

Q3 业绩符合预期，静待汤姆猫系列 IP 衍生 变现潜力释放

增持（维持）

2018 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建国

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	2,825	3,564	4,322
同比（%）	56.1%	102.3%	26.2%	21.3%
归母净利润（百万元）	394	1,060	1,354	1,658
同比（%）	92.2%	169.1%	27.7%	22.5%
每股收益（元/股）	0.20	0.54	0.69	0.84
P/E（倍）	31.90	11.81	9.25	7.60

投资要点

■ **Q3 业绩基本符合预期，高增长主要来源于并表 Outfit7。**2018 年前三季度公司实现营业收入 20.1 亿元，同比增长 69.3%，归母净利润 7.6 亿元，同比增加 157.3%，其中 Q3 实现营业收入 6.3 亿元，同比增长 17.7%；归母净利润 2.02 亿元，同比增长 125.5%，扣非归母净利润 1.99 亿元，同比增长 138.8%。我们认为公司的业绩基本在预期之内，收入端的高增长主要系公司合并报表范围增加 Outfit7 公司，收入规模扩大，业务加速发展所致，另外一方面，业绩短期承压主要源于 Q3 公司与阿里的战略合作导致营销费用增长较多。

■ **产品矩阵逐步完善，基于多种爆款 IP 衍生变现潜力较大。**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，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 80 亿次，全球月活跃用户数超过 4 亿人次，报告期内公司积极推进“会说话汤姆猫家族”IP 的产业链延伸，其中汤姆猫乐园合肥店、上虞店双店齐开，新增 39 款 IP 衍生周边产品，携手腾讯旗下儿童平台一企鹅童话推出《会说话的汤姆猫家族》有声故事书系列等，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。

■ **与杭州哲信协同效应显著，市场、客户、技术等全方位合作助力业绩释放。**子公司汤姆猫网络、汤姆猫投资、杭州哲信及 Outfit7 等在市场、客户、技术等方面具有明显的协同效应，未来有望推动组织内部协同、纵向管控、横向集成，加速覆盖业务全链条，增强产品全生命周期，在移动互联网应用的研发、发行运营及 IP 拓展领域的协同发力。协同效应显著主要基于，1) 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；2) 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；3) 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。

■ **维持“增持”评级。**结合游戏行业情况以及公司在 IP 衍生产业的推进情况，我们在一定程度上调整了盈利预期，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 10.60 亿、13.54 亿、16.58 亿，对应 EPS 分别为 0.54、0.69、0.84 元，对应当前股价 PE 分别为 12、9、8X，考虑到公司移动互联网的持续布局，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的风险；手游市场竞争加剧的风险；汤姆猫 IP 衍生运营不达预期的风险；商誉减值风险；

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.38
一年最低/最高价	6.11/13.33
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	4885.31

基础数据

每股净资产(元)	3.45
资产负债率(%)	43.44
总股本(百万股)	1971.23
流通 A 股(百万股)	765.72

相关研究

- 1、《金科文化 (300459)：业绩符合预期，并表 Outfit7 助力业绩高增长》2018-08-29
- 2、《金科文化 (300459)：IP 多元变现逐步落地，有望推动业绩超预期》2018-05-22
- 3、《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

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
流动资产	2,103	2,269	2,919	3,955	营业收入	1,396	2,825	3,564	4,322
现金	1,214	690	1,434	1,747	减:营业成本	765	1,120	1,331	1,646
应收账款	608	1,171	1,074	1,648	营业税金及附加	12	21	30	39
存货	73	120	109	175	营业费用	61	112	145	171
其他流动资产	207	289	302	386	管理费用	179	266	368	472
非流动资产	8,626	9,746	10,485	11,212	财务费用	12	49	63	50
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	973	1,158	1,306	加:投资净收益	71	17	21	27
在建工程	9	72	98	124	其他收益	0	0	0	0
无形资产	512	581	665	767	营业利润	434	1,274	1,649	1,971
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
资产总计	10,729	12,016	13,405	15,167	利润总额	438	1,277	1,652	1,975
流动负债	906	1,111	1,196	1,332	减:所得税费用	29	154	195	215
短期借款	437	437	535	437	少数股东损益	15	64	103	101
应付账款	119	196	178	284	归属母公司净利润	394	1,060	1,354	1,658
其他流动负债	350	478	482	611	EBIT	440	1,281	1,655	1,960
非流动负债	279	277	237	197	EBITDA	546	1,388	1,817	2,158
长期借款	177	175	135	95					
其他非流动负债	102	102	102	102	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1,185	1,388	1,433	1,529	每股收益(元)	0.20	0.54	0.69	0.84
少数股东权益	124	187	291	392	每股净资产(元)	4.78	5.30	5.93	6.72
归属母公司股东权益	9,420	10,440	11,681	13,247	发行在外股份(百万股)	1971	1971	1971	1971
负债和股东权益	10,729	12,016	13,405	15,167	ROIC(%)	4.1%	10.1%	11.7%	12.6%
					ROE(%)	4.3%	10.6%	12.2%	12.9%
					毛利率(%)	45.2%	60.4%	62.7%	61.9%
					销售净利率(%)	28.2%	37.5%	38.0%	38.4%
					资产负债率(%)	11.0%	11.6%	10.7%	10.1%
					收入增长率(%)	56.1%	102.3%	26.2%	21.3%
					净利润增长率(%)	92.2%	169.1%	27.7%	22.5%
					P/E	31.90	11.81	9.25	7.60
					P/B	1.33	1.20	1.08	0.95
					EV/EBITDA	29.94	12.24	9.03	7.44

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>

