

# 收购补足页游短板 内生外延双管驱动 —掌趣科技（300315）重大事件点评报告

联系人：TMT 行业研究组

日期：2013年2月5日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 事件：

公司今日复牌公布重大资产并购事项，拟以非公开发行及现金的方式向宋海波等10方购买海南动网先锋网络科技有限公司的100%股权，并募集配套资金，标的资产的总价为8.1亿元。

现金对价中，2.93亿元将以上市公司超募资金支付，剩余2.7亿元现金对价将通过此次定增的配套融资解决。另外2.47亿元对价，掌趣科技将通过向海南动网先锋原股东中的6席定增以股份支付，定增作价23.25元/股。另外，四位股东全额套现。

## 点评：

**1、收购标的简介：页游领域领先企业，12年营收业绩大幅增长。**“动网先锋”的主营业务为网页游戏产品的开发与运营，是国内较早一批进入该行业的互联网企业。经过五年的发展，公司已经成功研发并运营了《商业大亨online》、《三分天下》、《富人国》、《超级明星online》、《寻侠》、《武道破天》等一批精品网页游戏，并新近涉足手机互联网游戏领域。在游戏发行、运营渠道方面，动网先锋不仅通过自有游戏平台优玩游戏平台和 DOVOGAME 游戏平台自主运营，还通过与腾讯开放平台、360游戏中心、开心网、云起游戏等国内外优秀页游运营平台合作进行联合运营，利用优秀游戏平台对玩家的覆盖能力增强产品的覆盖范围，提升游戏的盈利能力。2012年动网先锋实现收入1.52亿元人民币，较2011年大增82%，录得净利润5700余万元。

**2、收购补足页游短板，溢价仍处合理区间，但全额控股风险难防。**公司起家于中移动的Java游戏，在传统手机平台上占据一席之地，但随着智能手机出货量和普及率的持续攀升，传统手机增值业务及游戏市场将受到严重冲击，公司高层也及时洞悉到这一趋势，希望尽快将网页游戏和智能手游两大业务培育起来。本次收购亦是针对自身业务的短板，通过外延收购补足产品线（公司可获得动网先锋已投入运营的10余款网页游戏），这与我们此前深度报告中的观点相一致，我们认为通过本次收购，公司在研发共享、渠道协同以及品牌化建设等三大领域将长久受益。

与过去一年披露的可比上市公司游戏业务并购项目相比，我们认为公司本次收购所给与标的企业的溢价略高，但仍处合理区间。根据“动网先锋”披露的12年经营业绩，公司本次收购估值达到14倍，略高于此前博瑞传播（600880）对“漫游谷”的收购溢价，但仍处于合理范围。

内  
部  
资  
料



最后，网页游戏行业受制于产品生命周期波动以及内容可玩性难以先验，业绩容易出现大幅波动，公司此次并没有分步收购，而是一次性收购100%股权，承担了业绩变动的全部风险，我们对此心存隐忧。

图表 1 公司本次收购价格处于合理区间

上市公司	收购标的	主营业务	持股比例	对应市值	2012 盈利预测	PE
博瑞传播	漫游谷	网页游戏开发运营	70%	15.17亿	1.25亿	12倍
光线传媒	天神互动	网页游戏开发运营	10%	10亿	1.1亿	9倍
掌趣科技	动网先锋	网页游戏开发运营	100%	8.1亿	0.57亿	14倍
浙报传媒	杭州边锋	中国最大的棋牌游戏开发、运营商之一	100%	29.07亿	1.79亿	16倍
浙报传媒	上海浩方	电子竞技游戏平台	100%	2.9亿	0.13亿	22倍
中青宝	-	端游、页游开发、运营	总市值14.3亿		0.25亿	57倍

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

**3、内生外延双管驱动，并购增厚每股收益，上调“买入”评级。**按照公司披露的定增方案，其中2.47亿元对价通过向“动网先锋”原股东定增以股份支付，定增作价23.25元/股。同时假设：剩余2.7亿元现金对价，以25.15元（今日涨停价）进行定增，经核算将增厚公司股本约2136万股。最后我们假设，公司将于2013年4月30日完成收购和股本增发事宜，“动网先锋”于5月起并表，对公司2013和14年业绩分别增厚0.23和0.41元。

我们基于以下原因看好其市场价值：1) 稀缺性造就高估值；2) 轻量化游戏市场空间广阔，增势迅猛；3) 收购补足页游产品线，成效立竿见影；4) 精耕手机游戏，竞争力十足；5) 充足的现金储备助力外延式扩张；6) 高送转预期；建议投资者对公司给予长期关注。我们上调之前的盈利预测，预计公司2012/2013/2014年对每股收益 0.56 /0.85 /1.23元，以当前涨停价计，对应PE分别为 x51/x30/x21；我们相应上调6个月合理估值至29元，对应2013年PE：34倍，上调为“买入”评级。

**4、风险提示：**收购失利或业绩不达预期、游戏研发进度慢于预期、中国移动对合作方政策调整

## 信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。