

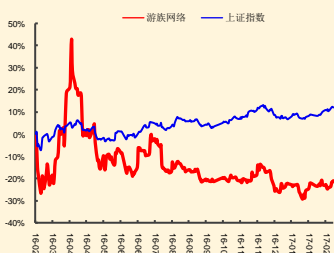
**爱建证券有限责任公司  
财富管理研究所**

分析师: 侯佳林

执业编号: S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%) 1个月 6个月 12个月

绝对表现 6.23% -6.56% -16.49%

相对表现 2.38% -12.45% -21.45%

**评级: 推荐(维持)**
**基础数据**

收盘价(2017-4-10)	28.18
目标价(未来6个月)	-
52周内高	48.79
52周内低	24.10
总市值(百万元)	24271.99
流通市值(百万元)	8677.75
总股本(百万股)	861.32
已流通(百万股)	307.94
限售股(百万股)	553.37
每股净资产(元)	2.90

数据来源: WIND, 爱建证券研究所

**传媒互联网行业**
**全球化战略势头良好, 业绩稳定性增强**
**投资要点**

□ “全球化”战略初显成效。2016年公司收入与净利保持了两位数增长。其中, 2016年第四季度净利润如期实现30%以上的快速增长, 在这之中海外业务的贡献功不可没。可以看出, 公司《狂暴之翼》海外版LOD是率先跑出的, 上线一个月后便已跻身中国出海游戏收入排行前十名, 且整体收入仍在迅速增加。App Annie数据统计结果显示, LOD 在全球海外市场收入排行榜上排名靠前, 是海外收入最高的ARPG手游之一。同时, 在海外收入前十的ARPG手游中, LOD上线仅两个多月, 增长速度最快, 是2016-2017年全球手游中的最大黑马。

□ 公司研运一体, 经典IP和原创IP并行。公司除“女神联盟”等系列IP 外, 也较为重视对原创IP的挖掘。改编自经典IP的手游具备广泛的粉丝基础, 但并未改编动漫、影视的游戏仍有可能实现突围。LOD 发行于2016年下半年, 没有系列IP助力, 但凭借自身的优异品质在全球范围内收获了一批忠实玩家, 月流水迅速超过《MARVEL: Future Fight (漫威: 未来之战)》《MU: Origin (全民奇迹)》《ONE PIECE Thousand Storm (航海王: 万千风暴)》等IP大作。

□ 定增继续加码游戏、大数据产业, 引入高管实现利益绑定。公司定增方案于2017年1月4日获得证监会发审会发审会通过。计划在未来6年内, 进行18款网络游戏的产品研发和运营, 项目投资总金额为97248.41万元。并且进一步加大投入完善移动开发者云平台, 构建移动互联网开发生态, 基于Mob移动开发者服务平台和游族游戏平台, 建设移动互联大数据平台, 提供跨行业的商业智能分析服务。同时本次定增计划引入多位公司高管, 实现利益充分绑定。

□ 参与投资心动网络, 有望与TapTap优秀平台进行业务协同。2017年2月6日公司全资子公司游素投资拟以1亿元对价认购新增股票数量为725万股, 此次发行增资完成后, 游素投资将持有心动网络共计2.38%的股权, 有利于公司和心动旗下优秀TapTap手游平台等在未来战略发展方面形成积极协同效应。

□ 盈利预测: 根据App Annie等公开数据源以及公司年报中给出的17年第一季度54.09%-99.41%的区间利润增长幅度, 预计2017-2018年公司归母净利润分别为9.34亿元和13.41亿元左右, 对应EPS分别为1.03元和1.47元, 动态PE分别为27X、19X, 当前2016、17年可比公司平均估值分别为37X和28X, 考虑公司定增完成后“大IP+大数据+全球化”战略稳步推进和公司的并购整合预期, 维持“推荐”的投资评级。

□ 风险提示: 游戏行业竞争不断加剧、公司游戏月流水以及新品推进进度不达预期、中小创系统性风险等。

财务预测简表(单位: 百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1534.69	2530.11	3920.64	5305.77
增长率(%)	81.94	64.86	69.74	35.33
归属母公司股东净利润	515.57	587.88	934.08	1340.59
增长率(%)	24.35	14.03%	65.83	43.52
每股收益(EPS)	0.60	0.68	1.03	1.47

数据来源: WIND, 爱建证券研究所预测

**附： 公司财务报表预测(单位： 百万元)**

资产负债表					利润表				
	2015A	2016A	2017E	2018E		2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	107.81	513.38	744.84	1025.35	营业收入	1534.69	2530.11	3920.64	5305.77
应收和预付款项	513.56	888.26	948.83	521.41	减： 营业成本	644.31	1325.28	1829.63	2321.33
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	9.89	16.85	25.26	34.18
其他流动资产	263.34	101.46	132.69	176.85	营业费用	109.69	183.15	323.45	453.11
长期股权投资	186.16	310.12	186.16	186.16	管理费用	324.81	440.92	910.76	1279.75
投资性房地产	70.44	97.80	55.81	48.50	财务费用	12.02	33.15	-9.92	-13.72
固定资产和在建工程	743.67	709.16	566.53	477.97	资产减值损失	13.55	35.13	8.71	8.71
无形资产和开发支出	543.13	1241.71	539.27	537.35	加： 投资收益	9.85	32.38	3.58	3.58
其他非流动资产	363.29	673.75	320.83	320.83	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2791.38	4535.65	5125.62	5380.90	其他经营损益	0.00	0.00	-7.16	-7.16
短期借款	200.00	550.00	0.00	0.00	营业利润	430.27	528.01	836.32	1225.97
应付和预收款项	88.53	297.51	340.28	532.02	加： 其他非经营损益	64.01	57.23	60.85	60.85
长期借款	306.00	387.14	306.00	306.00	利润总额	494.28	585.24	897.17	1286.82
其他负债	8.87	580.55	8.87	8.87	减： 所得税	-10.85	-11.83	-19.69	-28.25
负债合计	603.40	1815.20	655.15	846.89	净利润	505.13	597.08	916.86	1315.07
股本	287.11	861.32	287.11	287.11	减： 少数股东损益	-10.44	9.20	-17.22	-25.22
资本公积	762.72	195.63	762.72	762.72	归属母公司股东净利润	515.57	587.88	934.08	1340.59
留存收益	1138.39	1654.54	2447.72	3533.52					
归属母公司股东权益	2188.21	2711.48	3497.54	4583.34					
少数股东权益	-0.22	8.97	-27.07	-49.34	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股东权益合计	2187.99	2720.45	3470.47	4534.01	EBITDA	562.66	597.75	657.37	796.55
负债和股东权益合计	2791.38	4535.65	5125.62	5380.90	净利润	505.13	552.89	916.86	1315.07
					EPS	0.60	0.65	1.03	1.47
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	BPS	2.54	3.76	4.54	5.87
经营性现金净流量	328.47	2027.55	-67.21	1868.68	PE	49.38	45.58	28.77	20.16
投资性现金净流量	-1255.22	-4.42	-4.42	-4.42	PB	11.67	7.88	6.53	5.05
筹资性现金净流量	965.03	-31.38	-35.36	-119.94	EV/EBITDA	52.84	39.09	25.69	16.34
现金流量净额	-84.41	38.27	-106.99	1744.32	股息率	0.000	0.002	0.002	0.002

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下

### 重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。 我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。 本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com