

三季度增长平稳，四季度将考验转型业绩，后续收购至关重要

投资要点：

1. 事件

掌趣昨天公布其 2012 年三季报，3 季度营收 6,339.10 元，同比增长 40.6%；归属于上市公司净利润 1,945.50 元，同比增长 45.1%；每股收益 0.12 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 3 季度整体营收，同比增长稳健，环比增速放缓

公司季度营收环比增速，从二季度 30%下降到三季度 16.8%，我们判断是由于年中运营商收费政策调整问题，导致功能机营收增速放缓。中移动等运营商 3 季度对增值业务推广做了更多限制，包括二次短信收费，要求用户进行动态验证码验证，影响了功能机业务的推广。

(二) 页游营收占比提升拉低整体利润率。老平台增长稳健。

由于年中收购流量联盟 1717GS，公司页游业务的毛利率有较大改善。但是由于页游业务相对其他业务较低利润率依然较低(毛利率 29%-40%)，三季度整体利润率从二季度 38.8%降低到 30.7%，我们判断是页游业务营收占比大幅提高所致。

页游新平台 0708 未有爆发性增长，新游戏开天 8 月中上线，至今共开出 8 组服务器，月营收估计在 160 万左右。老平台欢畅，开服更为稳健，Q3 净增新服在 100 台左右(部分合服导致实际增长偏低)。我们认为：

1. 老平台欢畅游戏，经过近 2 年的运营，用户有一定的黏度。
2. 从零开始运营一个平台的时间与机会成本较高。

(三) 后续收购情况对公司长远发展至关重要

我们认为公司要想成功从功能机市场向智能机和页游市场转型，收购并购是必由之路，而且游戏行业并购的机会很多，我们认为公司在页游或者智能机平台方面有潜在的并购举措。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们下调公司预期盈利至 2012 年 0.52 元，2013 年 0.76 元对应当前股价 PE 为 49.2 倍和 33.6 倍。移动互联网行业是新媒体领域最具潜力的子行业，而掌趣科技是唯一的游戏类标的，我们维持“推荐”评级。

掌趣科技 (300315.SZ)

推荐 维持评级

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) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据 时间 2012.10.24

A 股收盘价 (元)	25.47
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	2114.45
市净率	4.9
总股本 (亿股)	1.64
实际流通 A 股 (亿股)	0.41
A 股总市值 (亿元)	41.7
A 股流通市值 (亿元)	10.4

掌趣科技与沪深 300 股价走势图

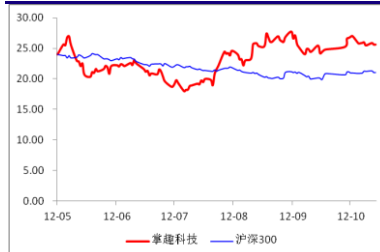


表 1：公司季度盈利简表

	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4E
营收	32,993,348	42,947,899	45,095,294	62,607,998	41,603,138	54,267,709	63,390,967	97,042,398
%Y/Y					26.1%	26.4%	40.6%	55.0%
净利润	7,065,385	15,065,053	13,412,162	20,144,089	10,880,134	21,032,834	19,454,963	32,230,543
%Y/Y					54.0%	38.8%	45.1%	60.0%
净利率	21.4%	35.1%	29.7%	32.2%	26.2%	38.8%	30.7%	33.2%
EPS	0.04	0.09	0.08	0.12	0.07	0.13	0.12	0.20
%Y/Y					54.0%	39.6%	45.1%	60.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

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	644	581	507	功能机游戏	114	160	193	212	233
应收账款	15	23	33	45	62	网页游戏	3	23	52	104	156
预付账款	0	6	4	5	8	智能机游戏	0	1	12	36	90
应收利息	0	0	0	0	0	营业收入	117	184	257	352	479
其他应收账款	1	2	6	3	4	营业成本	47	86	108	151	206
流动性资产	152	132	687	634	580	毛利润	70	97	149	201	273
固定资产	3	80	88	97	106	税金及附加	4	6	8	11	15
无形资产	0	1	2	2	2	销售费用	3	4	10	11	14
非流动性资产	28	106	115	124	133	管理费用	20	27	46	58	78
资产总计	180	239	802	758	714	财务费用	(0)	(2)	(12)	(18)	(19)
应付账款	3	9	11	12	13	EBITDA	46	64	95	142	187
应付职工薪酬	1	1	1	2	2	营业利润	46	63	94	140	185
应缴税费	1	0	1	1	1	营业外损益	1	1	3	2	2
其他应付款	7	4	6	7	8	所得税	5	8	12	17	24
流动性负债	12	15	19	21	25	净利润	41	56	85	124	163
非流动性负债	0	0	0	0	0	母公司净利润	41	56	85	124	163
负债合计	12	15	19	21	25	EPS	0.25	0.34	0.52	0.76	1.00
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	172	125	77	增长率%					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	99.2%	56.5%	39.8%	37.2%	36.2%
母公司权益	168	224	783	736	689	营业成本	44.7%	81.8%	25.2%	40.2%	36.2%
负债及权益总计	180	239	802	758	714	毛利润	167.6%	39.4%	50.2%	37.2%	36.2%
现金流量表						总运营支出	166.8%	41.4%	75.9%	23.4%	35.7%
单位:百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBITDA	168.0%	38.2%	34.8%	47.9%	36.5%
经营活动现金流	42	53	71	104	142	母公司净利润	201.2%	34.7%	52.2%	46.3%	31.5%
净利润	41	56	85	124	163	利润率%					
折旧摊销	(0)	1	2	2	2	毛利率	59.6%	53.0%	57.9%	57.0%	57.0%
财务费用	(0)	(2)	(12)	(18)	(19)	EBITDA/营收	39.1%	34.8%	37.2%	40.2%	39.0%
营运资金变动	1	(2)	(3)	(3)	(4)	净利率	35.2%	30.3%	33.0%	35.2%	34.0%
投资活动现金流	(14)	(87)	(129)	(167)	(217)	运营指标					
投资兑现现金	(12)	(4)	(4)	(5)	(6)	流动比率	13.00	8.89	36.8	29.5	23.4
资本支出	(2)	(83)	(125)	(162)	(211)	资产负债率	6.5%	6.2%	2.3%	2.8%	3.5%
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	0.52	0.76	1.00
现金流净增加	121	(36)	543	(63)	(74)	每股净资产	1.37	1.82	4.79	4.50	4.21
期初现金	14	135	101	644	581	ROE	24.6%	24.9%	10.8%	16.8%	23.7%
期末现金	135	101	644	581	507	ROIC	27.7%	28.7%	12.4%	19.2%	27.1%

资料来源：公司公告，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