

投资评级 买入 维持

股票数据

6 个月内目标价 (元)	11.25
09 月 28 日收盘价 (元)	7.66
52 周股价波动 (元)	7.05-12.97
总股本/流通 A 股 (百万股)	1244/824
总市值/流通市值 (百万元)	9555/6327

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	20.9	17.2	13.8
市净率	4.1	2.9	2.4
市销率	3.99	3.44	2.97
EV/EBITDA	25.8	12.9	7.6
分红率(%)	—	—	—

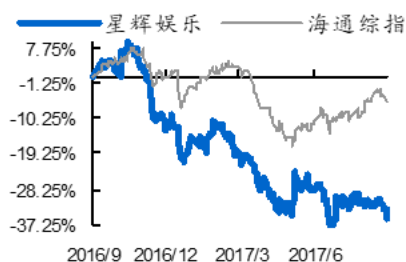
相关研究

《研发+运营+IP 综合提升游戏业务，加快打造泛娱乐生态圈》2017.06.30

《板块协同助推高增长，配股增资加码泛娱乐》2017.04.06

《配股募资加码游戏业务，产业协同推进泛娱乐转型》2017.03.20

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-2.7	-5.0	-7.1
相对涨幅 (%)	-3.3	-7.9	-11.1

资料来源：海通证券研究所

新手游重磅上线，正版经典 IP+腾讯平台代理释放强大市场号召力

投资要点：

- **《三国群英传-霸王之业》上线内测，经典 IP 正版授权，腾讯平台独家代理，新手游市场号召力强大。**2017 年 9 月 12 日，由星辉娱乐旗下子公司星辉天拓自主研发、腾游戏平台独家代理的三国军战 SLG 策略类手游开启不删档内测。星辉天拓于 2016 年 11 月 25 日与台湾宇峻奥汀达成合作并获得 20 年金牌 IP《三国群英传》的全球改编及发行运营授权。平台运营方面，新游继续选择腾讯平台独家代理，腾讯平台用户基数庞大、社交互动性强、用户付费习惯良好，龙头渠道为新游市场份额及收入带来保障。玩家反响方面，新游内测开放时全平台服务器爆满，且目前热度持续提升，官方已接连加开多组服务器以响应玩家热情，可见老牌经典 IP+全新制作效应下玩家基础之广阔，市场号召力之强大。
- **及时适配 iPhone X 及 iOS11，全面逆反市场游资套路，新游设计彰显开发实力。**13 日凌晨苹果发布会后，《三国群英传-霸王之业》第一时间表示已经能完全适配全新的 iPhone X 以及 ios11，支持 3D Touch 功能，推出 iMessage 自有版权三国熊猫系列表情包，全面满足玩家线上操作及线下互动需求。改编设计方面，新游拒绝市面上 Q 版呆萌的改编套路，选择继承经典三国策略游戏基因；摒弃贪图设计方便选择“架空历史”，集中精力打磨内容，细节设计考究。我们认为，新款手游集中体现了星辉天拓在游戏研发方面长期积累的优势，公司专注于精品化发行的特点进一步显现，结合当前手游市场竞争日趋激烈、玩家口味日益挑剔的趋势，公司做精做细的发展定位与强大的开发实力相结合，精心打造优质产品，业绩增厚动力持续性强。
- **战略性行业布局奠定显著先发优势，业务构架吻合产业发展趋势。**公司围绕“娱乐生态”的战略核心，对极具业务协同性的产业进行覆盖和布局，聚焦变现能力较强的游戏产业链及体育等产业，通过贯穿产业链投资，强化上下游渗透，形成协同合力。公司在手游研发、手游发行、移动互联网渠道、IP 相关等方面的实际布局已经贯穿整个手游产业链；公司控股的皇家西班牙人俱乐部在 2016-17 赛季西甲联赛排名的大幅提高，我们预计公司下一赛季电视转播收入将显著提升。我们认为，基于公司成熟的研发创新实力、与产品代理商和龙头渠道稳固的合作关系，及其优质丰富的 IP 资源储备，结合中国娱乐市场的高速发展趋势，其玩具+游戏+体育的多元业务架构布局早而聚焦，且板块间易形成良性流转，先发优势明显。
- **风险提示。**市场竞争风险；新游戏收入不达预期风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1672.66	2393.27	2780.75	3212.49	3661.34
(+/-)YoY(%)	-33.56%	43.08%	16.19%	15.53%	13.97%
净利润(百万元)	351.93	458.03	555.42	693.57	861.82
(+/-)YoY(%)	36.90%	30.15%	21.26%	24.87%	24.26%
全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.37	0.45	0.56	0.69
毛利率(%)	43.16%	33.67%	37.44%	39.73%	41.56%
净资产收益率(%)	16.84%	19.56%	16.34%	16.94%	16.13%

资料来源：公司年报 (2015-2016)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

联系人:强超廷

Tel:(021)23154129

Email:qct10912@htsec.com

分析师:钟奇

Tel:(021)23219962

Email:zq8487@htsec.com

证书:S0850513110001

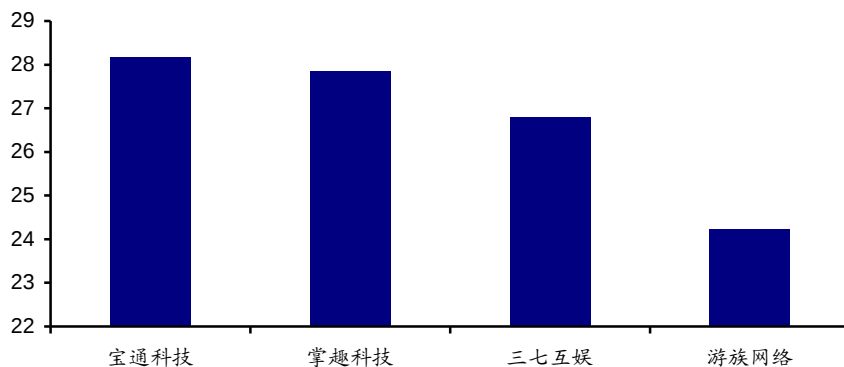
分析师:许樱之

Email:xyz11630@htsec.com

证书:S0850517050001

盈利预测。1) 新游市场期待度高, 三、四季度游戏产品计划丰富, 10 余款重磅手游密集上线运营, 覆盖 SLG、RPG、MMO、IO、卡牌等畅销品类, 我们认为下半年公司游戏业务收入确认季即将到来; 2) 战略性行业布局先发优势明显, 游戏、玩具、体育业务等核心业务增长态势良好, 看好产业协同带来的业绩增厚效应。预计 2017-2019 年, EPS 分别为 0.45 元、0.56 元和 0.69 元。参考同行业中, 游族网络、宝通科技 2017 年分别 24.24 倍、28.18 倍 PE 估值, 我们给予公司 2017 年 25 倍 PE, 目标价 11.25 元, 维持买入评级

图1 星辉娱乐相关公司 PE 估值情况 (2017E, 倍)



资料来源: wind 资讯 (以 2017 年 9 月 28 日收盘价为准), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钟奇 互联网及传媒
许樱之 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 光线传媒,蓝色光标,明泰铝业,中科三环,中文在线,当代明诚,新华文轩,云南铜业,广弘控股,西藏珠峰,云南旅游,百洋股份,顺网科技,帝龙文化,天通股份,南山铝业,力盛赛车,五矿稀土,金贵银业,龙韵股份,美盛文化,雷曼股份,平治信息,掌阅科技,长白山,共达电声,印纪传媒,读者传媒,华策影视,上海电影

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。