

2014年04月25日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 33.60

**公司基本资讯**

产业别	传媒
A 股价(2014/4/24)	28.00
深证成指(2014/4/24)	7419.44
股价 12 个月高/低	77.11/22.76
总发行股数(百万)	771.64
A 股数(百万)	335.40
A 市值(亿元)	216.06
主要股东	姚文彬(23.69%)
每股净值(元)	3.60
股价/账面净值	7.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-22.3 -24.1 121.0

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2014-01-28	35.95	持有

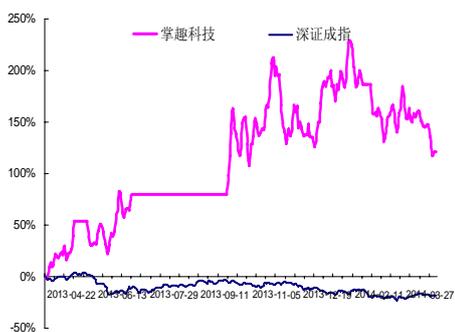
**产品组合**

移动终端游戏	50.3%
互联网页面游戏	38.1%
其他	11.6%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	32.8%
社保	0%

**股价相对大盘走势**



**掌趣科技(300315.SZ)**

Buy 买入

完成对玩蟹和上游的收购，14 年营收净利规模将大幅增长  
结论与建议：

2013 年公司营收增长 68.8%，净利润增长 86.7%，业绩表现符合预期。公司收购动网先锋使得页游收入大增 185%。公司于近日完成对玩蟹科技和上游资讯的收购，预计 14 年公司业务规模和净利润较 13 年都将有 2 倍的提升。

我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 1.49 亿元、4.91 亿元和 6.49 亿元，YOY+220%和 32%；按最新股本计算，每股 EPS 为 0.64 元和 0.84 元，P/E 为 44 倍和 33 倍。股价经过调整已具吸引力，投资建议上修为“买入”建议，目标价 33.60（15 年 40 倍）。

- **13 年净利增 86.7%**：2013 年公司实现营收 3.81 亿元，YOY+68.84%，净利润 1.54 亿元，YOY+86.66%。4Q13 实现营收和净利分别为 1.36 亿元和 0.62 亿元，YOY 增长 106%和 100%，业绩表现符合预期。公司分配方案为每 10 股转增 6 股派 0.56 元。
- **动网先锋并表，页游收入增长 185%**：公司收购动网先锋并于下半年开始并表，受此影响，互联网页面游戏收入 YOY 大增 184.62%，达到 1.45 亿元。13 年动网先锋实现净利 8609 万元，为上市公司贡献净利润 4592 万元。公司主要页游产品为《战龙三国》、《群侠演义》、《屠龙战神》等。其中动网先锋独家代理的《战龙三国》表现出色，在腾讯平台上的月流水由 13 年初的 3000 万元上升至年底的 5000 万元，保持强劲增长。
- **移动游戏稳步增长，期待新作表现**：2013 年公司移动终端游戏收入 1.91 亿元，YOY 增长 17.83%，主要是《石器时代 OL》、《热血足球经理》等游戏表现良好。最新横版格斗手游《黑暗光年》年初上线，4 月 10 日正式登陆 App Store，目前在 iPad/iPhone 畅销榜上分别排名第 41 位和第 54 位。另一款《3D 坦克争霸》也已处于不删档内测阶段。公司近日签下《崩坏学园 2》在韩国的独家代理发行权，试水海外市场。群益预估 14 年国内移动游戏市场规模有望达到 298 亿元，YOY 增长 165%，继续保持高速增长的势头。公司 14 年还将计划发行包括卡牌、RPG、FPS 等在内的多类别的产品，丰富手游产品线，我们看好公司移动游戏的表现。
- **继续开展投资并购**：公司坚持“内生+外延”战略，13 年以来开展了一系列的并购举措。在动网先锋后，公司又先后收购了玩蟹科技 100%股权、上游信息 70%股权、以及 iOS 管道发行和联运商一筑巢新游 35%股权。14 年公司将继续围绕游戏产业链开展投资并购，并将在国际化和 IP 资源方面有所建树提升公司在研发、发行、平台运营能力。
- **1Q 业绩预增 145%-165%**：公司稍早前发布业绩预告，预计 1Q14 实现净利 4145 万元-4484 万元，YOY 增长 145%-165%。公司于近日完成对玩蟹科技和上游资讯的收购，并表后将大幅增厚公司 14 年业绩。
- **盈利预测**：我们预计公司 2014-2015 年实现净利润 4.91 亿元和 6.49 亿元，YOY+220%和 32%；按最新股本计算，每股 EPS 为 0.64 元和 0.84 元，P/E 分别为 44 倍和 33 倍。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	56	82	154	491	649
同比增减	%	34.73%	47.78%	86.66%	219.90%	32.00%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.340	0.503	0.218	0.637	0.841
同比增减	%	34.73%	47.78%	-56.67%	192.30%	32.00%
A 股市盈率(P/E)	X	82.29	55.68	128.51	43.97	33.31
股利(DPS)	RMB 元	0	0.15	0.056	0.1	0.1
股息率(Yield)	%	0.00%	0.54%	0.20%	0.36%	0.36%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	184	225	381	1197	1646
经营成本	86	105	173	479	675
销售费用	4	4	8	24	31
管理费用	27	33	49	132	189
财务费用	-2	-15	-24	-36	-41
投资收益	0	2	0	0	0
营业利润	63	91	159	558	736
营业外收入	1	4	14	10	12
利润总额	64	95	172	568	748
所得税	8	13	19	40	52
少数股东损益	0	0	0	37	47
归属于母公司所有者的净利润	56	82	154	491	649

## 附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	101	706	842	703	1007
应收帐款	23	45	60	150	211
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	132	769	927	903	1318
固定资产	80	79	86	257	296
非流动资产合计	107	144	1000	2901	3481
资产总计	239	914	1927	3804	4799
流动负债合计	15	31	259	829	995
长期负债合计	0	1	144	10	12
负债合计	15	32	403	839	1007
股本	123	164	705	819	819
少数股东权益	0	0	0	38	49
股东权益合计	224	882	1524	2965	3792
负债和股东权益总计	239	914	1927	3804	4799

## 附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	55	52	140	246	324
投资活动产生的现金流量净额	-87	-24	-242	-1235	-280
筹资活动产生的现金流量净额	-1	577	238	850	260
现金及现金等价物净增加额	-34	605	136	-139	304

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。