



毛利提升保障利润增长，网页游戏表现是下半年关键

2012年8月15日

推荐/维持

掌趣科技

财报点评

——掌趣科技（600584）半年报点评

王玉泉	TMT 行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
陈虎	传媒行业分析师 chenhu@dxzq.net.cn 010-66554038	执业证书编号: S1480512070004

事件:

掌趣科技发布 2012 年半年度财务报告，报告期内公司实现营业收入 9,587.08 万元，同比增长 26.24%；实现营业利润 3,628.66 万元，同比增长 38.40%；归属于母公司所有者净利润 3,191.30 万元，同比增长 44.20%，稀释每股收益 0.25 元，符合业绩预告披露盈利情况。

公司同时公告，拟使用超募资金 1200 万元，收购深圳华纳奇科技有限公司（以下简称“华纳奇”）纳奇营销广告联盟运营平台（以下简称“纳奇平台”）。根据对赌协议，纳奇平台 2013-2015 年对公司净利润贡献分别为 195 万，482 万和 770 万元。纳奇平台主要从事网页游戏的营销推广，表明了公司主攻网页游戏的决心。

评论:

积极因素:

- 移动终端游戏毛利率达到66%，同比提升10个百分点。公司移动终端游戏业务的毛利率一直处于上升状态中，主要原因是研发成本相对固定，同时公司很好的控制了市场推广成本，收入的提升直接带动毛利率上升。
- 公司上半年游戏产品研发与渠道推广均进展顺利。公司手机游戏中心开始逐渐从传统单机游戏向手机联网游戏以及智能手机游戏过渡。报告期公司自主开发具有代表性的游戏产品有：手机单机游戏“真三国猛将无双”、手机网络游戏“热血成吉思汗OL”“石器时代”；手机智能游戏“蠢蛋秀”“一起来捡钱”“Where's my wings”“石器时代（单机版）”。其中“石器时代单机版”在IOS平台进入收费榜前20名，并且将推出网游版。在渠道推广方面公司新增近百家渠道推广合作伙伴，其中，新增的手机智能游戏渠道推广合作伙伴有91手机助手、应用汇、4399游戏中心、木瓜移动、PPTV、豌豆荚、同步推、PP助手等，新增的互联网页面游戏渠道推广合作伙伴有：37玩、91玩、51.com等。

消极因素:

- 主营业务收入增速低于预期。由于公司收入最主要业务来自于移动G+平台合作的收入分成。虽然公司是移动合作的少数的几家A类合作伙伴之一，但是由于移动平台用户群基数增长困难，同时功能手机向智能手机转换的趋势越来越明显，传统移动平台增长速度超预期可能性不大。但是一方面移动本身已经开始大力开拓智能手机游戏平台，同时掌趣科技本身在中国移动的渠道之外积极开拓其他合作伙伴，在智能手机以及手机联网游戏领域，公司有望迎来高速增长。

业务展望：

下半年公司最重要的看点是陆续推出的7款网页游戏的表现。公司委托开发独家代理的页面游戏产品7款，其中：“炼妖传”已于5月正式上线，“古神开天”“吞食天地”“九州战魂”“仙途online”“三国”等将陆续上线。网页游戏是目前网游行业中增长迅速的子行业。一款成功的网页游戏月收入能够超过1000万元，而公司2011年网页游戏全年收入才2200万，因此网页游戏将是公司全年业绩超预期的最大动力。

外延并购将成为公司快速做大网页游戏的手段。收购纳奇平台将直接提高公司网页游戏的推广能力。此外，网页游戏平台也有望成为公司并购的方向，通过直接获取用户资源，能迅速的转化为收入与利润，并且平台的收入与创意风险相关性较小。

盈利预测与投资建议

公司所处的网页游戏以及移动手机游戏是游戏行业增长最快的两个细分子行业。网页游戏的空间主要来自于客户端游戏用户的转移，移动手机游戏则坐享移动互联网以及智能终端不断普及的人口红利。公司作为国内第一家A股上市的手机游戏厂商，在研发以及渠道能力均处于国内同行前列，可以大概率的分行业高成长带来的利好。预测公司2012年-2014年EPS分别为：0.57元，0.74元和0.94元，对应PE分别为41倍，31倍和25倍，首次给予“推荐”评级。

表 1：掌趣科技盈利预测和估值

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	117.3	183.6	259.5	364.2	494.5
主营收入增长率	99.2%	56.5%	41.3%	40.3%	35.8%
净利润（百万元）	41.3	55.7	93.1	121.6	154.1
净利润增长率	201.2%	34.7%	67.1%	30.7%	26.7%
ROE	24.6%	24.9%	10.1%	11.7%	12.9%
EPS（元）	0.35	0.45	0.57	0.74	0.94
P/E	66.2	51.5	40.7	31.2	24.6

资料来源：东兴证券

分析师简介

王玉泉

清华大学博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事 TMT 行业研究。

陈虎

复旦大学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事传媒行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

