

消费品及服务 - 传媒

内生增长+外延收购带动 13 年业绩大幅增长

—中青宝 (300052) 13 年年报点评

2014 年 3 月 5 日

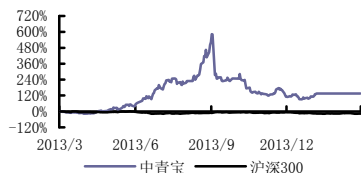
评级: **增持 (首次)**

| 市场数据 | 2014 年 1 月 10 日 |
|--------------|-----------------------|
| 当前价格 (元) | 29.52 |
| 52 周价格区间 (元) | 10.15-86.11 |
| 总市值 (百万) | 7675.20 |
| 流通市值 (百万) | 7675.20 |
| 总股本 (百万股) | 260.00 |
| 流通股 (百万股) | 260.00 |
| 日均成交额 (百万) | 383.96 |
| 近一月换手 (%) | 114.04% |
| Beta (2 年) | |
| 第一大股东 | 深圳市宝德投资控股有限公司 |
| 公司网址 | http://www.zqgame.com |

| 预测指标 | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 324 | 558 | 893 | 1161 |
| 收入同比 (%) | 75% | 72% | 60% | 30% |
| 净利润 (百万元) | 51 | 151 | 242 | 318 |
| 净利润同比 (%) | 206% | 196% | 60% | 32% |
| 毛利率 (%) | 68.5% | 68.5% | 68.5% | 68.5% |
| ROE (%) | 5.4% | 13.8% | 18.0% | 19.2% |
| 每股收益 (元) | 0.20 | 0.58 | 0.93 | 1.22 |

资料来源: 世纪证券研究所

一年期行情走势比较



| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|--------|--------|----------|---------|
| 中青宝 | 75.43% | -230.85% | 746.14% |
| 沪深 300 | -1.75% | -12.33% | -17.49% |

张瑞

执业证书号: S1030513120002

0755-83199599-8233

zhangrui@csc.com.cn

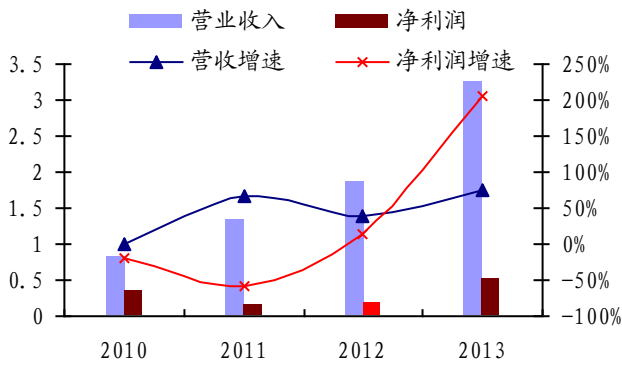
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 张瑞, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

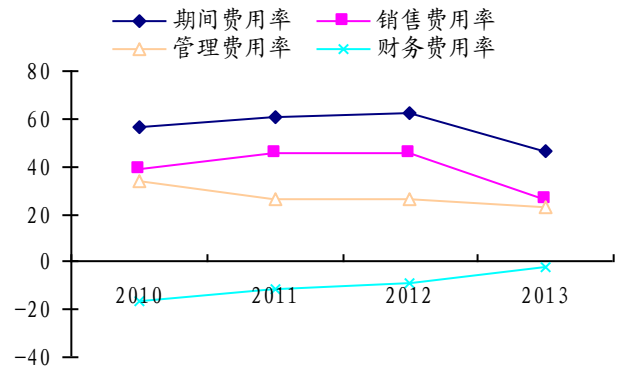
- 净利润大幅增长 205.7%，内生增长+外延收购为主因。**公司于今日发布了 2013 年年报: 营业收入和净利润分别为 3.25 亿元、0.5 亿元, 同比分别增长 75.4%、205.7%、每股收益为 0.2 元, 同比增长 233.3%。公司业绩快速增长来自两方面: 1、自身传统的端游和页游领域发展稳定, 公司 13 年前三季度净利润增速稳步提升。2、四季度并表的美峰数码和苏魔科技给公司贡献了近 20% 的净利润。
- 期间费用率降低, 管理效率提升。**公司 13 年的期间费用率为 46.8%, 同比下降 15.8 个百分点。其中: 1、销售费用率大幅下滑 19.4 个百分点至 26.1%, 主要因为公司对已稳定的页游平台的广告推广投入大幅减少。2、管理费用率小幅降低 2.8 个百分点至 23.2%。一方面公司采取“产品精细化”运营模式, 管理效率提升, 另一方面报告期内期权费用摊销增加以及新增收购企业管理费用增加对整体管理费用率形成增量。3、财务费用率大幅提升 6.4 个百分点至 -2.58%, 募集资金使用增加致存款利息减少为主因。
- 13 年手游软硬件布局已毕, 14 年业绩有望持续高增长。**公司一方面成立了专门的手游子公司 (重点产品包括《仙战》、《但丁》等, 将于近期陆续推出), 且与腾讯等分发渠道、中国移动等运营商、三星等硬件厂商都建立了不同层面的深度合作, 另一方面收购的上海美峰和深圳苏魔分别主打重度手游和轻度手游 (美峰旗下《君王 2》日流水过百万), 因而 13 年公司在手机游戏方面, 内生和外延都形成了丰富的布局, 14 年业绩有望持续高速增长。
- 投资建议及评级:** 预计公司 14-16 年每股收益分别为 0.58/0.93/1.22 元, 对应于最新股价 29.52 元, PE 分别为 50.9/31.7/24.2 倍。看好公司 14 年“内生+外延”手游业绩增长, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 新游戏开发运营不成功、核心研发人员流失。

Figure 1 公司营收及净利润情况 (单位: 亿元)



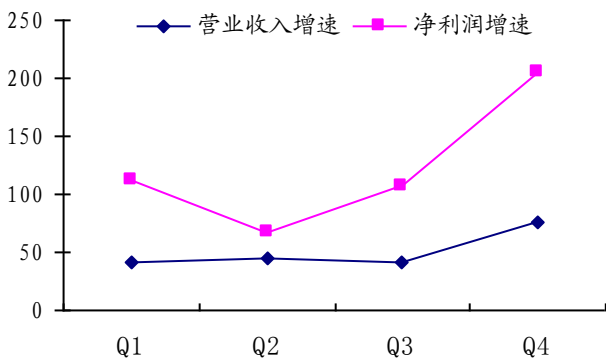
数据来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 2 期间费用率对比 (单位: %)



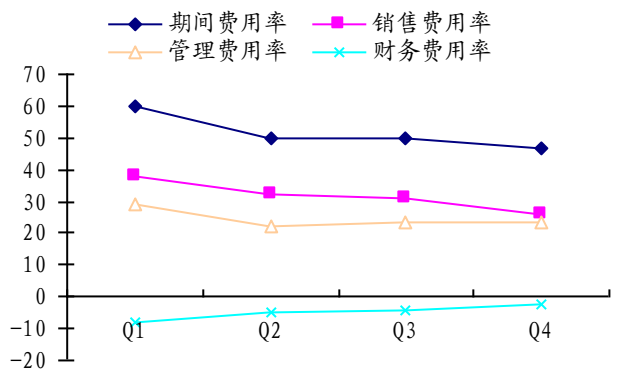
数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 分季度营业收入及净利润 (单位: %)



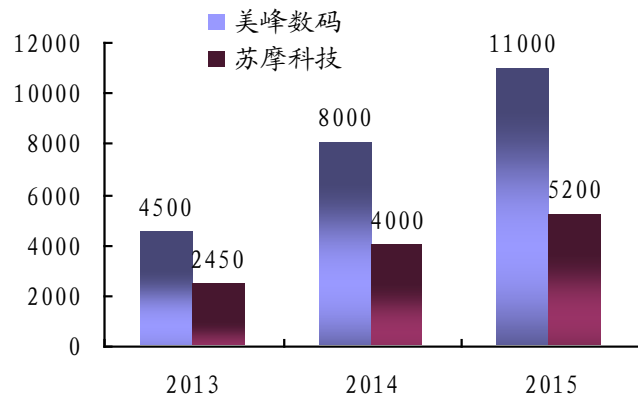
数据来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 4 分季度期间费用率 (单位: %)



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 并购公司业绩承诺 (单位: 万)



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

Figure 6 估值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|---------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 流动资产 | 514 | 833 | 1050 | 1491 | 营业收入 | 324 | 558 | 893 | 1161 |
| 现金 | 318 | 600 | 698 | 1037 | 营业成本 | 102 | 176 | 281 | 366 |
| 应收账款 | 94 | 95 | 135 | 176 | 营业税金及附加 | 6 | 10 | 17 | 21 |
| 其他应收款 | 15 | 24 | 39 | 50 | 营业费用 | 85 | 106 | 170 | 221 |
| 预付账款 | 63 | 105 | 169 | 219 | 管理费用 | 76 | 112 | 179 | 232 |
| 存货 | 1 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -8 | -14 | -19 | -26 |
| 其他流动资产 | 24 | 9 | 9 | 9 | 资产减值损失 | 9 | 6 | 4 | 0 |
| 非流动资产 | 891 | 671 | 666 | 483 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 44 | 35 | 26 | 17 | 营业利润 | 60 | 162 | 262 | 347 |
| 无形资产 | 228 | 267 | 277 | 277 | 营业外收入 | 7 | 6 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 619 | 369 | 363 | 189 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1405 | 1504 | 1715 | 1974 | 利润总额 | 66 | 168 | 268 | 353 |
| 流动负债 | 226 | 159 | 139 | 130 | 所得税 | 7 | 17 | 27 | 35 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 60 | 151 | 242 | 318 |
| 应付账款 | 10 | 17 | 28 | 36 | 少数股东损益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 216 | 142 | 112 | 94 | 归属母公司净利润 | 51 | 151 | 242 | 318 |
| 非流动负债 | 176 | 190 | 180 | 130 | EBITDA | 143 | 205 | 288 | 344 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.20 | 0.58 | 0.93 | 1.22 |
| 其他非流动负债 | 176 | 190 | 180 | 130 | | | | | |
| 负债合计 | 401 | 349 | 319 | 260 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 58 | 58 | 58 | 58 | 会计年度 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 股本 | 260 | 260 | 260 | 260 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 573 | 573 | 573 | 573 | 营业收入 | 75.4% | 72.0% | 60.0% | 30.0% |
| 留存收益 | 112 | 264 | 505 | 823 | 营业利润 | 1691.3% | 168.8% | 61.9% | 32.3% |
| 归属母公司股东权益 | 946 | 1097 | 1339 | 1656 | 归属于母公司净利润 | 205.7% | 196.4% | 59.7% | 31.5% |
| 负债和股东权益 | 1405 | 1504 | 1715 | 1974 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 68.5% | 68.5% | 68.5% | 68.5% |
| | | | | | 净利率(%) | 15.7% | 27.1% | 27.0% | 27.4% |
| | | | | | ROE(%) | 5.4% | 13.8% | 18.0% | 19.2% |
| | | | | | ROIC(%) | 5.7% | 18.6% | 25.9% | 37.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 28.6% | 23.2% | 18.6% | 13.2% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.27 | 5.22 | 7.54 | 11.48 |
| | | | | | 速动比率 | 2.27 | 5.22 | 7.54 | 11.48 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.27 | 0.38 | 0.55 | 0.63 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 5 | 6 | 7 | 7 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 10.63 | 12.91 | 12.56 | 11.54 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.20 | 0.58 | 0.93 | 1.22 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.42 | 0.47 | 0.48 | 0.60 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.64 | 4.22 | 5.15 | 6.37 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 150.41 | 50.74 | 31.78 | 24.16 |
| | | | | | P/B | 8.12 | 7.00 | 5.73 | 4.63 |
| | | | | | EV/EBITDA | 52 | 36 | 26 | 22 |

数据来源: 天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.