

掌趣科技 (300315.SZ)

综合传媒行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

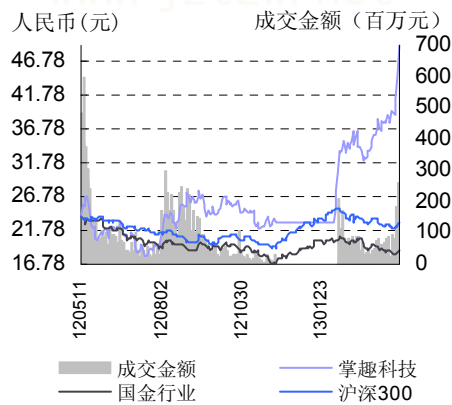
市价(人民币): 49.16元

内生与外延并举, 加大智能机游戏渠道布局

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 40.91 |
| 总市值(百万元) | 80.46 |
| 年内股价最高最低(元) | 49.16/17.85 |
| 沪深 300 指数 | 2533.83 |



相关报告

1. 《内容为王,渠道为本,兼并收购做大做强》, 2012.4.27

王铮

分析师 SAC 执业编号: S1130511060001
(8621)61038285
wang_zheng@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.454 | 0.503 | 0.982 | 1.403 | 1.848 |
| 每股净资产(元) | 1.82 | 5.39 | 6.24 | 7.45 | 9.17 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.44 | 0.32 | 0.83 | 1.35 | 1.77 |
| 市盈率(倍) | N/A | 45.46 | 50.08 | 35.04 | 26.60 |
| 行业优化市盈率(倍) | 20.46 | 26.53 | 26.25 | 26.25 | 26.25 |
| 净利润增长率(%) | 34.72% | 47.79% | 95.22% | 42.89% | 31.76% |
| 净资产收益率(%) | 24.88% | 9.33% | 15.73% | 18.84% | 20.17% |
| 总股本(百万股) | 122.75 | 163.66 | 163.66 | 163.66 | 163.66 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 掌趣科技 2012 年实现营业收入 2.25 亿, 同比增长 22.7%; 归属于母公司所有者净利润 0.82 亿, 同比增长 47.79%; 符合公司前期预告。分配方案为拟每 10 股转增 12 股派 1 元。

经营分析

- **传统手机游戏收入下滑, 智能机游戏爆发性增长:** 智能机迅速普及的行业背景下, 传统手机游戏增速趋缓; 2012 年公司传统手机游戏业务收入同比下滑 5.05%, 业务结构转向依托智能机游戏的爆发性增长。2012 年公司智能机游戏收入达 1539 万, 同比增长 2803.41%。由于公司针对市场变化调整渠道推广策略, 减少了传统手机游戏业务中成本高的渠道推广, 有效控制成本, 使传统手机游戏毛利仍然实现了 5.23% 的增长。
- **加大智能机游戏渠道布局, 智能机游戏业务培育将支撑业绩:** 公司加大对智能机游戏业务的布局, 根据市场变化迅速建立优质高效的渠道库; 与国内主要的 iOS 渠道伙伴 91 手机助手、PP 助手、同步推等建立了紧密的合作关系, 与国内主要的安卓推广平台腾讯、360 合作, 并与小米、联想、TCL、HTC 等著名国产智能机厂商预装合作。公司旗下《石器时代》等产品在 Android、iPhone 平台逐步上线, 销售业绩良好, 月收入有望过千万。智能机游戏业务的不断培育将实现业务结构调整, 并支撑公司业绩。
- **“内生+外延”并举驱动高增长:** 公司明确提出“内生+外延”双引擎驱动的发展战略, 并于上市后一年内即借助登陆资本市场的平台优势, 并购网页游戏龙头企业动网先锋。未来公司仍选择手机游戏、网页游戏等游戏领域中高增长的细分子行业为主要并购方向; 选择拥有技术及创新优势的开发商、渠道发行商等作为并购对象。随着“内生+外延”并举战略的推动, 公司业绩的持续高增长仍然可期。

投资建议

- 考虑到动网先锋的并购, 预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.98、1.40、1.85 元, 当前股价对应 PE 分别为 50、35、26 倍。看好公司内生增长受益于移动互联网和页面游戏高速增长的行业趋势; 同时业内首家上市公司, 将借力资本市场加速外延发展, 整合业内优质资源, 进一步提升行业地位。首次给予“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 主营业务收入 | 117 | 184 | 225 | 540 | 750 | 1,000 | 货币资金 | 135 | 101 | 706 | 869 | 1,050 | 1,311 |
| 增长率 | | 56.5% | 22.7% | 139.6% | 38.9% | 33.3% | 应收款项 | 16 | 25 | 45 | 112 | 155 | 207 |
| 主营业务成本 | -47 | -86 | -105 | -270 | -370 | -500 | 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| %销售收入 | 40.4% | 47.0% | 46.6% | 50.0% | 49.3% | 50.0% | 其他流动资产 | 0 | 6 | 18 | 43 | 58 | 77 |
| 毛利 | 70 | 97 | 120 | 270 | 380 | 500 | 流动资产 | 152 | 132 | 769 | 1,023 | 1,263 | 1,595 |
| %销售收入 | 59.6% | 53.0% | 53.4% | 50.0% | 50.7% | 50.0% | %总资产 | 84.4% | 55.4% | 84.2% | 90.1% | 91.8% | 93.3% |
| 营业税金及附加 | -4 | -6 | -8 | -14 | -19 | -25 | 长期投资 | 0 | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| %销售收入 | 3.1% | 3.2% | 3.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 固定资产 | 3 | 80 | 79 | 78 | 76 | 74 |
| 营业费用 | -3 | -4 | -4 | -11 | -15 | -20 | %总资产 | 1.6% | 33.5% | 8.6% | 6.9% | 5.5% | 4.3% |
| %销售收入 | 2.2% | 2.1% | 1.9% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 无形资产 | 25 | 27 | 65 | 31 | 35 | 39 |
| 管理费用 | -20 | -27 | -33 | -59 | -83 | -110 | 非流动资产 | 28 | 106 | 144 | 112 | 113 | 115 |
| %销售收入 | 16.7% | 14.6% | 14.7% | 11.0% | 11.0% | 11.0% | %总资产 | 15.6% | 44.6% | 15.8% | 9.9% | 8.2% | 6.7% |
| 息税前利润 (EBIT) | 44 | 61 | 75 | 186 | 264 | 345 | 资产总计 | 180 | 239 | 914 | 1,135 | 1,376 | 1,709 |
| %销售收入 | 37.6% | 33.1% | 33.3% | 34.5% | 35.2% | 34.5% | 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 2 | 15 | 16 | 20 | 24 | 应付款项 | 10 | 14 | 23 | 62 | 85 | 115 |
| %销售收入 | -0.2% | -1.0% | -6.6% | -3.0% | -2.6% | -2.4% | 其他流动负债 | 2 | 1 | 8 | 37 | 44 | 51 |
| 资产减值损失 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 12 | 15 | 31 | 100 | 129 | 166 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 投资收益 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | 2.7% | 0.1% | 1.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 12 | 15 | 32 | 100 | 129 | 167 |
| 营业利润 | 46 | 63 | 91 | 202 | 284 | 369 | 普通股股东权益 | 168 | 224 | 882 | 1,021 | 1,219 | 1,500 |
| 营业利润率 | 39.2% | 34.1% | 40.5% | 37.5% | 37.8% | 36.9% | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 14 | 28 | 42 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 4 | 3 | 3 | 3 | 负债股东权益合计 | 180 | 239 | 914 | 1,135 | 1,376 | 1,709 |
| 税前利润 | 47 | 64 | 95 | 205 | 287 | 372 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 39.7% | 34.9% | 42.3% | 38.1% | 38.2% | 37.2% | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 所得税 | -5 | -8 | -13 | -31 | -43 | -56 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 11.2% | 13.2% | 13.7% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 每股收益 | 0.337 | 0.454 | 0.503 | 0.982 | 1.403 | 1.848 |
| 净利润 | 41 | 56 | 82 | 175 | 244 | 316 | 每股净资产 | 1.370 | 1.824 | 5.389 | 6.240 | 7.448 | 9.166 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 14 | 14 | 14 | 每股经营现金净流 | 0.342 | 0.445 | 0.319 | 0.834 | 1.346 | 1.767 |
| 归属于母公司的净利润 | 41 | 56 | 82 | 161 | 230 | 302 | 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.130 | 0.130 | 0.130 |
| 净利率 | 35.2% | 30.3% | 36.5% | 29.8% | 30.6% | 30.2% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 24.58% | 24.88% | 9.33% | 15.73% | 18.84% | 20.17% |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 总资产收益率 | 22.98% | 23.32% | 9.01% | 14.16% | 16.69% | 17.70% |
| 净利润 | 41 | 56 | 82 | 175 | 244 | 316 | 投入资本收益率 | 23.25% | 23.60% | 7.34% | 15.30% | 17.98% | 19.00% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 0 | 1 | 5 | 8 | 9 | 10 | 主营业务收入增长率 | 99.18% | 56.55% | 22.72% | 139.61% | 38.89% | 33.33% |
| 非经营收益 | -1 | 0 | -2 | -4 | -3 | -3 | EBIT增长率 | 168.03% | 38.18% | 23.28% | 148.28% | 41.57% | 30.81% |
| 营运资金变动 | 2 | -2 | -34 | -42 | -29 | -34 | 净利润增长率 | 201.18% | 34.72% | 47.79% | 95.22% | 42.89% | 31.76% |
| 经营活动现金净流 | 42 | 55 | 52 | 136 | 220 | 289 | 总资产增长率 | 258.83% | 32.75% | 282.74% | 24.20% | 21.23% | 24.25% |
| 资本开支 | -2 | -83 | -25 | 28 | -7 | -8 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | -12 | -4 | 1 | -1 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 37.9 | 38.7 | 55.5 | 75.0 | 75.0 | 75.0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 0.3 | #DIV/0! | #DIV/0! | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 投资活动现金净流 | -14 | -87 | -24 | 27 | -7 | -8 | 应付账款周转天数 | 33.6 | 25.6 | 38.4 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| 股权募资 | 93 | 0 | 609 | 0 | -11 | 0 | 固定资产周转天数 | 8.9 | 158.8 | 127.9 | 51.2 | 35.4 | 25.4 |
| 债权募资 | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 1 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | 0 | -1 | -32 | 0 | -21 | -21 | 净负债/股东权益 | -80.22% | -45.05% | -80.07% | -83.89% | -84.20% | -84.93% |
| 筹资活动现金净流 | 93 | -1 | 577 | -1 | -32 | -20 | EBIT利息保障倍数 | -226.5 | -33.5 | -5.1 | -11.4 | -13.3 | -14.1 |
| 现金净流量 | 121 | -34 | 605 | 162 | 181 | 261 | 资产负债率 | 6.49% | 6.23% | 3.49% | 8.78% | 9.38% | 9.79% |

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 3 | 4 | 4 | 15 | 19 |
| 增持 | 1 | 1 | 4 | 10 | 13 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 1 | 3 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.25 | 1.22 | 1.35 | 1.42 | 1.47 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 电话: (8621)-61038271 | 电话: 010-6621 6979 | 电话: 0755-33516015 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: 010-6621 6793 | 传真: 0755-33516020 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100053 | 邮编: 518026 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层 | 地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B |

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net