

**评级：增持(首次)**

市场价格：342.57

目标价格：395.15

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人：朱骏楠

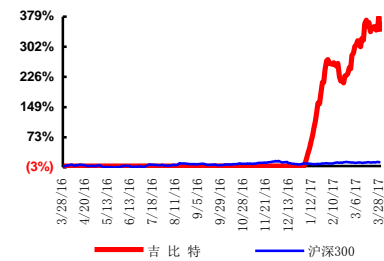
电话：

Email: zhuqn@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	71
流通股本(百万股)	18
市价(元)	342.57
市值(百万元)	24,381
流通市值(百万元)	6,098

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	300.05	1,305.43	1,555.70	1,746.87	1,965.88
增长率 yoy%	-7.00%	335.08%	19.17%	12.29%	12.54%
净利润	174.98	585.46	803.73	895.71	1,001.81
增长率 yoy%	-9.59%	234.59%	37.28%	11.44%	11.85%
每股收益(元)	3.28	8.23	11.29	12.59	14.08
每股现金流量	3.50	11.13	13.71	15.28	16.64
净资产收益率	36.25%	30.39%	32.96%	26.87%	23.10%
P/E	0.00	0.00	30.33	27.22	24.34
PEG	—	0.00	0.81	2.38	2.05
P/B	0.00	0.00	10.00	7.31	5.62

备注：

**投资要点**

- **事件：**公司发布 2016 年年报，报告期内实现营收 13.05 亿，同比增长 335.08%，归母净利润 5.85 亿，同比增长 234.59%，扣非后净利润 5.76 亿，同比增长 244.19%，EPS 为 10.97 元/股。四季度单季实现营收 3.85 亿元，环比增长 11.59%，实现净利润 1.24 亿，环比下滑 26.2%。
- **《问道手游》成功大幅提升公司业绩。**《问道手游》2016 年 4 月上线，截至 2016 年年底，累计注册用户超过 1200 万，截至 2016 年 Q3 累计流水超过 12 亿，目前在 IOS 畅销排行榜仍占据较为靠前位置。我们预计全年《问道手游》流水超过 17 亿，贡献公司手游收入在 10 亿左右，占到总收入的 75% 以上，超过公司《问道》、《斗仙》等端游收入贡献。同时公司投资了大量游戏 CP 公司，其中青瓷数码研发的《不思议迷宫》由雷霆发行上线后始终排在 IOS 付费榜前列。
- **端游业务收入利润预计相对稳定。**公司自 2014 年以来，端游业务收入均保持在 3 亿左右，我们预计 2016 年端游收入与 2015 年相比略有增长，净利润贡献方面 2014-2015 年体量在 1.75-2 亿之间，预计 2016 年净利润也基本维持此前水平。
- **管理费用、销售费用大幅增加，降低净利率水平。**公司 2016 年销售费用为 1.62 亿，同比增长 526.2%，管理费用 2.77 亿，同比增长 252.75%。费用的大幅增长导致净利率水平降低，2016 年净利率为 54%，对比 2015 年 59% 有 5 个点的下滑，我们认为主要有两方面原因：一方面由于《问道手游》的推广费用增加明显，另一方面由于员工增加导致薪酬快速增长。
- **盈利预测及估值：**公司将运营超过 10 年的端游 IP《问道》改编手游大获成功，证明了自己的研发能力，同时基于雷霆游戏的发行平台拥有不俗发行能力，在上游游戏制作方面还投资了众多优质 CP 公司保证了高品质游戏来源。我们预计公司 2017-2018 年实现营业收入 15.56、17.47 亿元，同比增长 19.2%、12.3%，实现归母净利润 8.04、8.96 亿元，同比增长 37.28%、11.44%，对应 EPS 为 11.29、12.59 元。给与公司 2017 年 35 倍估值，目标价 395.15 元，“增持”评级。
- **风险提示：**1) 新游戏上线进度不达预期；2) 单款游戏依赖程度较高风险。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。