

## 四季度净利润同比增速上升，后续收购值得关注

### 投资要点：

#### 1. 事件

掌趣1月14日晚公布其2012年四季度预告，全年净利润区间为7,796万元至8,910万元，同比增长40-60%；四季度同比增速区间为37.4%-92.7%，增速超过三季度同比45.1%增速将是大概率事件。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 净利润4季度同比增速恢复

我们维持之前的预测，公司四季度净利润同比增速应该在60-65%左右。在今年年中移动运营商收费政策诸多调整，功能机市场衰退快于预期的情况下，公司仍然保持远超行业的增长，充分证明了自己对相关市场格局变化的把握能力。

##### (二) 新游戏业务的运营为公司提供了并购整合运营经验

公司上市后，积极布局尝试页游和智能手机游戏业务领域，均取得不错成绩。先后收购华纳奇网盟，并分品牌运营欢畅游戏和0708双页游平台。在IOS平台上也先后推出《石器时代OL》等热门上榜游戏。我们认为这些新游戏业务的运营，为管理层在后续的并购中提供了相当的评估，整合与运营经验。

##### (三) 兼并收购老手，后续收购万众瞩目

我们认为当今网游与移动互联网市场瞬息万变，产业发展与竞争异常激烈。完成从功能机市场向智能机和页游市场的成功转型，收购并购是最具效率的方式。并购的外延式发展，将成为行业公司未来成长的常态。

公司在兼并收购方面，经验老到。在上市之前就收购了java平台手机游戏厂商九号科技，大连卧龙和北京富姆乐，后三者分别开发了公司核心游戏产品《石器时代2》、《冠军足球》、《足球经理世界》，有力支撑了公司上市前后的业绩增长。公司上市后，品牌规模优势不断上升，并购选择机会更多；手握6亿现金，操作空间更大。

#### 3. 估值、投资建议与主要风险

我们维持对公司预期盈利，2012年0.52元，2013年0.76元对应当前股价PE为44.2倍和30.2倍，我们维持“推荐”评级。

#### 后续股价催化剂：

收购标的超越市场预期，收购方式超越市场预期。

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

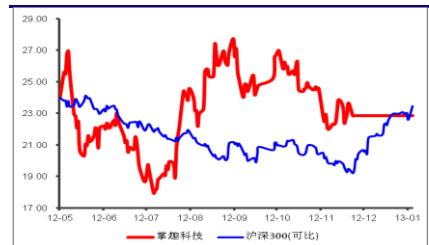
对本报告的贡献

#### 市场数据

时间 2013.1.14

A股收盘价(元)	22.86
A股一年内最高价(元)	28.70
A股一年内最低价(元)	17.75
上证指数	2311.74
市净率	4.4
总股本(亿股)	1.64
实际流通A股(亿股)	0.41
A股总市值(亿元)	37.4
A股流通市值(亿元)	9.4

#### 掌趣科技与沪深300股价走势图



#### 相关研究

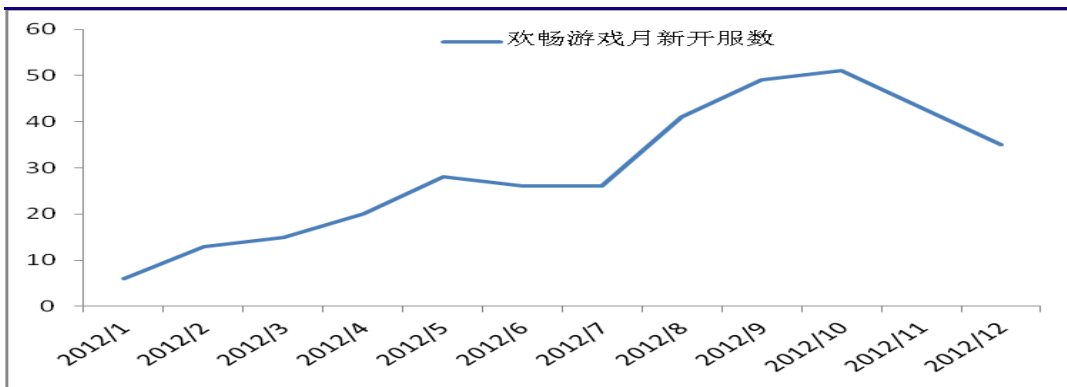
2012.10.24 《三季度增长平稳，四季度考验转型业绩，后续收购至关重要》

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

图 1: 公司页游平台月度开服数稳健增长



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	<b>主要财务与运营指标</b>					
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%
<b>现金流量表</b>						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](http://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