

投资评级：买入

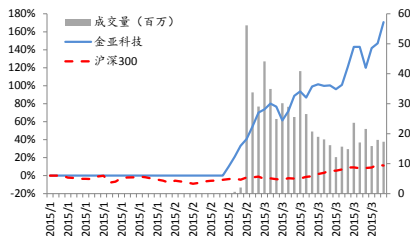
收盘价	50.46
目标价	-
上次目标价	-

研究员

王传晓 执业证书编号：
分析师 S1100514020002
wangchuanxiao@cczq.com

李艳丽
联系人 021-68416988-239
liyanli@cczq.com

股价走势图



金亚科技：联手淘宝打造变现闭环；加大管理层激励

核心观点

- ◆ **金亚科技联手淘宝，打造电子竞技变现闭环。**金亚科技子公司银川圣地与浙江淘宝网络有限公司签署合作协议，围绕“WCA2015 世界电子竞技大赛”展开相关领域的战略合作。淘宝网络的“淘宝游戏”是国内最大的游戏虚拟物品线上交易平台。淘宝游戏将为 WCA 世界电子竞技大赛建立“淘宝网”专区，实现 WCA 2015 在淘宝、手机淘宝、手机支付宝等平台内的传播与用户互动等。我们认为此举能提升 WCA 的品牌形象、扩大 WCA 的跨产业传播、加快赛事变现、打造电子竞技的生态闭环。
- ◆ **进一步增资鸣鹤鸣和。**金亚科技以 7000 万元受让宁毅持有的鸣鹤鸣和 28.32% 股权，交易完成后将总计持有鸣鹤鸣和 79.32% 的股权。此前公司通过增资持有鸣鹤鸣和 51% 股权，此次交易完成后，公司成为绝对控股方。增资后公司明确了对管理层的考核机制：1) 鸣鹤鸣承诺 2015-2017 年归属于母公司扣非后净利润 4000/ 6000/ 8000 万元，若单一年度业绩有超出则顺延，三年累计净利润不低于 1.8 亿元；2) WCA 观众总量达到实际有效 1 亿人(非人次)，总决赛最高同时在线不低于 2000 万人；3) 长期合作专业媒体达到 20 家，18 家全网覆盖、合作 278 个比赛日的视频渠道媒体。我们认为考核中的业绩考核（净利润）和非业绩考核（用户数、渠道、媒体等）明确了 WCA 的经营目标，给公司管理层和投资者指明了方向。
- ◆ **加大管理层激励。**除了明确考核标准，金亚科技制订了详细的奖惩机制，意在加大对管理层的激励。我们认为业绩考核及奖惩机制平衡了各方利益，对运营团队会起到一定指引性作用，实现了管理团队的深度绑定。金亚科技和鸣鹤鸣和约定：若业绩不达标，则剩余股权全部无条件转让给公司；若单年度业绩达标，则奖励宁毅现金 1700/ 2300 /3000 万元；若三年累计业绩达标，则以 8 亿作为整体估值购买剩余股权；若三年累计业绩超标，则超出部分 50% 奖励给鸣鹤鸣和管理团队。
- ◆ **建议关注 WCA 运营数据。**鉴于电子竞技国际上的高估值和 WCA 的稀缺性溢价及协同带动作用，我们维持公司推荐评级。我们建议关注 WCA 的运营数据，包括在全网的用户数、在线人数、观看时长等。



分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司