

掌趣科技（300315）一季报点评

成长不止，并购不息

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguoqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年4月23日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司披露的2013年一季报显示，Q1实现营业收入5526万元，同比增长32.82%；净利润1692万元，同比增长55.52%。折合每股收益0.10元。

点评：

1、毛利急跌暗示转型新品推动营收增长，营业外收入催化利润表现。

受益于网页游戏和智能手游等转型产品的收入增长，公司报告期内营收表现良好；参考2012年度各产品线的毛利率水平，我们推测页游产品在Q1营收占比或大幅增加，从而导致公司整体毛利率急跌近19个百分点至39.8%。此外，智能机手游新品《石器时代OL》推出后反响良好，作为公司的年度大作，其有望显著提升智能手游产品线的营收占比。另一方面，净利增速快于收入增速主要源于营业外收入和利息收入的增加，两项收入合计较去年同期增加800余万，占利润总额比重超过41%。而随着公司继续实践外延扩张的战略，利息收入将逐步减少。

2、轻量化游戏登台劲舞，转型新品逐步支撑业绩。

我们在去年9月的策略报告《洞悉A股科技脉搏，轻量化游戏登台劲舞》中已经阐明，消费电子的科技进步改变了用户的习惯，伴随客户端网游和传统功能机手游市场的萎缩，以页游和智能机手游为代表的轻量化游戏将迎来爆发式的增长。根据易观国际的预测，12年中国页游市场规模将达到78.8亿元，年均复合增长率达到38.87%。另一方面，智能手游市场增速将更为惊人，根据公司披露的数据，12年国内智能机手游市场同比增长近46%。根据公司的2013年经营计划，其将推出《石器时代OL》、《西游降魔篇》、《热血足球经理》、《魔兽来了》等热门手游和《大话海贼》、《热血足球经理》、《虎啸中原》等主打页游。我们认为，公司着力研发的转型新品有望与子行业市场规模的高速增长产生共振，成为业绩成长的新驱动。

3、收购“动网”补足页游短板，业务外延空间仍存。

公司针对自身业务短板，通过外延收购补足产品线，将在腾讯游戏平台上页面游戏类产品中排名第二的“动网先锋”收为己有，“动网”今年已有《战龙三国》月流水超过2000万元，



联讯证券

随着后续《西游降魔篇》、《寻侠移动版》等热门产品的推出，其完成业绩承诺也是大概率事件。我们预计公司将在年中完成对“动网”的收购，而由于采用了创新的结构化收购对价方案，公司仅动用了2.93亿元现金储备即撬动了超8亿元的标的资产。因此收购完成后公司账面现金储备仍高达4亿元，考虑到公司在研发和对联运平台的掌控等环节仍显不足，未来继续实施外延扩展战略是大概率事件。

4、乘资本优势，并购优质标的打开想象空间，给予“增持”评级。

假设“动网先锋”将于今年7月起并表，且非公开增发作价49元/股，我们测算收购后将增加股本1613万股，同时将分别增厚公司2013和2014年业绩0.23和0.45元。按合并口径，我们预计公司2013和2014年每股收益为0.84和1.21元，对应PE分别为60倍和42倍。

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) 率先登陆资本市场，资本运作优势助力外延扩张。尽管公司当前估值水平较高，但考虑到公司外延扩张思路清晰，资本运作能力突出，行业成长空间广阔，我们仍给予其“增持”评级，对应12个月合理估值：50元，并作为长期看好的成长性标的。

5、股价催化剂：

继续通过并购游戏类团队（或公司）外延扩张、智能手机游戏市场规模持续高速增长

6、风险提示：

- 1) 限售股解禁风险：5月13日将迎来大额解禁，占总股本的29.35%
- 2) 收购动网先锋业绩不达预期
- 3) 传统功能手机游戏业务加速萎缩

图表1 公司盈利预测简表（未计入并表增量）

百万元（人民币）	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	117	184	225	322	456
增速(%)	-	56.96%	22.52%	42.98%	41.64%
营业成本	47	86	105	167	246
毛利率(%)	59.83%	53.03%	53.33%	48.00%	46.00%
销售费用	3	4	4	7	10
管理费用	20	27	33	45	62
财务费用	0	(2)	(15)	(17)	(17)
营业利润	46	63	92	108	136
利润总额	47	64	96	116	144
归属于母公司所有者的净利润	41	56	82	100	124
增速(%)	-	35.83%	47.52%	21.48%	24.03%
基本每股收益(元)	0.25	0.34	0.50	0.61	0.76

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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了本人的研究观点。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。

股票投资评级说明

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。投资者应阅读整篇报告，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

本报告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。合法取得本报告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报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告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报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、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作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、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。