

研究所

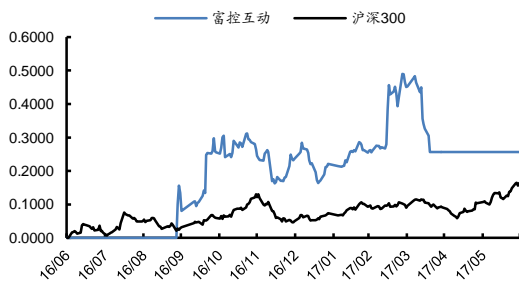
证券分析师：孔令峰 S0350512090003
010-68366838
联系人：邵伟 S0350115070032
18817875606 shaow@ghzq.com.cn

拟现金收购宏投网络剩余 49% 股权，Jagex 即

将全面并入上市公司体内

——富控互动（600634）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
富控互动	0.0	-13.4	25.7
沪深 300	5.0	6.2	16.3

市场数据 2017-06-30

当前价格（元）	18.03
52 周价格区间（元）	12.56 - 21.99
总市值（百万）	10380.45
流通市值（百万）	10380.45
总股本（万股）	57573.21
流通股（万股）	57573.21
日均成交额（百万）	135.11
近一月换手（%）	34.32

相关报告

《中技控股（600634）动态研究：国海证券 * 公司研究 * 中技控股（600634）动态研究：拟控股海外游戏巨头 jagex，以著名游戏 ip 为基础转型文娱产业(买入) * 传媒 * 孔令峰》—— 2016-10-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司于 6 月 30 日发布《重大资产购买报告书（草案）》，拟以 22.295 亿元对价现金收购宏投网络 49% 股权，此前，公司已完成宏投网络 51% 股权的收购。其中，宏投网络持有英国著名龙头游戏公司 Jagex 100% 股权。

投资要点：

■ **并购 Jagex 全部 100% 股权事项（通过收购宏投网络 100% 股权实现）如预期落地，体现公司转型决心和执行力。**富控互动前身为“中技控股”，原主业为销售建筑材料、提供新型桩型专业领域内的技术服务等。2016 年 6 月，公司开始筹划重大事项停牌，并于 2016 年 7 月至 9 月推出重大资产出售以及重大资产购买的预案，出售传统资产、现金收购品田投资持有的宏投网络 26% 股权以及宏达矿业持有的宏投网络 25% 的股权，交易完成后，公司持有宏投网络 51% 的股权，目前正在推进收购宏投网络剩余 49% 股权。其中，宏投网络为以收购 Jagex 为目的而设立的公司，其持有英国著名游戏研运商 Jagex 100% 股权。上市公司于 2016 年 10 月完成传统资产置出，2016 年 12 月完成现金购买宏投网络 51% 股权，公司名称也于 2017 年 3 月 20 日正式变更为“上海富控互动娱乐股份有限公司”简称“富控互动”，公司主业已变更为游戏的研发和运营。本次推进继续收购事项，体现了公司转型的决心和执行力。

■ **Jagex 是英国最大，也是盈利最高的游戏公司之一。**公司设立于 2001 年的英国剑桥，旗下系列 PC 端游戏 Runescape（以下简称“RS”）经过 16 年的运营已经成为全球最成功的 PC 端 MMORPG（大型多人在线角色扮演游戏）游戏之一。从数据上看，RuneScape 系列注册玩家超过 2.5 亿人，目前月活跃用户达到百万级别，在 Twitch 上的热度排名前 10 等，属于名副其实的长青游戏和高影响力系列 IP。

■ **2015-2016 年电子竞技玩法推动业绩大幅增长，2017 年有望持续获得出色业绩，产品储备丰富。**2016 年 7-12 月 Jagex 实现扣非净利润 15116.79 万元人民币（按照英镑兑换人民币 8.9212 进行换算），超原公司盈利预测预期近 49%，主要由电子竞技玩法带动业绩大幅提升。2017 年 Jagex 将扩大电子竞技玩法及其影响力，有望为公司再度带来大幅业绩提升，经审计，2017Q1 Jagex 实现扣非净利润

10857.78 万元，业绩继续加速增长。此外，公司储备有大量 RuneScape 系列新游戏，主要为移动端游戏，未来业绩保障度强。

- **核心看点：**1) **游戏产品的市场扩张：**Jagex 已开始着手中国市场的开拓，并计划 RuneScape 系列游戏在中国地区的授权发行事宜等。2) **多元化游戏产品研发：**Jagex 将充分利用 RuneScape 的游戏 IP 进行移动化，包括 PC 端 RuneScape 的手游化以及相关 IP 的新手游开发计划。3) **外延式发展：**公司仍将继续在海外执行外延计划，通过外延扩展自身的产品线。
- **盈利预测和投资评级：**维持“买入”评级。因为采取现金方式收购，我们预计本次收购宏投网络剩余 49% 股权风险较小，将于近期完成。收购完成后，上市公司几乎全部净利润将来自于 Jagex。我们预计 Jagex 公司 2017-2019 年实现净利润 4.19/5.02/5.65 亿元（非今年上市公司并表业绩），作为估值比对，若假设 Jagex 于 2017 年 1 月 1 日时即 100% 并表在上市公司体内，则 2017 年 4 月 18 日（停牌前）股价 PE 分别为 24.82/20.72/18.41 倍。暂不考虑本次并购因素，我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润 2.13/2.56/2.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.44/0.50 元，对应 2017 年 4 月 18 日（停牌前）股价 PE 分别为 48.63/40.57/36.02 倍，本次并购完成可能性高，完成后公司估值相对游戏行业偏低，而标的公司质地优质，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**1) 新游戏进度、市场认可度不及预期；2) 跨国管理风险；3) 上市公司原主业与游戏行业区别较大，转型之中可能存在风险；4) 国际政治及经济风险；5) 外汇风险；6) 收购过程中的债务风险；7) 收购不能如期完成的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2341	828	1090	1294
增长率(%)	27%	-65%	32%	19%
净利润（百万元）	172	213	256	288
增长率(%)	41%	24%	20%	13%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.37	0.44	0.50
ROE(%)	4.32%	4.85%	5.22%	5.28%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 富控互动盈利预测表 (暂不考虑本次收购影响)

证券代码:	600634.SH				股价:	18.03	投资评级:	买入	日期:	2017-06-30
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	5%	5%	5%	EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	
毛利率	16%	80%	78%	76%	BVPS	5.02	5.38	5.82	6.31	
期间费率	15%	34%	31%	30%	估值					
销售净利率	7%	26%	23%	22%	P/E	60.24	48.63	40.57	36.02	
成长能力					P/B	3.60	3.35	3.10	2.86	
收入增长率	27%	-65%	32%	19%	P/S	4.43	12.54	9.52	8.02	
利润增长率	41%	24%	20%	13%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.39	0.12	0.15	0.17	营业收入	2341	828	1090	1294	
应收账款周转率	1.70	1.70	1.70	1.70	营业成本	1965	166	240	310	
存货周转率	1154.43	n.a	n.a	n.a	营业税金及附加	18	6	8	10	
偿债能力					销售费用	39	66	83	94	
资产负债率	33%	34%	31%	29%	管理费用	121	144	192	230	
流动比	2.15	1.52	2.14	2.85	财务费用	180	62	57	51	
速动比	2.14	1.52	2.14	2.85	其他费用/(-收入)	171	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	190	384	510	598	
现金及现金等价物	1650	1555	2129	2809	营业外净收支	27	31	29	30	
应收款项	1378	487	642	761	利润总额	217	414	539	628	
存货净额	2	0	0	0	所得税费用	32	(4)	38	63	
其他流动资产	48	515	841	1257	净利润	185	419	502	565	
流动资产合计	3078	2556	3612	4827	少数股东损益	13	205	246	277	
固定资产	27	25	22	20	归属于母公司净利润	172	213	256	288	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	82	82	85	89	经营活动现金流	(279)	1009	282	323	
长期股权投资	0	1632	1632	1632	净利润	185	419	502	565	
资产总计	5959	6623	7126	7690	少数股东权益	13	205	246	277	
短期借款	871	1171	1171	1171	折旧摊销	132	11	11	11	
应付款项	33	9	14	18	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	9	3	4	5	营运资金变动	(609)	477	(486)	(540)	
其他流动负债	522	500	500	500	投资活动现金流	(2088)	(1186)	557	654	
流动负债合计	1435	1684	1689	1694	资本支出	1231	3	2	2	
长期借款及应付债券	515	515	515	515	长期投资	21	(1632)	0	0	
其他长期负债	20	20	20	20	其他	(3340)	444	554	652	
长期负债合计	535	535	535	535	筹资活动现金流	2271	296	(4)	(5)	
负债合计	1970	2219	2224	2229	债务融资	(282)	300	0	0	
股本	576	576	576	576	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3989	4404	4901	5461	其它	2554	(4)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	5959	6623	7126	7690	现金净增加额	(96)	120	835	972	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，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，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒与互联网行业研究

【分析师承诺】

孔令峰，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。