

2015年02月16日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 20.0

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2015/2/16)	17.41
深证成指(2015/2/16)	11595.25
股价 12 个月高/低	37.96/15.83
总发行股数(百万)	1297.61
A 股数(百万)	545.06
A 市值(亿元)	225.91
主要股东	姚文彬(22.54%)
每股净值(元)	2.97
股价/账面净值	5.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.0 10.0 -23.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-27	15.83	买入

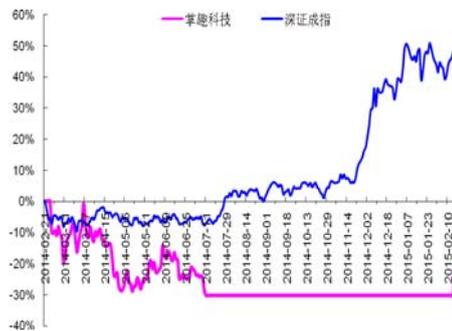
产品组合

移动终端游戏	49.2%
互联网页面游戏	44.7%
其他	6.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	31.8%
一般法人	1.4%
阳光私募	17.9%

股价相对大盘走势



掌趣科技(300315.SZ)

Buy 买入

定增 43 亿收购三家公司股权，盈利能力进一步增强

结论与建议：

公司拟以发行股份和支付现金的方式，购买晶合思动 100%股权、天马时空 80%股权和上游信息 30%股权。本次交易的总对价为 43 亿元，其中现金支付 19.5 亿元，发行股份支付 23.5 亿元，发行价格 15.58 元/股，共计发行约 1.51 亿股。按照标的公司 15 年承诺业绩目标，本次收购对应的 PE 约为 13 倍。

公司坚持“内生、外延”并重的战略公司将围绕游戏全产业链继续开展投资并购，进一步提升公司的研发、发行、平台运营能力，打造全球领先的游戏开发和发行商。我们适度调整公司的盈利预测，预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.23 亿元和 5.12 亿元，YOY+110%和 59%，每股 EPS 为 0.25 元和 0.40 元。本次收购完成后 2015 年可增加净利润约 3.24 亿元，合并口径的累计净利润约为 8.36 亿元，按完成收购和募集配套资金（假设按 17 元股价发行股份）后的股本摊薄计算，EPS 为 0.55 元，对应 PE 为 29 倍，维持“买入”投资建议。

- 定增 43 亿收购三家公司股权：**公司拟以发行股份和支付现金的方式，购买晶合思动 100%股权、天马时空 80%股权和上游信息 30%股权。本次交易的总对价为 43 亿元，其中现金支付 19.5 亿元，发行股份支付 23.5 亿元，发行价格 15.58 元/股，共计发行约 1.51 亿股。此外，公司还计划向不超过 5 名特定投资人发行股份募集配套资金约 10.76 亿元，用于支付本次交易的现金对价。
- 晶合思动 100%股权：**公司拟以 21.38 亿元的对价收购晶合思动 100%股权，其中现金支付 11.25 亿元，剩余的约 10.13 亿元以发行股份支付，共计发行 6499 万股，腾讯产业持有晶合思动 18%股权，获得股份对价约 2100 万股。晶合思动是移动休闲游戏开发商，其开发的《全民泡泡大战》由腾讯独家代理并于 2 月 2 日在微信和手机 QQ 游戏平台首发，上线第二天便高居 iOS 免费游戏榜第一。晶合思动的业绩承诺目标为 2015-2017 年扣非净利润不低于 1.51 亿元、1.84 亿元和 2.28 亿元。公司还设计了业绩奖励方案，如晶合思动 15-17 年累计净利润超过承诺目标，18-20 年累计净利润超过 6.75 亿元，则按超出额的 2 倍和 1.5 倍金额以发行股份的方式向包括腾讯产业在内的两家原股东支付额外对价，合计不超过原交易总对价的 20%。
- 天马时空 80%股权：**公司拟以 18 亿元的对价收购天马时空 80%股权，其中现金支付约 8.28 亿元，股份支付约 9.72 亿元，共计发行约 6239 万股。小米下属的金星投资持有天马时空 10%股权，获得股份对价约 817 万股。天马时空是移动游戏和网页游戏开发商，其手游大作《全民奇迹》14 年 10 月上线，截至 15 年 1 月底，这侧用户 935 万人，累计充值 4.97 亿元，1 月份的活跃用户 454 万人，付费用户 42.7 万人，单月充值金额高达 2.42 亿元。天马时空的业绩承诺目标为 2015-2017 年扣非净利润不低于 1.58 亿元、1.96 亿元和 2.46 亿元。天马时空的业绩奖励方案为承诺期实际净利润超过承诺利润总额的部分按 80%股权比例给予 2 倍的奖励，同样采用定向发行股份的方式，总金额不超过 3.6 亿元。
- 上游信息剩余 30%股权：**公司还拟以 3.66 亿元的对价发行约 2349 万股股份收购上游信息剩余的 30%股份，完成后上游信息将成为全资子公司。上游信息的业绩承诺目标为 2015、2016 年扣非净利润不低于 1.56 亿元和 1.90 亿元。业绩奖励为承诺期实际净利润超过承诺利润总和的部分，对应 30%股权给予 30%的现金奖励。值得注意的是上游信息 14 年扣非后净利润为 1.025 亿元，低于上次收购 70%股权时的 1.25 亿元的业绩承诺目标，主要是新产品上线时间推迟导致业绩不如预期原承诺方将按协议进行补偿。
- 盈利预测：**我们适度调整公司盈利预测，预计公司 2014-2015 年实现净利润 3.23 亿元和 5.12 亿元，YOY+110%和 59%，EPS 0.25 元和 0.40 元。

..... 转接下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	56	82	154	323	512
同比增减	%	34.73%	47.78%	86.66%	110.41%	58.55%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.340	0.503	0.218	0.249	0.395
同比增减	%	34.73%	47.78%	-56.67%	14.33%	58.55%
A 股市盈率(P/E)	X	46.52	31.48	72.65	63.55	40.08
股利(DPS)	RMB 元	0	0.15	0.056	0.1	0.1
股息率(Yield)	%	0.00%	0.95%	0.35%	0.63%	0.63%

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	860	1396
经营成本	86	105	173	335	573
销售费用	4	4	8	30	45
管理费用	27	33	49	147	209
财务费用	-2	-15	-24	-23	-28
投资收益	0	2	0	-5	0
营业利润	63	91	159	355	581
营业外收入	1	4	14	20	25
利润总额	64	95	172	375	606
所得税	8	13	19	28	47
少数股东损益	0	0	0	23	47
归属于母公司所有者的净利润	56	82	154	323	512

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。