



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据 (截止 2017 年 11 月 2 日)

报告日股价 (元)	18.69
12mth A 股价格区间 (元)	12.03/40.70
总股本 (百万股)	909.57
无限售 A 股/总股本	81.12%
流通市值 (亿元)	138.27
每股净资产 (元)	3.97

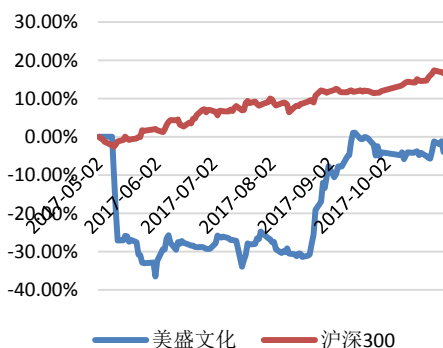
主要股东 (2017Q3)

美盛控股集团有限公司	37.76%
赵小强	20.62%
南昌县宏盛投资有限公司	5.85%

收入结构 (2017H1)

动漫服饰	51.47%
动漫、游戏等	37.75%
非动漫服饰	10.05%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2017 年 11 月 3 日

业绩保持高增长, IP 衍生品业务持续推进

■ 公司动态事项

美盛文化公布了2017年三季报, Q1-Q3公司实现营收6.84 亿元, 同比增长 54.89%, 实现归母净利润3.02亿元, 同比增长 101.17%, 扣非后归母净利润1.38亿元, 同比增长 107.95%。公司公布了2017年全年业绩预告, 预计全年净利润区间3.42-4.37亿元, 同比增长80%-130%。

■ 事项点评

衍生品业务及并表驱动收入高增长, 投资收益提升净利润

公司 Q3 单季度实现收入 3.33 亿元, 同比增长 33.39%。公司收入增长主要是由于国内二次元市场高速发展且三季度相关展会较多, 带动公司 IP 服饰衍生品业务高速增长。另一方面, 公司 3 月份并表手机社交游戏的研发及运营商真趣网络, 真趣网络承诺全年业绩 1.07 亿元, 使公司游戏业务收入迎来较大提升。此外, 子公司香港美盛出售国内领先的手游直播平台“触手 TV”的运营公司 Kascend Holding, Inc 6.17% 股权, Q3 确认投资收益 1.4 亿元, 使得公司净利润增速高于营收。费用方面, 公司三费控制稳定, 公司销售、管理、财务费用率分别为 4.21%、12.46%、1.93%, 同比分别变动-2.91%、-4.35%、+1.93%个百分点。财务费用增长主要是利息支出增加所致。

入股 JAKKS, IP 衍生品业务日益完善

公司以动漫衍生品的生产与销售起步, 下游销售渠道及客户不断拓展。目前, 公司旗下已经拥有国内最大的 Cosplay 服饰类品牌电商悠窝窝和漫有引力。在海外市场拥有 Disguise、MegaToys、Christy 等动漫服饰巨头作为核心客户。今年上半年, 公司投资了美国第三大玩具、动漫服饰巨头 JAKKS, 持股比例高达 19.5%。投资 JAKKS, 公司有望增强自身的衍生品设计及研发能力, 同时有望共享 JAKKS 拥有的优质上游 IP 资源, 公司与 JAKKS 成立的合资公司已经帮助公司获得迪士尼玩具及相关衍生品销售的授权。

动漫、游戏业务稳步推进

公司动漫及游戏业务齐头并进, 内容相互协同。根据公司自有动漫 IP《妖神记》改编的电影已处于制作阶段, 同 IP 手游也将于明年上线。公司持有的另一大 IP《星学院》系列已经推出了两季动画, 第三季动画计划将于 11 月上映。同名游戏也已经以网页、手机 app 等多形式推出。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019 年归属于母公司股东净利润分别为 3.95 亿元、4.79 亿元和 5.96 亿元，每股 EPS 分别为 0.43 元、0.53 元和 0.65 元，对应 PE 为 42.99、35.48、28.54 倍。我们看好国内动漫衍生品市场未来的发展前景，看好公司在衍生品产业链的广泛布局。同时，进军游戏产业有望提升公司 IP 变现能力。首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

重点IP授权终止风险；对外投资业绩整合不及预期风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	633.16	1081.12	1524.73	1988.84
年增长率	55.15%	70.75%	41.03%	30.44%
归母净利润	189.96	395.45	479.17	595.66
年增长率	50.27%	108.18%	21.17%	24.31%
每股收益(元)	0.21	0.43	0.53	0.65
PE	89.49	42.99	35.48	28.54

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	453.50	10.81	15.25	19.89
应收和预付款项	143.38	239.20	299.99	403.07
存货	141.97	248.65	297.38	411.55
其他流动资产	2,017.83	2,017.83	2,017.83	2,017.83
流动资产合计	2,756.69	2,516.49	2,630.45	2,852.34
长期股权投资	112.21	1,642.21	1,822.21	2,002.21
投资性房地产	33.35	29.58	25.81	22.03
固定资产和在建工程	327.77	291.84	253.67	215.49
无形资产和开发支出	175.21	160.18	145.14	134.29
其他非流动资产	166.27	162.38	158.48	158.48
非流动资产合计	814.81	2,286.18	2,405.31	2,532.50
资产总计	3,571.50	4,802.67	5,035.76	5,384.84
短期借款	0.00	773.54	514.73	203.25
应付和预收款项	87.79	155.19	173.23	244.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.82	0.00	(0.00)	(0.00)
负债合计	88.61	928.73	687.96	448.00
股本	505.32	505.32	505.32	505.32
资本公积	2,405.06	2,405.06	2,405.06	2,405.06
留存收益	518.47	913.92	1,393.10	1,988.76
少数股东权益	54.04	49.65	44.32	37.71
股东权益合计	3,482.89	3,873.95	4,347.80	4,936.84
负债和股东权益总计	3,571.50	4,802.67	5,035.76	5,384.84

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	32.60	139.10	288.89	326.57
投资活动现金流	(2,083.15)	(1,337.41)	8.42	8.42
融资活动现金流	1,989.78	755.62	(292.87)	(330.34)
净现金流	(56.82)	(442.69)	4.44	4.64

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	633.16	1,081.12	1,524.73	1,988.84
营业成本	369.39	618.81	865.00	1,123.06
营业税金及附加	4.83	8.25	11.63	15.18
营业费用	46.71	46.49	64.04	82.54
管理费用	106.45	140.55	195.17	254.57
财务费用	(13.14)	8.15	20.27	0.88
资产减值损失	19.98	11.83	11.83	11.83
投资收益	132.42	180.00	180.00	180.00
公允价值变动损益	(0.32)	5.00	0.00	0.00
营业利润	231.03	432.05	536.79	680.79
营业外收支净额	8.65	10.52	10.52	10.52
利润总额	239.68	442.57	547.31	691.31
所得税	51.83	51.51	73.46	102.26
净利润	187.85	391.06	473.85	589.05
少数股东损益	(2.11)	(4.39)	(5.32)	(6.62)
归属母公司股东净利润	189.96	395.45	479.17	595.66

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	55.15%	70.75%	41.03%	30.44%
EBIT 增长率	43.92%	98.26%	26.25%	22.16%
净利润增长率	47.73%	108.18%	21.17%	24.31%
毛利率	41.66%	42.76%	43.27%	43.53%
EBIT/总收入	43.92%	98.26%	26.25%	22.16%
净利润率	47.73%	108.18%	21.17%	24.31%
资产负债率	2.48%	19.34%	13.66%	8.32%
流动比率	31.11	2.71	3.82	6.37
净资产收益率 (ROE)	5.54%	10.34%	11.13%	12.16%
存货周转率	2.60	2.49	2.91	2.73
应收账款周转率	5.18	5.20	5.92	5.69

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。