

天神娱乐 (002354) 收购乐玩网络

42%股权，借助产业基金加码棋牌与影视布局

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 61.51 元

事件：

公司公告拟以自有或自筹资金 4.69 亿元人民币收购嘉兴乐玩网络科技有限公司 42%的股权。

点评：

标的公司盈利能力强，乐玩网络成立于 2016 年 3 月是一家以研发和运营地方特色休闲益智游戏为主（地方性棋牌游戏为主）的公司，主要服务的细分区域有湖南、贵州和四川等省份，目前全平台总累计注册用户超过两千万，日活跃达到两百多万。2016 年 6-11 月乐玩网络营业收入 2.82 亿元，净利润 1.79 亿元，盈利能力强劲。

棋牌游戏竞技化进程稳步推进，行业风口或将来临，2016 年开始国家体育总局棋牌游戏运动管理中心提出趣味棋牌竞技化发展方针，推动棋牌游戏竞技化发展。未来取得相关资质后棋牌游戏公司有望通过举办棋牌游戏竞技比赛方式，线上海选、线下决赛将线上棋牌游戏的流量导入线下赛事进行二次变现，大大提升原本游戏的盈利能力。

充分利用资本优势，棋牌游戏布局初步完成，除乐玩游戏外 2016 年开始公司先后通过旗下产业并购基金投资与自有资金收购的方式获取棋牌游戏公司新游网络 64.1%（上海凯裔并购基金持有）、一花科技 100%（自有资金收购）、口袋科技 51%的股权（深圳泰悦并购基金持有），游戏产品涵盖斗地主、麻将、德州扑克等多个游戏品类，棋牌游戏产业布局初步完成。

投资工夫影业，加码影视业务，工夫影业集结了业内优秀的制作团队，参与投资与制作的影视项目有：《寻龙诀》、《少年班》、《火锅英雄》、《北上广不相信眼泪》，投资工夫影业后，依靠其强大的制作实力与公司旗下合润传媒等子公司形成良好的协同作用，进一步扩大公司在影视行业的影响力。

盈利预测和估值

我们看好公司在棋牌游戏行业的布局，未来公司有望依靠棋牌游戏竞技化的东风持续获益，不考虑产业基金旗下棋牌游戏的影响 2016—2018 年的（按照合润传媒与幻想悦游业绩 11 月并表计算）EPS 为 1.82、3.27 和 3.92 元，对应目前股价 PE 为 37/21/17 倍，给予“买入”评级。

风险提示

海外游戏发行不顺利、新游戏开发低于预期、重组进展不达预期、市场竞争与政策性风险

发布时间：2017 年 1 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	122.05/68.99
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50 日均成交额(百万元)	195.77
市净率(倍)	4.57
股息率	0.32%

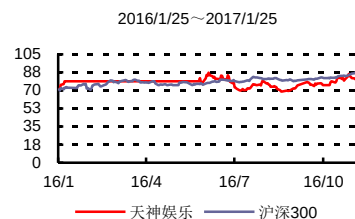
基础数据

流通股(百万股)	117.23
总股本(百万股)	292.09
流通市值(百万元)	9114.52
总市值(百万元)	22709.73
每股净资产(元)	17.03
净资产负债率	46.98%

股东信息

大股东名称	朱晔
持股比例	15.97%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-公司点评：天神娱乐 (002354) 公司点评：定增顺利过会，公司泛娱乐生态进一步完善》，2016-11-4

《国元证券公司研究-天神娱乐 (002354) 三季报点评：业绩高速增长，泛娱乐战略稳步推进》，2016-10-31

《国元证券公司研究-天神娱乐 (002354) 9.86 亿收购一花科技 切入棋牌游戏市场》，2016-9-27

联系方式

研究员：孔蓉
执业证书编号：S0020512050001
电话：021-51097188-1872
电邮：kongrong@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ 之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn