

净利润增幅超 170%， “汤姆猫” IP 助力文娱产业链延伸

——金科文化 中报点评

半年报点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

赵琳(联系人)

证书编号: S0280118050009

● 事件:

金科文化于 2018 年 8 月 27 日晚间发布半年报, 公司 2018H1 实现营业收入 13.80 亿元, 同比增长 111.60%, 归母净利润 5.54 亿元, 同比增长 171.28%。

● 毛利率大幅提升, 移动互联网文化业务支撑业绩增长:

公司 2018H1 综合毛利率 71.24%, 同比提升 26.09 个百分点, 其中移动互联网文化业务毛利率 85.85%, 同比提升 23.97 个百分点, 精细化工业务毛利率 28.67%, 同比下降 2.01 个百分点。上半年移动互联网文化业务营收 10.27 亿元, 同比增长 239.75%, 占总营收 74.43%, 同比提升 28.07 个百分点, 精细化工业务营收 3.53 亿元, 同比增长仅 0.85%, 占总营收 25.57%。进一步细分移动互联网业务, 移动应用发行收入 3.53 亿元, 同比增长 72.80%, 占总营收 25.57%, 广告收入 4.78 亿元, 同比增长 1715.07%, 占总营收 34.66%, IP 版权业务收入 1.72 亿元, 同比增长 140.18%, 占总营收 12.49%。

● 完成 Outfit7 公司 100% 股权收购, 依托著名 IP 延伸文娱产业链:

上半年, 公司通过收购联合好运 65% 股权间接取得 Outfit7 剩余 28.6% 股权, 合计持有 Outfit7 的 100% 股权。公司依托“会说话的汤姆猫家族”这一著名 IP 延伸文娱产业链, 目前基于这一 IP 开发的移动应用全球累计下载量已突破 80 亿次, 新发行的《汤姆猫战营》《汤姆猫摩托艇 2》《汤姆猫叠叠糕》在各国排行榜均名列前茅, 下半年《我的汤姆猫 2》《汤姆猫水球大战》等游戏有望陆续上线, 业绩可期。影视方面, 《会说话的汤姆猫家族第二季》动画片累计播放超 1 亿次; 主题公园方面, 公司主要开发中小型室内主题乐园, 第一家上半年已在绍兴开业, 预计下半年至少还会有 2-4 家乐园落地。

● Outfit7 与公司业务深度协同, 维持“推荐”评级:

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 11.29、14.31、16.23 亿元, 对应 EPS 分别为 0.57、0.73 和 0.82 元, 当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 14、11 和 10 倍。考虑到 Outfit7 和公司业务深度协同, 庞大的用户基数为 IP 版权业务和广告精准投放开辟道路, 看好公司未来发展, 维持“推荐”评级。

● 风险提示: 游戏业绩不及预期风险, 新项目落地延迟风险, 海外市场风险。

财务摘要和估值指标

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)	77.89	40.5	14.1	11.2	9.8
P/B(倍)	3.22	1.7	1.5	1.3	1.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.27
收盘价(元):	8.1
一年最低/最高(元):	7.79/13.98
总股本(亿股):	19.71
总市值(亿元):	159.67
流通股本(亿股):	7.66
流通市值(亿元):	62.02
近 3 月换手率:	32.34%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.21	-14.12	-24.31
绝对	-14.47	-24.86	-34.56

相关报告

《依托“汤姆猫”IP 深化文娱布局, 协同效应初显带动业绩释放》2018-03-07

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1657	2103	2741	2961	4071	营业收入	895	1396	2853	3482	3907
现金	1285	1214	1148	1569	2133	营业成本	516	765	1073	1234	1368
应收账款	271	608	1188	1004	1456	营业税金及附加	10	12	26	33	36
其他应收款	10	80	104	121	131	营业费用	31	61	125	147	168
预付账款	5	53	67	80	84	管理费用	99	179	350	433	484
存货	59	73	112	101	135	财务费用	-12	12	25	16	-12
其他流动资产	27	74	122	87	131	资产减值损失	0	15	20	29	31
非流动资产	3704	8626	9727	10508	11177	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	170	608	1067	1529	1993	投资净收益	-2	71	35	41	44
固定资产	245	431	822	942	984	营业利润	247	434	1269	1630	1876
无形资产	179	512	706	901	1064	营业外收入	5	5	29	17	19
其他非流动资产	3111	7075	7132	7136	7136	营业外支出	1	0	0	1	1
资产总计	5362	10729	12468	13469	15247	利润总额	252	438	1298	1647	1895
流动负债	278	906	1489	1057	1167	所得税	33	29	114	134	158
短期借款	0	437	854	437	437	净利润	219	409	1183	1513	1736
应付账款	96	119	183	164	220	少数股东损益	14	15	54	82	114
其他流动负债	182	350	453	455	510	归属母公司净利润	205	394	1129	1431	1623
非流动负债	75	279	252	219	183	EBITDA	266	546	1438	1830	2087
长期借款	0	177	150	117	81	EPS(元)	0.10	0.20	0.57	0.73	0.82
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	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1581	1971	1971	1971	1971	成长能力					
资本公积	2956	6669	6669	6669	6669	营业收入(%)	76.6	56.1	104.3	22.0	12.2
留存收益	381	727	1819	3255	4887	营业利润(%)	287.5	75.3	192.5	28.5	15.1
归属母公司股东权益	4961	9420	10549	11934	13524	归属于母公司净利润(%)	322.9	92.2	186.7	26.7	13.4
负债和股东权益	5362	10729	12468	13469	15247	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	77.89	40.53	14.14	11.16	9.84
						P/B	3.22	1.70	1.51	1.34	1.18
						EV/EBITDA	55.45	28.5	11.2	8.4	7.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	吕筱琪 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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>