

金科文化 (300459.SZ)

Q1 业绩处于预告上限, 协同效应有望助力全年高增长 增持(维持)

2018 年 4 月 24 日

证券分析师 张良卫
执业证书编号:
S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王 Jianhui
021-60199793
wangjianhui@dwzq.com.cn

事件: 公司发布一季报, 2018 年 Q1 营业收入达 6.89 亿元, 同比增长 96.08%, 实现归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 174.23%, 扣非后归母净利润 2.89 亿元, 同比增长 175.26%, 主要源于合并范围增加 Outfit7 以及公司移动互联网文化产业业务持续发力, 业务协同效应显现; 另外销售费用、管理费用同比大幅增长 559.37%、155.14%, 主要系合并 Outfit7 所致。

投资要点:

■ **Q1 业绩在预告上限, 业务协同作用初显, 后续有望持续超预期。**我们认为公司 2018 年 Q1 业绩略超市场预期, 业绩开始逐步释放, 在报告期内, 公司持续布局移动互联网文化领域, 初步建立集移动游戏研发、发行、运营, 互联网广告, 家庭教育, IP 授权及衍生品开发销售, 动漫影视等业务模块, 杭州哲信、每日给力、Outfit7 等在 IP 运营、移动游戏研发和发行等业务方面协同持续增强, 另一方面公司精细化工业务在加强技术与产品研发的基础上, 规模保持持续增长。

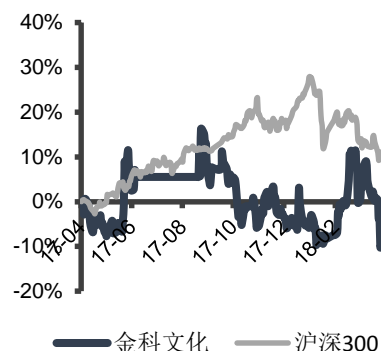
■ **外延收购 Outfit7, 基于 IP 变现潜力较大。**2018 年 4 月 20 日, 公司与联合好运完成股权交割, 从而合计持有 Outfit7 100% 股权, 预计于 Q2 将全部并表, Outfit7 拥有《我的汤姆猫》、《我的安吉拉》、《我的汉克狗》、《会说话的汤姆猫》等系列化数十款移动应用, 适用于 iOS、安卓和 Windows 系统, 主要终端用户覆盖美国、英国、俄罗斯、巴西、中国等全球数十个国家和地区, “会说话的汤姆猫家族” 系列移动应用累计下载次数突破 77 亿次, 全球月活跃用户数超过 4 亿人次, 主要移动应用产品在多个国家和地区应用榜单中名列前茅, 目前以广告收入为主, 基于公司在移动互联网文化产业的布局, 未来依据 IP 有望实现在儿童早期教育、电影动漫、衍生品开发、汤姆猫主题乐园等领域全方位、立体化的拓展。

■ **协同杭州哲信, 三个优势助力公司业绩实现突破。**Outfit7 主要从事移动互联网广告分发以及互联网儿童早期教育业务, 浙江金科汤姆猫依托中国地区具有竞争优势的本地产品、运营团队和对中国地区深入的市场理解, 将成为 Outfit7 在中国协同业务全方位落地的平台载体, 公司及浙江金科汤姆猫、杭州哲信与 Outfit7, 在市场、客户、技术等方面具有明显的协同效应。市场方面: 海内外有望实现协同, 减少推广、制作成本, 利于 IP 多元变现; 客户方面: 客户资源之间将得以交叉利用, 实现优质客户资源共享, 丰富增值服务内容, 创造新的利润增长点; 技术方面: 利于公司完善已有数据分析系统, 并借助 Outfit7 精准的用户分析能力与市场营销经验, 对公司全业务产业链进行全面拓展升级。

■ **投资建议:** 考虑到化工业务稳定增长以及移动互联网业务的持续完善, 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 12.09 亿、15.73 亿、20.15 亿, 对应 EPS 分别为 0.61、0.80、1.02 元, 对应当前股价 PE 分别为 17、13、10X, 看好公司长期发展前景, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 传统业务下游需求减弱, 手游市场竞争加剧, 汤姆猫 IP 衍生运营不达预期, 经营业绩低于预期带来的减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	10.64
一年最低/最高价	9.80/13.98
市净率 (倍)	2.16
流通 A 股市值 (亿元)	55.34

基础数据

每股净资产 (元)	4.92
资本负债率 (%)	11.85%
总股本 (百万股)	1971
流通 A 股 (百万股)	534

相关研究

1. 18 年 Q1 业绩预告超市场预期, 协同效应助力公司业绩释放-2018.02.06

资产负债表(百万 元)					利润表(百万 元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,102.9	2,651.2	3,755.0	5,277.9	营业收入	1,396.3	2,906.4	3,542.1	4,427.6
货币资金	1,214.5	1,082.4	2,419.2	3,007.9	营业成本	764.8	1,171.3	1,336.9	1,606.8
应收和预付款项	749.0	1,421.6	1,216.6	2,076.2	营业税金及附加	12.0	25.3	30.9	38.6
存货	72.8	129.3	101.4	175.9	营业费用	61.2	119.7	145.9	182.4
其他流动资产	17.9	17.9	17.9	17.9	管理费用	179.0	308.5	376.0	470.0
非流动资产	8,625.7	8,675.3	8,911.5	9,464.1	财务费用	11.6	-16.0	-46.5	-72.5
长期股权投资	607.9	762.1	953.2	1,176.4	资产减值损失	14.6	4.7	4.7	4.7
投资性房地产	9.3	8.0	6.8	5.5	投资收益	70.8	154.2	191.0	223.2
固定资产和在建工程	439.7	415.5	536.2	936.9	营业利润	433.9	1,446.9	1,885.2	2,420.8
无形资产和开发支出	6,885.5	6,815.4	6,745.3	6,675.2	营业外净收支	4.6	3.9	3.9	3.9
其他非流动资产	683.2	674.3	670.1	670.1	利润总额	438.4	1,450.8	1,889.0	2,424.6
资产总计	10,728.6	11,326.5	12,666.5	14,742.0	所得税	29.37	194.5	254.7	330.2
短期借款	437.0	-	-	-	净利润	409.1	1,256.3	1,634.3	2,094.4
应付和预收款项	383.8	490.0	389.3	618.5	少数股东损益	15.1	47.5	61.8	79.2
长期借款	177.2	177.2	177.2	177.2	归属母公司股 东净利润	393.9	1,208.8	1,572.6	2,015.3
其他负债	98.7	57.3	57.3	57.3	EBIT	433.1	1,449.0	1,859.8	2,373.8
负债合计	1,185.3	724.5	623.8	852.9	EBITDA	539.4	1,594.1	2,009.9	2,539.7
股本	1581.3	1,971.2	1,971.2	1,971.2					
资本公积	6,668.9	6,668.9	6,668.9	6,668.9	重要财务与估 值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	727.3	1,839.5	3,218.4	4,985.6	每股收益(元)	0.25	0.61	0.80	1.02
归属母公司股东权益	9,419.7	10,479.6	11,858.6	13,625.7	每股净资产 (元)	4.78	5.32	6.02	6.91
少数股东权益	123.7	171.2	232.9	312.1	发行在外股份 (百万股)	1581.3	1,971.2	1,971.2	1,971.2
股东权益合计	9,543.3	10,650.8	12,091.5	13,937.8	ROIC (%)	11.8%	14.5%	17.3%	21.8%
负债和股东权益合计	10,728.6	11,326.5	12,666.5	14,742.0	ROE (%)	4.1%	11.5%	13.3%	14.8%
					毛利率 (%)	45.2%	59.7%	62.3%	63.7%
					EBIT Margin (%)	31.0%	49.9%	52.5%	53.6%
现金流量表(百万 元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率 (%)	28.7%	43.2%	46.1%	47.3%
经营性现金净流量	217.2	699.4	1,697.9	1,282.8	资产负债率 (%)	11.05	6.4%	4.9%	5.8%
投资性现金净流量	-791.7	-46.7	-196.7	-496.7	收入增长率 (%)	56.1%	108.2%	21.9%	25.0%
筹资性现金净流量	503.0	-584.1	-164.4	-197.3	净利润增长率 (%)	92.2%	90.5%	30.1%	28.2%
现金流量净额	-76.6	68.6	1,336.8	588.8	P/E	42.6	17.4	13.3	10.4
折旧与摊销	106.3	145.1	150.1	165.9	P/B	2.2	2.0	1.8	1.5
资本支出	233.1	50.0	200.0	500.0	EV/EBITDA	37.5	12.4	9.2	7.1
经营营运资本增加	386.7	562.6	-125.9	713.8					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>