

公司推出员工持股计划，彰显核心成员经营信心

2018年7月3日

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290

邮箱: xiaoml@gzgzs.com.cn

执业编号: A1310517070001

强烈推荐 (维持)

现价: 12.07

目标价: 14.53

股价空间: **20.38%**

事件:

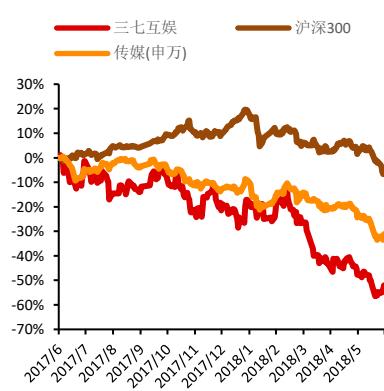
公司7月2日晚发布第二期员工持股计划草案，公司将在股东大会通过员工持股计划后6个月内，利用筹集资金在二级市场完成对公司股票的购买。本次员工持股计划拟采用全额自筹的方式进行，筹资总额不超过2.5亿元，锁定期为12个月，存续期为3年。

核心观点:

- 员工持股彰显管理层信心，释放股价支撑信号** 本次员工持股计划资金全部来自于员工自筹，其中包括公司4名董监高成员，合计认购份额占员工持股计划34.08%。按公司2018年7月2日收盘价12.07元/股测算，本次员工持股计划所能购买和持有的标的股票数量上限为公司现有总股本的0.97%。我们认为，受上半年核心产品上线不及预期、收入增速的下滑以及大股东减持预期的影响，2018年年初以来，公司股票累计跌幅超过40%。此时公司股价正处于相对较低水平，公司推出员工持股计划，并采用员工全额出资的形式，有利于改善现金流，充分彰显了公司管理层以及核心员工对公司未来经营的信心，同时也向市场释放了公司股价被低估的信号。
- 产品运营能力优异，代理产品流水过亿** 17年底公司对业务策略进行微调。以前公司业务形态是以RPG为主，SLG为辅，以流量经营为打法。如今公司开始“多元+传奇”的布局，传奇只作为攻坚的主打，商业化游戏多元化才是公司目前经营核心。目前公司代理的产品《鬼语迷城》稳定维持在畅销榜前50左右，预计贡献月流水1亿以上。我们认为，依靠公司“多元+传奇”战略的不断深化以及优异的运营能力，公司将逐步摆脱对传奇类游戏的依赖，同时也有效规避流量成本飙升所带来的经营压力，并有望依靠日渐丰富的产品矩阵重回高速增长之列。
- 加强合作与研发，“微创新”模式使得IP价值最大化** 今年4月，公司通过世纪华通与盛大集团达成合作协议，世纪华通将其拥有IP改编权，在同等条件下优先授权公司改编为其他类游戏作品，数量每年不少于3款。公司也正在循序扩张，广州团队研发人员有望从800人扩大到1000人。另外，公司的微创新也在市场上取得了较大的认可，公司打造了几款比较有市场先导的产品。如《大天使之剑H5》、《永恒纪元》等。我们认为，公司具备优质游戏的开发能力，虽然现阶段的行业竞争加剧导致公司短期业绩承压，但长期来看，公司及时调整经营战略以及加强合作与研发，将使得公司IP价值最大化，推进公司业绩长期增长。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司2018-2020年归母净利分别为20.39、24.93、30.84亿元，对应EPS分别为0.95/1.16/1.44元，对应当前股价12.72、10.40、8.41倍PE。
- 风险提示:** 产品上线不及预期，对外IP收购的经济，IP改编不及预期风险。

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
三七互娱	-12.15	-34.50	-40.35
沪深300	-7.70	-8.63	-13.39
传媒(申万)	-11.85	-18.57	-20.81

基本资料

总市值 (亿元)	242.87
总股本 (亿股)	21.25
流通股比例	54.70%
资产负债率	0.00%
大股东	李卫伟
大股东持股比例	18.79%

联系人: 陆韵如

邮箱: luyr@gzgzs.com.cn

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6188.83	6559.19	7525.20	8903.34
同比(%)	17.93%	5.98%	14.73%	18.31%
归属母公司净利润	1620.58	2038.65	2493.29	3083.75
同比(%)	51.43%	25.80%	22.30%	23.68%
毛利率(%)	68.52%	69.58%	71.66%	73.64%
ROE(%)	26.97%	24.83%	25.15%	26.20%
每股收益(元)	0.75	0.95	1.16	1.44
P/E	16.00	12.72	10.40	8.41
P/B	3.68	2.93	2.49	2.06
EV/EBITDA	6.52	9.90	7.75	5.74

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度		2017	2018E	2019E	2020E	会计年度		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产		3962	6124	7816	9918	营业收入		6189	6559	7525	8903
现金		1581	4321	5789	7803	营业成本		1948	1996	2133	2346
应收账款		885	850	868	859	营业税金及附加		27	41	41	47
其它应收款		388	190	234	271	营业费用		1908	1968	2258	2671
预付账款		284	265	280	276	管理费用		777	656	753	890
存货		102	80	156	166	财务费用		29	-14	-50	-73
其他		723	417	490	543	资产减值损失		351	113	140	163
非流动资产		5198	4554	4618	4629	公允价值变动收益		0	0	0	0
长期投资		377	582	479	531	投资净收益		256	50	50	50
固定资产		292	285	276	262	营业利润		1518	1850	2301	2908
无形资产		45	13	-9	-34	营业外收入		403	277	300	310
其他		4483	3674	3872	3870	营业外支出		4	4	6	6
资产总计		9160	10678	12434	14547	利润总额		1917	2123	2596	3211
流动负债		1518	1103	1152	1112	所得税		80	85	104	128
短期借款		372	5	10	10	净利润		1836	2038	2492	3083
应付账款		742	721	732	726	少数股东损益		216	-1	-1	-1
其他		404	377	411	376	归属母公司净利润		1621	2039	2493	3084
非流动负债		355	442	587	588	EBITDA		2090	2253	2708	3305
长期借款		311	414	552	552	EPS (摊薄)		0.75	0.95	1.16	1.44
其他		44	28	35	36						
负债合计		1873	1545	1740	1700	主要财务比率					
少数股东权益		270	269	268	267	会计年度		2017	2018E	2019E	2020E
股本		2148	2148	2148	2148	成长能力					
资本公积		1973	1973	1257	541	营业收入增长率		17.9%	6.0%	14.7%	18.3%
留存收益		2919	4743	7021	9890	营业利润增长率		30.3%	21.9%	24.4%	26.3%
归属母公司股东权益		7040	8864	10426	12579	归属于母公司净利润增长率		51.4%	25.8%	22.3%	23.7%
负债和股东权益		9160	10678	12434	14547	盈利能力					
						毛利率		68.5%	69.6%	71.7%	73.6%
						净利率		29.7%	31.1%	33.1%	34.6%
现金流量表		单位:百万元				ROE		27.0%	24.8%	25.1%	26.2%
会计年度		2017	2018E	2019E	2020E	ROIC		23.9%	21.8%	22.2%	22.9%
经营活动现金流		1811	3263	2316	2997	偿债能力					
净利润		1836	2039	2493	3084	资产负债率		20.5%	14.5%	14.0%	11.7%
折旧摊销		160	144	162	167	净负债比率		37.95%	27.75%	33.05%	34.06%
财务费用		29	-14	-50	-73	流动比率		2.61	5.55	6.78	8.92
投资损失		-256	-50	-50	-50	速动比率		2.54	5.48	6.65	8.77
营运资金变动		-4	621	-102	-54	营运能力					
其它		47	522	-137	-77	总资产周转率		0.80	0.66	0.65	0.66
投资活动现金流		-1368	-29	-120	-128	应收账款周转率		7.28	7.56	8.76	10.31
资本支出		-1019	-40	-70	-55	应付账款周转率		2.70	2.73	2.94	3.22
长期投资		40	26	-19	-47	每股指标 (元)					
其他		-389	-15	-30	-26	每股收益(最新摊薄)		0.75	0.95	1.16	1.44
筹资活动现金流		310	-494	-729	-854	每股经营现金流(最新摊薄)		0.84	1.52	1.08	1.40
短期借款		-1	-367	5	0	每股净资产(最新摊薄)		3.28	4.13	4.85	5.86
长期借款		311	104	138	0	估值比率					
普通股本增加		63	0	0	0	P/E		16.00	12.72	10.40	8.41
资本公积金增加		1038	0	-716	-716	P/B		3.68	2.93	2.49	2.06
其他		-1101	-230	-156	-138	EV/EBITDA		6.52	9.90	7.75	5.74
现金净增加额		754	2740	1468	2014						

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。