等。未来公司会以增加产品发布数量来提升广告收入，同时通过公司商务团队的运作提高广告客单价。之前07的管理层是非常职业化的，以前的运营模式就是远距离沟通，公司完成收购后未对管理层做过多改变。并且公司委派了一名董事、财务总监和业务线上的同事常年留驻在07公司，进行相关业务的管理和国内团队业务对接工作，但其运营节奏仍以自身为主。未来每年新产品的开发节奏保持在8-10款水平，产品上线节奏保持4款左右。过往公司开发成功率在业内保持高水平，通过提升产品供给来保证产品成功率和品质。此外，商务运营方面也会有所增强，未来公司计划在美国等区域设置营销团队以便对接该区域的营销资源。

6、杭州哲信的游戏项目安排以及增长空间

杭州哲信作为国内领先的休闲移动互联网文化产品发行运营平台，国内主要客户集中在三四线城市，国外目前主要以东南亚等国为主。目前杭州哲信具有产品多，单品收入占比低的特点。公司有大量的CP产品可供挑选，产出比效率较高。杭州

哲信的优势在于其借助平台化渠道，发行规模大，能很好的聚合长尾流量。

7、汤姆猫 IP 的生命周期

公司有关汤姆猫的产品生命周期已在公告中披露，如下：

应用	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
我的汤姆猫	平均月活跃用户数（万人）	7,043.71	7,837.34	8,479.63
	平均月营业收入（万美元）	401.99	317.30	297.43
	平均月付费人数（万人）	1.56	2.55	2.64
	平均 ARPPU 值（美元）	23.17	11.90	7.98
我的安吉拉	平均月活跃用户数（万人）	4,262.52	5,276.22	6,136.75
	平均月营业收入（万美元）	343.99	229.23	221.13
	平均月付费人数（万人）	173.16	2.88	3.40
	平均 ARPPU 值（美元）	33.28	16.24	10.67
汤姆猫跑酷	平均月活跃用户数（万人）		2,285.53	4,679.55
	平均月营业收入（万美元）		121.28	201.99
	平均月付费人数（万人）		2.41	3.18
	平均 ARPPU 值（美元）		11.65	15.46
我的汉克狗	平均月活跃用户数（万人）		5.29	1,723.63
	平均月营业收入（万美元）		1.92	71.94
	平均月付费人数（万人）		0.14	1.93
	平均 ARPPU 值（美元）		11.21	7.57
会说话的汤姆猫 2	平均月活跃用户数（万人）	3,126.29	2,212.08	1,665.58
	平均月营业收入（万美元）	45.16	29.79	21.67
	平均月付费人数（万人）	0.25	0.21	0.14
	平均 ARPPU 值（美元）	6.96	4.99	10.39

资料来源：公司 2017-12-30 发布的关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）

8、未来公司双主业的业务安排的侧重点？

公司 2016 年度归属于母公司净利润在 2.05 亿左右，随着 07 收购的完成，公司未来将主要围绕汤姆猫这一 IP 进行业务拓展和战略布局。未来 3-5 年的规划主要在于对现有业务的增强、衍生产品开发、视频业务推进等。

9、影视作品方面的安排和计划？

07 之前已经拍摄了多部《会说话的家族》动画片，如：《我的汤姆猫短片》、《会说话的家族》、《会说话的迷你家族》、《会说话的安吉拉》、《会说话的金杰猫》等，并在优酷网、爱奇艺、腾讯视频等网络平台中播放。汤姆猫动画的编剧是辛普森一家的编剧，产品品质优异。未来海外业务还会延续之前的节奏，国内动画片的拍摄计划是公司目前的募投项目。（参见可行性报告，3 季 52 集的）。未来主要往衍生品方向进行系列开发，并围绕汤姆猫 IP 逐步拓展相关业务从而形成一个生态化的效果。

风险提示

休闲类游戏销量下滑，收购标的业绩低于承诺，公司业绩低于预期，相关政策变动风险，国内外二级市场系统性风险。

资产负债表 (亿元)					利润表(亿元)				
	2017Q3	2016A	2015A	2014A		2017Q3	2016A	2015A	2014A
流动资产	13.1	16.57	3.69	3.38	营业收入	11.86	8.95	5.06	4.77
固定资产	3.32	2.45	2.38	2.38	同比(%)	92.13	76.64	6.19	-0.73
长期股权投资	6.7	1.70	0.29	0.02	营业成本	9.13	6.45	4.43	4.37
资产总计	60.36	53.62	8.77	6.58	营业利润	3.14	2.47	0.64	0.39
同比(%)	15.85	511.57	33.33	10.06	同比(%)	83.64	287.47	64.76	-33.65
流动负债	6.63	2.78	2.19	2.41	利润总额	3.23	2.52	0.65	0.42
非流动负债	2.24	0.75	0.04	0.04	同比(%)	85.44	285.16	57.36	-33.09
负债合计	8.86	3.53	2.24	2.46	净利润	3.01	2.19	0.55	0.36
同比(%)	197.68	57.78	-8.88	10.66	归属母公司股东的净利润	2.94	2.05	0.48	0.36
股东权益	51.5	50.09	6.53	4.12	同比(%)	114.83	322.87	33.99	-29.32
归属母公司股东的权益	51.3	49.61	6.27	4.12	非经常性损益	0.09	0.04	0.02	-0.01
同比(%)	5.39	691.26	52.20	9.71	扣非后归属母公司股东的净利润	2.84	2.01	0.46	0.37
资本公积金	28.66	29.56	1.62	1.72	同比(%)	112.51	332.92	26.34	-23.76
盈余公积金	0.22	0.22	0.16	0.14	研发费用		0.41	0.17	0.11
未分配利润	6.05	3.59	1.81	1.45	EBIT		2.38	0.61	0.54
					EBITDA		2.91	1.05	0.98
现金流量表 (亿元)					其他指标				
	2017Q3	2016A	2015A	2014A		2017Q3	2016A	2015A	2014A
销售商品提供劳务收到的现金	10.92	8.87	5.49	4.86	ROE(摊薄)(%)	5.73	4.13	7.73	8.78
经营活动现金净流量	1.39	3.38	1.28	1.03	销售毛利率(%)	35.76	42.33	24.95	20.96
购建固定无形长期资产支付的现金	2.3	2.58	0.61	0.24	EPS(稀释)	0.19	0.19	0.19	0.46
投资支付的现金	5.35	2.51	0.29	0.02	P/E(ITM)	58.44	183.28	111.76	
投资活动现金净流量	-10.4	-12.78	-1.58	-0.16	P/E(LYR)	97.5	561.36	136.24	
吸收投资收到的现金	0.01	21.01	1.92		P/B(MRQ)	3.9	5.49	7.86	
取得借款收到的现金	14.14	0.88	0.70	1.75	P/S(ITM)	16.89	36.28	10.16	
筹资活动现金净流量	3.88	20.04	0.48	0.22					
现金净增加额	-5.15	10.74	0.24	1.03					
期末现金余额	7.27	12.42	1.68	1.44					
折旧与摊销		0.53	0.44	0.44					

资料来源: Wind, 国开证券研究部

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师。

王丽丽，CFA，毕业于中央财经大学，管理学学士，曾任标普道琼斯指数高级分析师，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层