

三位数业绩增长将成常态，新收购模式加速外延式扩张

投资要点:

1. 事件: 发布一季报业绩预告

公司今日发布 2014 年一季度业绩预告, 归属于上市公司净利润 4145-4484 万元, 同比增长 145%-165%, 基本符合市场预期。预计 1 季度政府补助 100-300 万元, 同比去年 408 万略有下降。

2. 我们的分析与判断

(一) 新收购不断并表, 三位数增长将成常态

公司按照“内生增长+外延发展”的增长模式, 游戏开发、发行和运营能力不断增强, 移动终端游戏和互联网页面游戏的经营业绩增长迅速。随着动网先锋于 2013 年 3 季度开始并表, 公司的外延式增长终于正式开始体现在财报当中。随着后续玩蟹, 上游的交易完成开始并表, 三位数业绩增长将成为常态。

(二) 动网先锋保持稳健增长, 业绩对赌无压力

从一季报预告来看, 动网先锋的利润贡献已经接近掌趣原有业务, 核心游戏《战龙三国》依然表现强劲, qq 平台开服量位居前列, 总开服量超 1200。13 年新游戏《群侠演义》登陆朋友平台, 开服量近 400, 14 年初发布新游戏《妖魔世界》更是登陆 qzone 平台, 虽然目前仅开 22 服, 仍处调试期, 但预期可能超过《群侠》。全年来看, 动网完成业绩对赌压力不大。

(三) 创业板再融资开闸与并购基金外延式发展提速

公司收购手游龙头开发商玩蟹科技和休闲游戏开发商上游科技的收购方案最终过会, 预计 14 年 2 季度开始并表, 公司的经营业绩与规模将进入快速成长期。同时, 随着创业板再融资开闸的临近, 公司的行业投资与并购, 尤其海外投资并购会进入快车道。公司近期 1 亿元参股华泰产业基金, 我们认为这是公司走向杠杆式收购的第一步, 新的收购方式将打破原有的换股+配套融资半年审批一次的节奏, 如果公司后续能发行自己的产业基金, 则收购进度完全不依赖与审批进度, 公司完全能以基金代购方式进行(海外)收购。

3. 估值、投资建议与主要风险

我们预计收购完成后, 公司 14/15/16 年备考净利润将分别达到 5.2 亿/6.4 亿/7.3 亿元, 对应摊薄后 EPS 0.63/0.77/0.92 元。当前股价对应 14/15/16 PE 为 52X/43X/36X, 我们重申“推荐”评级。

主要风险:

行业竞争加剧, 开发商分成降低, 被收购标的公司出现骨干人员流失。

掌趣科技 (300315.SZ)

推荐 维持评级

分析师

黄驰

☎: (8610) 6656 8865

✉: huangchi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513090002

鸣谢:

郑然

☎: (8610) 83571395

✉: zhengran@chinastock.com.cn

对本报告的贡献

市场数据

时间 2014.4.8

A 股收盘价 (元)	32.28
A 股一年内最高价 (元)	42.04
A 股一年内最低价 (元)	6.34
上证指数	2098.28
增发后总股本 (亿股)	11.54
总股本 (亿股)	7.05
实际流通 A 股 (亿股)	3.32
A 股总市值 (亿元)	228
A 股流通市值 (亿元)	107
A 股备考总市值 (亿元)	264.5

相关研究

- 2013.2.27 《年报符合预期, 收购方案过会, 投资收购进入新阶段》
- 2013.10.35 《收购玩蟹上游, 手游, 社交等游戏类型布局完毕》
- 2013.2.20 《蓝标式收购, 助力主营业务升级; 三年业绩对赌, 强调长远发展》
- 2012.10.24 《三季度增长平稳, 四季度考验转型业绩, 后续收购至关重要》

表 1: 掌趣科技 (300315.SZ) 财务三大表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
货币资金	706	626	560	870	1,447	掌趣内生	225	267	367	422	464
应收账款	45	62	204	248	299	动网先锋	152	225	287	375	449
预付账款	18	11	41	65	81	玩蟹科技	5	200	291	400	480
其他应收账款	0	1	1	1	1	上游科技	7	100	179	240	292
流动性资产	769	700	807	1,183	1,828	营业收入	225	380	1,124	1,436	1,686
固定资产	1	3	3	3	3	营业成本	105	171	393	503	590
无形资产	79	103	113	124	137	税金及附加	8	8	34	43	51
非流动性资产	144	576	694	867	1,122	销售费用	4	11	45	57	67
资产总计	914	1,276	1,501	2,050	2,949	管理费用	33	46	79	129	152
应付账款	13	39	116	173	260	财务费用	(15)	(12)	(6)	(5)	(3)
应付职工薪酬	2	5	20	26	34	EBITDA	93	159	585	718	846
应缴税费	6	12	35	53	68	营业利润	91	157	580	709	830
其他应付款	10	19	38	46	55	所得税	13	20	76	92	104
流动性负债	31	74	209	298	417	母公司净利润	82	154	520	634	742
非流动性负债	1	0	0	0	0	EPS	0.50	0.22	0.63	0.77	0.91
负债合计	32	74	209	298	417	备考净利润	139	369	507	616	727
实收资本	705	705	819	819	819	备考 EPS	0.17	0.45	0.62	0.75	0.89
资本公积	570	456	365	365	365	主要财务与运营指标					
留存收益	148	40	107	568	1,348	单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	0	0	0	0	0	增长率%					
母公司权益	1,423	1,202	1,292	1,752	2,532	营业收入	22.7%	68.5%	195.9%	27.8%	17.4%
负债及权益总计	914	1,276	1,501	2,050	2,949	营业成本	21.8%	62.6%	130.2%	27.8%	17.4%
现金流量表						毛利润	23.5%	73.6%	249.7%	27.8%	17.4%
单位:百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	总运营支出	23.9%	42.7%	143.7%	46.1%	17.4%
经营活动现金流	66	140	516	634	750	EBITDA	23.3%	92.3%	297.2%	22.8%	17.4%
净利润	82	154	520	634	742	母公司净利润	47.8%	86.8%	238.4%	21.9%	17.1%
折旧摊销	2	2	5	9	16	利润率%					
财务费用	(15)	(12)	(6)	(5)	(3)	毛利率	40.5%	41.4%	51.6%	49.4%	49.2%
营运资金变动	(3)	(3)	(4)	(5)	(6)	EBITDA/营业收入	41.2%	41.9%	52.1%	50.0%	50.2%
投资活动现金流	(24)	(987)	(557)	(300)	(148)	净利率	36.5%	40.5%	46.3%	44.1%	44.0%
投资兑现现金流	199	(955)	(515)	(245)	(77)	营运指标					
资本支出	(25)	(32)	(42)	(55)	(71)	流动比率	25.1	9.4	3.9	4.0	4.4
筹资活动现金流	577	767	(25)	(25)	(25)	资产负债率	3.5%	5.8%	13.9%	14.5%	14.1%
吸收投资融资	609	791	0	0	0	资本回报					
现金流净增加	619	(80)	(66)	310	577	每股收益	0.12	0.22	0.63	0.77	0.91
期初现金	101	720	640	574	884	ROE	5.8%	12.8%	40.3%	36.2%	29.3%
期末现金	720	640	574	884	1,461	ROIC	1.5%	1.7%	5.9%	5.2%	4.1%

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

黄驰，互联网传媒行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn