

深化全球化战略布局，开启互联网泛娱乐发展

——盈利能力大幅提升

年报点评报告

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

事件:

公司于4月22日发布了年报及2018年一季度报告,2017年公司实现营业收入15.80亿元,同比增长7.87%;实现归母净利润2.21亿元,同比增长57.05%。2018年一季度实现营业收入4.33亿元,同比增长17.16%,实现归母净利润5365.94万元,同比增长46.99%。

● 易幻网络开启“全球化”战略，持续开拓海外市场:

2017年公司完成对易幻网络24.1644%股份的收购,合计持有易幻网络94.1644%股权,易幻网络实现营业收入9.97亿元,实现净利润2.04亿元,并表提振业绩。报告期内易幻网络开启“全球化”战略部署,上线首只“全球化”产品《圣堂之战》,在130多个国家发行。易幻网络在各区域化发行市场累计新增游戏41款,提升了新市场的开拓力度。

● 投资研发+加深合作，拓展产业链延伸:

2017年公司及旗下易幻网络完成对提塔利克、朝露科技的投资,弥补了手游研发短板,为手游研运一体做铺垫。同时易幻网络进一步加深战略合作,牵手阿里游戏、TFJoy等国际发行商组成“全球发行战略联盟”,并与Google、腾讯等继续保持战略合作,与上下游企业打通,促进公司营收的稳定增长。

● 受成本及支出上涨影响，输送带业务净利润下滑:

公司2017年输送带业务实现营业收入4.64亿元,同比上升31.18%;实现净利润2,362.63万元,同比下降23.08%,导致净利润同比下降的主要原因有:(1)母公司收购易幻网络股权重大资产重组相关费用;(2)报告期银行贷款利息支出增加;(3)原材料采购成本上涨,输送带产品毛利率短期下降。

● 承载移动互联网开启泛娱乐发展，维持“推荐”评级:

我们预计公司2018-2020年净利润分别为2.89、3.22、3.74亿元,对应EPS分别为0.73、0.81、0.94元。当前股价对应2018-2020年PE分别为20、18、15倍。公司实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展方向,围绕易幻网络推进全球化与产业链整合战略,业绩增长潜力巨大,维持“推荐”评级。

● 风险提示: 对海外平台依赖风险,市场竞争加剧风险。

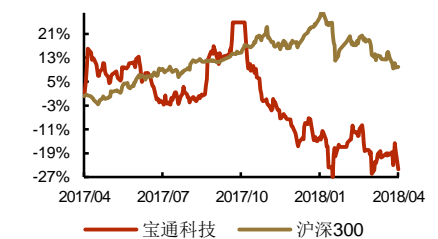
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1465	1,580	1,909	2,281	2,634
增长率(%)	211.7	7.9	20.9	19.5	15.5
净利润(百万元)	140.7	221	289	322	374
增长率(%)	106.0	57.0	30.5	11.6	16.0
毛利率(%)	50.8	52.0	54.6	52.8	53.0
净利率(%)	9.6	14.0	15.1	14.1	14.2
ROE(%)	7.3	10.1	12.7	12.4	12.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.56	0.73	0.81	0.94
P/E(倍)	40.32	25.7	19.7	17.6	15.2
P/B(倍)	2.22	2.5	2.2	2.0	1.8

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.23
收盘价(元):	13.25
一年最低/最高(元):	12.03/22.2
总股本(亿股):	3.97
总市值(亿元):	52.57
流通股本(亿股):	2.57
流通市值(亿元):	34.01
近3月换手率:	74.09%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.08	8.08	-33.02
绝对	-0.69	-4.16	-24.38

相关报告

《拟收购游戏研运公司,持续打造研、运、发一体的国际化平台》2017-11-01

《业绩稳中有进,推进手游发行运营全球化布局》2017-08-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1435	1350	1432	1963	2035	营业收入	1465	1580	1909	2281	2634
现金	441	650	495	932	797	营业成本	720	758	866	1078	1239
应收账款	403	375	566	558	739	营业税金及附加	2	5	5	6	7
其他应收款	12	21	19	29	27	营业费用	451	456	563	668	773
预付账款	66	70	94	103	125	管理费用	93	118	135	164	189
存货	110	162	149	238	207	财务费用	-4	-1	-6	-12	-16
其他流动资产	402	70	109	103	140	资产减值损失	6	3	0	0	0
非流动资产	1668	1856	1949	2073	2162	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	7	4	5	5	5
固定资产	289	266	385	501	584	营业利润	204	248	351	381	447
无形资产	25	28	28	28	28	营业外收入	7	0	2	2	2
其他非流动资产	1353	1562	1536	1544	1550	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	3102	3205	3380	4036	4196	利润总额	210	248	353	383	449
流动负债	380	660	575	962	783	所得税	14	11	19	19	23
短期借款	0	20	20	20	20	净利润	196	237	335	363	426
应付账款	162	213	216	317	296	少数股东损益	55	16	46	41	52
其他流动负债	217	427	339	624	467	归属母公司净利润	141	221	289	322	374
非流动负债	47	194	165	137	108	EBITDA	315	354	411	414	487
长期借款	0	150	121	93	64	EPS(元)	0.35	0.56	0.73	0.81	0.94
其他非流动负债	47	44	44	44	44						
负债合计	426	854	741	1099	891	主要财务比率					
少数股东权益	122	64	110	151	203	成长能力					
股本	397	397	397	397	397	营业收入(%)	211.7	7.9	20.9	19.5	15.5
资本公积	1652	1224	1224	1224	1224	营业利润(%)	166.7	21.7	41.7	8.6	17.2
留存收益	497	679	879	1123	1399	归属于母公司净利润(%)	106.0	57.0	30.5	11.6	16.0
归属母公司股东权益	2554	2287	2530	2786	3102	获利能力					
负债和股东权益	3102	3205	3380	4036	4196	毛利率(%)	50.8	52.0	54.6	52.8	53.0
						净利率(%)	9.6	14.0	15.1	14.1	14.2
						ROE(%)	7.3	10.1	12.7	12.4	12.9
						ROIC(%)	7.0	9.1	11.8	11.7	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.7	26.7	21.9	27.2	21.2
						净负债比率(%)	-16.5	(20.4)	(12.2)	(26.8)	-20.6
						流动比率	3.8	2.0	2.5	2.0	2.6
						速动比率	3.5	1.8	2.2	1.8	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.5	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	6.4	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.35	0.56	0.73	0.81	0.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	2.12	0.10	1.73	0.20
						每股净资产(最新摊薄)	6.44	5.76	6.38	7.02	7.82
						估值比率					
						P/E	40.32	25.67	19.67	17.62	15.18
						P/B	2.22	2.48	2.24	2.04	1.83
						EV/EBITDA	16.97	15.0	13.4	12.3	10.8
现金流量表(百万元)											
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	146	308	38	687	79						
净利润	196	237	335	363	426						
折旧摊销	118	114	69	48	61						
财务费用	-4	-1	-6	-12	-16						
投资损失	-7	-4	-5	-5	-5						
营运资金变动	-165	-35	-353	292	-386						
其他经营现金流	9	-4	0	0	0						
投资活动现金流	-453	106	-157	-167	-145						
资本支出	33	13	93	124	89						
长期投资	-325	115	0	0	0						
其他投资现金流	-745	234	-64	-43	-56						
筹资活动现金流	578	-209	-37	-82	-70						
短期借款	-12	20	0	0	0						
长期借款	0	150	-29	-28	(29)						
普通股增加	97	0	0	0	0						
资本公积增加	1417	-428	0	0	0						
其他筹资现金流	-924	49	-9	-54	-41						
现金净增加额	279	193	-156	438	-135						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>