

日期: 2018年02月06日

行业: 互联网及相关服务



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据 (截止 2017 年 2 月 5 日)

报告日股价 (元)	10.84
12mth A 股价格区间 (元)	9.80/18.08
总股本 (百万股)	1971.23
无限售 A 股/总股本	26.50%
流通市值 (亿元)	56.62
每股净资产 (元)	2.71

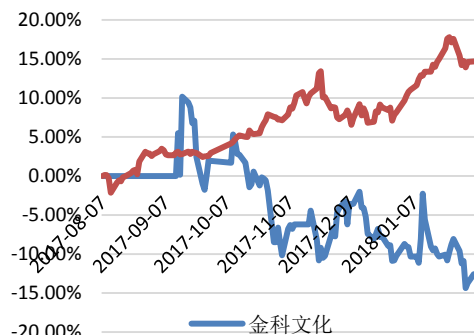
主要股东 (2018.1.5)

王健	17.85%
金科控股集团有限公司	14.51%
朱志刚	13.22%

收入结构 (2017H1)

信息技术与服务	35.36%
SPC 系列	26.94%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



“汤姆猫”开始发力，深化互联网布局

■ 公司动态事项

- 1、公司发布2018年第一季度业绩预告，预计公司一季度归母净利润达 2.75 亿元-3.06 亿元，同比增长 159.33%-189.33%；业绩增长主要系Outfit7于1月份纳入公司合并报表范围，且Outfit7与公司互联网业务协同效应出色，各项核心指标表现良好。
- 2、公司发布2017年全年业绩预告，预计公司2017年归母净利润达 3.8 亿元-4.41 亿元，同比增长 85.37%-115.37%；其中，非经常性损益金额约为3,100.00万元，主要为投资收益、政府补贴等。公司业绩增长主要系化工业务规模稳中有升，互联网业务不断深化，业务收入快速增长所致。

■ 事项点评

并购 Outfit7，大 IP 构筑核心竞争力

2018年1月4日，公司完成对Outfit7股权的购买事宜，发股价10.77元/股。目前公司合计持有Outfit7的71.4%的股权。“会说话的汤姆猫”系列作品为Outfit7的核心资产，该系列旗下产品全球累计下载量超 70 亿，全球月活超 4 亿、日活超 4000 万，是目前全球市场上最成功的移动互联网亲子互动类App。“会说话的汤姆猫”作为全球顶级IP，具有以下优势：1、当今世界移动互联网已进入存量博弈阶段，以流量为王。基于“汤姆猫”强大的IP影响力与用户群，公司成为了稀缺的流量卖方，广告收入占比占公司总收入的75%以上，将持续受益于移动互联网流量单价走高。2、“汤姆猫”系列App获取用户主要来自于用户自愿主动下载及“汤姆猫”系列App之间的互相导流，用户获取成本相对较低，销售净利率高达70%以上。

Outfit7 与公司既有互联网业务有望产生良好协同效应

“汤姆猫”系列与公司既有互联网业务协同效应显著，有望进一步增厚公司业绩：1、“汤姆猫”系列的广告业务主要采取代理模式，由 Applovin、Google、Smaato 等国际知名营销服务商负责具体运营。受政策及竞争环境限制，该类公司在国内竞争优势不强。上市公司旗下浙江哲信主营休闲类移动游戏的发行及运营业务，具备广阔的用户群及良好的渠道关系。Outfit7 与浙江哲信的业务合作有望加速打开中国市场，通过议价提升“汤姆猫”系列在国内的广告位价格，通过各渠道有望使“汤姆猫”目标用户群进一步下沉，拓展国内市场用户规模。2、Outfit7 计划在 2018 年之后加快“汤姆猫”系列 App 的推出频率，计划每年上线 4 款 App，新产品以休闲类游戏为主，意图提升公司相对较为薄弱的软件内购收入水平。浙江哲信是国内较为知名的

休闲游戏运营商，在休闲游戏运营及前置行政审批上具有丰富经验。而上市公司旗下的另一家公司：每日给力是休闲类手游研发商，Outfit7 或通过 IP 授权的方式加速新产品的推出。此外，公司也计划未来围绕“汤姆猫”这一 IP 为中心开拓动漫、衍生品、早教、主题乐园等业务，打造“汤姆猫”泛娱乐生态圈。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司互联网业务围绕“汤姆猫”IP 所做的一系列既有广度又有深度的布局，同时公司化工业务受产能扩张、技术进步等因素有望维持稳中有升的发展态势。预计公司 2017-2019 年归属于母公司股东净利润分别为 4.16 亿元、10.02 亿元和 11.97 亿元，每股 EPS 分别为 0.21、0.51 和 0.61 元，对应 PE 为 51.32、21.33、17.86 倍，**首次覆盖，给予“增持”评级。**

■ 风险提示

收购标的业绩不及预期；汇兑损失；IP 授权产品质量不及预期；化工业务业绩不及预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥, 百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	894.56	1325.78	2582.10	3048.42
年增长率	76.64%	48.20%	94.76%	18.06%
归母净利润	205.00	416.33	1001.74	1196.67
年增长率	322.87%	103.09%	140.61%	19.46%
每股收益 (元)	0.10	0.21	0.51	0.61
PE	104.24	51.32	21.33	17.86

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,189.74	1,654.94	2,435.33	4,134.37
应收和预付款项	309.39	308.13	884.13	523.29
存货	59.15	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	3.80	3.80	3.80	3.80
流动资产合计	1,562.09	1,966.86	3,323.26	4,661.46
长期股权投资	169.69	169.69	3,971.69	3,971.69
投资性房地产	9.54	8.31	7.09	5.87
固定资产和在建工程	379.09	348.82	309.63	270.43
无形资产和开发支出	2,622.25	2,572.11	2,919.98	2,869.84
其他非流动资产	521.05	515.24	509.43	509.43
非流动资产合计	3,701.62	3,614.18	7,717.81	7,627.25
资产总计	5,263.70	5,581.05	11,041.07	12,288.71
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	222.71	140.20	282.19	194.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	32.35	32.35	32.35	32.35
负债合计	255.06	172.55	314.54	226.58
股本	1,581.26	1,581.26	1,971.23	1,971.23
资本公积	2,955.99	2,955.99	6,766.02	6,766.02
留存收益	423.72	797.00	1,695.14	2,768.05
少数股东权益	47.67	74.25	294.14	556.82
股东权益合计	5,008.64	5,408.50	10,726.54	12,062.13
负债和股东权益总计	5,263.70	5,581.05	11,041.07	12,288.71

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	328.72	487.43	856.16	1,781.02
投资活动现金流	(1,278.34)	4.82	(4,195.18)	4.82
融资活动现金流	2,004.49	(27.05)	4,119.41	(86.80)
净现金流	1,064.79	465.20	780.39	1,699.04

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	894.56	1,325.78	2,582.10	3,048.42
营业成本	515.90	708.51	841.28	985.04
营业税金及附加	10.48	15.52	30.24	35.70
营业费用	30.56	45.34	154.93	182.91
管理费用	99.49	147.43	387.31	457.26
财务费用	(11.80)	(29.04)	(48.40)	(66.94)
资产减值损失	0.32	(0.07)	(0.07)	(0.07)
投资收益	(2.16)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	247.45	438.09	1,216.81	1,454.53
营业外收支净额	4.69	4.82	4.82	4.82
利润总额	252.15	442.91	1,221.63	1,459.35
所得税	32.90	0.00	0.00	0.00
净利润	219.25	442.91	1,221.63	1,459.35
少数股东损益	14.25	26.57	219.89	262.68
归属母公司股东净利润	205.00	416.33	1,001.74	1,196.67

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	76.64%	48.20%	94.76%	18.06%
EBIT 增长率	268.09%	71.35%	180.77%	18.67%
净利润增长率	295.71%	102.01%	175.82%	19.46%
毛利率	42.33%	46.56%	67.42%	67.69%
EBIT/总收入	268.09%	71.35%	180.77%	18.67%
净利润率	295.71%	102.01%	175.82%	19.46%
资产负债率	4.85%	3.09%	2.85%	1.84%
流动比率	7.01	14.03	11.78	24.00
净资产收益率 (ROE)	4.13%	7.80%	9.60%	10.40%
投入资本回报率 (ROIC)	42.69%	12.43%	35.80%	17.98%
应收账款周转率	3.04	4.51	3.03	6.09

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。