

# 金科文化 (300459)

## IP 多元变现逐步落地, 有望推动业绩超预期 增持 (维持)

2018 年 05 月 21 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,396	3,055	3,794	4,552
同比 (%)	56.1%	118.8%	24.2%	20.0%
净利润 (百万元)	394	1,219	1,514	1,826
同比 (%)	92.2%	209.5%	24.1%	20.6%
每股收益 (元/股)	0.20	0.62	0.77	0.93
P/E (倍)	55.89	18.06	14.55	12.06

### 投资要点

#### ■ 事件:

5 月 15 日, 公司发布关于大股东减持计划的提示性公告, 自公告披露起的三个交易日后的未来 6 个月内, 朱志刚先生及金科控股减持数量合计不超过公司股份总数的 2%。

#### ■ 减持公告解读:

公司发布减持公告同时对于减持方式进行了详细说明, 1、自本公告披露之日起三个交易日后的未来 6 个月内, 大股东不通过二级市场集合竞价的方式减持公司股票; 2、大股东将视市场情况决定是否通过大宗交易方式减持公司股份。若通过大宗交易方式减持的, 交易对象优先考虑产业资本、战略投资者、公司员工或员工持股平台。我们认为减持公告的说明提振了市场信心, 一定程度上解除了市场担忧。

#### ■ IP 变现潜力大, 发展路径清晰

公司通过收购 OutFit7 获得全球范围内拥有超过 4 亿月活的汤姆猫系列 IP, 目前 IP 的多元变现逐步落地, 1、从休闲游戏向中重度游戏过渡, 广告变现和内购双重变现, 《汤姆猫水上乐园》、《汤姆猫: 战营》等流水表现强劲, 另外预计今年将会陆续上线数款中重度产品 (模拟、赛车等类型); 2、利用汤姆猫 IP 影响力, 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展开一系列布局。

#### ■ 用户粘性强, 流量内部实现强流转

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, 累计下载超过 60 亿次。在获取用户与导流上, 公司与传统游戏厂商方式有所不同, 主要通过: 1、用户间的传播; 2、系列产品交叉推广实现流量内部流转。相比依靠外部流量的游戏厂商, Outfit7 产品的内部流量具有非常强的流转效应, 随着高 ARPU 产品的上线, 内部流量的变现能力将愈发明显, 稀缺性与流量价值优势也将凸显。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2018-2020 营业收入为 30.55 亿、37.94 亿、45.52 亿, 归母净利润 12.19 亿、15.14 亿、18.26 亿, 对应 EPS 为 0.62 元、0.77 元、0.93 元, 对应当前股价 PE 分别为 18、15、12X, 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)	11.17
一年最低/最高价	9.78/13.95
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	10211.39

### 基础数据

每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	11.85
总股本(百万股)	1971.23
流通 A 股(百万股)	914.18

### 相关研究

1、《Q1 业绩处于预告上限, 协同效应有望助力全年高增长》

2018-04-24

2、《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

金科文化三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>2,103</b>	<b>2,341</b>	<b>3,073</b>	<b>4,395</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,396</b>	<b>3,055</b>	<b>3,794</b>	<b>4,552</b>
现金	1,214	587	1,588	2,012	减:营业成本	765	1,120	1,331	1,646
应收账款	608	1,315	1,074	1,793	营业税金及附加	12	23	32	41
存货	73	120	109	175	营业费用	61	121	155	180
其他流动资产	207	318	302	415	管理费用	179	287	391	497
<b>非流动资产</b>	<b>8,626</b>	<b>9,850</b>	<b>10,579</b>	<b>11,295</b>	财务费用	12	54	63	44
长期股权投资	608	1,056	1,507	1,961	资产减值损失	15	0	0	0
固定资产	431	1,068	1,243	1,382	加:投资净收益	71	17	21	27
在建工程	9	81	106	131	其他收益	0	0	0	0
无形资产	512	581	665	767	<b>营业利润</b>	<b>434</b>	<b>1,466</b>	<b>1,843</b>	<b>2,170</b>
其他非流动资产	7,066	7,064	7,058	7,054	加:营业外净收支	5	3	4	4
<b>资产总计</b>	<b>10,729</b>	<b>12,191</b>	<b>13,652</b>	<b>15,689</b>	<b>利润总额</b>	<b>438</b>	<b>1,470</b>	<b>1,847</b>	<b>2,174</b>
<b>流动负债</b>	<b>906</b>	<b>1,112</b>	<b>1,099</b>	<b>1,333</b>	减:所得税费用	29	177	218	237
短期借款	437	437	437	437	少数股东损益	15	73	116	111
应付账款	119	196	178	284	<b>归属母公司净利润</b>	<b>394</b>	<b>1,219</b>	<b>1,514</b>	<b>1,826</b>
其他流动负债	350	480	483	612	EBIT	440	1,475	1,846	2,150
<b>非流动负债</b>	<b>279</b>	<b>282</b>	<b>241</b>	<b>199</b>	EBITDA	546	1,587	2,019	2,359
长期借款	177	180	139	97					
其他非流动负债	102	102	102	102	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,185</b>	<b>1,394</b>	<b>1,340</b>	<b>1,532</b>	每股收益(元)	0.20	0.62	0.77	0.93
少数股东权益	124	197	313	424	每股净资产(元)	4.78	5.38	6.09	6.97
					发行在外股份(百万股)	1971	1971	1971	1971
归属母公司股东权益	9,420	10,600	12,000	13,733	ROIC(%)	4.1%	11.5%	12.8%	13.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,729</b>	<b>12,191</b>	<b>13,652</b>	<b>15,689</b>	ROE(%)	4.3%	12.0%	13.2%	13.7%
					毛利率(%)	45.2%	63.3%	64.9%	63.8%
					销售净利率(%)	28.2%	39.9%	39.9%	40.1%
					资产负债率(%)	11.0%	11.4%	9.8%	9.8%
					收入增长率(%)	56.1%	118.8%	24.2%	20.0%
					净利润增长率(%)	92.2%	209.5%	24.1%	20.6%
					P/E	55.89	18.06	14.55	12.06
					P/B	2.34	2.08	1.83	1.60
					EV/EBITDA	39.53	14.08	10.61	8.93

数据来源: 贝格数据, 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>

