2016 年 04 月 12 日
证券研究报告 · 公告点评
盛天网络（300494）传媒

增持（首次）
当前价：90.43 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

网吧搭台 内容为王

- **事件：**公司公告称，2016 年第一季度公司实现净利润约为 800~1000 万元，较去年同期 809 万元的水平基本持平。我们认为，上市费用和 IT 人力成本上升或是压制公司业绩增长的主要因素。
- **网吧是公司根本。**盛天网络的传统业务主要是向网吧提供软件服务，通俗的说就是：网吧主要是为玩家服务，玩家的多样性导致了游戏需求的多样性，这样就需要一个平台来管理网吧向客户提供的所有游戏，包括游戏的推送、游戏的更新等，而盛天网络的“易乐游”的主要功能就在于此。目前，“易乐游”已经服务了约五万家网吧，市场占有率在 38%~40%之间，仅次于顺网科技，成为行业第二龙头。目前，“易乐游”的盈利模式主要是两个方面：1、网吧的使用费；2、广告收入，其中广告收入是主要收入来源。一般而言，网吧服务软件的粘性很高，网吧在非极端情况下，一般不会更换网吧服务软件。
- **网吧成为渠道平台，是公司未来想象空间载体。**网吧对于盛天网络而言，是未来公司核心业务的集中载体：1、广告业务是公司目前的主要收入，而广告主要就是在网吧进行营销的；2、由于网吧是重度玩家的集中地，所以，公司未来“草根”电子竞技业务将通过网吧进行推进；3、目前，盛天网络的游戏业务还在发展之中，从顺网科技的发展套路来看，未来游戏业务有望通过网吧渠道成为公司业绩核心构成部分；4、虚拟现实游戏预计将在重度游戏领域展开，网吧是重度玩家集结地，未来虚拟现实体验馆很有可能从网吧渠道萌生。
- **商用 WIFI，公司的另一潜在增长点。**WIFI 是未来商业所必须的配套设施，商用 WIFI 有着巨大的市场前景。公司的“连乐无线”的主要功能就是服务商用 WIFI。通俗的说，“连乐无线”的作用就是：增强商场的 WIFI 信号，通过联入 WIFI 的接口设置，获得客户信息，形成“流量”，未来通过流量的精准营销来实现变现（硬件销售几乎不赚钱）。目前，“连乐无线”已经架设了超过 2 万台，注册用户和活跃用户分别为 1200 万和 500 万。
- **未来重要看点：**我们认为，盛天网络未来的看点有以下几个：1、次新传媒股，是市场关注的热点；2、目前游戏业务还未开始放量，未来很有可能像顺网科技棋牌游戏那样，极大的改善公司经营业绩；3、电子竞技目前在孵化阶段，“草根”电竞或成新的商业模式；4、虚拟现实业务前景巨大，公司渠道优势明显。
- **关键假设：**1、公司网吧业务能保持目前的市场份额；2、“草根”电竞的逻辑可以被市场认可；3、虚拟现实的硬件发展能够在近两年内满足网吧体验店对于硬件设备的需求。

指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	231.71	239.78	263.31	314.99
增长率	8.72%	3.48%	9.81%	19.63%
归属母公司净利润（百万元）	105.62	88.10	96.57	111.69
增长率	-16.65%	-16.59%	9.61%	15.66%
每股收益 EPS（元）	0.88	0.73	0.80	0.93
净资产收益率 ROE	37.75%	24.45%	22.69%	22.20%
PE	103	123	112	97
PB	38.78	30.11	25.49	21.57

数据来源：Wind，西南证券

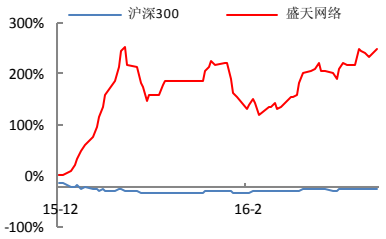
西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

分析师：熊莉
执业证号：S1250514080002
电话：023-63786278
邮箱：xiongl@swsc.com.cn

联系人：罗亚琨
电话：0755-23824664
邮箱：lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.2
流通 A 股(亿股)	0.3
52 周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	108.52
总资产(亿元)	3.27
每股净资产(元)	3.31

相关研究

- **业绩预测与估值：**我们预计，2016 年公司业绩将保持平稳增长，预计将实现收入 2.63 亿，原因是：1、固有的业务将跟随游戏行业的发展，成为公司业绩稳步增长的支撑；2、电子竞技和虚拟现实业短期来看在培育期，大规模爆发利润需要等到 2017 年。具体来看：1）广告业务由于体量原因将保持较为平稳的增长，预计 2016 年同比增长 10%；2）增值业务其实是类广告业务，所以增速和广告业务同步，预计也提高 10%；3）游戏业务预计将是新的增长点，参考顺网科技的发展路径，预计 2016 年同比增长 25%；4）软件销售业务因为行业瓶颈等原因，预计下降 10%。综上，我们测算出公司 2016 年 EPS 为 0.8 元（为实现数据可比性，我们对过去的 EPS 进行了摊薄），首次覆盖，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**网吧政策或出现变化；游戏、电子竞技、VR 业务或不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	231.71	239.78	263.31	314.99
营业成本	43.56	55.15	63.19	78.75
营业税金及附加	3.33	5.66	5.14	6.31
销售费用	27.76	26.60	29.12	35.36
管理费用	41.16	56.37	60.56	72.45
财务费用	-2.84	-0.82	-1.13	-1.39
资产减值损失	1.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.90	96.82	106.42	123.52
其他非经营损益	1.81	2.69	2.54	2.47
利润总额	118.71	99.51	108.96	125.99
所得税	13.09	11.40	12.40	14.29
净利润	105.62	88.10	96.57	111.69
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	105.62	88.10	96.57	111.69

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	105.62	88.10	96.57	111.69
折旧与摊销	5.24	5.56	5.56	5.56
财务费用	-2.84	-0.82	-1.13	-1.39
资产减值损失	1.83	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-17.29	20.20	-3.65	-4.54
其他	4.22	-0.49	0.95	1.73
经营活动现金流净额	96.78	112.55	98.29	113.06
资本支出	1.60	0.00	0.00	0.00
其他	-10.28	0.14	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-8.68	0.14	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	45.00	30.00	0.00	0.00
支付股利	-45.00	-37.51	-31.29	-34.29
其他	-44.18	0.82	1.13	1.39
筹资活动现金流净额	-44.18	-6.68	-30.16	-32.91
现金流量净额	43.92	106.00	68.14	80.15

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	183.51	289.51	357.64	437.80
应收和预付款项	56.17	50.11	57.01	68.84
存货	0.87	1.11	1.27	1.58
其他流动资产	6.57	6.66	7.31	8.75
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	55.79	50.39	44.98	39.58
无形资产和开发支出	1.12	0.98	0.84	0.71
其他非流动资产	4.87	4.85	4.84	4.82
资产总计	308.91	403.61	473.90	562.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	18.26	29.52	32.55	39.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	10.84	13.69	15.68	19.51
负债合计	29.10	43.21	48.23	59.00
股本	90.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	10.98	10.98	10.98	10.98
留存收益	178.82	229.42	294.70	372.10
归属母公司股东权益	279.80	360.40	425.68	503.07
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	279.80	360.40	425.68	503.07
负债和股东权益合计	308.91	403.61	473.90	562.08

财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
销售收入增长率	8.72%	3.48%	9.81%	19.63%
营业利润增长率	-16.60%	-17.18%	9.92%	16.06%
净利润增长率	-16.65%	-16.59%	9.61%	15.66%
EBITDA 增长率	-16.00%	-14.87%	9.16%	15.19%
获利能力				
毛利率	81.20%	77.00%	76.00%	75.00%
三费率	28.52%	34.26%	33.63%	33.78%
净利率	45.58%	36.74%	36.67%	35.46%
ROE	37.75%	24.45%	22.69%	22.20%
ROA	34.19%	21.83%	20.38%	19.87%
ROIC	95.25%	83.00%	103.76%	119.11%
EBITDA/销售收入	51.49%	42.35%	42.10%	40.54%
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.67	0.60	0.61
固定资产周转率	4.09	4.52	5.52	7.45
应收账款周转率	4.31	4.03	4.38	4.47
存货周转率	96.70	55.64	53.18	55.25
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.91%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	9.42%	10.71%	10.18%	10.50%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.52	8.06	8.80	8.78
速动比率	8.49	8.03	8.77	8.75
股利支付率	42.61%	42.57%	32.40%	30.70%
每股指标				
每股收益	0.88	0.73	0.80	0.93
每股净资产	2.33	3.00	3.55	4.19
每股经营现金	0.81	0.94	0.82	0.94
每股股利	0.38	0.31	0.26	0.29

业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	119.29	101.55	110.85	127.69
PE	102.74	123.17	112.37	97.16
PB	38.78	30.11	25.49	21.57
PS	46.83	45.26	41.21	34.45
EV/EBITDA	66.65	103.96	94.62	81.52
股息率	0.41%	0.35%	0.29%	0.32%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）
021-68415309
18621310081
jsf@swsc.com.cn

罗月江
021-68413856
13632421656
lyj@swsc.com.cn

赵慧妍
021-68411030
13681828682
zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）
010-57631179
18611796242
zjia@swsc.com.cn

陆铂锡
010-57631175
13520109430
lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）
0755-26675724
18665815531
liuj@swsc.com.cn

张婷
0755-26673231
13530267171
zhangt@swsc.com.cn

任骁
0755-26820395
18682101747
rxiao@swsc.com.cn

罗聪
0755-26892557
15219509150
luoc@swsc.com.cn

傅友
0755-26833581
13691651380
fuy@swsc.com.cn