

2015年11月20日

证券研究报告·公告点评

迅游科技(300467) 计算机



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 临门一摔，网游加速企业另觅它路

- **事件:** 公司因筹划重大收购事项于2015年7月22日停牌。公司因未能与交易对方北京洋浦伟业科技发展有限公司就核心条款达成一致意见，公司综合考虑收购成本及风险因素，经审慎考虑，决定停止筹划重大收购事项，于11月23日复牌。
- **收购失败远低于市场预期。** 公司在停牌期间公告与洋浦伟业之间的重大资产重组事项。由于椰椰(洋浦伟业)定位于为移动应用的开发者和拥有者提供安全服务，市场预期较高。此次重组失败意味着公司进军互联网安全业务暂失一城。(经过数年技术沉淀，椰椰已经成长为国内领先的B2D领域的移动应用安全问题解决方案提供商，椰椰拥有安全领域的核心技术以及丰富的运营经验，其业务覆盖的移动应用数量2013年12月为11万个，至2014年12月已经发展至40万个。)
- **外延并购是公司接下来主旋律。** 公司在宣告终止和洋浦伟业股权交易的同时，宣告与上海融玺创业，郑伟光等设立并购基金，基金总规模为5亿元，其中上市公司出资1亿元。该基金是公司未来外延并购的触角之一。
- **公司传统业务依旧。1) 网游加速器行业龙头。** 公司一直专注于互联网实时交互应用加速服务市场，主要产品是“迅游网游加速器”。公司2012-2014年主营业务复合增速达40%，毛利率超过70%。经过多年发展，公司已经成为网游加速行业的龙头。**2) 云计算与游戏产业继续发展。** 云计算的迅速发展促进了基于云计算平台的更为复杂的实时交互应用的繁荣。目前的互联网传输环境并不能完全满足网游这一类实时交互应用对数据传输的需求，针对互联网实时交互应用的加速服务市场应运而生并高速发展。同时，国家政策对云计算和网游产业的支持促成了近几年网游市场和玩家人数规模爆发性增长的局面。2014年网络游戏市场规模首次突破千亿元，达到1108亿元，同比上升了35%。网游行业的繁荣，也带动了网游加速服务需求的大幅增长。**3) 网游加速行业增长依旧。** 公司的核心业务是基于独立研发的SCAP向网游用户提供云加速服务。公司的SCAP最大特色是拥有独创的Smart算法，该算法极大的提高了SCAP的服务效率，也是SCAP的技术灵魂。基于SCAP，公司拥有PaaS核心技术和SaaS应用服务接口，既可以依托于该平台提供优质加速服务，同时拥有以该平台为基础的強大后续研发能力。
- **盈利预测:** 预测公司2015-2017年摊薄后的EPS分别为0.54元、0.70元和0.84元，由于公司停牌时市场处于高位，所以暂不予评级。
- **风险提示:** 大型互联网行业和网游运营商进入或加剧行业竞争的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	178.06	241.30	321.90	416.96
增长率	23.44%	35.51%	33.40%	29.53%
归属母公司净利润(百万元)	60.18	85.86	112.79	134.59
增长率	31.22%	42.69%	31.37%	19.32%
每股收益EPS(元)	0.38	0.54	0.70	0.84
净资产收益率ROE	53.83%	25.07%	23.15%	27.08%
PE	145.10	101.69	77.41	64.87
PB	82.58	26.95	18.95	18.58

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

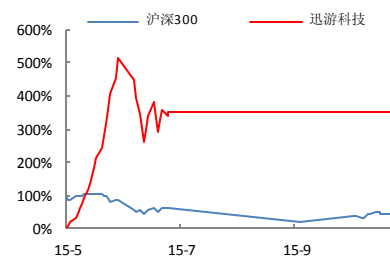
分析师: 熊莉

执业证号: S1250514080002

电话: 023-63786278

邮箱: xiongli@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	1.6
流通A股(亿股)	0.4
52周内股价区间(元)	54.57-54.57
总市值(亿元)	87.56
总资产(亿元)	4.67
每股净资产(元)	2.54

### 相关研究

1. 迅游科技(300467): 网游加速器龙头 登陆A股 (2015-05-21)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	178.06	241.30	321.90	416.96	净利润	56.91	81.20	106.67	127.28
营业成本	47.79	56.65	77.03	111.76	折旧与摊销	4.18	4.28	4.28	4.28
营业税金及附加	6.37	8.63	11.52	14.92	财务费用	-2.89	-0.78	-1.46	-1.80
销售费用	27.52	37.30	49.76	64.45	资产减值损失	-0.02	0.00	0.00	0.00
管理费用	33.21	47.23	62.57	80.69	经营营运资本变动	2.09	11.24	19.78	23.35
财务费用	-2.89	-0.78	-1.46	-1.80	其他	2.49	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.02	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	62.75	95.94	129.27	153.12
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-9.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-3.46	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-13.13	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	66.08	92.27	122.50	146.95	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.67	2.44	2.33	2.26	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	67.75	94.71	124.83	149.20	股权融资	0.00	200.00	120.00	0.00
所得税	10.84	13.51	18.16	21.92	支付股利	-48.00	-62.98	-89.87	-118.06
净利润	56.91	81.20	106.67	127.28	其他	1.95	0.78	1.46	1.80
少数股东损益	-3.27	-4.66	-6.12	-7.30	<b>筹资活动现金流净额</b>	-46.05	137.80	31.59	-116.26
归属母公司股东净利润	60.18	85.86	112.79	134.59	<b>现金流量净额</b>	3.57	233.74	160.86	36.85
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	114.06	347.80	508.66	545.51	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	4.83	9.37	10.81	14.48	销售收入增长率	23.44%	35.51%	33.40%	29.53%
存货	0.00	0.00	0.00	0.01	营业利润增长率	34.67%	39.63%	32.76%	19.96%
其他流动资产	1.13	1.53	2.04	2.64	净利润增长率	24.10%	42.69%	31.37%	19.32%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	32.74%	42.16%	30.85%	19.24%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	32.70	28.68	24.66	20.64	毛利率	73.16%	76.52%	76.07%	73.20%
无形资产和开发支出	0.73	0.57	0.40	0.23	三费率	32.48%	34.71%	34.44%	34.38%
其他非流动资产	1.33	1.24	1.15	1.05	净利率	31.96%	33.65%	33.14%	30.53%
<b>资产总计</b>	154.78	389.18	547.71	584.56	ROE	53.83%	25.07%	23.15%	27.08%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	32.38%	36.77%	20.86%	19.48%
应付和预收款项	45.48	61.36	82.39	108.81	ROIC	1433.72%	1739.90%	-1292.92%	-495.88%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	37.83%	39.69%	38.93%	35.84%
其他负债	3.57	3.88	4.58	5.77	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	49.05	65.23	86.96	114.58	总资产周转率	1.20	0.89	0.69	0.74
股本	30.00	40.00	160.00	160.00	固定资产周转率	6.39	7.86	12.07	18.41
资本公积	32.82	222.82	222.82	222.82	应收账款周转率	51.99	44.16	39.93	42.59
留存收益	44.23	67.10	90.03	106.56	存货周转率	14680.41	20441.60	21715.30	22309.42
归属母公司股东权益	107.05	329.92	472.85	489.37	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	105.49%	—	—	—
少数股东权益	-1.32	-5.98	-12.10	-19.40	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	105.73	323.95	460.75	469.97	资产负债率	31.69%	16.76%	15.88%	19.60%
负债和股东权益合计	154.78	389.18	547.71	584.56	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.55	5.67	6.13	4.99
					速动比率	2.55	5.67	6.13	4.99
					股利支付率	79.77%	73.36%	79.68%	87.72%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	67.36	95.76	125.31	149.43	每股收益	0.38	0.54	0.70	0.84
PE	145.10	101.69	77.41	64.87	每股净资产	0.66	2.02	2.88	2.94
PB	82.58	26.95	18.95	18.58	每股经营现金	0.39	0.60	0.81	0.96
PS	49.03	36.18	27.12	20.94	每股股利	0.30	0.39	0.56	0.74
EV/EBITDA	22.60	19.16	65.61	54.78					
股息率	0.55%	0.72%	1.03%	1.35%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn