

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

刘浩然 0755-83464814

Email:liuhr@cgws.com

执业证书编号:S1070517070001

联系人（研究助理）：

何思霖 0755-83515591

Email:hesilin@cgws.com

从业证书编号:S1070115120058

张正威 0755-83554449

Email:zhangzhengwei@cgws.com

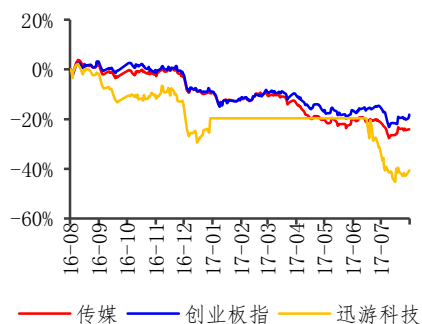
从业证书编号:S1070115100009

市场数据

目前股价	45.52
总市值（亿元）	75.94
流通市值（亿元）	45.15
总股本（万股）	16,683
流通股本（万股）	9,918
12个月最高/最低	55.83/31.09

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	244.9	318.4	398.0
(+/-%)	55.0%	30.0%	25.0%
净利润	100.5	125.1	152.1
(+/-%)	157.0%	24.4%	21.6%
摊薄 EPS	0.60	0.75	0.91
PE	72.03	57.90	47.59

股价表现


数据来源：贝格数据

并购狮之吼完善产业链条， 开启平台全球化运作路径

——迅游科技（300467）公司动态点评
投资建议

公司发布公告，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过，公司此次并购成都狮之吼，将开启平台化及全球化运作的路径，更为丰富的产品形态及上下游的资源储备，加上不断积累的国内外庞大用户基础及高渗透率，能够在长期给公司带来与产业链上下游潜在的资源互换和商务合作机会，形成更具想象空间的商业模式；公司今年积极拓展移动端加速业务，作为今年手游流量霸主《王者荣耀》唯一 SDK 嵌入加速辅助工具，手游加速器将为营收带来质的飞跃；此外新类型游戏《绝地求生》或使 PC 端网游加速器行业有望迎来景气反转。预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.60 元、0.75 元、0.91 元，对应 PE 分别为 72X、58X、48X；假设狮之吼全年并表，2017-2019 年备考 EPS 分别为 1.75 元、2.25 元、2.85 元，对应当前股价 PE 分别为 26X、20X、16X，维持“强烈推荐”评级。

投资要点
■ 并购狮之吼完善产业链条，整体升级开启平台化及全球化运作路径

公司此次并购方案获有条件通过，公司原主营业务是游戏加速属于轻资产运营，此次并购标的狮之吼也是典型的互联网行业轻资产开发运营厂商，公司在审查反馈意见的回复中就并购标的增值率合理性、营业状况（供应商及客户详情）、海外收入真实性及后续盈利能力作出了详尽说明，此外在收购方案及股权结构方面也做出调整适应监管条例，可以看到并购标的的持续运营能力及公司股权结构方面都具备稳定性，且两家公司业务协同性强，在公司目前主营的基础上，狮之吼能为公司网络服务业务延伸至移动端及海外市场带来更为丰富的产品形态及上下游的资源储备，国内外的庞大用户基础及高渗透率能为公司带来潜在的资源互换和商务合作机会，形成更具想象空间的商业模式。

■ 以移动端 APP 为核心，实现海外精准广告投放业务

狮之吼目前主要产品分为清理类、电池类、网络类、安全类及其他类 APP，主打两款应用：手机清理（Power Clean）和手机电池管理（Power Battery），主要面向欧美、日韩中东及南美非洲三大地区海外用户。截至 2017 年 4 月 30 日，狮之吼产品的总用户数约 3 亿人，截止 2017 年 8 月 15 日，狮之吼的主要产品之一 Power Clean 在全球 32 个国家的工具类应用排行榜中排名前十，在全球 97 个国家的工具类应用排行榜中

相关报告

<<树立移动加速业务桥头堡>> 2017-08-08

<<费用上升拖累业绩，业务拓展具备想象空间>> 2016-10-27

排名前 100。狮之吼以开发运营应用 APP 为核心，与 Google 及 Facebook 两大 DSP 广告平台合作实现营业收入，狮之吼通过广告平台向广告主提供广告展示服务，按照相关被投放的广告的展示、点击情况获得广告分成收入，随着 APP 用户量的不断增长，可以提供的广告位数量也不断增加。Google 及 Facebook 在海外广告市场已逐步形成垄断，且由于近两年来移动端应用使用率在新兴市场迅速攀升，使得狮之吼的业务模式拥有可观的潜在市场空间。未来随着狮之吼业务规模和用户规模的不断扩大，在研发完成自有 DSP 平台和 RTB 平台后，结合迅游科技在国内互联网游戏行业深耕多年的客户资源，可以为众多的移动应用出海提供广告投放和产品推广等服务，丰富盈利模式和业务类型。

■ 主业稳健或迎来游戏加速行业景气反转，中长期坚定看好

迅游科技是市场迄今为止唯一一家以网络应用服务类工具为主要产品的标的，在网游加速细分市场拥有固定的用户基础，前期的节点建设保障其全国范围内的高渗透率，中长期内有绝对的护城河优势，是国内最主要的第三方加速服务提供商。公司今年积极拓展移动端加速业务，作为今年手游流量霸主《王者荣耀》唯一 SDK 嵌入加速辅助工具，手游加速器将为营收带来质的飞跃。同时，PC 端以《绝地逃生》为代表的 Battle Royale 类游戏逐渐崛起，正在有力冲击占据 PC 端流量已久的传统 FPS 及 MOBA 类游戏，近期《绝地逃生》同时在线人数突破 90 万，一举超过《Dota2》成为 Steam 上实时在线人数最多的游戏，从严格意义上说，《绝地逃生》目前仍处于测试版阶段，作为一款未完成的游戏，在优化等各方面并不完善，却能成为目前游戏市场增长最快的游戏，销量已达到近千万，可见其游戏类型具备极强的吸引力，后续的电竞化发展也具有极大的想象空间，Battle Royale 类游戏由于操作自由度远大于传统 FPS，对于连接服务器的稳定性和速度要求也远高于传统网游，这将使得玩家对跨地区服务器加速服务的刚需进一步提升，PC 端网游加速器行业有望迎来景气反转，作为网游加速行业绝对龙头，公司今年在 PC 端主业的收入或将超预期。

■ 风险提示：业务拓展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	172	158	245	318	398	成长性					
营业成本	50	52	88	111	135	营业收入增长	-3.5%	-8.1%	55.0%	30.0%	25.0%
销售费用	23	29	41	54	70	营业成本增长	3.7%	4.9%	69.6%	26.4%	21.4%
管理费用	48	67	73	96	119	营业利润增长	-19.2%	-83.9%	391.6%	36.0%	29.2%
财务费用	-4	6	-5	-7	-9	利润总额增长	-3.4%	-56.3%	117.3%	24.4%	21.6%
投资净收益	1	8	0	0	0	净利润增长	-1.3%	-34.1%	157.0%	24.4%	21.6%
营业利润	53	9	42	57	74	盈利能力					
营业外收支	12	20	20	20	20	毛利率	71.2%	67.1%	64.0%	65.0%	66.0%
利润总额	65	29	62	77	94	销售净利率	32.7%	13.0%	21.6%	20.7%	20.1%
所得税	9	8	9	12	14	ROE	13.6%	7.3%	15.7%	16.4%	16.6%
少数股东损益	-3	-19	-48	-59	-72	ROIC	-3786.9%	2.4%	10.2%	19.0%	21.0%
净利润	59	39	101	125	152	营运效率					
资产负债表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售费用/营业收入	13.6%	18.3%	16.7%	17.0%	17.5%
流动资产	350	547	644	715	841	管理费用/营业收入	28.2%	42.7%	30.0%	30.0%	30.0%
货币资金	99	182	317	345	508	财务费用/营业收入	-2.1%	3.7%	-2.1%	-2.2%	-2.3%
应收票据及账款	4	3	7	6	10	投资收益/营业利润	2.5%	92.2%	0.0%	0.0%	0.0%
预付账款	5	10	-3	12	-1	所得税/利润总额	14.0%	28.1%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	0	0	0	0	0	应收账款周转率	48.88	50.32	36.94	52.45	40.59
非流动资产	143	192	185	179	173	存货周转率	21735.36	19949.04	13058.96	21959.61	14572.25
固定资产合计	31	22	18	14	10	流动资产周转率	1.53	0.22	0.31	0.37	0.40
资产总计	493	739	829	894	1014	总资产周转率	0.35	0.21	0.30	0.36	0.39
流动负债	48	209	246	246	285	偿债能力					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	9.8%	28.3%	29.7%	27.5%	28.2%
应付票据及账款	10	5	21	12	28	流动比率	7.24	2.62	2.62	2.91	2.95
非流动负债	0	1	1	1	1	速动比率	2.39	1.01	1.25	1.54	1.77
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	48	209	246	246	286	EPS	0.36	0.23	0.60	0.75	0.91
股东权益	445	529	582	648	728	每股净资产	2.66	3.17	3.49	3.88	4.36
股本	160	167	167	167	167	每股经营现金流	-0.08	0.53	0.81	0.17	0.98
留存收益	57	96	197	322	474	每股经营现金/EPS	-0.22	2.25	1.34	0.23	1.07
少数股东权益	10	-9	-57	-116	-188	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	493	739	829	894	1014	PE	121.97	185.11	72.03	57.90	47.59
现金流量表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PEG	4.33	3.23	1.31	1.93	1.90
经营活动现金流	54	40	112	4	137	PB	16.64	13.45	11.33	9.48	7.90
其中营运资本减少	229	37	60	72	86	EV/EBITDA	42.13	45.82	29.56	22.74	18.19
投资活动现金流	-335	-159	17	17	17	EV/SALES	102.93	178.32	107.41	88.87	71.92
其中资本支出	2	0	0	0	0	EV/IC	39.63	44.34	27.87	21.16	16.34
融资活动现金流	268	207	6	7	10	ROIC/WACC	22.50	23.04	30.60	25.80	36.36
净现金总变化	-13	88	135	28	163	REP	-37.87	0.02	0.10	0.19	0.21

研究员介绍及承诺

刘浩然: 格拉斯哥大学经济学硕士, 2012 年加入长城证券, 2014 年任传媒行业研究员

何思霖: FRM, 美国布兰戴斯大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券并任传媒行业研究员

张正威: 2015 年加入长城证券, 任传媒行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>