

传媒

2017年06月29日

# 顺网科技 (300113)

## ——临时股东大会通过员工持股计划，预示估值底部确立

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28日

收盘价(元)	26.55
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)	12259
上证指数/深证成指	3173.20 / 10451.57

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：估值底部推出7亿员工持股计划，奋斗者为网看好公司短中长期价值》2017/06/13

《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

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：**6月28日，公司召开2017年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司〈第一期员工持股计划（草案）〉及其摘要的议案》及《关于提请股东大会授权董事会办理员工持股计划相关事宜的议案》。根据公司《第一期员工持股计划（草案）》，本次员工持股计划拟筹集资金总额上限为3.50亿元，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。

**投资要点：**

- **股权激励绑定高管及骨干员工利益，利好公司长期发展。**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。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%；其余公司董事、监事、高级管理人员共8人合计认购份额2160万份，管理层认购份额占总份额比例为20.45%。共475名员工出资参加员工持股计划，占2016年年末员工总数的29.1%，合计认购份额27840万份。
- **利好未来互联网泛娱乐平台商业模式突破。**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，历史上公司先后在行业整合期低价收购同业对手提升市占率，并领先市场发掘平台主导游戏联运，自营休闲游戏平台充值付费的商业模式。未来2-3年公司持续锁定游戏核心玩家，打造游戏会展、电竞、网游小镇O2O生态。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%，利好公司未来两年寻求商业模式新一轮突破。
- **《楚乔传》影游联动页游上线，预计2017年持续内生超30%高增长。**网吧行业持续向网咖及电竞馆升级转型，公司线下互联网入口优势稳固，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保持增长，近期催化包括：（1）与慈文传媒、三七互娱合作的《楚乔传》页游近日上线，未来页游板块持续推出影游联动大IP作品；（2）浮云“91Y”棋牌游戏平台持续高增长，强化PC/移动端联动；（3）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。
- **维持盈利预测及“买入”评级。**公司临时股东大会通过员工持股计划草案，预计未来将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，当前股价处于低位。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。