

泛娱成效显著，体育、游戏和玩具业务持续联动发展

——星辉娱乐业绩点评

公司点评

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

● 事件:

2020年2月22日,公司发布2019年度业绩快报,公司实现营业总收入26.16亿元,同比下降7.23%,营业利润3.11亿元、利润总额3.18亿元,较上年同期分别增长47.68%、30.50%,归属于上市公司股东的净利润2.81亿元,同比增长17.78%。

● 点评:

公司体育、游戏、玩具等业务板块稳健发展,体育板块持续贡献较大收入

公司体育、游戏、玩具等业务协同发展。体育板块方面,得益于俱乐部成熟的青训管理机制及2019-2020赛季欧足联欧洲联赛的良好表现,俱乐部球员转会及转播权收入同比显著提高,并带动了俱乐部整体收入的上升。第四季度,俱乐部更换了两次一队主教练,并产生了一定支出。综合来看,体育板块的收入增长,为公司合并收入持续稳定做出了较大贡献。公司2020年1月8日宣布完成对西班牙人足球俱乐部的5000万欧元增资,增资将帮助西班牙人建立更为充裕的薪资空间,为其后续经营业绩提升提供有效的支撑。

游戏业务探索云游戏模式,同时在海外市场取得了一定的发展成果

根据公司官网2020年1月13日信息,《三国群英传-霸王之业》开始进行云游戏的适配测试,上线腾讯游戏旗下云游戏平台“心悦即玩”,探索战争策略游戏的云模式。《三国群英传:霸王之业》海外版和《苍之纪元》陆续在海外市场推出,同时,公司下属皇家西班牙人足球俱乐部的中国球员武磊作为游戏代言人。公司通过游戏IP和体育IP联动,有效整合公司各业务的竞争优势,实现多元业务叠加效应,助推公司高质量发展。

公司泛娱乐平台布局成效显著,看好公司业务协同,体育和游戏的变现空间

公司体育板块足球俱乐部资产是较为稀缺板块,商业变现空间可期,同时游戏一季度预计高增长,玩具业务虽受疫情一定影响但在有序复工而缓解。我们预计公司2019年-2021年实现归母净利润分别为2.81亿元、4.60亿元、5.13亿元,同比增长17.8%、63.7%、11.5%;对应2019-2021年EPS分别为0.23元、0.37元、0.41元,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情加剧,政策变动风险,游戏业务后续不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,755	2,820	2,616	3,160	3,530
增长率(%)	15.1	2.4	-7.2	20.8	11.7
净利润(百万元)	230	238	281	460	513
增长率(%)	-49.8	3.7	17.8	63.7	11.5
毛利率(%)	31.8	45.1	45.4	47.2	46.6
净利率(%)	8.3	8.5	10.7	14.6	14.5
ROE(%)	9.5	8.7	9.8	13.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.19	0.23	0.37	0.41
P/E(倍)	30.9	29.8	25.3	15.5	13.9
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8

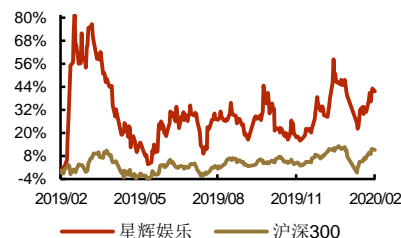
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2020.02.24

收盘价(元):	5.66
一年最低/最高(元):	3.85/7.62
总股本(亿股):	12.44
总市值(亿元):	70.42
流通股本(亿股):	9.15
流通市值(亿元):	51.78
近3月换手率:	213.67%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.91	8.64	32.07
绝对	-3.05	15.32	52.6

相关报告

《游戏流水或迎爆发,泛娱成效后续可期》2018-03-28

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1086	1102	905	1346	1192	营业收入	2755	2820	2616	3160	3530
现金	302	341	251	303	338	营业成本	1879	1549	1429	1669	1886
应收票据及应收账款合计	476	519	404	711	535	营业税金及附加	18	13	14	16	18
其他应收款	29	72	21	91	35	营业费用	321	534	432	548	602
预付账款	133	58	120	95	145	管理费用	319	297	285	340	382
存货	117	103	100	137	131	研发费用	0	58	54	65	73
其他流动资产	29	9	9	9	9	财务费用	122	130	80	80	75
非流动资产	4894	4854	4934	5323	5631	资产减值损失	60	104	166	95	88
长期投资	465	658	892	1125	1357	公允价值变动收益	2	3	2	2	2
固定资产	1008	1315	1196	1350	1439	其他收益	15	16	13	14	14
无形资产	768	812	770	751	731	投资净收益	176	57	100	87	90
其他非流动资产	2653	2068	2076	2097	2104	营业利润	229	211	270	451	512
资产总计	5980	5956	5839	6669	6823	营业外收入	27	38	32	35	34
流动负债	1521	1701	1674	2304	2251	营业外支出	1	5	2	3	3
短期借款	670	717	1055	1225	1453	利润总额	255	244	300	483	543
应付票据及应付账款合计	354	352	35	452	168	所得税	8	3	5	8	9
其他流动负债	497	632	583	627	630	净利润	247	241	296	475	534
非流动负债	1844	1490	1142	904	624	少数股东损益	17	2	15	15	22
长期借款	1816	1460	1113	874	594	归属母公司净利润	230	238	281	460	513
其他非流动负债	27	30	30	30	30	EBITDA	618	613	627	825	927
负债合计	3365	3191	2816	3208	2875	EPS(元)	0.18	0.19	0.23	0.37	0.41
少数股东权益	71	-1	13	28	50						
股本	1244	1244	1244	1244	1244	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	73	88	88	88	88	成长能力					
留存收益	1183	1384	1637	2039	2492	营业收入(%)	15.1	2.4	-7.2	20.8	11.7
归属母公司股东权益	2544	2766	3010	3433	3899	营业利润(%)	-45.8	-7.9	28.3	66.6	13.6
负债和股东权益	5980	5956	5839	6669	6823	归属于母公司净利润(%)	-49.8	3.7	17.8	63.7	11.5
						获利能力					
						毛利率(%)	31.8	45.1	45.4	47.2	46.6
						净利率(%)	8.3	8.5	10.7	14.6	14.5
						ROE(%)	9.5	8.7	9.8	13.7	13.5
						ROIC(%)	11.6	10.6	10.9	15.8	16.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.3	53.6	48.2	48.1	42.1
						净负债比率(%)	92.7	80.1	74.0	61.6	51.9
						流动比率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
						速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	6.4	5.7	5.7	5.7	5.7
						应付账款周转率	5.0	4.4	7.4	6.8	6.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	0.19	0.23	0.37	0.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.44	0.25	0.62	0.57
						每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.22	2.42	2.76	3.13
						估值比率					
						P/E	30.9	29.8	25.3	15.5	13.9
						P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
						EV/EBITDA	15.6	15.2	14.9	11.2	9.9

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	281	625	312	772	709
净利润	247	241	296	475	534
折旧摊销	211	240	239	249	289
财务费用	122	130	80	80	75
投资损失	-176	-57	-100	-87	-90
营运资金变动	-164	7	-201	58	-98
其他经营现金流	40	65	-2	-2	-2
投资活动现金流	-897	-261	-217	-548	-505
资本支出	1075	321	-154	156	76
长期投资	155	42	-235	-233	-232
其他投资现金流	334	101	-606	-625	-661
筹资活动现金流	591	-409	-546	-331	-402
短期借款	147	46	-23	12	-6
长期借款	445	-356	-348	-238	-280
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	15	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-115	-175	-104	-116
现金净增加额	-115	-32	-452	-106	-198

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>