

传媒

2017年08月28日

顺网科技 (300113)

——净利润同比下降 9.8%，关注中长期布局

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据：2017年08月25日

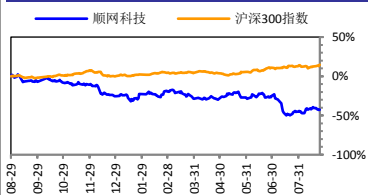
收盘价(元)	20.67
一年内最高/最低(元)	37.95/17.7
市净率	5.2
息率(分红/股价)	0.58
流通A股市值(百万元)	9551
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	4.01
资产负债率%	20.15
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：新业务投入增加致业绩同比下降，关注中长期布局》
2017/07/12

《顺网科技(300113)点评：临时股东大会通过员工持股计划，预示估值底部确立》
2017/06/29

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818×010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司公布2017年半年报，上半年实现营收6.86亿元，同比上升0.04%；归母净利润2.26亿元，同比下降9.83%；扣非归母净利润2.12亿元，同比下降11.23%。经营活动产生的现金流量净额2.10亿元，同比下降23.86%。

投资要点：

- **半年报业绩与前期预告相符，低于年初市场预期，广告业务同比下降拉低业绩。**半年报归母净利润同比下降9.83%，和公司业绩预告0%-20%的降幅相符，低于年初市场预期。上半年公司业绩同比下降的原因是：（1）网维大师覆盖公告上网场所网民数量逐步稳定甚至小幅萎缩，影响广告推广、自有游戏平台运营及增值服务业务，其中广告业务收入1.68亿元，同比下滑14.5%；（2）上半年新业务开发，如火马电竞、顺网VR、无线控制器、大数据分析平台等带来研发投入增加。同时2016年上半年公司广告收入1.96亿，占全年广告收入45%，同比基数较高。传统上公司广告收入集中在下半年确认，因此我们判断下半年广告业务同比增速有望回升。同时，公司净利润与经营净现金流同步，公司报表质量较高。
- **游戏业务结构调整，手游板块实现51.9%高增，PC端游下降32.1%，页游下降8.7%。**上半年游戏业务收入增速实现收入3.57亿元，同比增长0.3%，91Y休闲游戏平台收入2.52亿元，同比增长4.7%，其中手游端收入达1.74亿元，同比增长51.9%，PC端收入0.78亿元，同比下降32.1%。公司另一游戏平台“顺网游戏”页游平台收入1.05亿元，同比下降8.7%。91Y移动端平台一季度未来公司一方面持续挖掘PC端网吧引流模式潜力，另一方面加强移动端运营。
- **91Y手游业务运营数据持续上升。**91Y移动端Q1及Q2活跃用户数达179万/130万，同比增长34.5%/11.7%；付费用户数84.5万/77.1万，同比增长11.5%/12.5%；ARPU分别为129.4元/130.3元，同比增长9.7%/43.6%。在电竞、会展、网游小镇等新兴业务落地之前，公司端游、页游板块持续承压，手游板块是公司未来业绩的核心驱动力。
- **员工持股计划利好未来互联网泛娱乐平台商业模式突破。**公司员工持股计划已开始实施。计划拟筹集资金总额上限为3.50亿元，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，存续期为36个月，锁定期为24个月，利好公司绑定及激励核心人才，利好未来2-3年游戏会展、电竞、网游小镇等新兴业务孵化。
- **下调盈利预测并下调至增持评级。**公司广告业务表现低于我们年初的预期，长期来端游向手游转型将在短期拉低业绩，综合考虑下调2017-19年盈利预测，下调幅度14%/26%/28%，预计2017-19年归母净利润5.85亿/6.78亿/7.90亿元，对应EPS为0.84/0.98/1.14元/股，对应PE25/21/18倍。公司7月11日发布业绩预告后股价已有回调，未来关注公司网游电竞020生态圈建设，下调至“增持”评级，但我们长期依然看好公司网游小镇及网吧电竞的发展空间，以及竞争壁垒。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,702	686	1,998	2,327	2,669
同比增长率(%)	66.49	0.04	17.40	16.50	14.70
净利润(百万元)	521	226	585	678	790
同比增长率(%)	82.43	-9.83	12.30	15.90	16.60
每股收益(元/股)	0.76	0.33	0.84	0.98	1.14
毛利率(%)	75.2	77.1	73.6	73.9	75.0
ROE(%)	21.2	8.1	19.2	18.2	17.5
市盈率	27		25	21	18

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	1,998	2,327	2,669
营业收入同比增长率 (yoy)	87.08%	57.49%	66.49%	17.40%	16.50%	14.70%
减: 营业成本	143	218	422	528	607	667
毛利率 (%)	78.01%	78.65%	75.22%	73.60%	73.90%	75.00%
减: 营业税金及附加	14	16	22	25	30	34
主营业务利润	492	788	1,258	1,445	1,690	1,968
主营业务利润率 (%)	75.86%	77.07%	73.95%	72.32%	72.63%	73.74%
减: 销售费用	144	204	251	280	326	374
减: 管理费用	206	265	362	420	489	561
减: 财务费用	-11	-7	-13	-23	-40	-57
经营性利润	153	325	658	768	915	1,090
经营性利润同比增长率 (yoy)	39.00%	112.75%	102.39%	16.64%	19.14%	19.13%
经营性利润率 (%)	23.56%	31.83%	38.69%	38.44%	39.32%	40.84%
减: 资产减值损失	18	11	18	0	-6	-6
加: 投资收益及其他	7	12	43	20	10	10
营业利润	143	327	683	788	932	1,106
加: 营业外净收入	17	3	22	23	24	22
利润总额	160	330	704	811	956	1,128
减: 所得税	0	20	92	119	142	168
净利润	160	311	612	692	814	960
少数股东损益	4	25	91	107	136	170
归属于母公司所有者的净利润	157	286	521	585	678	790
净利润同比增长率 (yoy)	53.01%	82.10%	82.43%	12.30%	15.90%	16.60%
全面摊薄总股本	290	292	687	693	693	693
每股收益 (元)	0.54	0.98	0.76	0.84	0.98	1.14
归属母公司所有者净利润率 (%)	24.16%	27.94%	30.62%	29.28%	29.14%	29.60%
ROE	15.24%	19.62%	21.15%	19.20%	18.20%	17.50%

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
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。