

## 传媒

2017年02月28日

# 顺网科技 (300113)

## ——2016年内生增速 60.0%居于行业首位，坚定看好新传媒代表性优质平台公司

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

市场数据：2017年02月27日

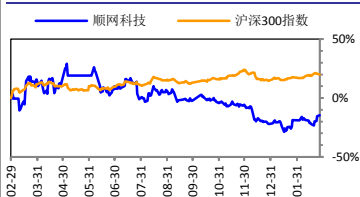
收盘价(元)	29.41
一年内最高/最低(元)	102.33/23.63
市净率	8.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11993
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.41
资产负债率%	27.01
总股本/流通A股(百万)	686/408
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《顺网科技(300113)深度：“新传媒，新平台”系列之一：稀缺线上线下场景化娱乐平台》 2017/02/17

《VR产业全球趋势与8种典型商业模式——2016传媒互联网行业VR投资策略(PPT)》 2016/03/22

### 证券分析师

周建华 A0230517010001  
zhoujh@swsresearch.com

### 研究支持

汪澄 A0230116100005  
wangcheng@swsresearch.com

### 联系人

汪澄  
(8621)23297818x010-66500570  
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **2016年收入/归母净利润同比增长 66%/81%，业绩符合预期。**公司实现营业总收入 17.01 亿元，同比增长 66.4%；归属于上市公司股东的净利润为 5.17 亿元，同比增长 80.9%。基本每股收益为 0.76 元，同比增长 76.7%。公司 2016 年归母净利润略低于我们预测的 5.21 亿元，但利润总额 6.98 亿高于我们的 6.63 亿的预期，主要是因为子公司浮云网络税收减免期已过，实际税率高于预期。
- **游戏及广告业务持续快速增长，估算净利润内生增速 60%居行业首位。**根据公告，业绩增长原因包括(1)通过深度运营，使面向个人客户的网页游戏及休闲游戏等业务收入保持较大增长；(2)通过技术创新和需求挖掘，并对资源优化调整，使互联网广告等传统业务仍保持较快增长；(3)新纳入合并的子公司业绩较好。估算 2016 年新并表的国瑞信安和汉威信恒共实现归母净利润约 6000 万元，剔除并表因素，2016 年净利润内生增速 60.0%居于行业首位(排除新股)。
- **营业利润率及 ROE 大幅提升，印证平台型公司高盈利能力。**公司 2016 年营业利润为 6.77 亿元，同比增 107.0%，营业利润率为 40%，较去年提升 8 个百分点；销售净利率为 30.4%，较去年提升 2.5 个百分点。加权平均净资产收益率为 26.40%，同比增 2.79%，显著高于游戏行业优质公司 15%-20%的平均 ROE 水平。公司在收入上升的同时实现费用率下降，印证平台型公司高盈利能力和高业绩可持续性特征。
- **2017 年游戏及广告业绩弹性大，网游小镇、VR 探索等新兴业务未来 3-5 年带动商业模式再升级。**2017 年公司与慈文传媒 SIP 影视游戏联动产品《特工王妃》页游流水有望超预期，广告营销业务从游戏推广拓展进入消费广告市场，预计瞄准网吧计费 1000 亿增量变现市场。回溯公司 10 年发展历史，战略与投资布局总领先市场 2-3 年，管理团队执行能力强，看好未来 3-5 年网游小镇、电竞、VR 业务落地带来商业模式再升级。
- **因税率增加原因，2016 年净利润比我们预计略低 0.77%，维持“买入”评级。**2016 年预测净利润略调低 0.77%，预测公司 2016-2018 年净利润 5.17 亿、6.82 亿、9.10 亿元，EPS 为 0.75/0.99/1.33 元，同比增长 80.9%/31.9%/33.4%，对应 PE 39/30/22X。公司是行业中稀缺的占有渠道壁垒和产业链延伸能力的平台型公司，2016-18 年净利润 CAGR47%，维持“买入”评级。

### 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,022	1,200	1,702	2,303	3,129
同比增长率(%)	57.49	78.57	66.51	35.31	35.87
净利润(百万元)	286	396	517	682	910
同比增长率(%)	82.10	117.38	81.02	31.91	33.43
每股收益(元/股)	0.98	0.58	0.75	0.99	1.33
毛利率(%)	78.7	79.9	78.2	78.4	78.4
ROE(%)	19.6	16.9	26.2	25.7	25.5
市盈率	30		39	30	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	347	649	1,022	1,702	2,303	3,129
营业收入同比增长率 (yoy)	26.71%	87.08%	57.49%	50.50%	19.60%	-
减: 营业成本	70	143	218	371	498	676
毛利率 (%)	79.93%	78.01%	78.65%	78.20%	78.40%	78.40%
减: 营业税金及附加	10	14	16	27	36	49
主营业务利润	268	492	788	1,044	1,226	-
主营业务利润率 (%)	77.13%	75.86%	77.07%	63.50%	62.40%	-
减: 销售费用	57	144	204	289	392	532
减: 管理费用	119	206	265	366	495	685
减: 财务费用	-18	-11	-7	-9	-8	-18
经营性利润	110	153	325	525	681	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	5.74%	39.00%	112.75%	61.30%	29.70%	-
经营性利润率 (%)	31.71%	23.56%	31.83%	32.00%	34.60%	-
减: 资产减值损失	6	18	11	-4	1	2
加: 投资收益及其他	0	7	12	12	12	12
营业利润	104	143	327	675	901	1,215
加: 营业外净收入	8	17	3	24	24	17
利润总额	113	160	330	699	925	1,232
减: 所得税	10	0	20	103	137	183
净利润	102	160	311	596	788	1,049
少数股东损益	0	4	25	78	106	139
归属于母公司所有者的净利润	102	157	286	517	682	910
净利润同比增长率 (yoy)	11.24%	53.01%	82.10%	69.60%	32.10%	-
全面摊薄总股本	132	290	292	292	292	292
每股收益 (元)	0.78	0.54	0.98	0.75	0.99	1.33
归属母公司所有者净利润率 (%)	29.54%	24.16%	27.94%	29.20%	32.20%	-
ROE	11.68%	15.24%	19.62%	26.20%	25.70%	25.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。