

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊亚威

执业证书编号: S0740517090002

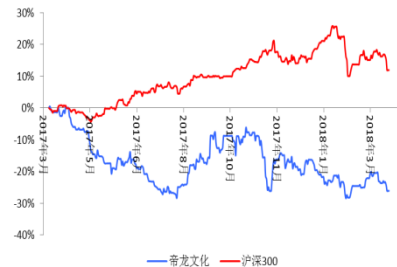
电话:

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

|           |           |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股)  | 851.20    |
| 流通股本(百万股) | 524.38    |
| 市价(元)     | 12.03     |
| 市值(百万元)   | 10,239.89 |
| 流通市值(百万元) | 6,308.24  |

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《帝龙文化(002247)深度报告: A股单机手游龙头, 网游进入收获期》

### 公司盈利预测及估值

| 指标        | 2015A   | 2016A    | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 895.18  | 1,650.07 | 3,090.36 | 3,824.68 | 4,529.63 |
| 增长率 yoy%  | 3.24%   | 84.33%   | 87.29%   | 23.76%   | 18.43%   |
| 净利润       | 85.80   | 378.69   | 556.98   | 753.09   | 926.59   |
| 增长率 yoy%  | -13.38% | 341.37%  | 47.08%   | 35.21%   | 23.04%   |
| 每股收益(元)   | 0.32    | 0.44     | 0.65     | 0.88     | 1.09     |
| 每股现金流量    | 0.51    | 0.36     | 0.86     | 0.80     | 1.01     |
| 净资产收益率    | 8.09%   | 8.26%    | 11.02%   | 12.96%   | 13.76%   |
| P/E       | 63.84   | 40.68    | 18.39    | 13.60    | 11.06    |
| PEG       | —       | 0.12     | 0.39     | 0.39     | 0.48     |
| P/B       | 5.17    | 3.36     | 2.03     | 1.76     | 1.52     |

备注:

### 投资要点

- **事件:** 帝龙文化发布 2018 年度第一季度业绩预告, 预计 2018 年 Q1 实现归母净利润 1.63 亿元-2.02 亿元, 同比增长 105%-155%。
- **手游持续发力, 网络手游进入收获期。** 公司 2018 年 Q1 移动单机游戏、移动网络游戏业务相比去年同期有较大幅度增长。
  - 作为 A 股单机手游龙头, 公司在单机手游市场市占率稳步提升, 单机手游成为公司重要的现金牛业务。从 2015 年开始布局网络手游运营, 联合运营了《斗破苍穹》、《白发魔女传》等多款网络手游,
  - 2017 年公司开启独代之路, 网游逐步进入收获期。9 月推出了 3D 空战手游《浴血长空》, 获得苹果商店长达半个月的手游推荐, 曾在多国 Google Play 畅销榜排名前十, 获得 taptap 用户好评。AR 3D 动作卡牌类手游《次元召唤师》, 采用了创新的 AR+ABS 体验, 2018 年 2 月在 ios 端上线, 并于 3 月底在安卓端上线, 呈现稳定上升的态势, 未来表现值得期待。
- **手游储备丰富, 持续盈利能力强。** 单机手游方面, 公司预计 2018-2020 年年均计划上线 7 款自研游戏, 超过 160 款代理游戏; 网络手游方面, 我们预计公司有望每年推出 5 款以上的网络游戏; 同时公司在 H5 游戏方面也有所布局。
- **广告业务快速发展。** 公司在发行运营游戏的过程中, 积累了客户、渠道及广告平台等资源, 丰富了推广营销的经验, 在此基础上, 不断拓展广告代理业务。公司广告业务近两年快速发展, 有望成为游戏之后的第二大业务。
- **IP 为核心, 泛娱乐战略积极推进。** 公司以 IP 为核心, 积极布局游戏、影视、综艺、动漫等泛娱乐产业链。
  - 公司在对 IP 进行手游改编方面已积累丰富的经验, 动漫 IP 方面出品过游戏《开心宝贝向前冲》、《猪猪侠之终极对决》等作品, 影视综艺 IP 方面出品过《闪亮的爸爸》、《二十四小时》等作品。
  - 孙公司墨龙影业在影视端不断发力, 与光芒影业联合投资电视剧《天坑鹰猎》, 该剧是由天下霸唱同名小说改编, 高铭谦任总制片人, 任泉任联合出品人, 著名导演成志超执导, 王俊凯等主演。
- **董事会换届, 新任董事长承诺利润, 新管理层文娱产业经验丰富。** 公司董事会

在 2017 年底进行了换届选举，原美生元董事长兼总经理余海峰被选举为上市公司新任董事长，承诺公司 2018-2020 年归母净利润不低于 7 亿元、8.5 亿元、9.5 亿元。同时董事会聘请原美生元副总经理薄彬担任上市公司总经理。新任管理层在文化产业有着丰富的经验及资源，公司未来在泛娱乐产业将更具竞争力。

- **外延布局加速，收购米趣玩增强公司游戏研发发行实力。**帝龙文化子公司美生元于 2018 年 2 月以 23680 万元人民币收购深圳米趣玩科技有限公司，米趣玩原股东承诺 2018-2020 年净利润不低于 2200 万元、2700 万元、3200 万元，此次收购将进一步增强公司在游戏研发、发行和移动广告领域的实力，同时增厚公司业绩。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测帝龙文化 2017-2019 年实现营收分别为 30.90 亿元、38.25 亿元、45.30 亿元，同比增长 87.29%、23.76%、18.43%；实现归母净利润分别为 5.57 亿元、7.53 亿元、9.27 亿元，同比增长 47.08%、35.21%、23.04%；对应 eps 分别为 0.65 元、0.88 元、1.09 元。
- **风险提示：**1) 游戏流水不达预期；2) 市场竞争加剧；3) 项目进程不达预期；5) 系统性风险。

图表 1: 帝龙文化财务报表预测

| 损益表 (人民币百万元) |        |       |        |        |        |        | 资产负债表 (人民币百万元)  |              |              |              |              |              |              |
|--------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|              | 2014   | 2015  | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |                 | 2014         | 2015         | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| 营业总收入        | 867    | 895   | 1,650  | 3,090  | 3,825  | 4,530  | 货币资金            | 55           | 88           | 296          | 1,030        | 1,648        | 2,527        |
| 增长率          | 15.61% | 3.2%  | 84.3%  | 87.3%  | 23.8%  | 18.4%  | 应收款项            | 165          | 173          | 582          | 716          | 887          | 1,050        |
| 营业成本         | -663   | -681  | -1,134 | -2,153 | -2,631 | -3,084 | 存货              | 108          | 112          | 105          | 147          | 180          | 211          |
| %销售收入        | 76.4%  | 76.1% | 68.7%  | 69.7%  | 68.8%  | 68.1%  | 其他流动资产          | 436          | 504          | 432          | 512          | 536          | 559          |
| 毛利           | 205    | 214   | 516    | 937    | 1,194  | 1,446  | 流动资产            | 764          | 877          | 1,416        | 2,406        | 3,250        | 4,347        |
| %销售收入        | 23.6%  | 23.9% | 31.3%  | 30.3%  | 31.2%  | 31.9%  | %总资产            | 62.1%        | 65.7%        | 28.4%        | 40.2%        | 47.5%        | 54.7%        |
| 营业税金及附加      | -5     | -5    | -13    | -23    | -29    | -34    | 长期投资            | 47           | 45           | 8            | 18           | 27           | 35           |
| %销售收入        | 0.5%   | 0.6%  | 0.8%   | 0.8%   | 0.8%   | 0.8%   | 固定资产            | 339          | 324          | 344          | 351          | 353          | 354          |
| 营业费用         | -37    | -40   | -63    | -138   | -132   | -142   | %总资产            | 27.6%        | 24.3%        | 6.9%         | 5.9%         | 5.2%         | 4.5%         |
| %销售收入        | 4.3%   | 4.4%  | 3.8%   | 4.5%   | 3.5%   | 3.1%   | 无形资产            | 77           | 76           | 3,185        | 3,179        | 3,179        | 3,179        |
| 管理费用         | -78    | -94   | -109   | -146   | -172   | -204   | 非流动资产           | 466          | 457          | 3,572        | 3,582        | 3,593        | 3,602        |
| %销售收入        | 9.0%   | 10.5% | 6.6%   | 4.7%   | 4.5%   | 4.5%   | %总资产            | 37.9%        | 34.3%        | 71.6%        | 59.8%        | 52.5%        | 45.3%        |
| 息税前利润 (EBIT) | 84     | 76    | 331    | 630    | 861    | 1,066  | <b>资产总计</b>     | <b>1,230</b> | <b>1,334</b> | <b>4,987</b> | <b>5,989</b> | <b>6,844</b> | <b>7,949</b> |
| %销售收入        | 9.7%   | 8.4%  | 20.0%  | 20.4%  | 22.5%  | 23.5%  | 短期借款            | 0            | 0            | 6            | 6            | 6            | 6            |
| 财务费用         | 1      | 2     | 1      | 0      | 0      | 0      | 应付款项            | 142          | 169          | 318          | 697          | 853          | 1,001        |
| %销售收入        | -0.1%  | -0.2% | -0.1%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 其他流动负债          | 45           | 49           | 67           | 216          | 159          | 187          |
| 资产减值损失       | -3     | -9    | -15    | 0      | 0      | 0      | 流动负债            | 187          | 218          | 392          | 919          | 1,019        | 1,194        |
| 公允价值变动收益     | 0      | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      | 长期贷款            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益         | 15     | 18    | 11     | 18     | 18     | 18     | 其他长期负债          | 37           | 36           | 11           | 11           | 11           | 11           |
| %税前利润        | 13.2%  | 18.1% | 2.8%   | 2.7%   | 2.0%   | 1.6%   | <b>负债</b>       | <b>224</b>   | <b>254</b>   | <b>403</b>   | <b>930</b>   | <b>1,030</b> | <b>1,205</b> |
| 营业利润         | 97     | 87    | 328    | 648    | 879    | 1,084  | <b>普通股股东权益</b>  | 987          | 1,060        | 4,585        | 5,056        | 5,810        | 6,736        |
| 营业利润率        | 11.2%  | 9.7%  | 19.9%  | 21.0%  | 23.0%  | 23.9%  | 少数股东权益          | 19           | 20           | 0            | 2            | 5            | 8            |
| 营业外收支        | 16     | 12    | 66     | 10     | 10     | 10     | <b>负债股东权益合计</b> | <b>1,230</b> | <b>1,334</b> | <b>4,987</b> | <b>5,989</b> | <b>6,844</b> | <b>7,949</b> |
| 税前利润         | 113    | 99    | 394    | 658    | 889    | 1,094  | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 利润率          | 13.0%  | 11.0% | 23.9%  | 21.3%  | 23.2%  | 24.2%  |                 | 2014         | 2015         | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| 所得税          | -13    | -12   | -14    | -99    | -133   | -164   | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 所得税率         | 11.9%  | 12.5% | 3.6%   | 15.0%  | 15.0%  | 15.0%  | 每股收益 (元)        | 0.375        | 0.324        | 0.445        | 0.654        | 0.884        | 1.088        |
| 净利润          | 99     | 86    | 380    | 559    | 756    | 930    | 每股净资产 (元)       | 3.734        | 4.009        | 5.383        | 5.938        | 6.822        | 7.910        |
| 少数股东损益       | 0      | 1     | 1      | 2      | 3      | 3      | 每股经营现金净流 (元)    | 0.292        | 0.508        | 0.359        | 0.859        | 0.805        | 1.010        |
| 归属于母公司的净利润   | 99     | 86    | 379    | 557    | 753    | 927    | 每股股利 (元)        | 0.000        | 0.000        | 0.100        | 0.100        | 0.000        | 0.000        |
| 净利率          | 11.4%  | 9.6%  | 22.9%  | 18.0%  | 19.7%  | 20.5%  | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
|              |        |       |        |        |        |        | 净资产收益率          | 10.03%       | 8.09%        | 8.26%        | 11.02%       | 12.96%       | 13.76%       |
|              |        |       |        |        |        |        | 总资产收益率          | 8.05%        | 6.43%        | 7.59%        | 9.30%        | 11.00%       | 11.66%       |
|              |        |       |        |        |        |        | 投入资本收益率         | 8.20%        | 6.99%        | 7.43%        | 13.32%       | 17.65%       | 21.63%       |
|              |        |       |        |        |        |        | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
|              |        |       |        |        |        |        | 营业总收入增长率        | 15.61%       | 3.24%        | 84.33%       | 87.29%       | 23.76%       | 18.43%       |
|              |        |       |        |        |        |        | EBIT增长率         | 13.72%       | -10.13%      | 337.02%      | 90.47%       | 36.78%       | 23.79%       |
|              |        |       |        |        |        |        | 净利润增长率          | 22.18%       | -13.38%      | 341.37%      | 47.08%       | 35.21%       | 23.04%       |
|              |        |       |        |        |        |        | 总资产增长率          | 10.70%       | 8.44%        | 273.93%      | 20.07%       | 14.28%       | 16.15%       |
|              |        |       |        |        |        |        | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
|              |        |       |        |        |        |        | 应收账款周转天数        | 38.4         | 46.3         | 73.0         | 75.0         | 75.0         | 75.0         |
|              |        |       |        |        |        |        | 存货周转天数          | 61.5         | 59.1         | 35.0         | 25.0         | 25.0         | 25.0         |
|              |        |       |        |        |        |        | 应付账款周转天数        | 53.1         | 55.5         | 51.5         | 70.0         | 70.0         | 70.0         |
|              |        |       |        |        |        |        | 固定资产周转天数        | 129.2        | 129.4        | 68.5         | 38.3         | 32.8         | 28.2         |
|              |        |       |        |        |        |        | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
|              |        |       |        |        |        |        | 净负债/股东权益        | -5.42%       | -8.14%       | -6.32%       | -20.24%      | -28.23%      | -37.37%      |
|              |        |       |        |        |        |        | EBIT利息保障倍数      | -88.9        | -35.3        | -233.0       | —            | —            | —            |
|              |        |       |        |        |        |        | 资产负债率           | 18.18%       | 19.03%       | 8.08%        | 15.53%       | 15.05%       | 15.16%       |

来源: 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。