

传媒

2017年08月29日

世纪华通 (002602)

——公司股东完成盛大游戏 100% 股权收购，业务和资本合作空间进一步打开

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月28日

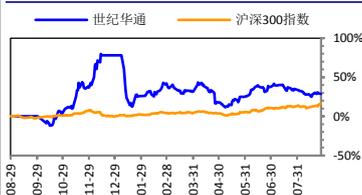
收盘价(元)	33.88
一年内最高/最低(元)	50/23.1
市净率	7.0
息率(分红/股价)	0.30
流通A股市值(百万元)	19912
上证指数/深证成指	3362.65 / 10809.74

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)	4.87
资产负债率%	19.34
总股本/流通A股(百万)	1027/588
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《世纪华通 (002602) 点评：股东完成盛大游戏 47.92% 股权收购，与盛大游戏业务合作空间打开》 2017/06/14

《世纪华通 (002602) 调研：17 年手游业务全面突破，股东控股盛大游戏为未来业务合作提供可能》 2017/06/09

证券分析师

顾晟 A0230517080004
gusheng@swsresearch.com

联系人

顾晟
(8621)23297818x7412
gusheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司收到控股股东华通控股和第二大股东邵恒、第三大股东王信通知，三位股东控制的曜曜如投资合伙企业与 JW HOLDINGS CAYMAN LP 间接控制的标麦科技签署股权转让协议，曜曜如拟收购标麦科技间接持有的盛大游戏 9.08% 股权。本次收购完成后，公司控股股东及大股东合计将间接持有盛大游戏 100% 股权。
- **控股股东及大股东间接持有盛大 100% 股权，为后续上市公司在合适时间与控股股东及大股东就盛大股权进行转让提供便利。**上市公司控股股东华通控股和二股东邵恒、王信通过三次收购后，已经 100% 持有盛大游戏股权，成为盛大游戏唯一控制方。根据网络资料显示，本次收购的 JW HOLDINGS CAYMAN LP 间接持有的盛大游戏 9.08% 股权，原为盛大管理层持股公司亿利达所有，亿利达在 2016 年 4 月将该部分股权转让给银泰集团子公司 JW HOLDINGS CAYMAN LP。通过本次收购，世纪华通股东方已经完全拥有盛大游戏公司股权，这将为上市公司在条件合适且符合相关政策法规的情况下，要求华通控股、王信、邵恒将所持盛大游戏 100% 的权益转让给公司提供便利，进一步推动世纪华通和盛大游戏潜在的股权合作。
- **世纪华通 2017H1 实现归母净利润 6.2 亿，同比增长 125%，扣非归母净利润 2.01 亿，同比下滑 26.7%，符合预期。**根据公司披露 2017H1 半年报，实现收入 16.33 亿元，同比下降 3.87%，实现归母净利润 6.18 亿元，同比增长 125%，符合预期，扣非归母净利润 2.01 亿，同比下滑 26.72%，投资收益 4.87 亿元，主要为出售杭州盛锋所得。其中游戏运营业务实现收入 3.55 亿元，同比略微下滑 1.01%，游戏运营业务毛利率 70.27%，同比增加 0.86%，游戏开发业务收入 1414.8 万元，同比增长 649.85%，美术制作业务收入 971.4 万元，同比增长 468.16%，公司在游戏研发（开发+美术）业务上实现收入的大幅增长，表明公司在研发业务上的加码，而运营业务收入的小幅下滑，我们认为与公司在上半年没有新游戏大作相关，但仅下滑 1.01% 显示公司在老游戏运营上的稳定性。
- **《阿瓦隆之王》持续稳定表现，期待《择天记》上线对公司业绩催化。**公司全资子公司点点互动发行的《阿瓦隆之王》上线以来持续稳定表现，大陆地区 IOS 畅销榜稳定前二十名，配合三七互娱在安卓渠道的发行，该款游戏有望持续优良表现。而公司授权三七互娱研发，腾讯发行的重磅手游《择天记》预约测试量已达 1007 万人，在择天记这一重磅 IP 加持下，配合腾讯的流量资源，我们预计该款游戏成为爆款概率极大，若流水兑现将显著增厚公司业绩。
- **维持“增持”评级，维持原盈利预测，股东完成盛大 100% 股权收购为未来业务合作创造更大空间。**预计 17-19 年公司归母净利润 10.97/7.60/9.07 亿元，EPS 为 1.07/0.74/0.88 元，若不考虑公司出售七酷子游戏公司盛锋带来的 4.9 亿投资收益，17-19 年公司扣非归母净利润为 6.07/7.60/9.07 亿元，同比增长 20.7%/25.2%/19.3%。考虑点点互动并表，则 17-18 年公司扣非备考归母净利润为 13.09/15.90 亿元，对应全面摊薄 PE 为 38/31 倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,456	1,633	4,296	5,007	5,760
同比增长率(%)	14.21	-3.87	24.30	16.60	15.00
净利润(百万元)	503	618	1,097	760	907
同比增长率(%)	23.44	124.99	117.90	-30.70	19.40
每股收益(元/股)	0.49	0.60	1.07	0.74	0.88
毛利率(%)	33.8	31.3	35.6	35.5	36.2
ROE(%)	11.5	12.4	20.0	12.2	12.7
市盈率	69		32	46	39

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	1,712	3,026	3,456	4,296	5,007	5,760
营业收入同比增长率 (yoy)	39.50%	76.72%	14.21%	24.30%	16.60%	15.00%
减: 营业成本	1,201	2,088	2,288	2,767	3,227	3,677
毛利率 (%)	29.86%	31.00%	33.80%	35.60%	35.50%	36.20%
减: 营业税金及附加	12	25	28	26	30	35
主营业务利润	499	913	1,140	1,503	1,750	2,048
主营业务利润率 (%)	29.15%	30.17%	32.98%	34.99%	34.95%	35.56%
减: 销售费用	87	147	175	271	315	363
减: 管理费用	163	268	355	451	526	605
减: 财务费用	1	15	17	16	14	13
经营性利润	248	483	593	765	895	1,067
经营性利润同比增长率 (yoy)	133.36%	95.30%	22.69%	28.96%	16.99%	19.22%
经营性利润率 (%)	14.46%	15.98%	17.17%	17.81%	17.87%	18.52%
减: 资产减值损失	10	31	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	1	0	-5	450	0	0
营业利润	238	452	588	1,216	895	1,068
加: 营业外净收入	-1	13	5	0	0	0
利润总额	237	465	594	1,216	895	1,068
减: 所得税	26	55	87	111	129	155
净利润	211	410	507	1,105	765	914
少数股东损益	2	2	4	8	6	7
归属于母公司所有者的净利润	209	408	503	1,097	760	907
净利润同比增长率 (yoy)	157.72%	95.00%	23.44%	117.90%	-30.70%	19.40%
全面摊薄总股本	514	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027
每股收益 (元)	0.60	0.40	0.49	1.07	0.74	0.88
归属母公司所有者净利润率 (%)	12.22%	13.48%	14.57%	-	-	-
ROE	5.77%	10.24%	11.48%	20.00%	12.20%	12.70%

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。