

评级：审慎推荐（首次评级）
传媒与互联网
公司事件点评

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

电话：0755-83026478

邮件：renwenjie@fcsc.cn

掌趣科技(300315) 收购网页游戏企业，大幅增厚 EPS

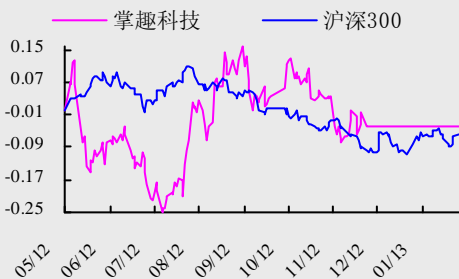
交易数据

上一日交易日股价（元）	22.86
总市值（百万元）	3,741
流通股本（百万股）	41
流通股比率（%）	25.00

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	876
每股净资产（元）	5.35
市净率（倍）	4.27
资产负债率（%）	2.01

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：公司拟以发行股份及现金支付相结合的方式收购海南动网先锋网络科技有限公司的100%股权，同时，公司进行配套融资，向不超过十名特定投资者定向发行股份募集资金，募集资金规模不超过交易总额的25%。

点评：

现金与股份相结合的收购方案有利于激励收购对象 本次发行股份及支付现金购买资产与配套融资不互为前提，最终配套融资成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。标的资产的总价为81,009万元。本次交易的现金对价总额为56,275.5万元。现金对价中29,272.5万元将以上市公司超募资金支付，剩余27,003万元现金对价将以向其他不超过10名特定投资者发行股份募集的配套资金支付，按照本次发行底价20.93元/股计算，向其他不超过10名特定投资者发行股份数量不超过12,901,576股。如配套融资未能实施，公司将自筹资金支付该部分现金对价。掌趣科技拟向宋海波、李锐、张洁、陈嘉庆、韩常春、澄迈锐杰发行股份支付其收购对价款的50%部分，即24,733.5万元，向发股对象非公开发行的股票数量合计为10,638,061股。公司目前的总股本为163,660,000股，按照本次交易方案，公司本次将发行普通股10,638,061股用于购买资产，发行普通股12,901,576股用于配套融资（按发行底价20.93元/股计算）。本次交易前后公司的股本将增加到187,199,637股。通过现金和股份相结合的收购对价，将有利于与激励被收购公司的管理层和上市股东的利益一致。

大幅增厚 EPS 本次动网先锋100%股权作价81,009万元。动网先锋2012年实现归属于母公司股东的净利润5,708.43万元，2013年承诺实现净利润7,485万元。收购价格对应2012年和2013年净利润的市盈率分别为14.2倍和10.8倍，低于A股上市网游企业的市盈率。假设交易已经完成，备考2012年归属于上市公司股东的净利润将增加到1.39亿元，备考EPS为0.74元，EPS将比收购前增加0.24元。

动网先锋具有持续推出新游戏的能力 本次收购的目标公司动网先锋是国内领先的网页游戏开发和运营企业，动网先锋依靠自主研发先后推出了多款网页游戏明星产品，其中《商业大亨 OnLine》创造了累计充值金额3.8亿元的国内模拟经营类网页游戏记录，《寻侠》和《三分天下》两款游戏累计充值金额均超过1亿元，《富人国》、



《海岛大亨》和《武道破天》三款游戏的累计充值金额均达到 7000 万元以上。本次交易符合上市公司发展成为领先的跨平台的移动游戏和网页游戏的开发商、发行商和运营商的战略目标。动网先锋目前员工规模近 500 人，其中 70% 以上为研发人员。动网先锋在内部已形成了 8 个独立的网页游戏开发工作室和 1 个专门的移动终端游戏开发工作室，每个游戏开发工作室均可独立同时从事 1-2 款网页游戏的开发。动网先锋预计 2013 年将有 9 款游戏上线运营，其中 7 款网页游戏，2 款手机端网络游戏。

在腾讯游戏平台上快速增长 动网先锋游戏产品采用的是按虚拟道具收费模式。2012 年，动网先锋来自于联合运营模式的收入占当年营业收入的 88.18%。其中目前动网先锋在腾讯开放平台上运营的游戏有 13 款，2012 年度动网先锋游戏产品充值收入在腾讯开放平台所有网页游戏产品开发者中排名第三。收购后也将有利于掌趣科技未来开发的游戏进入腾讯平台。

手机游戏和网页游戏将成为两大业务支柱 动网先锋 2011 年度、2012 年度分别实现归属于母公司股东净利润 1,462.76 万元、5,708.43 万元。按照业绩承诺，动网先锋 2013 年、2014 年、2015 年实现的净利润分别不低于人民币 7,485 万，9,343 万，11,237 万元。随着动网先锋研发实力的增强，在 2011 年三、四季度陆续推出了《超级明星 OnLine》、《寻侠》、《幻世仙征》、《双龙诀》、《海岛大亨》和《商业大亨 2》等游戏产品，在 2012 年推出了《武道破天》、《三分天下（移动版）》等游戏产品，使得动网先锋 2012 年净利润快速增长。动网先锋的首款手机互联网游戏《三分天下》已于 2012 年 2 月上线运营，并于 2012 年年末又推出了《寻侠》和《航海帝国》两款手机互联网游戏产品。掌趣科技 2012 年 1-6 月份网页游戏的收入 1,483 万元，占全部营业收入的比例为 15.47%。2012 年度，动网先锋所有游戏产品充值金额合计约 4.7 亿元，目前有十余款网页游戏产品运营。本次收购完成后，网页游戏业务在公司收入和利润的比例将大为提高，公司将成功地从手机游戏领域扩展到网页游戏领域。

盈利预测 如果暂不考虑增发股份收购资产的影响，我们预计公司 2012 年至 2014 年的 EPS 将分别为 0.50 元、0.66 元、0.82 元，对应当前股价的市盈率分别为 45、34、28 倍。如果考虑增发股份收购资产在 2013 年完成，我们预计 2013 年和 2014 年的 EPS 将分别为 0.98 元、1.21 元。公司在通过收购的外延增长上具有进取策略，给予“审慎推荐”评级。

风险提示 收购资产的盈利增长低于预期的风险；网页游戏的生命周期较传统客户端网游短，需要不断推出受用户欢迎的新游戏；移动互联网模式对传统手机单机游戏带来的挑战。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
流动资产	151.8	132.2	824.0	883.7	一、营业收入	117.3	183.6	225.4	281.0
货币资金	134.9	100.8	787.0	837.9	减: 营业成本	47.4	86.3	86.5	107.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.6	5.8	7.2	9.0
应收款项	15.5	23.5	28.4	35.4	销售费用	2.6	3.9	5.0	6.2
预付款项	0.5	6.0	5.9	7.4	管理费用	19.6	26.8	39.4	47.8
存货	0.0	0.0	0.9	1.1	财务费用	-0.2	-1.8	-5.0	-11.8
其他流动资产	0.9	1.9	1.9	1.9	资产减值损失	-0.5	0.1	0.5	0.7
非流动资产	28.1	106.5	136.2	165.9	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	1.3	0.1	1.0	1.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2.8	79.9	109.7	139.4	二、营业利润	46.0	62.7	92.8	122.8
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	0.6	1.5	1.9	2.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	25.2	26.6	26.5	26.5	三、利润总额	46.6	64.2	94.8	124.9
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	5.2	8.5	12.3	16.2
资产总计	179.8	238.7	960.2	1,049.6	四、净利润	41.3	55.7	82.4	108.6
流动负债	11.7	14.9	15.7	18.1	归属母公司净利润	41.3	55.7	82.4	108.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	2.9	9.3	9.5	11.8	五、总股本(百万股)	122.7	122.7	163.7	163.7
预收帐款	0.0	0.0	0.6	0.8	EPS(元/股)	0.34	0.45	0.50	0.66
其他	8.8	5.6	5.6	5.6					
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	99.2%	56.5%	22.7%	24.7%
负债合计	11.7	14.9	15.7	18.1	营业毛利	167.6%	39.4%	42.6%	25.0%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT	168.0%	38.2%	43.4%	26.9%
股本	122.7	122.7	163.7	163.7	净利润	201.2%	34.7%	48.0%	31.8%
资本公积	13.8	16.6	630.4	630.4	获利能力				
留存收益	31.6	84.6	150.5	237.4	毛利率	59.6%	53.0%	61.6%	61.8%
股东权益合计	168.2	223.9	944.5	1,031.4	EBIT/收入	37.6%	33.1%	38.7%	39.4%
负债和股东权益	179.8	238.7	960.2	1,049.6	净利率	35.2%	30.3%	36.6%	38.7%
					ROE	24.6%	24.9%	8.7%	10.5%
					ROIC	24.6%	24.9%	8.7%	10.5%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	6.5%	6.2%	1.6%	1.7%
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	利息保障倍数	-212.5	-30.6	-16.3	-9.2
经营活动现金流	41.9	54.6	71.8	89.9	速动比率	12.92	8.76	52.26	48.52
净利润	41.3	55.7	82.4	108.6	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	0.0	0.5	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	0.0	0.0	-5.0	-11.8	总资产周转率	0.65	0.77	0.23	0.27
投资损失	-1.3	-0.1	-1.0	-1.0	应收账款天数	47.45	46.05	45.37	45.37
营运资金变动	1.9	-2.2	-4.9	-6.2	存货天数	#DIV/0!	#DIV/0!	3.6	3.6
其它	-0.4	0.1	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资活动现金流	-13.7	-87.3	-29.0	-29.0	EBIT/股本	0.36	0.50	0.53	0.68
资本支出	-2.2	-83.2	-30.0	-30.0	每股经营现金流	0.34	0.44	0.44	0.55
长期投资	-11.5	-4.1	0.0	0.0	每股净资产	1.37	1.82	5.77	6.30
其他	0.0	0.0	1.0	1.0	估值比率				
筹资活动现金流	93.0	-1.4	643.3	-9.9	P/E	67.88	50.39	45.39	34.44
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	16.68	12.53	3.96	3.63
权益融资	93.0	0.0	654.7	0.0	P/S	23.92	15.28	16.60	13.32
其它	0.0	-1.4	-11.4	-9.9	EV/EBITDA	63.68	45.72	42.86	33.78
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	121.2	-34.1	686.1	51.0					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135