

2012年8月30日

掌趣科技 (300315.SZ)

内生性增长与外延扩张, 助力公司快速成长

未评级

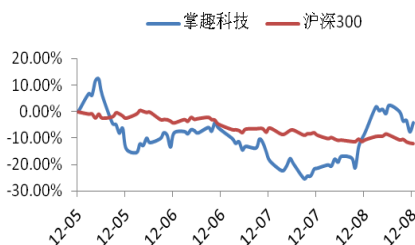
研究员: 侯卜魁
 执业证书编号: S0910512040001
 Email: houbokui@casstock.com

研究支持: 张友权
 电话: 021-62448023
 Email:
 zhangyouquan@casstock.com

市场数据

当前价格: 26.82元
 总股本: 1.64亿
 总市值: 37.64亿
 流通比例: 25%
 一年内最低/高(元): 17.75/27.45

股价表现 (最近1年)



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

中报业绩:

公司上半年实现营业收入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%, 实现每股收益0.25元。拟每股派现0.15元(含税)。

收购计划:

公司拟用超募资金1200万元收购深圳华纳奇科技有限公司。

主要观点:

◆ 传统手机单机游戏增长稳健, 毛利提高。

上半年公司移动终端单机游戏实现收入6900万元, 同比增长18.56%, 占营业收入的比例从76.64%下滑至71.98%。占比下滑的主要原因是智能手机网络游戏的快速增长, 增幅达8024%。

传统的单机版手机游戏业务模式比较成熟, 公司上半年在这一块加强了市场推广成本的控制, 在保持收入稳定增长的前提下, 减少了推广成本高的渠道推广, 导致这一块毛利增长了12.54%。

◆ 互联网页面游戏有望成为未来盈利的重点, 从而推动公司的高速发展。

上半年互联网页面游戏实现收入1483万元, 占整体营业收入的15.47%, 同比增长16.68%, 这块业务表现低于市场预期。

上半年公司仅有一款游戏完成测试并上线运营, 这是营收低于预期的主要原因。公司下半年计划陆续推出多款产品, 古神开天, 九州战魂, 三国, 仙途Online等, 这部分业务的推广下半年有望推动公司营收的快速增长。

◆ 移动互联网游戏是公司未来布局重点

上半年智能手机游戏收入391万元, 同比增速8024%, 收入占比4.08%。增速如此之快, 一个原因是基数比较小, 另一个原因是智能手机游戏整个行业还处在一个爆发式增长的前期, 但这项业务的盈利模式已经非常清晰。目前智能手机游戏收入占比还比较小, 但随着千元智能手机时代的来临, 以及宽带网络的改善, 移动手机网络游戏有望引来爆发式增长的机会。公司凭借多年来积累的开发, 发行和运营经验, 以及强大的资金实力做后盾, 公司有望在移动手游领域占得市场先机。

◆ 通过收购扩展产业链, 实现外延性扩张战略

公司通过兼并收购的战略, 不断完善产业链, 从游戏的自主研发到游戏运营, 以及手机游戏渠道的推广。自2008年以来, 公司先后收购了聚友兴业与聚游掌联等, 公司用1200万的超募资金收购深圳华纳奇也正是这一战略的具体体现。

◆ 盈利预测及评级:

公司目前正处在传统的单机游戏增速稳定,同时积极拓展互联网页面游戏,布局移动终端联网游戏,后两者在未来将会成为公司盈利增长的主要来源。我们认为,受益于公司下半年互联网网页游戏多款产品的同时推出,以及移动互联网游戏的巨大成长空间,预计公司2012,2013,2014 EPS 分别为0.51/0.80/1.19元,对应的PE分别是52倍,34倍,23倍。

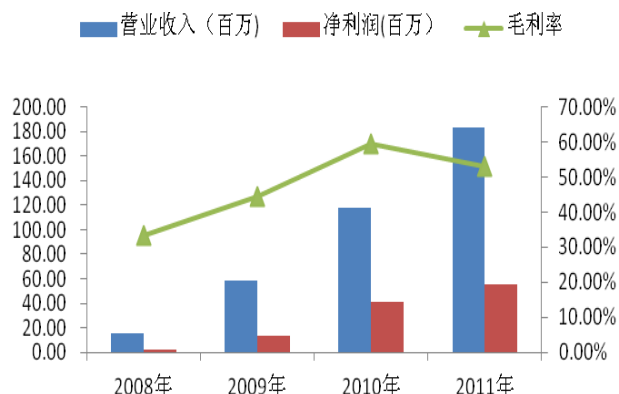
◆ 风险提示:

页面游戏和手游竞争加剧,公司产品在市场竞争力的减弱,对中国移动运营平台的依赖。

财务和估值数据摘要 单位:百万元					
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	117.31	183.64	277.67	449.27	684.24
增长率(%)	99.18%	56.55%	51.20%	61.80%	52.30%
归属母公司股东净利润	41.33	55.69	83.67	130.04	194.58
增长率(%)	201.18%	34.72%	50.24%	55.43%	49.63%
每股收益(EPS)	0.253	0.340	0.511	0.795	1.189
净资产收益率(ROE)	24.58%	24.88%	8.70%	11.91%	15.12%
投入资本回报率(ROIC)	153.95%	145.25%	59.52%	69.84%	86.01%
市盈率(P/E)	106.19	78.82	52.46	33.75	22.56
市净率(P/B)	26.10	19.61	4.56	4.02	3.41

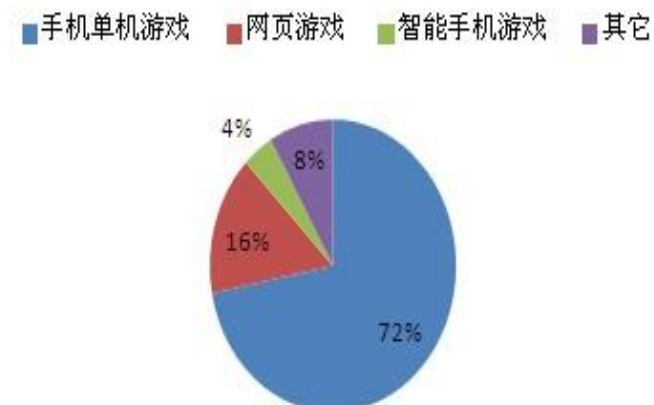
资料来源:公司数据,航天证券研发部

图表 1: 掌趣科技 历史营收



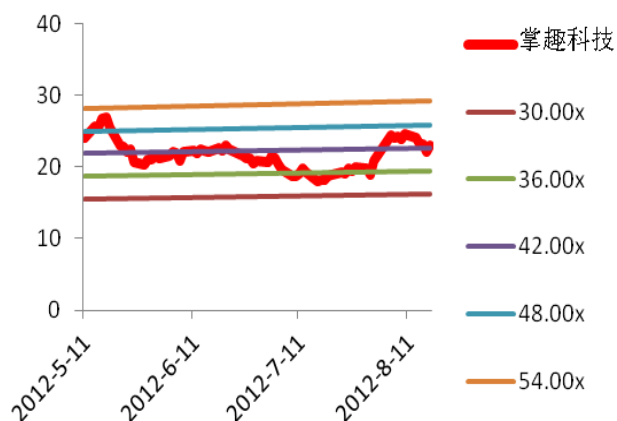
资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

图表 2: 掌趣科技 2012 年上半年业务占比



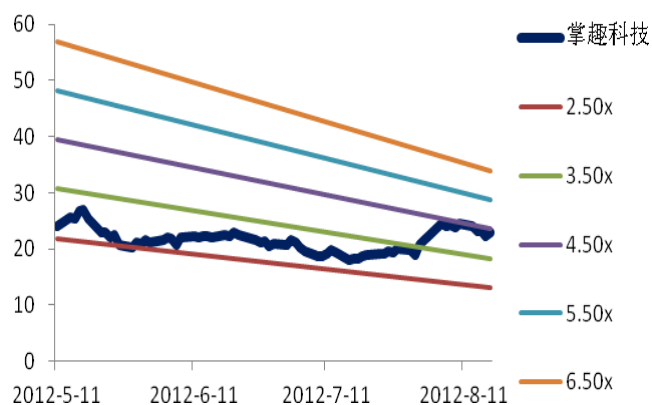
资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

图表 3: 掌趣科技 历史 PE Band



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

图表 4: 掌趣科技 历史 PB Band



资料来源: 同花顺, 航天证券研发部

附注：财务预测表

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	117.31	183.64	277.67	449.27	684.24
减：营业成本	47.44	86.25	136.06	229.13	346.23
营业税金及附加	3.63	5.82	8.81	14.25	21.70
营业费用	2.63	3.86	5.84	9.44	14.38
管理费用	19.56	26.84	38.54	62.35	94.96
财务费用	-0.19	-1.82	-10.11	-19.00	-22.05
资产减值损失	-0.53	0.11	0.11	0.11	0.11
加：投资收益	1.25	0.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	46.02	62.66	98.43	152.99	228.91
加：其他非经营损益	0.55	1.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	46.57	64.16	98.43	152.99	228.91
减：所得税	5.24	8.47	14.76	22.95	34.34
净利润	41.33	55.69	83.67	130.04	194.58
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	41.33	55.69	83.67	130.04	194.58

资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	132.96	99.61	801.85	892.27	1075.91
应收和预付款项	16.84	31.40	31.39	70.35	84.55
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2.85	79.92	121.68	133.45	140.22
无形资产和开发支出	25.21	26.54	26.34	26.14	25.94
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	177.87	237.47	981.26	1122.22	1326.62
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	9.69	13.61	19.18	30.09	39.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	9.69	13.61	19.18	30.09	39.92
股本	122.75	122.75	163.66	163.66	163.66
资本公积	11.12	11.12	624.77	624.77	624.77
留存收益	34.31	89.99	173.66	303.70	498.28
归属母公司股东权益	168.17	223.86	962.09	1092.13	1286.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	168.17	223.86	962.09	1092.13	1286.71
负债和股东权益合计	177.87	237.47	981.26	1122.22	1326.62

现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
税后经营利润	40.14	55.60	83.67	130.04	194.58
折旧与摊销	0.33	1.16	8.32	8.32	13.32
资产减值损失	-0.53	0.11	0.11	0.11	0.11
利息费用	0.00	0.00	-10.14	-19.06	-22.14
存货的减少	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性应收项目的减少	8.91	-8.86	0.01	-38.96	-14.20
经营性应付项目的增加	-7.05	6.61	5.57	10.91	9.83
其他经营活动有关的现金流量	0.06	-0.01	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量	41.95	54.63	87.54	91.37	181.49
投资性现金净流量	-13.70	-87.27	-50.00	-20.00	-20.00
筹资性现金净流量	92.98	-1.40	664.70	19.06	22.14
现金流量净额	121.22	-34.04	702.24	90.42	183.64

财务分析和估值指标汇总	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
收益率					
毛利率	59.56%	53.03%	51.00%	49.00%	49.40%
三费/销售收入	18.75%	15.73%	12.34%	11.75%	12.76%
EBIT/销售收入	39.52%	33.93%	31.80%	29.81%	30.22%
EBITDA/销售收入	39.81%	34.56%	34.79%	31.66%	32.17%
销售净利率	35.24%	30.32%	30.13%	28.95%	28.44%
资产获利率					
ROE	24.58%	24.88%	8.70%	11.91%	15.12%
ROA	26.07%	26.24%	9.00%	11.93%	15.59%
ROIC	153.95%	145.25%	59.52%	69.84%	86.01%
增长率					
销售收入增长率	99.18%	56.55%	51.20%	61.80%	52.30%
EBIT 增长率	193.76%	34.40%	41.68%	51.70%	54.39%
EBITDA 增长率	193.72%	35.92%	52.21%	47.24%	54.72%
净利润增长率	201.18%	34.72%	50.24%	55.43%	49.63%
总资产增长率	277.19%	33.51%	313.22%	14.36%	18.21%
股东权益增长率	356.23%	33.11%	329.77%	13.52%	17.82%
经营营运资本增长率	-46.10%	135.85%	-23.64%	198.59%	15.02%
业绩和估值指标					
EBIT	46.37	62.31	88.29	133.93	206.77
EBITDA	46.70	63.47	96.61	142.26	220.10
NOPLAT	40.66	52.85	75.05	113.84	175.76
净利润	41.33	55.69	83.67	130.04	194.58
EPS	0.253	0.340	0.511	0.795	1.189
PE	91.07	67.60	44.99	28.95	19.35
PB	22.38	16.81	3.91	3.45	2.93

资料来源：公司数据，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com