

传媒

2017年06月13日

顺网科技 (300113)

——估值底部推出 7 亿员工持股计划，奋斗者为纲看好公司短中长期价值

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年06月12日

收盘价(元)	26.3
一年内最高/最低(元)	41.3/23.63
市净率	7.0
息率(分红/股价)	0.45
流通A股市值(百万元)	12144
上证指数/深证成指	3139.88 / 10119.99

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	3.78
资产负债率%	21.62
总股本/流通A股(百万)	693/462
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《顺网科技(300113)点评：拟推出员工持股计划，彰显长期发展信心》 2017/05/22
 《顺网科技(300113)点评：2017Q1 归母净利润增长 42.3%，移动化与新 O2O 彰显稀缺平台价值》 2017/04/27

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818x010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司披露第一期员工持股计划(草案)，拟筹集资金总额上限为 3.50 亿元，本次员工持股计划所持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%，任一持有人在任一时点所持有员工持股计划股票数量不超过公司股本总额的 1%。员工持股计划设立后将通过信托计划委托兴证证券资产管理，计划通过二级市场竞价交易、大宗交易、协议转让等方式购买股票。信托计划按照不超过 1:1 的杠杆比例设立优先级份额、劣后级份额，资金总额上限为 7 亿元(含)，员工持股计划全额认购信托计划的劣后级份额。本次员工持股计划的存续期为 36 个月，锁定期为 24 个月，分两期解锁，前 12 个月解锁 70%，后 12 个月解锁 30%。

投资要点：

- **员工持股计划完善公司治理结构，调动管理层和业务骨干积极性。**根据公告，共 475 名员工出资参加员工持股计划，占 2016 年年末员工数的 29.1%。本次计划募集资金总额上限为 3.5 亿元。其中，公司董事、监事、高级管理人员 9 人，合计认购份额约为 7,160 万份，占员工持股计划总份额的比例为 20.45%，其中董事长兼总经理华勇认购份额为 5000 万份，占总份额的比例为 14.29%。其他员工合计认购份额约为 27,840 万份，占总份额的比例为 79.55%。员工持股计划帮助公司建立完善员工和所有者的利益共享机制，灵活吸引管理人才和业务骨干，利好长期发展。
- **体现管理团队长期发展信心。**历史上公司曾于 2013 年 11 月发布股票期权激励计划，授予对象 187 人，并已超额完成股权激励计划考核目标(考核目标为营业收入相比 2013 年增长 170%，实际增长 391%；净利润增长 120%，实际增长 408%)。我们在 2017 年 2 月深度报告中回顾公司管理层战略眼光及执行力，能领先市场一步发现有变现潜力的产品及商业模式，未来锁定游戏核心玩家，打造游戏会展、电竞、网游小镇 O2O 生态。
- **互联网泛娱乐平台仍有上升空间，《楚乔传》影游联动页游近期上线，形成新催化。**公司线上线平台优势锁定 7000 万网吧活跃用户，持续打造互联网娱乐生态链。我们预计 2017 年净利润内生增速超 30%，游戏、营销、直播、线下会展等平台级业务仍有上升空间：(1) 与慈文传媒、三七互娱合作的《楚乔传》页游预计近期上线。《楚乔传》电视剧开播后收视率持续上升，6 月 12 日 CS 城市网收视率 1.2%，市场份额 8.0%；(2) 浮云“91Y”棋牌游戏平台强化 PC/移动端联动，提升用户规模；(3) 深耕广告精准营销业务，挖掘网吧计费软件等新兴流量入口；(4) 第 15 届“ChinaJoy”游戏展会将于七月底举办，线下会展入口持续提升公司品牌价值；(5) 直播、电竞等新业务持续孵化，强化底层数据积累。
- **维持盈利预测及“买入”评级。**我们维持公司 2017-19 年归母净利润 6.82 亿/9.10 亿/10.93 亿元的盈利预测，对应 EPS 为 0.99/1.32/1.59 元，对应 PE 27/20/17X。公司是行业中稀缺的具有渠道壁垒和产业链延伸能力的平台型公司，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,702	346	2,305	2,962	3,802
同比增长率(%)	66.49	12.81	35.45	28.50	28.36
净利润(百万元)	521	132	682	910	1,093
同比增长率(%)	82.43	42.31	30.90	33.43	20.11
每股收益(元/股)	0.76	0.19	0.99	1.32	1.59
毛利率(%)	75.2	80.5	75.8	77.6	75.0
ROE(%)	21.2	5.1	21.7	22.4	21.2
市盈率	35		27	20	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	649	1,022	1,702	2,305	2,962	3,802
营业收入同比增长率 (yoy)	87.08%	57.49%	66.49%	19.60%	-	-
减: 营业成本	143	218	422	558	664	950
毛利率 (%)	78.01%	78.65%	75.22%	75.80%	77.60%	75.00%
减: 营业税金及附加	14	16	22	29	38	48
主营业务利润	492	788	1,258	1,226	-	-
主营业务利润率 (%)	75.86%	77.07%	73.95%	62.40%	-	-
减: 销售费用	144	204	251	346	456	570
减: 管理费用	206	265	362	484	631	802
减: 财务费用	-11	-7	-13	-23	-42	-64
经营性利润	153	325	658	681	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.00%	112.75%	102.39%	29.70%	-	-
经营性利润率 (%)	23.56%	31.83%	38.69%	34.60%	-	-
减: 资产减值损失	18	11	18	9	-1	-1
加: 投资收益及其他	7	12	43	12	12	12
营业利润	143	327	683	915	1,228	1,508
加: 营业外净收入	17	3	22	23	24	22
利润总额	160	330	704	938	1,252	1,530
减: 所得税	0	20	92	139	186	228
净利润	160	311	612	799	1,066	1,302
少数股东损益	4	25	91	117	156	209
归属于母公司所有者的净利润	157	286	521	682	910	1,093
净利润同比增长率 (yoy)	53.01%	82.10%	82.43%	32.10%	-	-
全面摊薄总股本	290	292	687	693	693	693
每股收益 (元)	0.54	0.98	0.76	0.99	1.32	1.59
归属母公司所有者净利润率 (%)	24.16%	27.94%	30.62%	32.20%	-	-
ROE	15.24%	19.62%	21.15%	21.70%	22.40%	21.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。