

强烈推荐-A (维持)

顺网科技 300113.SZ

目标估值: 36- 元
当前股价: 28.43 元
2017 年 05 月 22 日

拟推出员工持股计划加强激励, 进一步释放活力

基础数据

上证综指	3091
总股本 (万股)	68557
已上市流通股 (万股)	40780
总市值 (亿元)	195
流通市值 (亿元)	116
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	21.6
资产负债率	21.6%
主要股东	华勇
主要股东持股比例	42.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-13	-31
相对表现	10	-13	-42



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《顺网科技 (300113) — 业绩延续良好增长势头, 线上线多布局打开空间》2017-03-28
- 2、《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
- 3、《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

方光照

fanguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件:

公司公告, 拟推出第一期员工持股计划, 计划的持有人范围为公司 (含控股子公司) 在职的董事 (不含独立董事)、监事、中高层管理人员及核心骨干员工; 计划所持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%, 任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的 1%。计划涉及的股票拟通过二级市场购买 (含大宗交易) 或法律法规允许的其他方式取得。

评论:

1、拟推出员工持股计划, 实现对董监高及核心员工激励, 进一步释放活力。

公司本次拟推出的员工持股计划的激励范围较广, 涵盖董事、监事、中高层管理人员及核心骨干员工, 有利于充分调动员工积极性和创造性, 提升团队凝聚力。对于互联网公司而言, 最核心的资源便是人才, 而股权激励对于留住核心员工, 尤其是近年来公司收购标的的核心管理层具有重要作用, 也有利于提升员工单位产出。本次员工持股计划拟购买的股票数量上限为股本总额的 10%, 该比例较高, 另外拟通过二级市场买入, 也表明当前董事会和管理层对于公司未来发展和长期市值成长充满信心。

2、泛娱乐平台优势巩固, 独代及自有内容发力将大大提升 C 端变现能力。

截至 2016 年底顺网游戏平台开服总数达 1.85 万组, 业内排名前三, 2016 年平台新增注册用户数和付费用户数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, 2017 年一季度延续良好态势, 业绩同比增长 42%。另外, 公司 2017 年页游独代开始发力, 基于唐家三少同名小说 IP 授权, 由范冰冰代言的独代 3D 页游《神印王座》已经上线。另外, 独代页游《特工皇妃楚乔传》近期有望与慈文传媒同名电视剧实现剧游联动, 打造 2017 年的页游爆款。独代游戏及公司正在布局的自研游戏发力, 结合公司的平台优势, 未来将大大提升公司游戏的变现能力。

3、打通线上线下, 多维度布局打开未来业务空间。

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 Chinajoy 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。牵手余杭区人民政府建设网游小镇, 将为互联网娱乐, 尤其是游戏用户娱乐线上和线下一体化开辟全新的世界。

4、盈利预测及投资建议:

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 28.43 元,对应 2017/18/19 年 PE 分别仅为 28/22/18 倍,基于公司平台优势不断加强,且独代和自研游戏发力将大大提升 C 端变现能力,线上线下多维度布局进一步打开业务空间,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、网吧市场饱和的风险。

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	2338	3112	4040
现金	745	1174	1994	2705	3585
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	196	231	258
其它应收款	38	34	42	50	56
存货	7	55	70	84	94
其他	10	29	36	42	47
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	4269	5042	5969
流动负债	390	811	874	935	978
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	63	109	137	164	184
预收账款	93	132	167	200	223
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	901	961	1004
股本	292	687	687	687	687
资本公积金	546	711	711	711	711
留存收益	617	1065	1738	2417	3260
少数股东权益	35	111	233	266	307
归属于母公司所有者权益	1456	2463	3136	3815	4658
负债及权益合计	1909	3412	4269	5042	5969

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	441	688	828	937	1140
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)	(30)	0	(25)
营运资金变动	125	90	25	(9)	(11)
其它	22	92	123	40	47
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	22	(195)	(228)
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	43	13	38
现金净增加额	456	429	820	711	880

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1022	1702	2129	2504	2798
营业成本	218	422	532	638	713
营业税金及附加	16	22	27	32	36
营业费用	204	251	267	313	308
管理费用	265	362	405	464	446
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	30	0	25
营业利润	327	683	941	1069	1332
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	941	1069	1332
所得税	20	92	127	149	182
净利润	311	612	815	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%	25%	18%	12%
营业利润	129%	109%	38%	14%	25%
净利润	82%	82%	33%	28%	25%
获利能力					
毛利率	78.7%	75.2%	75.0%	74.5%	74.5%
净利率	27.9%	30.6%	32.6%	35.4%	39.6%
ROE	8.4%	21.2%	22.1%	23.3%	23.8%
ROIC	20.1%	22.4%	23.7%	22.3%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	21.9%	24.5%	21.1%	19.1%	16.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.4	1.8	2.7	3.3	4.1
速动比率	2.4	1.8	2.6	3.2	4.0
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	30.5	13.4	8.5	8.3	8.0
应收帐款周转率	7.2	9.9	11.0	11.7	11.4
应付帐款周转率	4.4	4.9	4.3	4.2	4.1
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	1.21	1.36	1.66
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	68.4	37.5	28.2	22.0	17.6
PB	5.7	7.9	6.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	63.9	31.1	22.2	19.6	15.8

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。

方光照，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。

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。

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，任何机构和个人均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。