

移动互联网稀缺投资标的

掌趣科技 (300315) 新股报告

合理价格: 16.2-18.9 元
风险评级: 较高风险

2012 年 4 月 24 日

投资要点:

- ◇ **起步阶段的移动互联网, 无限的发展空间。**随着苹果、安卓等智能手机的兴起和3G网络的商用, 移动互联网用户迅猛增长。截至2011年12月31日, 我国手机网民达3.56亿, 移动互联网用户(含手机之外移动设备网络用户) 4.31亿。从核心用户比例来看, 截止2012年2月末, 3G用户达到1.44亿, 在手机用户中渗透率达14.3%。目前3G手机用户渗透率仍处于较低的水平, 用户规模仅相当于2005年左右的互联网用户规模, 相对于10.07亿的手机用户和5.13亿的互联网用户仍有巨大的提升空间。目前, 智能终端价格下行、普及率提升, 移动互联网带宽提升、资费下降是大趋势, 移动互联网产业即将迎来爆发性增长。
- ◇ **国内领先的移动游戏开发商、发行商、运营商。**公司目前最大的业务板块是移动终端单机游戏的开发、发行和运营, 2010年进入互联网页面游戏领域, 2011年进入移动终端联网游戏领域。公司已发展成为国内领先的移动终端游戏开发商、发行商和运营商, 在中国移动的游戏业务上评级名列前三。
- ◇ **未来增长的驱动因素: 页游、移动终端联网游戏和收购兼并。**(1) 页游和移动终端联网游戏是目前游戏业发展势头最迅猛的细分行业, 公司积极布局这两个领域, 募投项目的实施有望极大地推动公司此两项业务的发展。(2) 上市后, 公司将凭借资金优势, 根据游戏行业“多团队、多产品”的创意产业特点, 在适当的时机开展业内投资和购并。
- ◇ **投资建议。**预计公司2012、2013、2014年EPS分别为0.54元、0.88元和1.31元。我们选择2012年30-35倍市盈率区间来进行相对估值, 合理价值在16.2-18.9元的区间。

- ◇ **风险提示。**(1) 新产品市场反响不好; (2) 依赖中移动风险

公司主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	183.64	318.87	514.42	815.40
同比%	56.55	73.63	61.33	58.51
归属母公司净利润	55.69	88.69	143.96	215.11
同比%	34.72	59.26	62.32	49.43
毛利率%	53.03	51.20	49.90	47.60
ROE%	24.88	9.25	13.23	16.78
每股收益(元)	0.34	0.54	0.88	1.31
每股净资产(元)	1.37	5.86	6.65	7.83

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

黄凡
SAC 执业证书编号:
S0340511010003

研究助理: 徐舜/杨鑫林
电话: 0769-22115935
邮箱: xs@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	-
申购日期	2012/5/2
发行股份(万股)	4092
IPO后总股本(万股)	16366
发行市盈率(倍)	-
申购上限(股)	-
上限资金(万元)	-

估值与投资建议

公司的主营业务为游戏的开发、发行与运营，目前主要包括移动终端游戏、互联网页面游戏及其周边产品的产品开发、发行推广和运营维护等。公司的募投资项目紧紧围绕主营业务，顺应游戏市场发展趋势，主要用于各类游戏产品和平台的开发。具体包括：

表 1：募投资项目

编号	项目名称	投资总额（万元）	建设期
1	移动终端单机游戏产品开发项目	5,242.35	2 年
2	移动终端联网游戏产品开发项目	5,910.43	2 年
3	互联网页面游戏产品开发项目	5,965.99	2 年
4	跨平台游戏社区门户项目	2,896.50	3 年
5	其他与主营业务相关的营运资金		

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

移动终端单机游戏产品开发项目建设期后拟每年开发角色扮演游戏（RPG）10款、动作角色扮演游戏（ARPG）10款、动作类游戏（ACT）6款、益智及智能终端游戏4款。

移动终端联网游戏项目拟开发即时MMORPG游戏2款、回合MMORPG游戏2款、横版MMOARPG游戏1款、休闲游戏1款以及智能手机（Android）游戏1款。

互联网页面游戏开发项目拟开发3款角色扮演游戏（RPG）、2款策略游戏（SLG）、1款动作角色扮演游戏（ARPG）以及2款休闲类游戏。

跨平台游戏社区门户项目拟建设跨平台游戏社区门户，打造成以游戏为主题，具备SNS交互特性和丰富扩展性的用户交流平台。

我们认为公司在立足现有优势业务手机单机游戏的基础上，顺应行业发展趋势，积极布局移动终端联网游戏和页面游戏等新领域，未来有望维持较快的增长。预计2012-2014年的营业收入分别为3.19亿元、5.14亿元和8.15亿元；归属于母公司的净利润分别为0.89亿、1.44亿和2.15亿元，对应EPS分别为0.54元、0.88元和1.31元，三年复合增长率57%。

表 2：分业务收入预测

百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
移动终端单机游戏	51	98	145	218	283	354
移动终端图文页面游戏	3	9	8	9	10	11
移动终端网络游戏	0	0	2	19	47	108
互联网页面游戏		3	22	67	168	336
其他	5	7	6	6	7	8
营业总收入	59	117	183	319	514	815
YoY		99%	56%	74%	61%	59%

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

表 3: 盈利预测表

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	117.31	183.64	318.87	514.42	815.40
营业总成本	72.54	121.06	216.70	348.57	567.57
营业成本	47.44	86.25	155.61	257.73	427.27
营业税金及附加	5.82	5.82	10.11	16.32	25.86
销售费用	2.63	3.86	6.70	10.81	17.14
管理费用	19.56	26.84	46.61	75.19	119.18
财务费用	-0.19	-1.82	-2.52	-11.78	-22.36
资产减值损失	-0.53	0.11	0.19	0.30	0.47
其他经营收益	1.25	0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.25	0.08	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	46.02	62.66	102.18	165.86	247.84
加 营业外收入	0.61	1.50	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	46.57	64.16	102.18	165.86	247.84
减 所得税	5.24	8.47	13.49	21.90	32.72
净利润	41.33	55.69	88.69	143.96	215.11
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	41.33	55.69	88.69	143.96	215.11
最新总股本(百万股)	163.66	163.66	163.66	163.66	163.66
基本每股收益(元)	0.25	0.34	0.54	0.88	1.31

数据来源: 招股说明书、东莞证券研究所

相对估值法

公司主营业务为移动终端游戏和互联网页面游戏, A股市场中并无与公司业务完全类似的公司。我们选择了中青宝、北纬通信、拓维信息作为可比公司, 中青宝为互联网游戏公司, 北纬通信、拓维信息涉足了手机游戏, 但中青宝主要是做传统的互联网游戏, 拓维信息和北纬通信主要收入来自传统移动增值业务, 因此只具有一定的参考意义。

从可比公司来看, 2012年PE在21-41倍之间, 行业平均估值为31倍, 中值为31倍。综合考虑公司所处子行业的高成长性, 我们选择2012年30-35倍市盈率区间来进行相对估值, 合理价值在16.2-18.9元的区间。

表 4: 可比公司估值

代码	简称	收盘价	总股本	EPS			PE		
		2012/2/27	(亿)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
300052	中青宝	11.08	1.30	0.14	0.54	0.68	78	21	16
002148	北纬通信	17.10	1.13	0.10	0.41	0.52	166	41	33
002261	拓维信息	16.78	2.18	0.30	0.54	0.73	55	31	23
	平均值						100	31	24
	中值						78	31	23

300052	中青宝	11.08	1.30	0.14	0.54	0.68	78	21	16
--------	-----	-------	------	------	------	------	----	----	----

数据来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

投资建议

随着苹果、安卓等智能手机的兴起和3G网络的商用，移动互联网用户在过去的几年内迅猛增长，但仍有很大的提升空间。目前，智能终端价格下行、普及率提升，移动互联网带宽提升、资费下降是大趋势，移动互联网产业即将迎来爆发性增长。经过多年的拓展，公司已发展成为国内领先的移动终端游戏开发商、发行商和运营商，是A股市场稀缺的移动互联网投资标的。未来，公司将在立足现有优势业务手机单机游戏的基础上，顺应行业发展趋势，积极布局移动终端联网游戏和页面游戏等新领域，并将根据游戏行业“多团队、多产品”的创意产业特点，在适当的时机开展业内投资和购并。我们认为，公司有望随行业的成长而成长，后续增长极具想象空间。

预计2012-2014年的营业收入分别为3.19亿元、5.14亿元和8.15亿元；归属于母公司的净利润分别为0.89亿、1.44亿和2.15亿元，对应EPS分别为0.54元、0.88元和1.31元。综合考虑公司所处子行业的高成长性，我们选择2012年30-35倍市盈率区间来进行相对估值，合理价值在16.2-18.9元的区间。

风险因素

- (1) 新产品市场反响不好；
- (2) 运营平台依赖中移动风险

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119430