

强烈推荐-A (维持)

顺网科技 300113.SZ

目标估值: 36- 元
当前股价: 27.9 元
2017 年 03 月 26 日

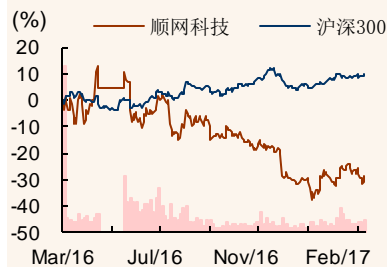
业绩延续良好增长势头，线上线下多维布局打开空间

基础数据

上证综指	3269
总股本 (万股)	68557
已上市流通股 (万股)	40780
总市值 (亿元)	191
流通市值 (亿元)	114
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	21.2
资产负债率	24.5%
主要股东	华勇
主要股东持股比例	42.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-18	-32
相对表现	0	-25	-41



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《顺网科技 (300113) —C 端变现加快推动业绩大增, 泛娱乐平台加速搭建》2017-02-03
- 2、《顺网科技 (300113) —收购 CJ 等展会运营方及定增募资 20 亿, 加速推进泛娱乐平台搭建》2016-06-07
- 3、《顺网科技 (300113) —游戏业务驱动业绩持续高增长, VR 生态布局格局再提升》2016-04-24

方光照

fanguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件:

公司发布 2016 年年度报告, 报告期实现营业收入 17.02 亿元, 同比增长 66.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.21 亿元, 同比增长 82.43%, 实现基本每股收益 0.76 元。公司同时公告: (1) 发布 2017 年一季度业绩预告, 预计一季度归属于上市公司股东的净利润区间为 12040—13890 万元, 同比增长区间为 30%-50%。(2) 董事会审议通过《关于终止 2016 年度非公开发行股票事项的议案》。

评论:

1、内生外延发力推动 2016 年业绩大增, 2017 年一季度延续良好增长态势。

公司 2016 年报发布的实际归母净利润增速略高于此前业绩快报公布的增速 (80.90%)。业绩大增来自内生的广告、游戏业务较快增长, 以及收购并表带来的安全业务和展会业务收入大增。具体来看, 网络广告及推广业务收入同比增长 20.67%, 毛利率提升 0.74 个百分点至 92.87%; 用户中心系统业务 (主要是游戏) 收入同比增长 37.58%, 毛利率提升 10.49 个百分点至 80.97%, 显示出内生保持良好增长的情况下, 盈利能力还有所提升。由于收购国瑞信安并表, 安全系统集成业务收入同比大增 1363.42%; 由于收购上海汉威信恒并表, 展会业务从无到有, 实现收入 1.52 亿元。公司预告 2017 年一季度净利润同比增长 30%-50%, 较 2016 年四季度归母净利润的同比增速 20.87%有所提升, 业绩仍延续平稳较快增长。

2、泛娱乐平台优势增强, C 端变现加快。

2016 年顺网游戏平台独代产品 3 款, 自研 22 款, 平台联运游戏 126 余款, 截至 2016 年底平台开服总数约达 1.85 万组, 开服数业内排名前三, 2016 年平台新增注册用户数逾 13162 万人, 平台付费用户数超过 534 万, 均实现了较大幅度的增长。公司控股子公司浮云网络旗下 91Y 移动棋牌游戏平台 2016 年四季度活跃用户数超过 147 万, 付费用户数接近 77 万。顺网游戏和浮云 91Y 两大平台的快速发展, 使得公司网吧 B 端流量不断实现 C 端变现, 我们预计未来 3 年仍将是公司业绩增长的重要驱动力。

3、业绩高增长提供安全边际, C 端多维度流量持续变现可期。

公司 2016 年收购上海汉威信恒、投资网鱼, 并与余杭区人民政府签署《项目投资框架协议》, 不断开展线下布局。上海汉威信恒是全球数字互动娱乐展会服务的领先者, 其打造的 Chinajo 已成为亚洲第一、全球第二的游戏行业综合展示盛会, 公司收购汉威信恒后, 可打通线上线下用户, 并利用 Chinajoy 等展会的国际影响力, 更方便开展泛娱乐领域的合作与投资。而投资国内最大的连锁上网服务商网鱼信息后, 将结合自身的电竞战略规划, 与网鱼网咖展开各方面的深度合作, 提升公司在电竞行业的影响力。

4、盈利预测及投资建议:

结合公司一季度业绩预告,我们预测公司 2017/18/19 年净利润分别为 6.93/8.87/11.09 亿元,对应当前股本的 EPS 分别为 1.01/1.29/1.61 元。公司当前股价 27.90 元,对应 2017/18/19 年 PE 分别仅为 28/22/17 倍,基于公司平台优势不断加强,且 C 端变现加快,线上线下多维度布局,打开业务空间,维持“强烈推荐-A”的投资评级。

风险因素: 1、游戏行业竞争加剧,游戏业务增长低于预期; 2、限售股解禁风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	952	1482	2372	3159	4127
现金	745	1174	1983	2684	3557
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	152	190	223	272	326
其它应收款	38	34	48	59	70
存货	7	55	78	95	114
其他	10	29	41	50	60
非流动资产	957	1930	1931	1930	1929
长期股权投资	229	251	251	251	251
固定资产	40	72	85	95	103
无形资产	27	32	29	26	23
其他	661	1576	1566	1558	1552
资产总计	1909	3412	4303	5089	6056
流动负债	390	811	908	983	1065
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	63	109	153	186	223
预收账款	93	132	185	226	271
其他	234	571	571	571	571
长期负债	28	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他	28	26	26	26	26
负债合计	418	838	935	1009	1092
股本	292	687	687	687	687
资本公积金	546	711	711	711	711
留存收益	617	1065	1737	2416	3259
少数股东权益	35	111	233	266	307
归属于母公司所有者权益	1456	2463	3135	3814	4657
负债及权益合计	1909	3412	4303	5089	6056

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	441	688	837	917	1147
净利润	286	521	693	887	1109
折旧摊销	21	27	30	31	32
财务费用	0	0	(13)	(13)	(13)
投资收益	(12)	(43)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	125	90	9	(22)	(24)
其它	22	92	128	43	53
投资活动现金流	(0)	(573)	(31)	(31)	(31)
资本支出	(26)	(50)	(31)	(31)	(31)
其他投资	26	(523)	0	0	0
筹资活动现金流	15	314	2	(185)	(243)
借款变动	(33)	(154)	0	0	0
普通股增加	2	394	0	0	0
资本公积增加	168	165	0	0	0
股利分配	(145)	(146)	(21)	(208)	(266)
其他	23	55	23	23	23
现金净增加额	456	429	809	701	873

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1022	1702	2416	2948	3538
营业成本	218	422	592	722	867
营业税金及附加	16	22	31	37	45
营业费用	204	251	358	467	536
管理费用	265	362	515	677	778
财务费用	(7)	(13)	(13)	(13)	(13)
资产减值损失	11	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	43	10	10	10
营业利润	327	683	944	1067	1335
营业外收入	10	26	0	0	0
营业外支出	7	4	0	0	0
利润总额	330	704	944	1067	1335
所得税	20	92	130	147	184
净利润	311	612	814	920	1150
少数股东损益	25	91	121	33	41
归属于母公司净利润	286	521	693	887	1109
EPS (元)	0.42	0.76	1.01	1.29	1.61

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	57%	66%	42%	22%	20%
营业利润	129%	109%	38%	13%	25%
净利润	82%	82%	33%	28%	25%
获利能力					
毛利率	78.7%	75.2%	75.5%	75.5%	75.5%
净利率	27.9%	30.6%	28.7%	30.1%	31.3%
ROE	8.4%	21.2%	22.1%	23.3%	23.8%
ROIC	20.1%	22.4%	23.8%	22.2%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	21.9%	24.5%	21.7%	19.8%	18.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	1.8	2.6	3.2	3.9
速动比率	2.4	1.8	2.5	3.1	3.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	30.5	13.4	8.9	8.4	8.3
应收帐款周转率	7.2	9.9	11.7	11.9	11.8
应付帐款周转率	4.4	4.9	4.5	4.3	4.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.42	0.76	1.01	1.29	1.61
每股经营现金	1.51	1.00	1.22	1.34	1.67
每股净资产	4.98	3.59	4.56	5.55	6.78
每股股利	0.50	0.03	0.30	0.39	0.48
估值比率					
PE	67.1	36.8	27.7	21.6	17.3
PB	5.6	7.8	6.1	5.0	4.1
EV/EBITDA	65.8	32.0	22.8	20.2	16.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商证券研发中心传媒行业研究团队：

顾佳：招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。分获 2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名，2014 年新财富第五名、水晶球第四名、金牛奖第二名。

方光照：传招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。