

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

事件：

华谊兄弟昨晚发布对外投资公告，公告称公司以自有资金 1.485 亿元投资参股北京掌趣科技有限公司，即通过以收购股权以及增资的方式获取掌趣科技 22% 的股权。

点评：
■ 本次股权投资的溢价率水平相对合理；

由于出让方股东保证掌趣科技在 10 年和 11 年的税后净利润都不低于 5000 万元，公司以 7350 万元购买掌趣科技 12.25% 的股权，对应 12 倍 PE；同时公司向掌趣科技增资人民币 7500 万元，其中 125 万元用于增加注册资本，7375 万元转资本公积金，公司在掌趣科技所持有的股权比例增至 22%。目前 A 股市场从事手机动漫的拓维信息 10 年 PE 为 39 倍，从事手机游戏的北纬通信 10 年 PE 为 60 倍，而公司此次股权投资溢价率约 14 倍，定价相对合理。

■ 此次参股对公司的未来业绩有一定正面影响；

根据掌趣科技股东收购时的承诺以及公司目前所占的股份比例，掌趣科技在 10 年、11 年对公司的业绩贡献每年至少为 1100 万元，对于公司 EPS 的贡献为 0.03 元，有一定的正面影响。

■ 继续深化多业务战略布局；

随着 3G 业务的全面推广，移动互联网的娱乐需求也将呈现爆发式的增长。公司此次参股掌趣科技而进入手机游戏领域，一方面能够受益于移动娱乐内容行业的快速增长；另一方面，参股项目能够与公司现有影视资源形成较好的互动，比如影视作品改编为游戏，实现共同营销推广，在完善产业链的同时能够形成多业务的协同效应。

■ 维持公司“增持”评级；

鉴于参股公司盈利存在不确定性，股权转让完成前，基于审慎原则，我们暂维持公司 10 年、11 年 EPS 分别为 0.49 元和 0.68 元不变，对应 6 月 21 日收盘价 36.46 元，PE 分别为 74 倍和 54 倍，处于传媒板块高端；随着三网融合的实质性推进，媒介渠道将日益丰富，电影、网游等新媒体内容价值也将日益凸显。公司下半年业绩有望实现较快提升，同时公司积极布局电影全产业链，积极进入音乐及游戏等内容行业，以最大程度发挥多业务协同效应。我们看好公司在影视音乐等新媒体内容行业的发展，维持“增持”评级。

■ 风险提示；

网游产业的政策风险以及游戏人才管理风险。

表 1 公司重要财务指标

重要财务指标	单位:百万元		
主要财务指标	2009	2010E	2011E
营业收入	604	943	1396
收入同比(%)	48%	56%	48%
归属母公司净利润	85	163	227
净利润同比(%)	24%	93%	39%
毛利率(%)	46.3%	45.7%	45.2%
ROE(%)	5.7%	10.2%	12.5%
每股收益(元)	0.25	0.49	0.68
P/E	145.84	74.41	53.62

来源：湘财证券研究所

【北京掌趣科技有限公司】

成立于 2004 年 8 月，是注册于中关村科技园的高新技术企业和双软认证企业。作为专业的移动增值服务提供商，掌趣科技通过与国内三大电信运营商及众多业务伙伴的合作，向广大用户提供丰富的移动增值业务。

掌趣科技以移动游戏、跨平台页面游戏(Web Game)、社交游戏(Social Game)业务作为公司的发展方向，业务覆盖移动游戏、跨平台页面游戏(Web Game)、社交游戏(Social Game)业务的开发、分销与运营。掌趣科技于 2006 年、2007 年连续获得工信部“电子信息产业发展基金”、科技部“创新型中小企业发展基金”的扶持。

掌趣科技为国内领先的移动游戏的开发商和发行商，自主开发了《潜伏》(同名电视剧授权的手机游戏)、《三国格斗》(新版电视剧《三国》的授权游戏)等游戏产品，以及代理美国著名游戏公司 EA 公司的《极品飞车》、《2010 FIFA 南非世界杯》等手机游戏产品。

掌趣科技下属七家子公司，均为掌趣科技 100%控股，即大连卧龙科技有限公司、北京九号科技发展有限公司、北京华娱聚友科技发展有限公司、北京华娱聚友兴业科技有限公司、北京丰尚佳诚科技发展有限公司、北京聚游掌联科技有限公司和广州好运通讯科技有限公司。

表 1 本次投资完成后掌趣科技的股权结构

股东名称	出资数额(万元)	持股比例(%)
姚文彬	496.13	44.10%
华谊兄弟传媒股份有限公司	247.5	22.00%
叶颖涛	186.65	16.60%
邓攀	65.48	5.82%
赵锦明	46.5	4.13%
刘晓伟	23.2	2.06%
周晓宁	18.6	1.65%
杨闯	36.24	3.22%
李立强	4.7	0.42%

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

表 2 掌趣科技最近一年及一期的经营情况

项目/年度	2010 年 1~3 月	2009 年度
主营业务收入	2520 万元	6065 万元
主营业务成本	970 万元	3170 万元
利润总额	1021 万元	2061 万元
净利润	870 万元	1782 万元

项目/年度	2010 年 3 月末	2009 年度末
资产总额	5544 万元	4116 万元
负债总额	1546 万元	988 万元
净资产	3999 万元	3128 万元

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。