



乘“云”过“海”转型游戏服务平台

——顺网科技（300113）调研快报

2013年1月29日

推荐/首次

顺网科技

调研快报

陈虎

传媒行业分析师

执业证书编号：S1480512070004

010-6655 4038

chenhu@dxzq.net.cn

事件：

我们近期赴公司调研，与公司高管交流业务经营情况以及与云海平台相关的战略规划。

主要观点：

1. 云海平台覆盖率 2013 年底或超过 70%，商业效果预计迟后终端 3 个月。

自去年 11 月份发布云海平台后，网吧用户通过自动升级以及手动下载等方式进行更新。目前云海升级的进程比较顺利，按照以往经验，一年之后云海平台的覆盖率将达到 70%。云海平台带来的相应广告收入的增长将随着云海覆盖率的提高而提高，但从时间上来说，通常会延迟于云海终端覆盖率三个月。主要由于随着云海的推出，广告客户将有一段评估以及试投放的过程。因此我们预计收入的显著提升会从 2013 年下半年开始。

2. 2013 年广告总体增长稳定，增速出现结构化差异。

从行业角度来讲，星传媒广告收入仍将保持快速增长，游戏行业的正常增长以及门槛降低的背景下的同质化竞争，都是厂家广告投放增长的驱动因素。但由于星传媒为主体的传统广告业务由于体量逐渐变大，增速在保持高增长的同时有理性的回归下降。而随着云海平台的推广，流量变现以及衍生出来的新型的广告推销机会将成为新的高速增长亮点。其中，流量变现会随着云海浏览器的内嵌而直接得到价值提升，视频聚合以及其他营销手段的推广将会随着用户的使用习惯缓慢积累人气。

3. 游戏业务表现亮眼，蝌蚪平台 2013 年将高增长

公司 2012 年增加了对以蝌蚪为平台的网游运营的投入，蝌蚪平台在 2012 年有非常靓丽的表现，而进入 2013 年也将增长迅速。面对游戏行业的机会，公司在 2012 年成立了专门的团队，而 2013 年可能成立专门的事业部。蝌蚪平台的发展模式主要依靠网维大师初期网吧用户导入以及后期客户留存，目前来看用户的导入以及留存率均比较理想。凭借公司高达 5000 万网吧用户，我们预计 2013 年蝌蚪平台将成为公司增长的一个亮点。

4. 转型综合游戏服务平台方向清晰

公司目标是成为综合游戏服务平台。网游行业竞争激烈，行业空间巨大是市场的共识。综合游戏服务平台不同于简单的游戏联运平台或者咨询网站，目标是整合与游戏相关的一切相关活动，包括联运、资讯、道具交易、第三方研究、行业排行榜等等，是公司与其他游戏行业竞争者差异化竞争的主要方向。一旦转型成功，作为渠道型的游戏平台，即能分享行业的空间，也能很好规避游戏内容本身的波动性，估值将得到显著提升。

主要观点:

我们判断公司基于网吧渠道的主营业务保持稳定，在媒介渠道保持稳定的背景下，广告价值的稳步提升是有保障的。同时，公司主动布局云海平台进入游戏服务领域的方向清晰，网吧渠道庞大的客户以及数据资源是公司的优势所在，我们对公司在游戏领域的布局持乐观态度，但是具体表现有待观察。我们预测公司 2012 年-2014 年的 EPS 分别为 0.74 元、1.07 元和 1.41 元，对应 PE 为 36 倍，25 倍和 19 倍，首次给予“推荐”评级。

图 1：顺网科技盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	140.8	172.7	260.9	387.3	543.8
主营收入增长率	68.2%	22.6%	51.1%	48.5%	40.4%
净利润（百万元）	45.4	63.7	97.1	141.7	186.4
净利润增长率	44.9%	40.2%	52.4%	46.0%	31.5%
ROE	6.5%	8.6%	11.8%	15.0%	16.9%
EPS（元）	0.91	0.48	0.74	1.07	1.41
P/E	29.3	55.5	36.3	24.8	18.9

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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。