

Jagex 利润并表驱动业绩增长，积极推进新游戏研发

公司简报

◆事件:

2017年1至6月，公司实现营业收入4.13亿元，实现归属于上市公司股东的净利润5654万元，同比上升78.46%。

◆点评:

1. Jagex 利润并表驱动业绩大幅增长。2016年公司剥离中技桩业，收购宏投网络51%股权布局游戏产业。上半年公司净利润同比大幅上升，原因是宏投网络旗下Jagex游戏业务盈利能力较强，利润并表。2017年7月，公司公告收购宏投网络剩余49%股权，完成交割后盈利水平将进一步规模化。

2. 《RuneScape》用户数与付费率继续提升，利润维持快速增长。上半年Jagex旗下核心游戏《RuneScape》电竞品牌有效提升用户粘性，并驱动用户持续增长，游戏会员人数达到72.33万，同比增长8.88%。2017年1至6月，Jagex实现销售收入4,338.69万英镑，同比增长14.88%；实现净利润2,379.22万英镑，同比增长80.33%，实现扣非后净利润2,388.62万英镑，同比增长15.32%。

3. Jagex 战略规划清晰，产品、外延、市场开拓并举。(1) 打造<RuneScape>系列手游，创立电竞品牌升级商业模式；(2) 三大路径拓展中国市场：授权、合作开发、代理海外发行；(3) 启动外延扩张，开拓研发品牌，做强发行业务走向平台化。未来5年Jagex的增长目标是实现整体收入翻番，净利润增长60%以上，且新游戏、新市场成为盈利的主要来源。

4. 公司已积极推进新游戏产品的研发进度，与业内优质合作伙伴开展多元化合作。公司现阶段正在研发多款面向国内市场的PC端产品和移动端产品，产品类型涵盖策略、电竞、二次元、沙盒等细分领域；主要产品包括：《卢恩之域·英雄(RuneScape:Heros)》、《卢恩之域·编年史(Chronicle)》、《卢恩之域·纷争(RuneScape:Dissidia)》、《罪恶王冠》等。

◆投资建议：公司在<RuneScape>系列产品与市场基础上具备继续整合移动互联网领域优质资源的议价能力，迎来跨越式发展契机。参考公司与宏达矿业控股股东签署的业绩承诺协议，Jagex2017-2018年盈利预测分别为2.97亿元、3.23亿元人民币。预测2017-2019年EPS分别为0.52、0.63、0.75元，维持“增持”评级。

◆风险提示：政策风险、并购失败、游戏步入衰退期，新市场开拓失败等。

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,841	2,341	820	918	1,028
营业收入增长率	-34.79%	27.18%	-65.00%	12.00%	12.00%
净利润(百万元)	122	172	302	365	434
净利润增长率	-9.13%	40.68%	75.08%	20.94%	18.90%
EPS(元)	0.21	0.30	0.52	0.63	0.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.91%	5.97%	9.46%	10.56%	11.51%
P/E	85	60	34	28	24
P/B	4	4	3	3	3

增持(维持)

当前价/目标价：17.71/20.80元

目标期限：6个月

分析师

王铮(执业证书编号：S0930514070006)

021-22169115

zhengwang@ebsec.com

联系人

侯帅楠

021-22169168

houshn@ebsec.com

市场数据

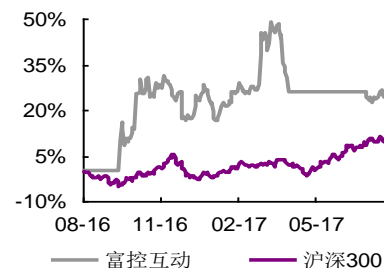
总股本(亿股)：5.76

总市值(亿元)：103.80

一年最低/最高(元)：14.35/21.99

近3月换手率：27.25%

股价表现(一年)

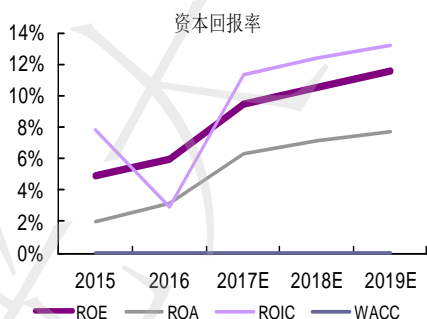
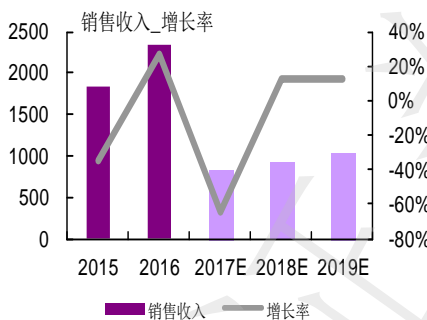
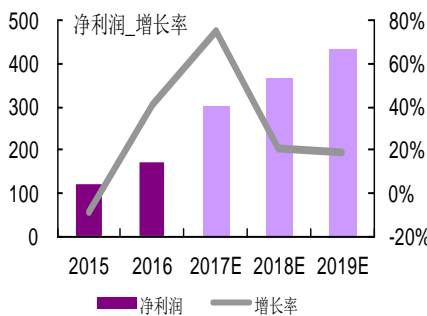
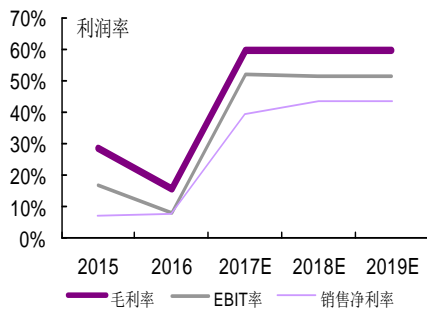


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.72	-10.84	11.66
绝对	-0.56	-1.77	23.41

相关研报

收购英国游戏龙头 Jagex，深耕《RuneScape》IP 价值
2017-07-16



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,841	2,341	820	918	1,028
营业成本	1,315	1,965	328	367	411
折旧和摊销	166	133	12	14	16
营业税费	23	18	12	14	15
销售费用	53	39	12	14	15
管理费用	117	121	41	46	51
财务费用	159	180	45	8	5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	182	1	1	1
营业利润	154	190	384	470	531
利润总额	180	217	384	470	531
少数股东损益	10	13	25	35	17
归属母公司净利润	122.49	172.31	301.68	364.85	433.81

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	6,643	5,959	5,226	5,610	5,897
流动资产	3,238	3,078	2,493	2,840	3,113
货币资金	1,768	1,650	2,263	2,584	2,827
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	445	73	40	45	50
应收票据	282	24	8	9	10
其他应收款	299	1,282	164	184	206
存货	124	2	3	4	4
可供出售投资	21	21	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	21	0	0	0	0
固定资产	839	27	60	92	107
无形资产	186	82	78	74	70
总负债	4,040	1,970	911	993	948
无息负债	2,008	510	396	478	433
有息负债	2,033	1,461	515	515	515
股东权益	2,603	3,989	4,316	4,618	4,949
股本	576	576	576	576	576
公积金	1,201	1,989	2,019	2,055	2,099
未分配利润	718	324	596	826	1,097
少数股东权益	108	1,102	1,127	1,162	1,179

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	246	-279	1,467	476	397
净利润	122	172	302	365	434
折旧摊销	166	133	12	14	16
净营运资金增加	-1,240	1,715	-2,322	23	162
其他	1,197	-2,299	3,476	74	-215
投资活动产生现金流	234	-2,088	136	-49	-29
净资本支出	-59	-177	-48	-50	-30
长期投资变化	21	0	0	0	0
其他资产变化	272	-1,912	185	1	1
融资活动现金流	278	2,147	-991	-106	-125
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-310	-572	-946	0	0
无息负债变化	50	-1,498	-114	82	-44
净现金流	758	-220	613	321	243

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-34.79%	27.18%	-65.00%	12.00%	12.00%
净利润增长率	-9.13%	40.68%	75.08%	20.94%	18.90%
EBITDA/EBITDA 增长率	1.57%	-33.59%	37.47%	11.59%	12.04%
EBIT/EBIT 增长率	0.02%	-40.67%	128.43%	11.38%	12.00%
估值指标					
PE	85	60	34	28	24
PB	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	23	44	26	23	20
EV/EBIT	35	75	27	24	21
EV/NOPLAT	47	88	32	28	25
EV/Sales	6	6	14	12	11
EV/IC	4	3	4	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	28.58%	16.07%	60.00%	60.00%	60.00%
EBITDA 率	26.19%	13.67%	53.70%	53.51%	53.53%
EBIT 率	17.17%	8.01%	52.28%	51.99%	51.99%
税前净利润率	9.75%	9.26%	46.90%	51.25%	51.64%
税后净利润率 (归属母公司)	6.65%	7.36%	36.81%	39.75%	42.20%
ROA	2.00%	3.11%	6.25%	7.13%	7.65%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.91%	5.97%	9.46%	10.56%	11.51%
经营性 ROIC	7.83%	2.92%	11.30%	12.36%	13.13%
偿债能力					
流动比率	0.87	2.15	6.30	5.95	7.18
速动比率	0.83	2.14	6.29	5.94	7.17
归属母公司权益/有息债务	1.23	1.98	6.19	6.71	7.32
有形资产/有息债务	2.88	2.25	4.98	5.73	6.29
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.21	0.30	0.52	0.63	0.75
每股红利	0.07	0.00	0.17	0.21	0.24
每股经营现金流	0.43	-0.49	2.55	0.83	0.69
每股自由现金流(FCFF)	2.77	-2.76	4.60	0.60	0.48
每股净资产	4.33	5.02	5.54	6.00	6.55
每股销售收入	3.20	4.07	1.42	1.59	1.79

资料来源：光大证券、上市公司

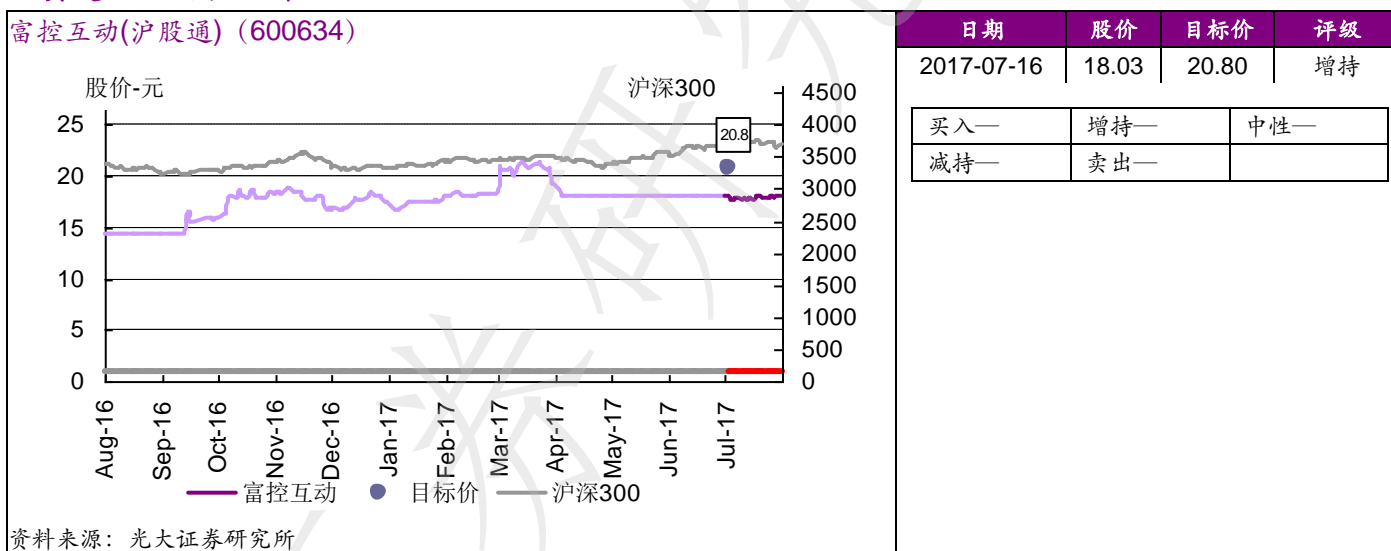
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王铮，武汉大学理学学士，中国科学院研究生院理学硕士。曾任国金证券研究所传媒行业分析师、中信证券研究部传媒行业高级分析师。2011年中国证券业金牛奖TMT第4名团队成员；2013年11月获得汤森路透StarMine全球卖方分析师评选可选消费行业“最佳选股奖”第2名。2013年12月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第四。2015年12月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第三。2016年7月获得2015年度“天眼”中国最佳证券分析师传媒行业第三名。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
 - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
 - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
 - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
 - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com