

## 传媒

2017年03月27日

# 顺网科技 (300113)

——2016 年报手游业务大幅提升，2017 一季度业绩超预期增长 30%-50%，移动化与新 O2O 彰显稀缺平台价值

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据：2017年03月24日

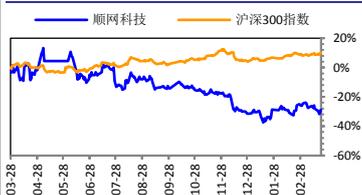
收盘价(元)	27.9
一年内最高/最低(元)	102.33/23.63
市净率	7.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12323
上证指数/深证成指	3269.45 / 10646.72

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	3.59
资产负债率%	24.55
总股本/流通A股(百万)	687/442
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)点评：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》 2017/02/28

《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

### 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：

- **重大催化：2017 一季报业绩预告同比增长 30%-50%，打破市场及部分投资者担忧公司内生增长停滞的预期。**
- **公司发布 2016 年年报，全年收入/归母净利润同比增长 66.5%/82.4%，符合预期，净利润内生增速 49%领跑游戏行业，ROE24.94%，高内生及高 ROE 有利提振估值。**2016 全年实现营业收入 17.02 亿元，同比增长 66.5%；归母净利润为 5.21 亿元，同比增长 82.4%；扣非归母净利润 4.74 亿元，同比增长 71.0%；经营活动现金流量净额 6.88 亿元，同比增长 56.0%。2016 年非流动资产处置损益 3107 万元，汉威信恒、国信瑞安新增并表利润共 6440 万元，排除后计算 2016 年净利润内生增速 49%，领跑游戏行业。公司作为 A 股稀缺优质平台型传媒公司，2016 年加权平均 ROE24.94%，上升 1.3 个百分点，高于游戏行业约 15%的平均水平；销售净利润率 36.0%，上升 5.6 个百分点；经营性现金流充裕，盈利能力突出。
- **深耕游戏及广告业务，营收分别同比增长 37.6%/20.7%，手游超预期进展，浮云移动占比提升到 54.6%。**2016 年游戏运营共实现营收 6.98 亿元，其中页游平台约 2.22 亿元，游戏毛利率 80.97%，比上年同期增加 10.49%。全年独代产品 3 款，自研 22 款，联运游戏 126 款。年末平台开服总数约达 1.85 万组，开服数上升一位至业内前三。休闲游戏平台 91y 实现营收 4.76 亿元，净利润 2.75 亿元，其中移动端手游实现收入 2.60 亿元，占比 54.6%。全年移动端充值流水 3.04 亿元，第四季度付费用户 77 万人为全年最高，ARPU 值 116.56 元。广告及推广收入 4.30 亿元，同比增长 20.7%，毛利率 92.87%，比上年同期增加 0.74%。
- **信息安全、会展、VR、网游小镇等新业务持续拓展，公司收购业务与主业高度协同，收购效率 1+1>2。**2016 年安全系统集成业务收入 2.20 亿，游戏会展业务实现收入 1.52 亿，VR 硬件销售业务收入 2707 万元，均大幅增长。其中汉威信恒 2016 年扣非归母净利润 7560 万元，超出业绩承诺金额 12.8%。未来以永不落幕 ChinaJoy 为核心，带动网游小镇的会展中心、网游主题园区、网游产业孵化器、电竞比赛中心等新 O2O 生态发展。
- **2017 一季度净利润预告同比增长 30%-50%，业绩超预期，形成重大催化。**2017 年一季度预计实现归母净利润 1.20 亿至 1.39 亿元，较去年同期 9260 万元增长 30%-50%。预计一季度业绩高速增长主要来自游戏运营业务的贡献，休闲游戏平台 91y 在 IOS 畅销榜排名稳中有升，顺网页游平台在节后开服数迅速回升，年初至 3 月 24 日开服 4631 个，同比增长 13%。传统上公司游戏运营和网吧广告等业务受春节假期影响，全年利润占比在 18%以下。游戏会展、信息安全等新业务实现收入多在二季度以后，未来有望和游戏业务共同拉动盈利增长。
- **维持 2017-18 年盈利预测和“买入”评级。**公司业绩符合预期，预测公司 2017-2018 年净利润 6.82 亿、9.10 亿元，新增 2019 年净利润预测为 10.93 亿，2017-2019EPS 预计为 0.99/1.32/1.59 元，对应 PE 28/21/18X。公司是行业中稀缺的具有渠道壁垒和产业链延伸能力的平台型公司，维持“买入”评级。

### 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,022	1,702	2,305	2,962	3,802
同比增长率(%)	57.49	66.49	35.45	28.50	28.36
净利润(百万元)	286	521	682	910	1,093
同比增长率(%)	82.10	82.43	30.90	33.43	20.11
每股收益(元/股)	0.98	0.76	0.99	1.32	1.59
毛利率(%)	78.7	75.2	75.8	77.6	75.0
ROE(%)	19.6	21.2	21.7	22.4	21.2
市盈率	29	37	28	21	18

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	649	1,022	1,702	2,305	2,962	3,802
营业收入同比增长率 (yoy)	87.08%	57.49%	66.49%	19.60%	-	-
减: 营业成本	143	218	422	558	664	950
毛利率 (%)	78.01%	78.65%	75.22%	75.80%	77.60%	75.00%
减: 营业税金及附加	14	16	22	29	38	48
主营业务利润	492	788	1,258	1,226	-	-
主营业务利润率 (%)	75.86%	77.07%	73.95%	62.40%	-	-
减: 销售费用	144	204	251	346	456	570
减: 管理费用	206	265	362	484	631	802
减: 财务费用	-11	-7	-13	-23	-42	-64
经营性利润	153	325	658	681	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.00%	112.75%	102.39%	29.70%	-	-
经营性利润率 (%)	23.56%	31.83%	38.69%	34.60%	-	-
减: 资产减值损失	18	11	18	9	-1	-1
加: 投资收益及其他	7	12	43	12	12	12
营业利润	143	327	683	915	1,228	1,508
加: 营业外净收入	17	3	22	23	24	22
利润总额	160	330	704	938	1,252	1,530
减: 所得税	0	20	92	139	186	228
净利润	160	311	612	799	1,066	1,302
少数股东损益	4	25	91	117	156	209
归属于母公司所有者的净利润	157	286	521	682	910	1,093
净利润同比增长率 (yoy)	53.01%	82.10%	82.43%	32.10%	-	-
全面摊薄总股本	290	292	687	687	687	687
每股收益 (元)	0.54	0.98	0.76	0.99	1.32	1.59
归属母公司所有者净利润率 (%)	24.16%	27.94%	30.62%	32.20%	-	-
ROE	15.24%	19.62%	21.15%	21.70%	22.40%	21.20%

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。