

依托“汤姆猫”IP 深化文娱布局，协同效应初显带动业绩释放

——金科文化 2017 年报点评

年报点评报告

◆ 2017 年公司业绩情况：

公司 2017 年全年实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 56.08%，实现归母净利润 3.94 亿元，同比增长 92.16%。报告期内公司完成收购全球知名早教类移动应用研运商 Outfit7，深化布局互联网文娱消费领域的同时并带来游戏、广告、IP 业务方面丰富的业绩增厚。公司游戏发行实现收入 4.45 亿元，同比增长 64.82%，广告收入实现收入 1.34 亿元，同比增长 1220%，IP 版权实现收入 1.11 亿元，同比增长 748%。

◆ 依托“汤姆猫”顶级 IP 影响力，深化文娱布局业绩增长可期：

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。

2017 年 Outfit7 实现归母净利润 5.99 亿元，业绩承诺完成率 100.41%。Outfit7 成为公司全资子公司后，在增厚公司业绩的同时，公司未来有望将继续依托其 IP 品牌、流量渠道优势、和研发运营能力，进一步深化公司在游戏、广告、IP 战略布局，并与自身业务形成协同。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。

◆ 多方协同形成互联网文化产业闭环，构建 IP+渠道+衍生的生态框架：

公司先后布局休闲手游龙头发行商杭州哲信和手游研发商每日给力，补全手游研发、发行和运营能力。2017 年公司发行运营手游 116 款，与腾讯、4399 等优质渠道平台建立合作，发行《蛇蛇大作战》、《球球大乱斗》等长周期明星产品，并完成了 Outfit7《汤姆猫系列》多部 S 级作品本土化工作，公司手游研、发、运平台化优势逐步显现。公司多款 IP 作品将在 18 年陆续上线，为游戏发行业务持续增长提供动力。

另外，公司打通国内外互联网广告业务，并凭借“会说话的汤姆猫家族”产品持续海量的用户获取能力，通过大数据的算法挖掘和人工智能识别，为产品精准投放提供了有力的支撑，互联网广告业务实现高增长。公司子公司星宝乐园深耕早教多年，线上线下同步扩展，继续打造完善教育体系。

公司将继续围绕自有 IP“会说话的汤姆猫”进行全方位开发运营，以手游、移动广告、互联网教育业务为切入点，围绕核心 IP 汤姆猫开展 IP 战略，持续打造移动 APP、广告、儿童教育、IP 衍生等的移动互联网文化产业生态链。

推荐（维持评级）

分析师

胡皓 (执业证书编号：S0280518020001)

联系人

马笑
maxiao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.03.06

收盘价(元)：	11.77
总股本(亿股)：	19.71
总市值(亿元)：	232.01
一年最低/最高(元)：	9.8/15.06
近 3 月换手率：	64.08%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	10.56	-0.06	-38.03
绝对	8.58	1.2	-20.04

相关研报

聚焦“汤姆猫”核心 IP 战略，深化布局互联网文娱消费领域

2018-01-15

◆ **盈利预测：**

预计公司 2018-2020 年的归母净利润分别为 11.29 亿元、14.31 亿元、16.23 亿元，对应 PE 分别为 21 倍、16 倍和 14 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 为核心的移动互联网文娱战略布局，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**收购标的业绩不及预期风险，手游流水表现不佳风险。

◆ **业绩预测和估值指标**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	895	1,396	2,853	3,482	3,907
增长率(%)	76.6	56.1	104.3	22.0	12.2
净利润(百万元)	205.0	394	1,129	1,431	1,623
增长率(%)	322.9	92.2	186.7	26.7	13.4
毛利率(%)	42.3	45.2	62.4	64.6	65.0
净利率(%)	22.9	28.2	39.6	41.1	41.5
ROE(%)	4.4	4.3	11.0	12.4	12.5
EPS(摊薄/元)	0.10	0.20	0.57	0.73	0.82
P/E(倍)	113.08	58.8	20.5	16.2	14.3
P/B(倍)	4.67	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表1： 2017 年公司主要手游作品用户指标及流水表现（元）

游戏名称	季度	用户数量	活跃用户数	付费用户数量	ARPU 值	充值流水
小猫快跑	2017 年第 1 季度	2,329,446	2,933,078	543,696	3.92	11,498,647.46
	2017 年第 2 季度	3,759,188	4,851,469	836,494	3.47	16,843,570.56
	2017 年第 3 季度	3,968,898	5,155,324	989,952	3.63	18,736,350.49
	2017 年第 4 季度	4,362,681	5,696,288	1,139,650	3.17	18,042,285.33
合计	-	14,420,213	-	3,509,792	-	65,120,853.84
蛇蛇大作战	2017 年第 1 季度	5,474,426	6,903,872	1,552,476	4.92	33,963,411.61
	2017 年第 2 季度	1,914,358	2,629,483	526,652	3.96	10,407,654.58
	2017 年第 3 季度	2,029,631	2,748,963	477,997	3.31	9,087,257.22
	2017 年第 4 季度	2,909,053	4,019,040	771,635	2.86	11,509,737.18
合计	-	12,327,468	-	3,328,760	-	64,968,060.59
火爆鸟	2017 年第 1 季度	2,724,936	3,438,667	642,183	4.05	13,925,817.03
	2017 年第 2 季度	3,051,729	4,063,039	751,429	3.67	14,896,823.25
	2017 年第 3 季度	2,509,250	3,387,488	721,256	3.86	13,085,464.08
	2017 年第 4 季度	2,622,079	3,600,283	818,361	3.04	10,948,309.85
合计	-	10,907,994	-	2,933,229	-	52,856,414.21
星球大乱斗	2017 年第 1 季度	4,273,175	5,390,374	859,489	3.5	18,839,397.17
	2017 年第 2 季度	3,035,631	4,027,923	644,258	3.2	12,881,352.98
	2017 年第 3 季度	3,306,585	4,344,557	584,231	2.64	11,456,175.77
	2017 年第 4 季度	2,137,700	2,854,939	444,632	2.59	7,383,002.49
合计	-	12,753,091	-	2,532,610	-	50,559,928.41
传奇来了	2017 年第 1 季度	-	-	-	-	-
	2017 年第 2 季度	-	-	-	-	-
	2017 年第 3 季度	432,880	358,293	96,295	20.67	7,405,198.00
	2017 年第 4 季度	331,667	267,124	176,029	47.19	12,606,654.00
合计	-	764,547	-	272,324	-	20,011,852.00

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表2： 2018 年已上线项目及未来即将上线的项目

序号	项目名称	进展阶段	市场需求	预计完成时间
1	汤姆猫战营	研发中	公司的第一款中重度游戏，COC 部落冲突类型的游戏，汤姆猫将带领家族成员打水战来收获金币，保卫家园，夺取领地。	2018 年 3 月
2	空之轨迹：羁绊手游项目	研发中	正版轨迹的 IP，使用原版中精美的角色、场景等原画，结合丰富有趣的关卡设计，让玩家拥有强烈的代入感，又有很多新鲜的设计，让玩家能发现很多惊喜。大量的分支和隐藏剧情增强游戏话题性，引发玩家之间互动。	2018 年 3 月
3	汤姆猫跑酷	研发中	公司的汤姆猫跑酷游戏，是公司截至目前较为成功的非电子宠物类游戏，在跑酷游戏细分领域中表现突出；公司与外部合作方 playsoft 合作使用汤姆猫家族迷你形象，打造一款全新横版跑酷游戏。	2018 年第二季度
4	汤姆猫水球大战 汤姆猫的探宝之旅	整体系统完善优化期 整体系统完善优化期	本项目是一款休闲对战手机游戏，适合各年龄层玩家，在游戏中特色的闯关和对战获得丰富的、愉悦的游戏体验，玩法是以水球大战为主题，以投掷和闪避为战斗基本操作，体验独特的物理引擎表现效果的休闲对战手机游戏。	2018 年 6 月左右
5	街头足球	整体系统完善优化期	针对目前手游市场中竞技体育类，尤其是足球类领域的产品空白，结合 2018 年世界杯热度，2018 年 6 月推出一款全新的、与市面上绝大多数传统足球游戏存在差异化的体育竞技游戏，力求在商业和口碑上，都能获得更多的可能性。	2018 年 6 月

6	口袋2项目生存岛	已完成整体系统完善优化期	继承口袋联盟的美术风格和人物特性，在口袋联盟的基础上出二代游戏，深化这个题材和风格的价值。让新老玩家获得更优的体验，以达到铸造品牌，形成口碑效应的结果。	2018年7月
7	基于IP版权的手机游戏的研发	开始推广和运营	通过行业交流和对比内部游戏数据，我们发现游戏IP作为一种文化载体，不仅能在初期为游戏导入大量用户，而且其较强的识别度与传播度，能更方便的进行用户推广。在当前的大环境下，拥有IP版权的游戏具有突破瓶颈，逆流而上的潜力。	长期
8	基于移动咪咕星宝乐园项目	在各大应用市场进行投放和推广	随着二胎政策的全面开放，在未来几年的幼儿基数将逐渐增长，幼儿用品、学前教育等相关市场将随之扩大，市场潜力大。而且，当前的市面上还没有一家公司能够在幼教领域占据绝对的话语权，没有大公司的封锁，都有机会在幼教领域中占据有利地位	长期
9	基于千人千面的移动彩铃订购系统	已完成	经过多年的普及，手机彩铃已经成为手机套餐中必备的附加功能。而彩铃的私人定制，也是受到了那些追求个性的年轻人的喜欢。尽管在大环境下，彩铃市场相对狭小，但是彩铃的单价便宜，用户购买的门槛较低，市场较为活跃，属于垂直细分的市场	-
10	搜神传	已完成	随着电脑硬件和Flash制作技术的不断提升，网页游戏发展迅速，规模不断扩大，用户与日俱增，游戏类型持续创新，玩家涉及面从原有的学生延伸至都市白领等各个层次的人群。相比端游、手游，网页游戏无需下载客户端，点开即玩，时间上具有可间断性，发展趋势良好	-
11	口袋联盟	运营中	为拓展全球市场，覆盖并获取更多的玩家，17年陆续继续发行了欧洲英文版本、法语版本和其他联运渠道版本，并移植WindowsPhone平台上的版本。为更好服务老玩家，给老玩家带来新玩法和新追求，不断开发新的功能，保持稳定的内容更新。	-
12	爆友联盟	已完成	为满足玩家在手机上轻度的休闲竞技需求，研发了一款多人同时在线对战的可支持全球同服的休闲竞技手游。玩家用少量的时间即可完成一场比赛，在休闲中体现竞技性，可和全球玩家同台竞技。	-
13	美少女战记	运营中	以美少女题材为主，独特清新的美术风格，集收集、养成、竞技为一体的一款卡牌手游。丰富的卡牌和玩法，对玩家有极大的吸引力，大大提升了玩家的留存。为覆盖更多玩家，陆续发布了中文、英文、泰语等语言版本。	-
14	冒险家之旅	已完成	全新原创的IP和美术精美的美术风格，赋予自研的宏大世界观和故事剧情，以期给玩家眼前一亮，达成自创品牌IP的目的。游戏通过丰富的玩家和社交功能，让玩家更好的体验游戏并能和好友一起进行游戏。	-

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)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1657	2103	2741	2961	4071
现金	1285	1214	1148	1569	2133
应收账款	271	608	1188	1004	1456
其他应收款	10	80	104	121	131
预付账款	5	53	67	80	84
存货	59	73	112	101	135
其他流动资产	27	74	122	87	131
非流动资产	3704	8626	9727	10508	11177
长期投资	170	608	1067	1529	1993
固定资产	245	431	822	942	984
无形资产	179	512	706	901	1064
其他非流动资产	3111	7075	7132	7136	7136
资产总计	5362	10729	12468	13469	15247
流动负债	278	906	1489	1057	1167
短期借款	0	437	854	437	437
应付账款	96	119	183	164	220
其他流动负债	182	350	453	455	510
非流动负债	75	279	252	219	183
长期借款	0	177	150	117	81
其他非流动负债	75	102	102	102	102
负债合计	353	1185	1741	1276	1350
少数股东权益	48	124	177	260	373
股本	1581	1971	1971	1971	1971
资本公积	2956	6669	6669	6669	6669
留存收益	381	727	1819	3255	4887
归属母公司股东权益	4961	9420	10549	11934	13524
负债和股东权益	5362	10729	12468	13469	15247

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	338	217	729	1852	1464
净利润	219	409	1183	1513	1736
折旧摊销	53	106	131	180	218
财务费用	-12	12	25	16	-12
投资损失	2	-71	-35	-41	-44
营运资金变动	66	-260	-576	183	-435
其他经营现金流	9	21	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1278	-792	-1198	-921	-843
资本支出	258	258	643	319	204
长期投资	-249	-569	-459	-463	-464
其他投资现金流	-1269	-1103	-1014	-1065	-1103
筹资活动现金流	2004	503	-14	-94	-56
短期借款	-10	437	0	0	0
长期借款	0	177	-27	-33	(36)
普通股增加	1316	390	0	0	0
资本公积增加	2794	3713	0	0	0
其他筹资现金流	-2095	-4214	13	-61	-21
现金净增加额	1074	-77	-484	838	564

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	895	1396	2853	3482	3907
营业成本	516	765	1073	1234	1368
营业税金及附加	10	12	26	33	36
营业费用	31	61	125	147	168
管理费用	99	179	350	433	484
财务费用	-12	12	25	16	-12
资产减值损失	0	15	20	29	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	71	35	41	44
营业利润	247	434	1269	1630	1876
营业外收入	5	5	29	17	19
营业外支出	1	0	0	1	1
利润总额	252	438	1298	1647	1895
所得税	33	29	114	134	158
净利润	219	409	1183	1513	1736
少数股东损益	14	15	54	82	114
归属母公司净利润	205	394	1129	1431	1623
EBITDA	266	546	1438	1830	2087
EPS(元)	0.10	0.20	0.57	0.73	0.82

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	76.6	56.1	104.3	22.0	12.2
营业利润(%)	287.5	75.3	192.5	28.5	15.1
归属于母公司净利润(%)	322.9	92.2	186.7	26.7	13.4
获利能力					
毛利率(%)	42.3	45.2	62.4	64.6	65.0
净利率(%)	22.9	28.2	39.6	41.1	41.5
ROE(%)	4.4	4.3	11.0	12.4	12.5
ROIC(%)	3.7	4.1	10.2	12.0	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	6.6	11.0	14.0	9.5	8.9
净负债比率(%)	-25.7	(6.3)	(1.0)	(8.0)	-11.3
流动比率	6.0	2.3	1.8	2.8	3.5
速动比率	5.8	2.2	1.8	2.7	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	4.9	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	8.3	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.20	0.57	0.73	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.07	0.37	0.94	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.52	4.78	5.35	6.05	6.86
估值比率					
P/E	113.08	58.85	20.53	16.20	14.28
P/B	4.67	2.46	2.20	1.94	1.71
EV/EBITDA	82.54	41.7	16.2	12.3	10.6

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

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	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/>