

2016年04月21日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 14.50

公司基本资讯

产业别	传媒
A 股价(2016/4/20)	11.32
深证成指(2016/4/20)	10164.74
股价 12 个月高/低	41.81/8.91
总发行股数(百万)	2773.88
A 股数(百万)	1769.43
A 市值(亿元)	200.30
主要股东	姚文彬(20.03%)
每股净值(元)	2.87
股价/账面净值	3.94
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.7 -6.6 -35.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-26	15.83	持有
2016-01-29	10.76	买入

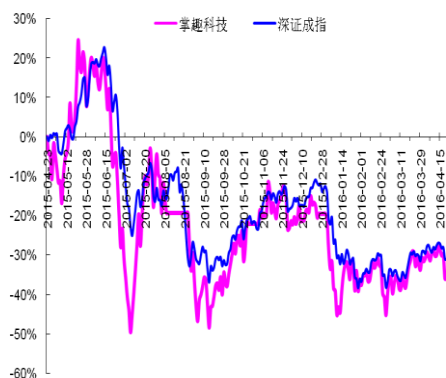
产品组合

移动终端游戏	62.07%
互联网页面游戏	34.12%
其他	3.81%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	2.6%
阳光私募	15.1%

股价相对大盘走势



掌趣科技(300315.SZ)

Buy 买入

年报点评: 移动游戏快速增长, 积极构建泛娱乐生态

结论与建议:

公司 2015 年实现营收 11.24 亿元, YOY 增长 45.05%, 净利润 4.70 亿元, YOY 增长 42.29%, 移动游戏表现出色, 全年业绩符合预期。4Q15 单季实现营收和净利分别为 3.99 亿元和 1.98 亿元, YOY 增长 86.32%和 58.32%。2015 年分配预案为 10 派 0.17 元。公司稍早前预告 1Q16 净利润约为 2.11 亿元-2.27 亿元, YOY 增长 170%-190%, 主要是自研游戏《拳皇 98 终极之战 OL》表现出色, 以及天马时空合并报表贡献利润。

公司坚持“内生、外延”并重的战略, 在做强游戏主业的同时, 积极推进泛娱乐产业链和全球化布局, 未来业绩有望持续增长。我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 8.76 亿元和 11.89 亿元, YOY+86%和 36%, 按回购注销股权后的总股本计算, 每股 EPS 0.32 元和 0.43 元, 股价对应 PE 为 36 倍和 26 倍, 维持买入投资建议, 目标价 14.5 元 (17 年动态 PE 为 34X)。

- **增长主要来自移动游戏:** 分产品看, 2015 年公司移动游戏收入 6.98 亿元, YOY 增 66.86%, 页游收入 3.83 亿元, YOY 增 26.55%, 全年移动游戏业务表现出色, 是主要的增长点。《拳皇 98 终极之战 OL》《不良人》等游戏在海内外市场均有出色表现, 其中《拳皇 98 终极之战 OL》15 年 7 月上线, 截止 16 年 1 月底累计流水收入超过 11 亿元。2015 年公司海外市场收入 1.95 亿元, YOY 增 120.55%, 公司加大海外市场拓展, 有望成为又一个增长点。
- **16 年期待再出爆款:** 根据易观智库的数据显示, 2015 年公司以 6.6%的市占率位居国内移动游戏市场第三, 仅次于腾讯和网易。2016 年公司计划推出《我们的传奇》、《龙族》、《大掌门续》、《魔法门之英雄无敌》、《街头篮球》、《镇魂街》, 《仙剑奇侠传》、《刺客信条》、《初音未来》等游戏, 希望打造 4-6 款月流水过亿的爆款产品。未来公司将进一步做强游戏主业, 完善产品类型, 巩固行业龙头地位。
- **并购整合效果明显:** 近年来通过持续的并购和整合, 公司在移动游戏市场的竞争力不断提升, 截止 2015 年, 公司之前收购的动网先锋、玩蟹科技、上游信息和天马时空四家公司, 除了上游信息之外均完成了业绩承诺。因未达到业绩目标, 按照补偿协议之规定上游信息相关承诺方以 3008926 股公司股份进行补偿, 公司将以 1 元总价回购并予以注销, 公司总股本将相应减少。天马时空因旗下移动游戏《全民奇迹》表现优异, 全球累计流水已超 40 亿元, 2015 年实现净利 2.64 亿元, 超额完成 2.1 亿元的业绩承诺。天马时空并表对公司 16 年业绩将有明显提振。
- **积极布局泛娱乐生态, 加快全球化布局:** 公司在做大做强游戏主业的同时, 积极布局泛娱乐生态, 2015 年相继入股欢瑞世纪、B 站 (bilibili)、Animoca Brands、大神圈、掌阅、掌上纵横、体育之窗等, 加大 IP 储备, 拓展合作空间。2016 年公司继续在细分领域和海外市场布局, 3 月份公司以 11 亿元左右的对价受让韩国上市游戏公司 Webzen (旗下拥有奇迹、第九大陆等知名游戏) 的 19.24% 股权, 加快全球顶级 IP 资源布局。此外, 公司 3 月份还投资 1000 万元参股国内领先的 VR 线下体验分发平台一乐客灵境, 布局 VR 产业链。随着泛娱乐生态链的完善, 进一步发挥协同联动效应, 公司盈利能力有望持续提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 8.76 亿元和 11.89 亿元, YOY+86%和 36%, 按回购注销股权后的总股本计算, 每股 EPS 0.32 元和 0.43 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	154	331	470	876	1189
同比增减	%	86.66%	115.20%	42.29%	86.23%	35.71%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.118	0.255	0.170	0.316	0.429
同比增减	%	-76.46%	115.20%	-33.43%	86.43%	35.71%
A 股市盈率(P/E)	X	95.62	44.43	66.75	35.80	26.38
股利(DPS)	RMB 元	0.056	0.1	0.017	0.1	0.1
股息率(Yield)	%	0.49%	0.88%	0.15%	0.88%	0.88%

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	381	775	1124	1845	2549
经营成本	173	296	433	623	885
销售费用	8	26	29	35	46
管理费用	49	141	184	240	306
财务费用	-24	-23	-12	-10	-8
投资收益	0	-7	-9	-10	-11
营业利润	159	347	512	959	1309
营业外收入	14	22	25	28	30
利润总额	172	369	536	986	1338
所得税	19	18	34	64	87
少数股东损益	0	20	31	46	63
归属于母公司所有者的净利润	154	331	470	876	1189

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	842	1083	489	1146	1593
应收帐款	60	77	261	653	1632
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	927	1207	848	1949	3425
固定资产	86	106	109	115	124
非流动资产合计	1000	3816	7030	8436	9702
资产总计	1927	5023	7878	10385	13127
流动负债合计	259	720	1042	1198	1437
长期负债合计	144	272	414	497	596
负债合计	403	992	1456	1695	2034
股本	705	1298	2658	2771	2771
少数股东权益	0	39	38	84	146
股东权益合计	1524	4031	6423	8690	11093
负债和股东权益总计	1927	5023	7878	10385	13127

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	140	409	485	920	1248
投资活动产生的现金流量净额	-242	-1098	-1002	-1828	-1354
筹资活动产生的现金流量净额	238	788	64	1565	553
现金及现金等价物净增加额	140	409	485	920	1248

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)有限公司不对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j @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j @。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。