

互联网信息服务

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

顺网科技

300113

推荐

收购新浩艺扩大市场份额, 提高议价能力

顺网科技发布公告, 公司将以不超过 2.5 亿元人民币的价格, 收购上海新浩艺软件有限公司、上海派博软件有限公司及上海凌克翡尔广告有限公司的全部股权。

投资要点:

- **收购框架协议规定:** 目标公司作为同一合并会计主体 2012 年经审计的净利润不低于 2500 万时, 交易对价初步确定为人民币 2.5 亿元, 最终股权转让价款将在尽职调查和审计评估结果的基础上根据各方协商确定。同时目标公司管理层以所获取税后对价的一定比例购买本公司的股票, 并自愿锁定 12-36 个月。
- **收购扩大市场份额, 提高议价能力:** 新浩艺的迅闪及信佑两款产品分别覆盖 190 万网吧终端, 且“Pubwin”在网吧计费软件领域排名第二, 收购完成后顺网科技覆盖网吧终端由 550 万台提高到 740 万台, 覆盖国内网民数量超过 1 亿, 远超行业第二武汉盛天。市场份额扩大也有利于提高公司在流量变现(互联网增值服务、网游广告及推广)过程中的议价能力。
- **若顺利整合, 有望提高公司利润 30% 以上:** 随着网吧基础功能软件的免费, 目前公司收入主要来源于所掌握的互联网流量变现, 其中互联网增值服务和网游广告及推广业务属于流量的直接变现, 而**网页游戏联运则属于流量价值的深度兑现**。本次收购使得顺网科技获得网吧流量有望提高 30% 以上, 若顺利整合则流量变现也至少可提高 30% (尚未考虑网吧流量扩大后议价能力的提升)。
- **“向上游收购流量+向下游增加服务”已成为公司转型方向:** 网页游戏联运是顺网未来发展的重点业务, 其本质上是对流量的经营而非直接售卖, 预计创造的价值是直接售卖的 5 倍左右。而顺网科技作为 A 股唯一拥有大量自有流量的平台型软件企业, 公司未来收购目标仍将是拥有大量流量的入口型企业而非游戏开发企业, 网游行业整体竞争加剧将不断提高公司的流量价值。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司未来增长来源于游戏行业本身的增长、流量价值的提高和流量价值变现方式的转变, 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.96、1.50 和 2.1 元, 给予推荐评级, 目标价 66 元。

6-12 个月目标价: 66.00 元

当前股价: 56.81 元

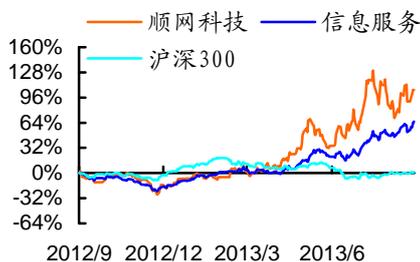
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2139.99
总股本(百万)	132
流通股本(百万)	74
流通市值(亿)	42
EPS	0.34
每股净资产(元)	6.21
资产负债率	9.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
顺网科技	9.65%	52.72%	100.55%
信息服务	6.97%	36.12%	53.49%
沪深 300	2.80%	-6.73%	-11.03%



相关报告

风险提示:

- 核心人员流失风险

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹，CPA，CFA，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，金融工程硕士，多年金融行业从业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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。

本报告基于中投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。中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434