

风险充分释放，以汤姆猫为核心拓展休闲游戏等 IP 业态

——金科文化点评

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3日,公司发布2019年业绩预告:预计2019年实现归属于母公司的净利润预计区间为-23.95亿元至-24亿元,上年同期盈利8.4亿元。报告期内,公司业绩出现亏损主要系公司预计进行商誉减值及其他资产减值所致。2019年度非经常性损益对净利润的影响预计金额为5,700万元。公司减值主要是针对杭州哲信在内的相关资产进行商誉减值测试,并拟计提部分商誉减值,从而进一步收缩业务,聚焦汤姆猫为核心IP的相关泛娱乐业务。

● 点评:

业绩亏损主要系商誉减值计提,风险释放后公司聚焦IP业务轻装上阵

此次计提商誉减值的主体系公司旗下负责整合长尾流量渠道进行单机休闲游戏产品发行的杭州哲信。考虑到随着公司对Outfit 7收购的完成,“会说话的汤姆猫”成为公司的主力IP,且杭州哲信发行业务受版号审批趋严及上游公司内容不足的影响,公司决定对杭州哲信计提商誉减值。另外,公司传统的化工业务已在2019年全部转让,2020年业绩将不含相关业务。公司风险释放解除估值压制迎接2020年,同时公司休闲游戏也迎来视频广告新变化。

聚焦“汤姆猫家族IP”,公司发展进入游戏为主,IP多元泛娱乐变现新时代

根据公告,此次商誉减值计提完成后,公司将聚焦以“会说话的汤姆猫”为核心的全栖IP生态运营发展,加强线上推进移动应用、动漫影视,线下布局IP衍生品与授权业务、主题乐园等连锁业态。根据App Annie数据,《我的汤姆猫2》是2019年全球下载量第七的游戏,“会说话的汤姆猫家族”系列App在全球范围的下载量已超过100亿次,MAU超过3.7亿,属于移动游戏领域的顶级IP之一。我们认为公司休闲游戏在2020年假期延长之下有望高增长,且公司游戏有望朝中度发展,不断提高用户ARPU。我们看好公司休闲游戏赛道优势,看好公司优质IP的丰富且多元的变现途径和市场空间。

● 调整再出发,看好版权业务和音视频业务发展,维持“强烈推荐”评级

我们预计公司2019年-2021年归母净利润分别为-23.99/9.45/11.60亿元,对应EPS分别为-0.68/0.27/0.33元,看好公司风险释放后,休闲游戏的业绩和估值提升,公司持续的精品IP运营变现能力,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 版号受限,游戏业务不及预期,公司IP多元变现进展缓慢等。

财务摘要和估值指标

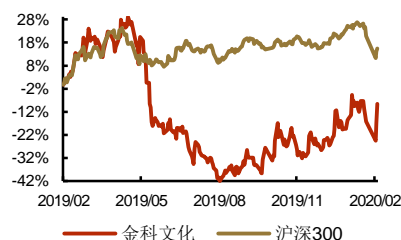
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,396	2,725	2,516	2,541	2,915
增长率(%)	56.1	95.2	-7.7	1.0	14.7
净利润(百万元)	394	842	-2,399	945	1,160
增长率(%)	92.2	113.8	-384.9	-139.4	22.7
毛利率(%)	45.2	70.9	73.8	74.6	76.6
净利率(%)	28.2	30.9	-95.3	37.2	39.8
ROE(%)	4.3	13.3	-64.0	20.6	20.7
EPS(摊薄/元)	0.11	0.24	-0.68	0.27	0.33
P/E(倍)	29.6	13.8	-4.9	12.3	10.0
P/B(倍)	1.2	1.7	2.8	2.3	1.9

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2020.02.05

收盘价(元):	3.62
一年最低/最高(元):	2.26/9.56
总股本(亿股):	35.44
总市值(亿元):	128.28
流通股本(亿股):	22.69
流通市值(亿元):	82.13
近3月换手率:	235.17%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.17	11.66	-31.13
绝对	-1.5	6.82	-14.56

相关报告

《净利润增幅超170%，“汤姆猫”IP助力文娱产业链延伸》2018-08-28

《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)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2103	3841	1676	2363	2105	营业收入	1396	2725	2516	2541	2915
现金	1214	2466	963	973	1116	营业成本	765	794	659	646	682
应收票据及应收账款合计	615	1129	481	1145	720	营业税金及附加	12	17	17	17	20
其他应收款	80	33	72	34	87	营业费用	61	171	130	137	160
预付账款	53	40	46	40	59	管理费用	179	365	330	337	384
存货	73	103	43	100	51	研发费用	0	173	53	72	110
其他流动资产	67	71	71	71	71	财务费用	12	140	214	264	249
非流动资产	8626	8999	9141	9394	9763	资产减值损失	15	97	3950	13	3
长期投资	608	728	855	982	1106	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	431	658	533	500	570	其他收益	10	10	8	9	9
无形资产	512	778	877	997	1138	投资净收益	71	-9	19	18	14
其他非流动资产	7075	6836	6875	6915	6948	营业利润	434	969	-2811	1084	1331
资产总计	10729	12840	10817	11757	11868	营业外收入	5	2	3	3	3
流动负债	906	3250	4502	5155	4715	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	437	1651	3680	3437	3813	利润总额	438	969	-2809	1086	1332
应付票据及应付账款合计	164	188	53	190	78	所得税	29	66	-219	79	98
其他流动负债	305	1411	768	1528	824	净利润	409	904	-2590	1007	1234
非流动负债	279	2821	2267	1721	1184	少数股东损益	15	62	-191	61	74
长期借款	177	2775	2221	1674	1138	归属母公司净利润	394	842	-2399	945	1160
其他非流动负债	102	46	46	46	46	EBITDA	546	1388	-2486	1462	1713
负债合计	1185	6071	6769	6876	5899	EPS(元)	0.11	0.24	-0.68	0.27	0.33
少数股东权益	124	25	-166	-105	-31						
股本	1971	1971	3552	3552	3552						
资本公积	6669	3656	2075	2075	2075						
留存收益	727	1530	-659	192	1235						
归属母公司股东权益	9420	6744	4214	4986	5999						
负债和股东权益	10729	12840	10817	11757	11868						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	217	800	-2513	1595	1195
净利润	409	904	-2590	1007	1234
折旧摊销	106	210	130	125	146
财务费用	12	140	214	264	249
投资损失	-71	9	-19	-18	-14
营运资金变动	-260	-537	-249	217	-420
其他经营现金流	21	74	0	0	0
投资活动现金流	-792	-723	-253	-360	-501
资本支出	258	514	14	126	245
长期投资	-569	-115	-128	-126	-124
其他投资现金流	-1103	-325	-367	-359	-380
筹资活动现金流	503	-179	-1373	-678	-1079
短期借款	437	1214	-607	304	-152
长期借款	177	2597	-554	-546	-536
普通股增加	390	0	1580	0	0
资本公积增加	3713	-3013	-1580	0	0
其他筹资现金流	-4214	-977	-212	-436	-391
现金净增加额	-77	-74	-4139	557	-385

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	56.1	95.2	-7.7	1.0	14.7
营业利润(%)	75.3	123.4	-390.0	138.6	22.8
归属于母公司净利润(%)	92.2	113.8	-384.9	-139.4	22.7
获利能力					
毛利率(%)	45.2	70.9	73.8	74.6	76.6
净利率(%)	28.2	30.9	-95.3	37.2	39.8
ROE(%)	4.3	13.3	-64.0	20.6	20.7
ROIC(%)	5.4	13.7	-28.5	14.9	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	11.0	47.3	62.6	58.5	49.7
净负债比率(%)	-5.7	35.7	136.4	96.8	74.2
流动比率	2.3	1.2	0.4	0.5	0.4
速动比率	2.1	1.1	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	5.0	4.5	5.5	5.3	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.24	-0.68	0.27	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.41	-0.71	0.45	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.66	1.90	1.19	1.41	1.69
估值比率					
P/E	29.6	13.8	-4.9	12.3	10.0
P/B	1.2	1.7	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	20.6	10.2	-6.9	11.2	9.4

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>