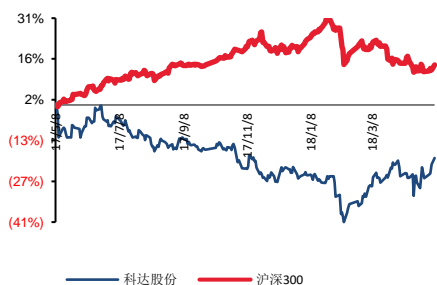


信息技术 软件与服务

科达股份(600986): 收购游戏发行公司, 获取精准游戏流量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	955/549
总市值/流通(百万元)	11,379/6,539
12个月最高/最低(元)	14.70/8.59

相关研究报告:

科达股份(600986)《科达股份(600986): 业绩亮眼, 开启后整合时代》--2018/04/20

科达股份(600986)《科达股份(600986): 推出股权激励计划, 绑定核心团队利益》--2017/12/17

科达股份(600986)《科达股份(600986): 打造数字营销产业链, 协同效应明显》--2017/07/28

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

联系人: 李婉云

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

昨日晚间, 公司发布公告, 拟以现金 6.14 亿元收购南平鲸旗创娱股权投资合伙企业及自然人安泰持有的深圳市鲸旗天下网络科技有限公司(以下简称“鲸旗天下”)合计 67.5% 股权, 鲸旗创娱及安泰承诺, 2018-2020 年鲸旗天下净利润额分别不低于人民币 7000 万元、8750 万元及 1.09 亿元。本次交易前, 公司全资子公司北京派瑞威行已持有鲸旗天下 4.5% 股权, 因此交易完成后, 公司将通过直接和间接方式合计持有鲸旗天下 72% 股权。本次交易构成关联交易。

鲸旗天下成立于 2016 年 8 月, 主要从事移动游戏代理运营与推广服务。截至本公告披露日, 鲸旗天下成功推广运营了《剑雨逍遥》、《青云诀》、《昆仑墟》、《攻城三国》等多款优质游戏, 代理的游戏包括角色扮演类、战争策略类游戏类型。鲸旗天下运营的游戏主要通过独家代理和联合运营的方式取得, 业务主要模式为自营推广, 通过大量的精准广告投放, 获取精准的游戏用户, 收到用户充值款后向广告代理商和 CP 分别支付广告投放成本和分成成本。鲸旗天下 2016 年、2017 年及 2018Q1 营收分别为 231 万、1.69 亿及 7328 万, 净利润分别为 16 万、1699 万及 1140 万, 业绩呈现快速增长态势。

近年来, 移动游戏精准推广模式成为市场发展的重要趋势。公司目前已进入后整合时代, 进入具备良好发展前景的游戏、金融等领域将有助于公司实现业务跨越式增长。游戏行业对流量的需求最大, 自营推广模式对流量的需求也较为持续稳定, 并购游戏推广业务将大力推动公司广告平台的发展。公司在数字营销领域积累的技术优势与海量数据将助力于鲸旗天下把握互联网广告投放趋势, 提升移动游戏推广的精准度, 降低推广成本。公司与鲸旗天下在业务领域存在较为广泛的协同性, 本次收购鲸旗天下有利于将科达股份进一步挖掘流量资源价值, 提高公司媒体代理商地位, 为公司打造新的业绩增长点。

盈利预测: 随着互联网、移动互联网的进一步普及以及大数据应用于更多场景, 下游广告客户及其需求将更加多样化。假设公司各项业务持续稳步推进, 在不考虑鲸旗天下利润贡献的前提下, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.61 元、0.74 元、0.88 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 收购整合风险、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	9470	14280	20146	27180
(+/-%)	34.80	50.79	41.08	34.92
净利润(百万元)	463	587	706	840
(+/-%)	11.29	26.86	20.22	19.00
摊薄每股收益(元)	0.50	0.61	0.74	0.88
市盈率(P/E)	21.92	18.51	15.39	12.94

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1429	1318	1721	1888	2086
应收和预付款项	2045	3274	4190	5916	7986
存货	1478	1244	2058	2925	3960
其他流动资产	227	314	417	556	722
流动资产合计	5179	6150	8386	11285	14754
长期股权投资	14	0	0	0	0
投资性房地产	52	62	62	62	62
固定资产	60	60	50	40	30
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	84	85	79	73	68
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	2984	4499	4483	4468	4453
资产总计	8164	10650	12870	15753	19207
短期借款	590	561	561	561	561
应付和预收款项	2249	2405	3385	4804	6502
长期借款	0	250	250	250	250
其他负债	1078	1273	1937	2698	3610
负债合计	3916	4489	6133	8313	10922
股本	869	955	955	955	955
资本公积	2525	3831	3831	3831	3831
留存收益	829	1258	1797	2455	3247
归母公司股东权益	4223	6044	6584	7241	8033
少数股东权益	25	116	153	198	251
股东权益合计	4247	6161	6737	7439	8284
负债和股东权益	8164	10650	12870	15753	19207

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	701	-25	407	222	253
投资性现金流	15	-901	-4	-7	-7
融资性现金流	-645	664	0	-48	-48
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7025	9470	14280	20146	27180
营业成本	5980	8292	12541	17819	24127
营业税金及附加	142	43	65	92	136
销售费用	142	188	328	463	652
管理费用	257	363	585	846	1155
财务费用	11	-11	0	5	15
资产减值损失	44	4	0	0	0
投资收益	25	3	2	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	474	596	763	921	1095
其他非经营损益	-7	-6	-6	-6	-6
利润总额	467	590	756	915	1089
所得税	60	103	132	165	196
净利润	407	486	624	750	893
少数股东损益	-9	24	37	45	53
归母股东净利润	416	463	587	706	840

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	14.89%	12.44%	12.18%	11.55%	11.23%
销售净利率	5.92%	4.89%	4.11%	3.50%	3.09%
销售收入增长率	190.67%	34.79%	50.80%	41.08%	34.91%
EBIT 增长率	142.44%	21.06%	30.58%	21.64%	19.98%
净利润增长率	254.90%	11.29%	26.86%	20.22%	19.00%
ROE	9.85%	7.66%	8.92%	9.75%	10.45%
ROA	5.09%	4.34%	4.56%	4.48%	4.37%
ROIC	13.48%	8.90%	11.26%	12.41%	13.46%
EPS (X)	0.48	0.50	0.61	0.74	0.88
PE (X)	31.75	21.92	18.51	15.39	12.94
PB (X)	3.14	1.73	1.65	1.50	1.35
PS (X)	1.88	1.11	0.76	0.54	0.40
EV/EBITDA (X)	24.45	16.60	12.88	10.46	8.57

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。