

智能机游戏发展迅速，外延式发展提升下半年页游毛利

投资要点:

1. 事件

掌趣科技发布半年度业绩公告并举行投资者见面会：公司上半年收入 9,587 万，同比增长 26.24%。功能机游戏收入占比 77.5%，毛利增长 12.5%；智能机游戏收入占比 4%，增速 54X；页游收入占比 15.5%，增速 16.7%。毛利整体提升 4%，归属母公司净利 0.32 亿，同比增 44%（如果不记上市费用计提，同比增 54%）。EPS0.19 元，拟每 10 股派现 1.5 元（税前）。

2. 我们的分析与判断

（一）收购网络流量联盟会显著提升页游毛利，预期 20%

公司公告使用 1200 万收购深圳华纳奇科技公司（网络流量联盟）。我们预期，收购会使公司在页游网络推广上直接与个人站点流量来源建立联系，优化流量成本，提升页游毛利率，预期在 20% 左右。

（二）智能机平台游戏营收爆发性增长

公司去年智能机平台贡献收入较少（53 万），今年在 ios 平台持续推出上榜游戏，石器时代目前单款游戏月收入超过 100 万。今年预期营收会有较大增长（ios，android 两平台收入预期超过 1500 万）。

（三）功能机游戏增速放缓，但市占率，毛利不断提高

上半年由于运营商策略调整等市场问题，功能机收入同比增速放缓至 23%。但考虑移动运营商的营收指标化，尤其对手机网游无端 wap 优质游戏的推广，下半年营收预期会走稳。

随着大部分的手机游戏开发商和运营商转向智能机平台，掌趣在功能机市场的市占率和毛利将进一步提升。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们对公司 2012/2013 年 EPS 估算是 0.58 元/0.86 元，同比分别增长 69.2%和 49.9%，对应当前股价 PE 为 38.5 倍和 25.7 倍，我们给予“推荐”首次评级。

掌趣科技（300315.SZ）

推荐 首次评级

分析师

许耀文，CFA

☎：(8610) 6656 8589

✉：xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020007

特此鸣谢：黄驰

☎：(8610) 83574542

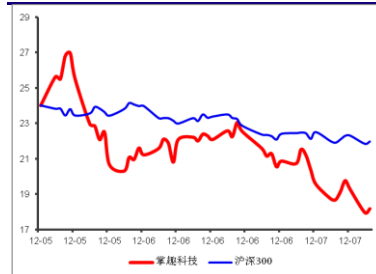
✉：huangchi@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据 时间 2012.08.16

A 股收盘价 (元)	22.18
A 股一年内最高价 (元)	27.45
A 股一年内最低价 (元)	17.75
上证指数	2112.2
市净率	4.2
总股本 (亿股)	1.64
实际流通 A 股 (亿股)	0.41
A 股总市值 (亿元)	36.3
A 股流通市值 (亿元)	9.1

掌趣科技与沪深 300 股价走势图



附表 1: 掌趣科技 (300315.SZ) 三大报表预测

资产负债表						利润表					
单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	135	101	653	608	550	单机游戏	98	145	186	212	241
应收账款	15	23	35	49	65	网页游戏	3	23	56	115	172
预付账款	0	6	4	5	8	移动页面游戏	9	8	9	17	26
应收利息	0	0	0	0	0	其他	7	8	20	37	61
其他应收账款	1	2	6	3	4	营业收入	117	184	271	380	499
流动性资产	152	132	699	665	627	营业成本	47	86	110	154	203
固定资产	3	80	88	97	106	毛利润	70	97	161	226	297
无形资产	0	1	2	2	2	税金及附加	4	6	8	12	15
非流动性资产	28	106	115	124	133	销售费用	3	4	9	10	13
资产总计	180	239	814	789	760	管理费用	20	27	50	63	83
应付账款	3	9	11	12	13	财务费用	(0)	(2)	(12)	(18)	(19)
预收款项	0	0	0	0	0	EBITDA	46	64	107	162	207
应付职工薪酬	1	1	1	2	2	营业利润	46	63	106	160	204
应缴税费	1	0	1	1	1	营业外损益	1	1	2	1	2
其他应付款	7	4	6	7	8	所得税	5	8	14	20	26
流动性负债	12	15	19	21	25	净利润	41	56	94	141	180
非流动性负债	0	0	0	0	0	母公司净利润	41	56	94	141	180
负债合计	12	15	19	21	25	EPS	0.25	0.34	0.58	0.86	1.10
实收资本	123	123	164	164	164	主要财务与运营指标					
资本公积	11	11	448	448	448	单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
留存收益	34	90	183	156	124	增长率%					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	99.2%	56.5%	47.6%	40.3%	31.3%
母公司权益	168	224	795	767	735	营业成本	44.7%	81.8%	27.6%	40.3%	31.3%
负债及权益总计	180	239	814	789	760	毛利润	167.6%	39.4%	65.3%	40.3%	31.3%
现金流量表						总运营支出	166.8%	41.4%	83.5%	26.0%	31.7%
单位: 百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBITDA	168.0%	38.2%	54.3%	50.5%	31.1%
经营活动现金流	42	53	81	122	159	母公司净利润	201.2%	34.7%	69.2%	49.9%	27.3%
净利润	41	56	94	141	180	利润率%					
折旧摊销	(0)	1	2	2	2	毛利率	59.6%	53.0%	59.4%	59.4%	59.4%
财务费用	(0)	(2)	(12)	(18)	(19)	EBITDA/收入	39.1%	34.8%	39.6%	42.5%	41.4%
营运资金变动	1	(2)	(3)	(3)	(4)	净利率	35.2%	30.3%	34.8%	37.1%	36.0%
投资活动现金流	(14)	(87)	(129)	(167)	(217)	营运指标					
投资兑现现金流	(12)	(4)	(4)	(5)	(6)	流动比率	13.00	8.89	37.4	30.9	25.2
资本支出	(2)	(83)	(125)	(162)	(211)	资产负债率	6.5%	6.2%	2.3%	2.7%	3.3%
筹资活动现金流	93	(1)	600	0	0	资本回报					
吸收投资融资	93	0	600	0	0	每股收益	0.34	0.45	0.58	0.86	1.10
现金流净增加	121	(36)	552	(45)	(58)	每股净资产	1.37	1.82	4.86	4.69	4.49
期初现金	14	135	101	653	608	ROE	24.6%	24.9%	11.9%	18.4%	24.5%
期末现金	135	101	653	608	550	ROIC	27.7%	28.7%	13.6%	21.0%	28.0%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。

谨慎推荐：是指未来 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：是指未来 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：是指未来 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。

许耀文，传媒文化行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn