

证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

掌趣科技 (300315)

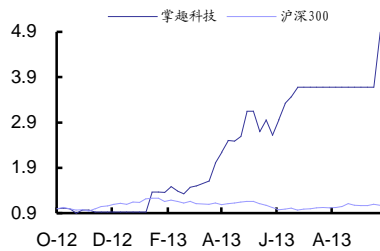
推荐

2013 年三季度报点评

(维持评级)

2013 年 10 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	705/322
总市值/流通 (百万元)	20,165/9,200
上证综指/深圳成指	2,164/8,487
12 个月最高/最低元)	35.60/5.43

相关研究报告:

《掌趣科技-300315-收购玩蟹科技和上游信息点评:收购智能手机游戏公司,打造多屏游戏帝国》——2013-10-16
 《掌趣科技-300315-领先的手机游戏开发商》——2012-04-25

证券分析师: 陈财茂

电话: 010-88005322

E-MAIL: chencm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120040

联系人: 刘明

电话: 010-88005319

E-MAIL: liuming@guosen.com.cn

财报点评

外延扩张推动业绩高速增长

● 业绩高速增长,符合预期

掌趣科技前三季度实现营业收入 2.44 亿元,同比增长 53.5%,归属母公司净利润 0.92 亿元,同比增长 78.5%,EPS 为 0.13 元,符合预期。从单季度看, Q3 营业收入 1.16 亿元,同比、环比分别增长 83.1%、58.7%,净利润 0.47 亿元,同比、环比分别增长 140.1%、66.3%。

● 毛利率逐季提升,外延驱动业绩高速增长

公司第三季度毛利率为 60.3%,呈现逐季提高趋势,主要原因是公司在二季度陆续推出《石器时代 OL》、《热血足球经理》等智能手机游戏,毛利率水平较高,从而提升整体毛利率。

公司三季度完成了动网先锋的收购并表,动网在 Q3 确认收入为 4372 万元,毛利为 3131 万元,预计贡献净利润约 2400 万元,对业绩增量的贡献为 60%,但内生仍有 31.7%的增速。

● 持续收购,打造游戏帝国

公司在收购动网先锋、玩蟹科技和上游信息后,在网页游戏、智能移动终端游戏均实现布局,内容端趋于完整,但上下游布局仍有不足,预计公司仍将继续收购,打造完整产业链的游戏帝国,可能的方向有:(1)页游和手游平台,掌握游戏入口和产业链的话语权;(2)海外优质游戏企业,提升全球竞争力。

● 风险提示

收购公司业绩不达预期;内生业绩出现下滑。

● 维持“推荐”评级

预计公司 2013-15 年 EPS 为 0.22/0.36/0.54 元,对应 PE 为 130/79/53 倍,考虑最新收购后,2014 年 EPS 为 0.61 元,对应 PE 为 47 倍。我们认为,公司有望成长为中国的 EA,仍有巨大的成长空间,因此,维持“推荐”评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	184	225	361	613	919
(+/-%)	56.5%	22.7%	60.0%	70.0%	50.0%
净利润(百万元)	56	82	155	256	382
(+/-%)	34.7%	47.8%	88.2%	65.0%	49.6%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.12	0.22	0.36	0.54
EBIT Margin	33.9%	35.7%	46.2%	46.8%	47.0%
净资产收益率(ROE)	24.9%	9.3%	14.9%	19.8%	22.8%
市盈率(PE)	362.1	245.0	130.2	78.9	52.7
EV/EBITDA	317.8	250.9	116.1	68.4	45.7
市净率(PB)	90.1	22.9	19.4	15.6	12.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 掌趣科技利润简表 (3Q2012-3Q2013)

单位: 百万元	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	YOY	QOQ	12Q1-3	13Q1-3	YOY
营业收入	63.4	66.1	55.3	73.1	116.0	83.1%	58.7%	159.3	244.4	53.5%
营业成本	31.9	35.8	33.2	36.2	46.1	44.8%	27.3%	69.2	115.6	66.9%
营业税金及附加	1.9	2.6	1.7	2.3	3.4	78.5%	47.1%	5.2	7.5	44.0%
销售费用	1.0	1.2	1.5	1.5	3.7	272.7%	140.5%	3.1	6.7	118.1%
管理费用	8.4	7.0	8.1	5.2	17.3	104.9%	231.9%	26.2	30.6	16.7%
财务费用	(0.4)	(13.4)	(4.9)	(5.2)	(6.0)	1403.7%	13.9%	(1.5)	(16.1)	998.0%
资产减值损失	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0		-100.0%	0.2	0.3	44.8%
投资收益	0.0	1.7	0.0	(0.1)	(0.1)		-32.4%	0.1	(0.1)	-239.3%
营业利润	20.6	34.5	15.6	32.7	51.4	149.8%	57.3%	56.9	99.7	75.3%
营业外收入	2.1	0.9	4.1	0.6	1.6	-24.0%	171.2%	3.3	6.3	91%
营业外支出	0.1	0.0	0.0	1.0	0.0	-99.6%	-100.0%	0.1	1.0	779%
利润总额	22.6	35.3	19.6	32.3	53.0	135.0%	64.2%	60.0	104.9	74.7%
所得税	3.1	4.4	2.7	4.2	6.3	103.2%	50.3%	8.7	13.2	52.2%
净利润	19.5	30.9	16.9	28.1	46.7	140.1%	66.3%	51.4	91.7	78.5%
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
归属母公司的净利润	19.5	30.9	16.9	28.1	46.7	140.1%	66.3%	51.4	91.7	78.5%
EPS	0.03	0.04	0.02	0.04	0.07	140.1%	66.3%	0.07	0.13	78.5%
毛利	31.5	30.3	22.0	36.9	69.9	121.7%	89.4%	90.0	128.8	43.1%
gross margin	49.8%	45.8%	39.8%	50.5%	60.3%	10.5%	9.8%	56.5%	52.7%	-3.8%
EBIT	20.2	19.5	10.7	27.8	45.5	125.5%	63.5%	55.5	84.0	51.4%
EBIT per share	0.03	0.03	0.02	0.04	0.06	125.5%	63.5%	0.08	0.12	51.4%
EBIT margin	31.8%	29.5%	19.3%	38.1%	39.2%	7.4%	3.1%	34.9%	34.4%	-0.5%
营业税金率	3.0%	3.9%	3.1%	3.2%	3.0%	-0.1%	-0.2%	3.3%	3.1%	-0.2%
销售费用率	1.6%	1.8%	2.7%	2.1%	3.2%	1.6%	1.1%	1.9%	2.8%	0.8%
管理费用率	13.3%	10.5%	14.6%	7.1%	14.9%	1.6%	7.8%	16.5%	12.5%	-3.9%
营业利润率	32.5%	52.1%	28.2%	44.7%	44.3%	11.8%	-0.4%	35.7%	40.8%	5.1%
所得税率	13.7%	12.4%	13.8%	13.0%	11.9%	-1.9%	-1.1%	14.4%	12.6%	-1.9%
净利率	30.7%	46.8%	30.6%	38.4%	40.3%	9.6%	1.9%	32.3%	37.5%	5.3%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	706	784	942	1223
应收款项	45	49	84	126
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	18	4	6	9
流动资产合计	769	837	1032	1358
固定资产	79	157	233	308
无形资产及其他	26	25	25	25
投资性房地产	39	39	39	39
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	914	1059	1330	1732
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	13	14	24	37
其他流动负债	18	7	13	19
流动负债合计	31	21	37	56
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	1	1	1	1
负债合计	32	22	38	57
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	882	1037	1292	1675
负债和股东权益总计	914	1059	1330	1732

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.12	0.22	0.36	0.54
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	5.39	1.47	1.83	2.38
ROIC	12%	22%	49%	62%
ROE	9%	15%	20%	23%
毛利率	53%	68%	67%	66%
EBIT Margin	33%	46%	47%	47%
EBITDA Margin	36%	48%	48%	48%
收入增长	23%	60%	70%	50%
净利润增长率	48%	88%	65%	50%
资产负债率	3%	2%	3%	3%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	245.0	130.2	78.9	52.7
P/B	5.3	19.4	15.6	12.0
EV/EBITDA	58.8	116.1	68.4	45.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	225	361	613	919
营业成本	105	115	202	313
营业税金及附加	8	12	20	30
销售费用	4	8	13	19
管理费用	33	59	91	125
财务费用	(15)	(11)	(13)	(16)
投资收益	2	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	91	178	300	449
营业外净收支	4	4	1	1
利润总额	95	182	301	450
所得税费用	13	27	45	67
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	82	155	256	382

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	82	155	256	382
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	5	7	9	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(15)	(11)	(13)	(16)
营运资本变动	(29)	1	(22)	(26)
其它	0	0	0	0
经营活动现金流	59	163	243	367
资本开支	(2)	(85)	(85)	(85)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(2)	(85)	(85)	(85)
权益性融资	609	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0
其它融资现金流	(60)	0	0	0
融资活动现金流	549	0	0	0
现金净变动	605	78	158	282
货币资金的期初余额	101	706	784	942
货币资金的期末余额	706	784	942	1223
企业自由现金流	39	64	146	267
权益自由现金流	(21)	74	157	281

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		黄学军	021-60933142		
		马韬	021-60933157		
固定收益		交通运输		机械	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
				朱海涛	
基础化工及石化		医药		电子	
朱振坤	010-88005317	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
		丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		零售、纺织服装及快销品	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		童成墩	0755-82130513		
		田良	0755-82130470		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
林晓明	021-60875168	李腾	010-88005310		
陈志岗	0755-82136165	钱晶	021-60875163		
吴子昱	0755-22940607	潘小果	0755-82130843		
周琦	0755-82133568				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				