

世纪华通（002602）点评报告

上半年业绩预计同比大增，游戏布局稳步推进

买入（维持）

投资要点

- **2017年上半年净利润预计同比大增124%-157%**。公司发布2017年一季度报告，报告期内归母净利润1.25亿元，同比增长3.0%，营业收入8.58亿元，同比增长2.79%，基本每股收益0.12元，同比持平。公司预计2017年上半年净利润6.16-7.07亿，同比增长124%-157%，净利润同比大增主要源于公司出售杭州盛锋（作价5亿人民币）或考虑到收购点点互动交割完成后收入合并所致。
- **外延并购天爱软件、七酷网络进军游戏产业，对赌期业绩均超额完成**。2014年，公司收购天爱软件、七酷网络转型进军游戏产业。天游软件力图打造集端游、页游于一体的国内领先的运动休闲竞技类网络游戏平台，并逐步开发手游产品，代表作有《街头篮球》和《天书世界》等。七酷网络是国内领先的页游研发公司，截止目前每款产品都有优异的市场回报。代表作有页游《热血战纪》、《天神传奇》、《大航海》以及手游《决战沙城》等。2014-2016年天爱软件、七酷网络均超额完成对赌业绩。
- **收购点点互动成功过会，2017年上半年有望并表**。公司作价69亿收购点点互动已于2017年2月通过证监会审核。点点互动主要从事网络游戏产品的研发、发行和运营业务，业务涵盖了网络游戏产业链的各个环节。其产品主要面对海外游戏用户，并在模拟经营类游戏方面处于全球领先地位。点点互动在海外游戏发行上具备丰富的资源和经验，并已成功拿下《龙之谷》手游海外发行权，未来有望给公司带来较大的业绩弹性。待收购点点互动完成后，公司将成为集游戏开发、游戏发行运营、游戏平台于一体的跨国性游戏全产业链公司。一方面，公司将打造更加完善的游戏产业生态圈；另一方面，业务整合有望形成显著的协同效应及规模效应，助力公司盈利能力进一步提高。
- **盛大游戏未来有望注入上市公司，资产优质值得期待**。公司控股股东、第二大股东及第三大股东合计间接持有盛大游戏90.92%的股权。盛大游戏是全球领先网络游戏开发商、运营商和发行商，在体量、研发实力、IP储备、知名度等各个方面均具备强大的竞争实力。公司明确表示将择期注入盛大游戏，后续进展值得期待。
- **投资建议**：假设点点互动于2017年6月底并表，预计公司2017、2018年净利润分别为13.74、13.85亿，对应加权摊薄EPS分别为1.11、0.95，对应当前股价PE分别为28、32倍。公司游戏布局趋于完善，盛大游戏注入预期带来想象空间，维持买入评级。
- **风险提示**：并购标的业绩低预期，盛大游戏注入不确定性。

2017年4月27日

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0600516070001

联系电话：021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

股价走势



相关研究

1. 世纪华通：持续加码游戏改善收入结构，盛大游戏注入可期待
_2017.2.12

世纪华通财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E	
货币资金	532.9	567.0	981.9	3,257.1	营业收入	3,025.8	3,455.9	4,331.7	5,349.1
交易性金融资产	-	-	-	-	减: 营业成本	2,087.8	2,287.9	2,338.9	2,700.6
应收帐款	675.4	620.5	1,164.9	918.3	营业税费	25.2	28.2	38.1	47.1
应收票据	220.4	258.7	318.7	368.5	销售费用	146.5	175.3	255.6	310.2
预付帐款	22.0	18.7	47.4	16.7	管理费用	268.0	354.7	431.0	532.2
存货	387.8	413.4	712.1	389.2	财务费用	14.8	16.5	1.7	-19.6
其他流动资产	35.6	57.4	39.7	44.2	资产减值损失	31.4	-0.7	5.0	5.0
可供出售金融资产	13.2	231.2	83.7	109.3	加: 公允价值变动收益	-	-	-	-
长期股权投资	-	59.4	59.4	59.4	投资和汇兑收益	0.1	-5.4	500.0	-
固定资产	1,027.9	1,090.6	987.1	883.6	营业利润	452.2	588.5	1,761.4	1,773.6
在建工程	56.7	27.6	27.6	27.6	加: 营业外净收支	13.2	5.4	6.0	8.2
无形资产	194.6	174.2	153.9	133.6	利润总额	465.4	593.9	1,767.4	1,781.7
其他非流动资产	1,904.3	1,985.3	1,939.9	1,902.9	减: 所得税	55.2	86.7	258.0	260.1
资产总额	5,070.8	5,503.9	6,516.2	8,110.4	净利润	407.9	503.5	1,373.5	1,384.7
短期债务	221.0	194.0	-	-					
应付帐款	322.1	357.9	364.8	410.0	重要财务与估值指标				
应付票据	169.6	202.4	203.6	227.8		2015A	2016A	2017E	2018E
其他流动负债	239.8	260.3	236.9	273.1	BPS(元)	0.40	0.49	1.11	0.95
长期借款	125.0	60.0	-	-	BVPS(元)	3.88	4.27	4.47	4.73
其他非流动负债	-	30.0	10.0	13.3	PE(X)	77.3	62.7	27.6	32.2
负债总额	1,077.5	1,104.5	815.4	924.2	PB(X)	7.9	7.2	6.9	6.5
少数股东权益	9.5	14.4	150.2	287.2	毛利率	31.0%	33.8%	46.0%	49.5%
股本	1,027.1	1,027.1	1,242.1	1,457.1	营业利润率	14.9%	17.0%	40.7%	33.2%
留存收益	2,956.5	3,357.2	4,308.6	5,441.9	净利润率	13.5%	14.6%	31.7%	25.9%
股东权益	3,993.3	4,399.4	5,700.9	7,186.2					
现金流量表(百万元)									
	2015A	2016A	2017E	2018E	营业收入增长率	76.7%	14.2%	25.3%	23.5%
经营性现金净流量	476.9	713.8	253.2	2,302.5	营业利润增长率	90.2%	30.1%	199.3%	0.7%
投资性现金净流量	-455.8	-532.8	651.5	-27.5	净利润增长率	95.0%	23.4%	172.8%	0.8%
筹资性现金净流量	233.1	-204.3	-489.9	0.2	销售费用率	4.8%	5.1%	5.9%	5.8%
折旧和摊销	147.5	165.9	123.8	123.8	管理费用率	8.9%	10.3%	10.0%	10.0%
资产减值准备	31.4	-0.7	-	-	财务费用率	0.5%	0.5%	0.0%	-0.4%
财务费用	15.7	18.8	1.7	-19.6	三费/营业收入	14.2%	15.8%	15.9%	15.4%
投资收益	-0.1	5.4	-500.0	-					

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>