

世纪游轮 (002558)

巨人网络回归

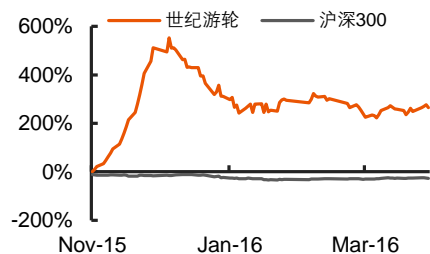
推荐 (首次)

现价: 127.5 元

主要数据

行业	餐饮旅游
公司网址	www.centuryrivercruises.com
大股东/持股	彭建虎/66.80%
实际控制人/持股	彭建虎/66.80%
总股本(百万股)	65
流通 A 股(百万股)	32
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	83.12
流通 A 股市值(亿元)	41.23
每股净资产(元)	9.02
资产负债率(%)	8.30

行情走势图



证券分析师

林娟 投资咨询资格编号
S1060515020001
021-20667154
LINJUAN156@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

近日我们参加了巨人网络上市投资者见面会。

平安观点:

- **借壳世纪游轮，已通过证监会核准：**巨人网络成立于 2004 年，代表作品《征途》是最成功的国产端游之一。2007 年，巨人网络在纽交所上市，2013 年 11 月，巨人网络以回购股票的方式完成私有化，2015 年 9 月，公司宣布借壳世纪游轮，回归 A 股，并于同年 4 月获得证监会发行许可。
- **历史璀璨，优势明显：**公司在端游时代开创了道具收费的模式，大大降低了游戏的门槛，并通过技术手段开创了国战模式，将用户沉淀至游戏社区。公司目前拥有多位知名游戏制作人，为未来游戏开发奠定基础。
- **影游联动，互联网平台公司启航：**公司自有游戏 IP 强，将和腾讯合作推广《征途》手游版，未来 3 年将打造 20 多款强 IP 的游戏。公司还将和阿里影业推出《征途》电影版，打造以“嘟嘟语音”为核心的直播平台，拓展游戏竞技和 VR 游戏，借助史玉柱在金融方面的投资经验，探索互联网金融和互联网医疗。
- **投资建议：**预计公司 16-17 年扣非后净利润为 10.2、12.67 亿元，按照重组后总股本计算，摊薄 EPS 为 2.00、2.49 元，对应 63.6 倍、51.2 倍 PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新业务开拓不达预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	398	516	542	2168	2601
YoY(%)	13.4	29.6	5.0	300.0	20.0
净利润(百万元)	5	11	-30	1020	1267
YoY(%)	-87.4	109.6	-381.2	-3527.7	24.2
毛利率(%)	10.7	16.7	4.0	87.0	87.0
净利率(%)	1.3	2.1	-5.5	47.1	48.7
ROE(%)	0.8	1.7	-3.3	7.4	8.6
EPS(摊薄/元)	0.08	0.16	-0.45	2.00	2.49
P/E(倍)	1,653.2	788.6	-280.4	63.6	51.2
P/B(倍)	13.8	13.7	9.0	4.4	4.1

正文目录

一、 借壳世纪游轮，巨人网络回归 A 股	4
1.1 巨人网络简介	4
二、 历史璀璨，优势明显	5
2.1 拥有商业模式创新基因，曾开创网游纪元	5
2.2 拥有多为知名制作人	5
三、 培育强 IP，影游联动可期待	5
3.1 自有端游强 IP，未来将继续开发	5
3.2 休闲手游做的好，重度化趋势更适合巨人	6
3.3 电竞、直播、VR 等互联网泛娱乐都将是公司的发展方向	7
四、 投资建议	7
4.1 募投项目	7
4.2 盈利预测	7

图表目录

图表 1	巨人网络发展历程	4
图表 2	巨人网络重组方案	5
图表 3	公司的端游作品	6
图表 4	《球球大作战》很成功	6
图表 5	募投项目	7

一、借壳世纪游轮，巨人网络回归 A 股

1.1 巨人网络简介

巨人网络成立于 2004 年，代表作品《征途》是国产 MMORPG 中最成功的端游之一，曾经同时在线人数超过 100 万的网络游戏，公司还推出了《征途 2》、《仙侠世界》、《大主宰》、《球球大作战》等著名页游和手游。

2007 年，巨人网络在纽交所上市，2013 年 11 月，巨人网络以回购股票的方式完成私有化，2014 年 7 月，从纽交所正式退市。

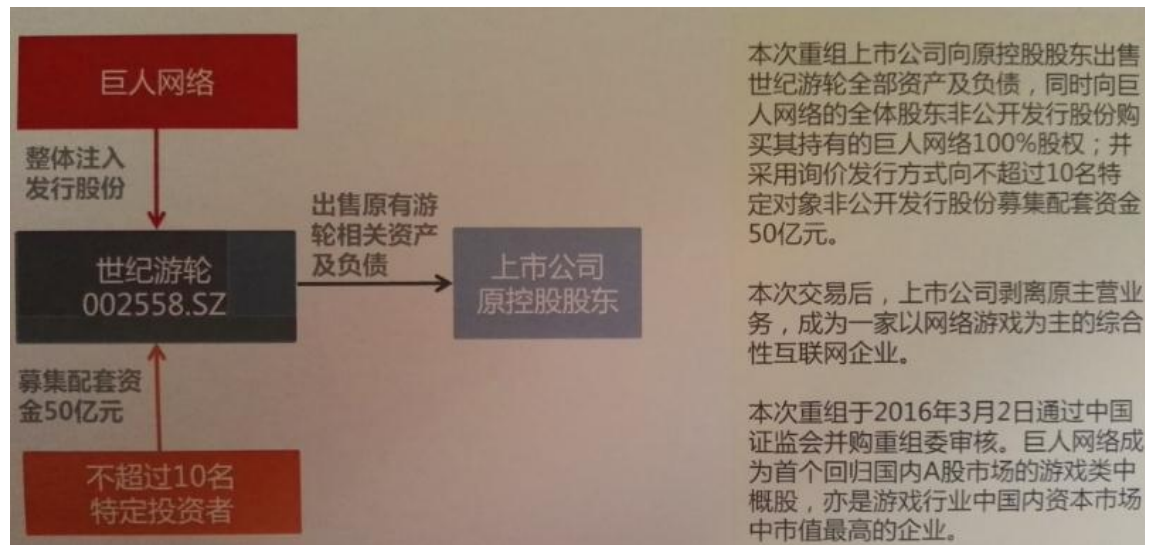
图表1 巨人网络发展历程



资料来源：公司非公开发行投资者沟通材料、平安证券研究所

2015 年 9 月，公司宣布借壳世纪游轮，回归 A 股，拟向不超过 10 名特定投资者非空公开发行股票购买巨人网络股权，并配套募集资金，发行底价为 29.58 元，发行股份数量不超过 1.69 亿股，借壳完成后，兰麟投资将成为上市公司的控股股东（30.78%），史玉柱将成为公司的世纪控制人。

图表2 巨人网络重组方案



资料来源：公司非公开发行投资者沟通材料、平安证券研究所

二、历史璀璨，优势明显

2.1 拥有商业模式创新基因，曾开创网游纪元

公司于2006年1月正式发布的《征途》开创了道具收费的新模式，相比以前按照时间收费的点卡模式，大大降低了游戏的门槛，开创了网游的新纪元。

公司利用技术优势改善了服务器的承载模式，增强对抗性、游戏性，开创了一个区4万人，团体对抗的国战模式，将用户沉淀至游戏社区的模式。

2.2 拥有多为知名制作人




公司目前还拥有制作人《征途》，《征途2》，《传奇盛世》，《商业大亨》等一批优秀作品的制作人，为未来开创新游戏保存了生力军。

三、培育强IP，影游联动可期待

3.1 自有端游强IP，未来将继续开发

公司曾经打造了《征途》，《征途2》，《仙侠世界》等成功游戏，未来这些端游强IP一旦开发成手游，盈利情况将远好于普通手游。公司还储备了《新古龙群侠传》《巨人武侠》《五千年》《天书奇谭》《仙侠世界手游版》等作品，以及《大主宰》《武极天下》《黑猫警长》《恶魔法则》《犬夜叉》《名侦探柯南》《龙珠》《最终幻想》等优质IP，后续有望进行游戏等方面的开发。

图表3 公司的端游作品

	行业典范	是巨人网络2005年自主研发的首款国战网游，融合了MMORPG、竞技PK等多种游戏玩法，被业内誉为中国的“网游大百科全书”。
	引领创新	率先采用免费商业模式的网络游戏，突破了此前行业按时间收费的商业模式，推动网络游戏市场进入新的增长阶段。
	国内首创	该游戏在国内首创了自动打怪、自动寻路、给玩家发工资等全新游戏玩法与运营措施，是国内最成功的自主研发MMORPG游戏之一。
	模式创新	是巨人网络自主研发的2D国战网游，率先推出了以交易收费为核心的第三代商业模式。
	千万级用户	游戏的注册用户过三千万，上线至今获得过中国网络风云榜、金翎奖及中国游戏产业年会等颁发的30多个奖项。
	行业领先	是2013年度国内最成功的自主研发客户端游戏之一
	注重社交	突破传统网游社交体系，创造新的团队游戏模式。

资料来源：公司非公开发行投资者沟通材料、平安证券研究所

3.2 休闲手游做得好，重度化趋势更适合巨人

公司推出的首款休闲类游戏《球球大作战》目前日活近 1000 万，月活跃用户数 3200 万，在国内免费游戏榜排前三，在全球排名第 10，《球球大作战》的成功充分体现了公司在休闲游戏上卓越的开发能力。2016 年，公司还推出了《征途》手游版，并和腾讯一起推广。

图表4 《球球大作战》很成功



资料来源：公司非公开发行投资者沟通材料、平安证券研究所

3.3 电竞、直播、VR 等互联网泛娱乐都将是公司的发展方向

未来，公司将首先着手于精品游戏的研发以及海外拓展，将强势 IP《征途》打造手游版，和腾讯合作推广，通过手中的 IP 打造 20 多款手游。

其次，公司将加大影视、电子竞技、VR 等泛娱乐投入。其中，和阿里影业合作《征途》的电影版；将《虚荣》、《球球大作战》等引导做成电子竞技，打造以“嘟嘟”为核心的游戏直播平台；发展 VR 业务；未来还会借助史玉柱总在金融行业的投资经验，拓展互联网金融、互联网医疗业务。

四、 投资建议

4.1 募投项目

公司的募投项目为网络游戏研发运营、电子竞技、互联网平台等，预计投入金额将达到 50 亿元。

图表5 募投项目

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投入金额（万元）
1	网络游戏的研发、代理与运营发行	295,936.00	221,952.00
2	在线娱乐与电子竞技社区	183,001.60	146,401.28
3	互联网渠道平台的建设	86,322.40	60,425.68
4	网络游戏的海外运营发行平台建设	77,146.40	57,859.80
5	大数据中心与研发平台的建设	49,116.80	13,361.24
合计		691,523.20	500,000.00

资料来源：公司非公开发行投资者沟通材料、平安证券研究所

4.2 盈利预测

预计公司 2016-17 年，公司扣非后净利润将分别为 10.3 亿、12.79 亿，现有股本 0.65 亿股，定增完成后股本将增加至 5.09 亿股，照重组后总股本计算，预计公司 16-17 年摊薄 EPS 为 2.00、2.49 元，对应 63.6 倍、51.2 倍 PE，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	211	635	14244	15355
现金	79	-711	12192	14238
应收账款	18	494	1553	903
其他应收款	0	15	45	27
预付账款	9	185	52	73
存货	105	617	391	78
其他流动资产	105	652	401	113
非流动资产	447	1080	1170	1113
长期投资	0	0	0	0
固定资产	444	426	446	422
无形资产	0	4	6	24
其他非流动资产	3	650	719	667
资产总计	658	1716	15414	16469
流动负债	49	760	544	616
短期借款	0	180	180	180
应付账款	26	205	63	88
其他流动负债	23	374	301	348
非流动负债	0	30	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	30	30	30
负债合计	49	790	574	646
少数股东权益	0	-1	76	172
股本	65	65	509	509
资本公积	404	754	13435	13435
留存收益	137	107	821	1708
归属母公司股东权益	609	927	14765	15652
负债和股东权益	658	1716	15414	16469

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	74	-780	117	2465
净利润	11	-30	1020	1267
折旧摊销	46	52	61	73
财务费用	3	12	-42	-20
投资损失	0	30	0	0
营运资金变动	22	-931	-941	1040
其他经营现金流	-7	86	19	105
投资活动现金流	-21	-535	-75	-60
资本支出	0	-55	-75	-60
长期投资	0	-100	0	0
其他投资现金流	-22	-380	0	0
筹资活动现金流	-59	525	12861	-359
短期借款	-50	180	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	6	0	444	0
资本公积增加	-4	348	12680	0
其他筹资现金流	-11	-2	-263	-359
现金净增加额	-6	-790	12903	2046

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	516	542	2168	2601
营业成本	430	520	282	338
营业税金及附加	6	5	108	130
营业费用	34	54	195	234
管理费用	37	60	412	494
财务费用	3	12	-42	-20
资产减值损失	-1	-20	0	0
公允价值变动收益	0	87	-58	10
投资净收益	0	-30	0	0
营业利润	7	-33	1154	1434
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	1	5	0	0
利润总额	17	-38	1154	1434
所得税	7	-8	58	72
净利润	11	-30	1097	1363
少数股东损益	0	-1	77	95
归属母公司净利润	11	-30	1020	1267
EBITDA	55	31	1173	1487
EPS (元)	0.16	-0.45	2.00	2.49

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	29.6	5.0	300.0	20.0
营业利润(%)	1226.4	-591.9	-3603.1	24.2
归属于母公司净利润(%)	109.6	-381.2	-3527.7	24.2
获利能力				
毛利率(%)	16.7	4.0	87.0	87.0
净利率(%)	2.1	-5.5	47.1	48.7
ROE(%)	1.7	-3.3	7.4	8.6
ROIC(%)	1.0	-3.1	81.5	60.2
偿债能力				
资产负债率(%)	7.5	46.0	3.7	3.9
净负债比率(%)	-5.6	-3.2	8.8	-74.6
流动比率	4.29	0.84	26.20	24.94
速动比率	2.15	0.02	25.48	24.81
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.46	0.25	0.16
应收账款周转率	21.0	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	17.9	4.7	16.2	34.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.45	2.00	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	-11.92	0.23	4.84
每股净资产(最新摊薄)	9.30	14.16	29.00	30.74
估值比率				
P/E	788.6	-280.4	63.6	51.2
P/B	13.7	9.0	4.4	4.1
EV/EBITDA	36.4	280.1	44.6	33.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033