

2019年04月26日

金科文化 (300459.SZ)

业绩符合预期，长线精品 IP 运营逻辑逐步验证中

事件：

公司公告 18 年年报，报告期内，公司实现收入、归母净利润、经营性现金流净额分别为 27.25 亿、8.42 亿、8.00 亿，分别同比增长 95.17%、113.76%、268.19%；实现 EPS 0.43 元，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.66 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

公司公告 19 年一季报，报告期内，公司实现收入、归母净利润、经营性现金流净额分别为 6.50 亿、2.51 亿元、2.72 亿元，分别同比减少 5.70%、13.72%（上年同期经营性现金流净额为-1813 万元）。

点评：

■18 年公司收入结构发生明显变化，移动互联网文化行业及精细化工行业收入分别占比 70.01%、29.99%，1) 18 年 4 月 Outfit7 正式并表，带动公司整体营业收入及毛利率显著提升；2) 公司精细化工业务运营良好，销售价格持续走高，18 年实现收入 8.17 亿元，同增 16.14%。此外，18 年公司各子公司业绩承诺均顺利完成，不存在商誉减值情况；公司计提了 9749 万元资产减值，主要系长期股权投资减值、应收账款、其他应收款的坏账计提所致。

■年报及一季报强化了我们对公司认知与判断。公司收购 Outfit7 后在线上 IP 衍生业务中持续发力，对汤姆猫这一优质 IP 进行深度探索及多元应用，长线精品 IP 运营逻辑逐步验证中。

1) 18 年公司“会说话的汤姆猫家族”系列 App 全球平均 MAU 超过 3.5 亿人次，平均 DAU5613 万人次，持续保持增长态势（2015-2017H1 平均 MAU 分别为 2.33、2.64、3.01 亿人次）。根据 App annie 数据，18 年公司旗下产品总下载量位列全球游戏厂商榜单第四位，仅次于 Voodoo、育碧及腾讯。

2) 18 年 11 月上线新产品《我的汤姆猫 2》表现突出，成功拿下全球 100 余个国家及地区的角色扮演类手游榜单第一，并持续保持较高热度，根据 App annie 数据，19 年 3 月《我的汤姆猫 2》下载量位列全球手游下载榜单第 6。

3) 线上衍生品业务推进顺利，IP 原创系列动画、短片及迷你剧在全球 200 余个国家和地区播出，总播放量超过 280 亿次，中国播放量超过 130 亿次；IP 大电影已与《刺客信条》电影制作人 Jean-Julien Baronnet 达成合作。

公司快报

证券研究报告

互联网

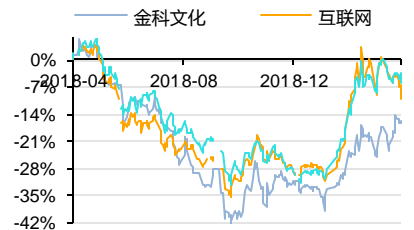
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**10.8 元**
股价 (2019-04-25) **9.04 元**

交易数据

总市值 (百万元)	17,819.95
流通市值 (百万元)	6,893.84
总股本 (百万股)	1,971.23
流通股本 (百万股)	762.59
12 个月价格区间	6.20/11.35 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.45	-1.7	-8.62
绝对收益	10.51	30.26	-15.28

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

相关报告

金科文化：看好汤姆猫在
线上的流量变现业务，关
注其线下周边衍生业务的
布局及推进/焦娟

2018-04-01

4) 线下衍生业务快速布局，授权衍生品业务方向与阿里巴巴达成战略合作协议，并在天猫、京东旗舰店陆续上线了百余款产品；实体乐园业务方向在 18 年四季度落地了合肥、上虞两家汤姆猫亲子乐园，累计到店家庭超过 3 万组；早教业务方向发布了儿童绘本、练字帖、儿童早教 AR 卡片、汤姆猫儿童智能学习机等家庭教育产品。

■ 化工业务稳健增长，龙头优势稳固。1) 19 年公司主要化工产品 SPC 出口市场份额保持全国出口总量的 70% 以上，同时新产品二-乙基蒽醌销售额快速增长 142.97% 至 2.01 亿元，成为公司第二大支柱化工产品。2) 公司在原有欧美、日韩、澳洲、中东等发达国际及地区之外，持续开拓包括中国内地、印度、伊朗在内的新兴市场，取得较大突破。

■ 投资建议：基于 1) 汤姆猫 IP 在全球范围内的广泛用户基础；2) Outfit7 与杭州哲信两大大数据分发平台的自我放大效应及协同作用；3) 汤姆猫 IP 的全产业链开发有望撬动儿童衍生品市场，我们看好公司在互联网泛娱乐产业领域内的发展前景。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 10.71 亿元、12.81 亿元、14.54 亿元，对应 EPS 0.54 元、0.65 元、0.74 元（暂不考虑转增股本增加）。我们给予 2019 年 20 倍目标 PE，对应目标价 10.8 元，维持“买入-A”评级。

■ 风险提示：新游上线节奏低于预期、游戏行业监管趋严，线下衍生业务推进不达预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,396.3	2,725.1	3,292.0	3,785.8	4,353.6
净利润	393.9	842.1	1,071.1	1,281.3	1,454.5
每股收益(元)	0.20	0.43	0.54	0.65	0.74
每股净资产(元)	4.78	3.42	4.08	4.53	5.02

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	45.2	21.2	16.6	13.9	12.3
市净率(倍)	1.9	2.6	2.2	2.0	1.8
净利润率	28.2%	30.9%	32.5%	33.8%	33.4%
净资产收益率	4.2%	12.5%	13.3%	14.4%	14.7%
股息收益率	0.2%	0.7%	1.8%	2.2%	2.4%
ROIC	13.0%	12.5%	14.7%	17.1%	18.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,396.3	2,725.1	3,292.0	3,785.8	4,353.6	成长性					
减:营业成本	764.8	793.7	944.5	1,087.7	1,277.7	营业收入增长率	56.1%	95.2%	20.8%	15.0%	15.0%
营业税费	12.0	16.5	28.9	29.6	32.9	营业利润增长率	75.3%	123.4%	29.8%	19.4%	14.3%
销售费用	61.2	171.1	332.3	394.4	454.1	净利润增长率	92.2%	113.8%	27.2%	19.6%	13.5%
管理费用	179.0	365.0	508.5	586.3	665.0	EBITDA 增长率	90.4%	173.6%	11.5%	13.0%	11.7%
财务费用	11.6	140.3	166.7	136.2	137.7	EBIT 增长率	84.8%	192.2%	12.0%	15.0%	13.2%
资产减值损失	14.6	97.5	57.5	56.5	70.5	NOPLAT 增长率	102.8%	148.9%	24.0%	15.0%	13.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	158.6%	5.5%	-0.9%	5.7%	-10.1%
投资和汇兑收益	70.8	-9.0	4.9	7.2	1.1	净资产增长率	90.5%	-29.1%	20.0%	11.8%	11.8%
营业利润	433.9	969.3	1,258.6	1,502.3	1,716.7	利润率					
加:营业外净收支	4.6	-0.2	3.0	2.5	1.8	毛利率	45.2%	70.9%	71.3%	71.3%	70.7%
利润总额	438.4	969.1	1,261.6	1,504.8	1,718.5	营业利润率	31.1%	35.6%	38.2%	39.7%	39.4%
减:所得税	29.4	65.5	126.2	150.5	171.8	净利润率	28.2%	30.9%	32.5%	33.8%	33.4%
净利润	393.9	842.1	1,071.1	1,281.3	1,454.5	EBITDA/营业收入	38.4%	53.8%	49.7%	48.8%	47.4%
						EBIT/营业收入	31.2%	46.7%	43.3%	43.3%	42.6%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	87	72	69	56	45
货币资金	1,214.5	2,465.7	263.4	302.9	1,718.4	流动营业资本周转天数	66	41	30	67	58
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	485	393	281	168	223
应收账款	688.5	1,138.4	820.6	1,652.3	1,132.1	应收帐款周转天数	125	121	107	118	115
应收票据	6.9	23.5	50.6	19.1	56.4	存货周转天数	17	12	11	10	11
预付帐款	53.5	39.6	27.6	68.5	49.3	总资产周转天数	2,074	1,557	1,259	1,003	929
存货	72.8	102.6	94.6	123.8	144.8	投资资本周转天数	1,475	1,120	947	843	716
其他流动资产	66.8	71.0	47.2	61.7	59.9	投资回报率					
可供出售金融资产	508.9	277.6	406.3	397.6	360.5	ROE	4.2%	12.5%	13.3%	14.4%	14.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.8%	7.0%	11.1%	12.4%	13.4%
长期股权投资	607.9	727.7	727.7	727.7	727.7	ROIC	13.0%	12.5%	14.7%	17.1%	18.3%
投资性房地产	9.3	-	-	-	-	费用率					
固定资产	430.6	658.2	612.1	566.1	520.0	销售费用率	4.4%	6.3%	10.1%	10.4%	10.4%
在建工程	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	管理费用率	12.8%	13.4%	15.4%	15.5%	15.3%
无形资产	511.9	777.7	613.8	449.8	285.9	财务费用率	0.8%	5.1%	5.1%	3.6%	3.2%
其他非流动资产	6,547.9	6,548.7	6,513.1	6,521.4	6,514.2	三费/营业收入	18.0%	24.8%	30.6%	29.5%	28.9%
资产总额	10,728.6	12,839.8	10,186.2	10,900.1	11,578.4	偿债能力					
短期债务	437.0	1,651.2	1,160.3	686.0	-	资产负债率	11.0%	47.3%	20.2%	16.6%	12.3%
应付帐款	250.7	959.6	379.9	681.1	757.7	负债权益比	12.4%	89.7%	25.4%	20.0%	14.0%
应付票据	45.3	13.0	92.7	16.5	105.2	流动比率	2.32	1.18	0.66	1.28	2.33
其他流动负债	173.3	626.4	353.9	356.2	491.2	速动比率	2.24	1.15	0.61	1.21	2.23
长期借款	177.2	2,774.6	-	-	-	利息保障倍数	37.63	9.07	8.55	12.03	13.46
其他非流动负债	101.8	46.3	74.5	74.2	65.0	分红指标					
负债总额	1,185.3	6,071.1	2,061.4	1,814.0	1,419.1	DPS(元)	0.02	0.07	0.16	0.19	0.22
少数股东权益	123.7	25.1	89.5	162.6	254.7	分红比率	10.0%	15.4%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	1,971.2	1,971.2	1,971.2	1,971.2	1,971.2	股息收益率	0.2%	0.7%	1.8%	2.2%	2.4%
留存收益	7,396.2	5,185.6	6,064.1	6,952.3	7,933.3						
股东权益	9,543.3	6,768.7	8,124.9	9,086.1	10,159.2						
						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.20	0.43	0.54	0.65	0.74
现金流量表						BVPS(元)	4.78	3.42	4.08	4.53	5.02
净利润	409.1	903.6	1,071.1	1,281.3	1,454.5	PE(X)	45.2	21.2	16.6	13.9	12.3
加:折旧和摊销	106.3	209.8	210.0	210.0	210.0	PB(X)	1.9	2.6	2.2	2.0	1.8
资产减值准备	14.6	97.5	-	-	-	P/FCF	-4.4	3.9	-7.4	49.6	10.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	12.8	6.5	5.4	4.7	4.1
财务费用	18.0	146.8	166.7	136.2	137.7	EV/EBITDA	38.7	11.2	11.3	9.7	7.8
投资损失	-70.8	9.0	-4.9	-7.2	-1.1	CAGR(%)	49.0%	19.6%	73.0%	49.0%	19.6%
少数股东损益	15.1	61.5	64.4	73.0	92.1	PEG	0.9	1.1	0.2	0.3	0.6
营运资金的变动	-362.4	-452.3	-119.8	-722.8	734.2	ROIC/WACC	1.3	1.2	1.4	1.7	1.8
经营活动产生现金流量	217.2	799.7	1,387.4	970.5	2,627.5	REP	2.0	1.5	1.5	1.2	1.1
投资活动产生现金流量	-791.7	-723.3	-123.9	16.0	38.2						
融资活动产生现金流量	503.0	-179.0	-3,465.9	-947.0	-1,250.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	北京联系人	温鹏	010-83321350
姜东亚		010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034