

2015年11月9日

游族网络 (002174)

——进军大数据，打造网络游戏全产业链

报告原因：定增项目推荐

市场数据:	2015年11月5日
收盘价(元)	89.53
一年内最高/最低(元)	159.94/43.55
市净率	19.90
流通A股市值(百万元)	7880
上证指数/深证成指	3522/11939

证券分析师

林瑾 A0230511040005
linjin@swsresearch.com

研究支持

彭文玉 A0230115060001
pengwy@swsresearch.com

联系人

庄杨
(8621)23297818x7559
yanxo@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

定增项目概况:

本次定增旨在为游族网络拟通过发行股份和支付现金的方式购买陈钢强等 10 名交易对方合计持有的掌淘科技 100% 股份做配套募资。上市公司收购掌淘科技 100% 股权的交易作价 53800 万元。其中股份对价合计为 27150 万元，现金对价合计为 26650 万元。本次配套募资总额不超过 52650 万元，其中 26650 万元用于支付现金对价，其余 26000 万元用于补充上市公司流动资金。

表 1: 配套融资定增询价备忘

询价备忘	
发行定价方式	定增方案获批后，将以竞价方式确定发行价格和发行对象。
发行价格	预案价下限不低于定价基准日（2015 年 4 月 28 日）前二十个交易日公司股票均价的 90%，即 44.55 元，分红送转后，调整为 44.41 元。
募资额及发行量	募集配套资金不超过 52650 万元，发行股份数不超过 11818181 股。
锁定期	发行结束之日起 12 个月

资料来源：wind 申万宏源研究

推荐理由:

- **A 股首单 B2D (Business to Developer) 收购**，大数据对接游戏产业链形成闭环。游族网络是集研发、运营、联合运营、海外运营和全球发行等多环节于一体的网络游戏供应商，收购掌淘科技后将完成 A 股首单 B2D 收购。掌淘为全球最大的移动开发者服务平台，通过在移动开发者平台上提供免费短信验证 SDK、share REC、share SDK 评论和赞等多种插件，方便其将插件集成到自身 APP 中，掌淘科技对 APP 反馈的数据信息进行存储、清洗和分析。目前掌淘国内移动设备覆盖接近 100%，全球总计 25 亿移动设备，拥有 212 个国家和地区、1000 多运营平台海量数据信息，接入其大数据业务后能够为上市公司节省约 20% 的网络推广费用，提高上市公司未来在精准营销、用户拓展和产品研发方面的竞争力，掌淘科技有望成为上市公司进军大数据的重要抓手。
- **成功加码手游，海外业绩喜人**。移动互联网时代下，游族网络从 2014 年开始积极布局手游，逐步将游戏业务重心向手游倾斜，至 2015 年上半年，手游的营收占比已由 2014 年的 11.81%，快速提升至 44.57%，同时手游业务毛利亦稳步提升至超过 60%。2015 年 2 月《少年三国志》在 20 天内达成 100 万日活跃用户量、一亿流水的目标，为同期市场第一。

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

在对国内游戏发展战略积极转型的同时，海外业务也在加紧扩张，业绩表现喜人：2015年上半年，海外业务营收占比由2014年的38.53%上升至45.95%，海外业务毛利更是超过国内，达到76.25%。在手游版块和海外业绩的带动下，三季报营收同比增速高达80%，远高于同行可比公司天神娱乐的59%以及掌趣科技的29%。

- **未来手游板块战略：精品战略、大IP、影游联动、全球发行。**未来五年，公司定位于全球轻娱乐供应商，坚持“研运一体化”战略核心，打造精品。大IP战略不满足于引进优质IP（目前已拥有的IP包括《雪中悍刀行》、《末法王座》以及古龙和梁羽生的经典著作），未来IP的自创和衍生是趋势：目前《女神联盟》已在尝试网络剧、漫画等形式衍生，此外，公司有望与集团游族影业就影游联动形成良性互动，助力实现IP全产业链变现，提升IP运营价值。而面对海外市场优于国内的竞争环境和巨大的市场空间，上市公司海外开拓的步伐也将继续。
- **“+U计划”助推全方位发展。**2014年3月，公司启动20亿“+U”计划助力公司吸引优秀产品、团队和人才，促进全方位发展。目前的“+U”计划主要集中于游戏的投资和互联项目投资。其中游戏投资包括购买IP和投资优秀影视公司，目前已投入的项目接近20个。目前公司已投资7个移动互联网项目，包括手游发行平台和及时通讯工具等。
- **2016年影游联动看点：**集团游族影业《三体》电影六部曲共耗资12亿，第一步即将杀青，预计明年上映，与之联动的上市公司游戏亦将于下半年正式对外公布。上市公司已邀请《三体》作者刘慈欣担任游戏架构师，作者深度参与游戏制度，有助于提升游戏产品质量。

盈利预测：

项目	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	843.53	1138.77	1651.22	2559.35
同比增长率（%）	-8.29%	35.00%	45.00%	55.00%
净利润（百万元）	414.59	560.57	820.34	130.69
同比增长率（%）	2126.35%	35.21%	46.34%	58.92%
每股收益（元/股）	1.50	1.91	2.80	4.45
市盈率	54.15	46.79	31.97	20.12

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。