

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）：

刘浩然 0755-83464814

Email:liuhr@cgws.com

从业证书编号:S1070112090016

何思霖 0755-83515591

Email:hesilin@cgws.com

从业证书编号:S1070115120058

张正威 0755-83554449

Email:zhangzhengwei@cgws.com

从业证书编号:S1070115100009

市场数据

目前股价	26.62
总市值（亿元）	63.89
流通市值（亿元）	22.77
总股本（万股）	24,000
流通股本（万股）	8,554
12个月最高/最低	56.50/24.90

盈利预测

	2016A	2017E	2018E
营业收入	344.1	499.0	661.1
(+/-%)	43.5%	45.0%	32.5%
净利润	109.8	168.3	206.0
(+/-%)	43.4%	53.3%	22.4%
摊薄 EPS	0.46	0.70	0.86
PE	58.21	37.97	31.02

渠道优势打开业绩增长空间

——盛天网络（300494）公司动态点评

投资建议

公司发布 2016 年年报，公司经营状况良好，实现营业总收入 3.44 亿元，同比增长 43.51%；实现利润总额 1.15 亿元，同比增长 30.75%；归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿元，同比增长 43.45%；扣非后净利润 0.90 亿元，同比增长 21.32%；基本每股收益 0.46 元。公司基于自身主业出发，积极整合产业链上下游业务，内生稳步增长，在行业中及早卡位，具备抢跑优势，同时在电竞、VR、用户运营及渠道变现等业务方面的潜力巨大，盈利能力有望打开进一步增长空间，预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.70 元、0.86 元，对应 PE 分别为 38X、31X，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

■ 公司发布 2016 年年报，公司经营状况良好，实现营业总收入 3.44 亿元，同比增长 43.51%；实现利润总额 1.15 亿元，同比增长 30.75%；归属于上市公司股东的净利润 1.10 亿元，同比增长 43.45%；扣非后净利润 0.90 亿元，同比增长 21.32%；基本每股收益 0.46 元。公司董事会审议通过利润分配预案以 2.4 亿股为基数，每 10 股派发现金股息 1.38 元（含税）。

公司 2016 年营收及利润均实现同比增长，主要原因有

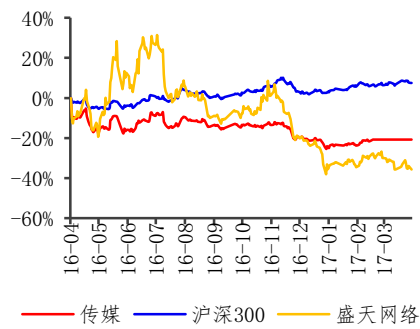
- ✓ 获取了优质流量渠道，公司增值服务收入增长较快，增值业务全年实现收入 1.20 亿元，同比增长 104.85%；
- ✓ 2) 接入优质游戏，优化流量运营，业务延伸至手游及 H5 游戏领域，游戏联运业务增长较快，旗下游戏运营平台“易乐玩”接入游戏近百款，2016 年平台新增注册用户数量 260 万，新增付费用户同比增加 237.5%，全年实现游戏运营收入 7132.01 万，同比增长 246.14%；
- ✓ 3) 非经常性损益影响公司利润约 2000 万元。

此外，公司此前公告 2017 年第一季度业绩预告，预计一季度实现归属于上市公司股东净利润 2550 万元-2800 万元，同比大幅增长 187.10%-215.25%，主要由于一季度广告及游戏业务增长较快。

推荐逻辑：

- ✓ 1) 公司基于自身主业出发，积极整合产业链上下游业务，内生稳步增长，在行业中及早卡位，具备抢跑优势，根据《2016 年中国互联网上网服务行业发展报告》，公司互联网娱乐平台产品在网吧

股价表现



数据来源: 贝格数据

市场占有率达 39.5%，市场排名第二。随电竞及网吧行业规模不断扩张，公司将通过导入桌游、VR 等模块，研发场景化管理应用产品，促使网吧升级至泛娱乐内容、数码产品、轻饮食等多元消费场景，未来主业营收有望持续增长；

- ✓ 2) 公司立足于网吧渠道优势，多年行业沉淀为公司积累了庞大的用户群体与海量数据，在采取多元化经营策略的同时，不断发力市场推广，通过大数据营销手段，精准分析用户喜好，提高用户黏性，实现精准投放，同时积极拓展线上线下新渠道，流量变现有望上台阶；
- ✓ 3) 公司涉足 AR/VR、电子竞技等新兴娱乐领域，电竞相关行业尚处于起步阶段，尤其在手游端，公司可凭借渠道优势逐步切入移动端用户运营平台，同时将继续加强投入以提升“战吧电竞”平台的品牌影响力，公司未来在电竞、VR、用户运营及渠道变现等业务方面的潜力巨大，盈利能力有望打开进一步增长空间，预测公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.70 元、0.89 元，对应 PE 分别为 39X、31X，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示:** 电竞行业监管政策变化，游戏运营平台发展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	240	344	499	661	793	成长性					
营业成本	67	156	210	291	349	营业收入增长	3.5%	43.5%	45.0%	32.5%	20.0%
销售费用	39	38	50	66	79	营业成本增长	54.6%	132.4%	33.9%	38.8%	20.0%
管理费用	49	57	70	93	111	营业利润增长	-27.1%	17.9%	82.4%	24.2%	20.2%
财务费用	-4	-7	-18	-22	-27	利润总额增长	-25.8%	30.8%	71.9%	22.4%	19.0%
投资净收益	0	3	0	0	0	净利润增长	-27.6%	43.4%	53.3%	22.4%	19.0%
营业利润	85	100	183	228	274	盈利能力					
营业外收支	3	15	15	15	15	毛利率	71.9%	54.5%	58.0%	56.0%	56.0%
利润总额	88	115	198	242	288	销售净利率	31.9%	31.9%	33.7%	31.2%	30.9%
所得税	12	5	30	36	43	ROE	9.6%	12.1%	15.7%	16.1%	16.1%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	66.7%	132.7%	122.6%	91.6%	143.5%
净利润	77	110	168	206	245	营运效率					
资产负债表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售费用/营业收入	16.2%	11.1%	10.0%	10.0%	10.0%
流动资产	771	844	1029	1250	1507	管理费用/营业收入	20.5%	16.5%	14.0%	14.0%	14.0%
货币资金	713	753	847	1099	1276	财务费用/营业收入	-1.6%	-2.0%	-3.6%	-3.3%	-3.4%
应收票据及账款	49	45	133	102	180	投资收益/营业利润	0.1%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
预付账款	1	1	1	2	2	所得税/利润总额	13.1%	4.7%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	1	1	3	2	3	应收账款周转率	4.84	7.72	3.76	6.47	4.42
非流动资产	72	95	87	80	73	存货周转率	81.54	274.28	81.46	162.47	101.32
固定资产合计	54	51	44	37	30	流动资产周转率	0.96	0.40	0.48	0.52	0.52
资产总计	843	938	1116	1330	1580	总资产周转率	0.28	0.37	0.45	0.50	0.50
流动负债	47	33	42	50	55	偿债能力					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	5.6%	3.5%	3.8%	3.8%	3.5%
应付票据及账款	13	18	24	34	35	流动比率	16.43	25.95	24.45	25.06	27.58
非流动负债	0	0	0	0	0	速动比率	16.27	24.59	23.35	24.14	26.71
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	47	33	42	50	55	EPS	0.32	0.46	0.70	0.86	1.02
股东权益	796	906	1074	1280	1525	每股净资产	3.32	3.77	4.48	5.33	6.36
股本	120	240	240	240	240	每股经营现金流	2.25	0.17	0.39	1.05	0.74
留存收益	219	329	497	703	948	每股经营现金/EPS	7.06	0.37	0.56	1.22	0.72
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	843	938	1116	1330	1580	PE	83.50	58.21	37.97	31.02	26.07
现金流量表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PEG	2.14	1.90	0.84	0.95	1.30
经营活动现金流	104	111	63	218	138	PB	8.02	7.05	5.95	4.99	4.19
其中营运资本减少	506	87	176	213	252	EV/EBITDA	26.64	18.57	12.80	9.66	8.05
投资活动现金流	-8	-66	13	13	13	EV/SALES	27.36	48.89	29.38	23.08	18.89
其中资本支出	4	0	0	0	0	EV/IC	10.29	16.27	11.03	7.95	6.40
融资活动现金流	445	-4	18	22	27	ROIC/WACC	35.81	48.87	28.85	35.95	23.54
净现金总变化	540	40	94	252	177	REP	0.67	1.33	1.23	0.92	1.44

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

刘浩然: 格拉斯哥大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 2014 年任传媒行业研究员

何思霖: FRM, 美国布兰戴斯大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券并任传媒行业研究员

张正威: 2015 年加入长城证券, 任传媒行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>