

日期: 2018年11月05日

行业: 互联网及相关服务



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据 (截止 2018 年 11 月 2 日)

报告日股价 (元)	7.07
12mth A 股价格区间 (元)	6.11/13.35
总股本 (百万股)	1971.23
无限售 A 股/总股本	38.85%
流通市值 (亿元)	54.14
每股净资产 (元)	3.45

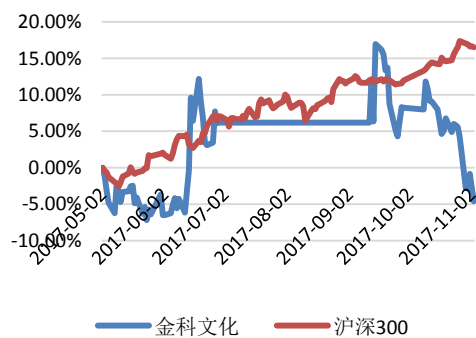
主要股东 (2018Q3)

王健	17.85%
金科控股集团有限公司	14.51%
朱志刚	11.93%

收入结构 (2018H1)

广告业务	34.66%
信息技术与服务	25.57%
SPC 系列	13.09%
IP 版权	12.49%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



线上线下同步推进， 看好汤姆猫 IP 多元化变现前景

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季度报，Q1-Q3公司实现营收20.07亿元，同比增长69.33%；实现归母净利润7.55亿元，同比增长157.31%。

■ 事项点评

三季度报符合预期，销售费用增长拉低净利率

公司Q3单季度实现收入6.28亿元，实现归母净利润2.02亿元。与去年同期相比，公司收入同比增长17.67%，净利润同比大幅增长125.47%，业绩增长主要是公司今年合并报表范围增加Outfit7公司；与前一季度相比，公司收入环比下滑9.08%，净利润环比下滑23.28%业绩环比下滑受多重因素影响。Q3期间，公司围绕“会说话的汤姆猫家族”IP进一步丰富游戏产品矩阵，公司在8月份成功上线了新游戏《汤姆猫快跑》(Talking Tom Candy Run)，游戏一经推出立即进入国内iOS下载榜Top10，再次佐证了“汤姆猫”系列游戏具有极强的“打榜能力”。虽然公司产品采取全球化的发行模式，受国内游戏版号审批暂停的影响较小，但公司仍有部分新产品受版号限制未能与海外同步登陆国内主流安卓应用市场，一定程度上影响了公司收入的增长。公司Q3销售费用率7.12%，环比增长2.58pct，主要是公司确认了与阿里战略合作的前期销售费用，导致公司利润率有所下滑。

线上线下相结合，进一步扩大“汤姆猫”IP影响力

线上内容方面，公司计划在Q4推出重磅产品《我的汤姆猫2》，该游戏目前已经在海外多个国家与地区进行了测试，测试反馈数据良好，曾一度取得加拿大等多个地区iOS下载榜Top2的优秀成绩。此外，基于IP的《乱斗小分队》等应用也在上线计划之中。除游戏外，公司还布局了包括动画、电影在内的线上内容。《会说话的汤姆猫家族》系列动画第二季于今年6月在优酷上线，截至目前总播放量已超过1.6亿次，动画第三季也已经在海外先行上线。10月30日，公司通过官网宣布了“汤姆猫”大电影计划，目前正积极开展前期相关工作。线下娱乐方面，公司已经与阿里巴巴签署战略合作协议，双方将共同推进“汤姆猫”系列IP衍生品的开发及销售。目前，已有部分IP授权产品在天猫等电商渠道上线销售。此外，“汤姆猫”主题乐园已在合肥、上虞两地的商场内开业，未来，公司还计划在上海、杭州等地开设新的主题乐园。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司围绕“汤姆猫”IP所做的一系列既有广度又有深度的布局，随着公司产品的不断完善，基于该IP的潜在变现能力有望得到进一步释放。预计公司2018-2020年归属于母公司股东净利润分别为10.16亿元、13.03亿元和16.18亿元，每股EPS分别为0.52、0.66和0.82元，对应PE为13.71、10.69、8.61倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

收购标的业绩不及预期；游戏行业政策进一步收紧；衍生品发展不及预期；化工业务业绩不及预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1396.27	2718.32	3359.02	4046.60
年增长率	56.08%	94.68%	23.57%	20.47%
归母净利润	393.93	1016.37	1303.37	1617.78
年增长率	92.16%	163.80%	28.24%	24.12%
每股收益（元）	0.20	0.52	0.66	0.82
PE	35.37	13.71	10.69	8.61

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,013.79	800.56	2,023.32	2,919.53
应收和预付款项	748.82	1,258.56	1,222.75	1,764.52
存货	72.79	65.53	107.19	96.49
其他流动资产	17.92	17.92	17.92	17.92
流动资产合计	1,853.32	2,142.56	3,371.18	4,798.46
长期股权投资	607.95	607.95	607.95	607.95
投资性房地产	9.29	8.03	6.78	5.52
固定资产和在建工程	439.75	602.34	607.65	606.29
无形资产和开发支出	6,885.50	6,905.40	6,915.31	6,915.21
其他非流动资产	727.26	723.04	718.83	718.83
非流动资产合计	8,669.75	8,846.77	8,856.51	8,853.80
资产总计	10,523.07	10,989.33	12,227.69	13,652.25
短期借款	437.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	308.26	310.30	395.76	391.73
长期借款	177.16	177.16	177.16	177.16
其他负债	57.31	57.31	57.31	57.31
负债合计	979.72	544.76	630.22	626.20
股本	1,971.23	1,971.23	1,971.23	1,971.23
资本公积	6,668.91	6,668.91	6,668.91	6,668.91
留存收益	779.53	1,670.76	2,813.66	4,232.25
少数股东权益	123.67	133.67	143.67	153.67
股东权益合计	9,543.34	10,444.57	11,597.47	13,026.06
负债和股东权益总计	10,523.07	10,989.33	12,227.69	13,652.26
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	224.12	706.21	1,573.26	1,273.50
投资活动现金流	(791.66)	(345.71)	(195.71)	(195.71)
融资活动现金流	502.99	(573.74)	(154.80)	(181.59)
净现金流	(69.67)	(213.23)	1,222.76	896.21

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,396.27	2,718.32	3,359.02	4,046.60
营业成本	764.79	801.74	1,001.15	1,180.64
营业税金及附加	12.01	23.39	28.90	34.82
营业费用	61.21	163.10	201.54	242.80
管理费用	179.01	483.86	587.83	708.15
财务费用	11.57	133.93	121.96	128.08
资产减值损失	14.58	25.00	25.00	25.00
投资收益	70.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	433.88	1,087.31	1,392.64	1,727.11
营业外收支净额	4.57	4.57	4.57	4.57
利润总额	438.44	1,091.88	1,397.21	1,731.68
所得税	29.37	65.51	83.83	103.90
净利润	409.07	1,026.37	1,313.37	1,627.78
少数股东损益	15.14	10.00	10.00	10.00
归属母公司股东净利润	393.93	1,016.37	1,303.37	1,617.78
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	56.08%	94.68%	23.57%	20.47%
EBIT 增长率	73.85%	154.76%	26.10%	23.18%
净利润增长率	82.63%	156.32%	27.96%	23.94%
毛利率	45.23%	70.51%	70.20%	70.82%
EBIT/总收入	73.85%	154.76%	26.10%	23.18%
净利润率	82.63%	156.32%	27.96%	23.94%
资产负债率	9.35%	4.98%	5.17%	4.60%
流动比率	2.49	6.90	8.52	12.25
净资产收益率 (ROE)	4.09%	9.86%	11.38%	12.57%
投入资本回报率 (ROIC)	11.80%	11.94%	13.96%	17.32%
应收账款周转率	2.27	2.35	3.25	2.52

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。