

## 掌趣科技 (300315)

年报点评

——15 年业绩符合预期，以游戏为核心的泛娱乐生态圈已现

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 12.23 元

### 事件

掌趣科技发布 15 年年报，报告期内公司实现营业收入 11.24 亿元，同比增长 45.05%；利润总额 5.36 亿元，同比增长 45.33%；归属上市公司股东净利润 4.70 亿元，同比增长 42.29%，EPS 0.19。同时公司拟 10 股派发现金红利 0.17 元（含税）。

### 点评

**1、业绩符合预期，手游营收占比进一步提高，海外业务增长迅速。**15 年公司手游收入贡献进一步扩大，全年实现营收 6.98 亿元，占比 62.07%，同比增长 66.86%，得意于《拳皇 98 终极 OL》和《不良人》等手游产品的优异表现。页游实现营收 3.83 亿元，同比增长 26.55%。15 年公司游戏产品国际化步伐进一步加快，境外营收达 1.91 亿，同比增长 120.55%。

**2、内生+外延，夯实游戏主业，15 年多款手游表现亮眼。**公司以“内生+外延”的发展方式，在“精品化、全球化、平台化、泛娱乐”发展战略指导下，进一步完善产业链布局，加强产品研发和发行，精耕细作，不断夯实公司主营业务。通过并购，公司旗下目前拥有动网先锋、玩蟹科技、上游信息和天马时空四家游戏研运公司，研发实力强劲。15 年公司发行了多款自研和代理产品，包括《不良人》、《拳皇 98 终极之战 OL》、《石器时代 2-3D 正版》、《终极车神 2》、《穿越吧！主公》、《仙魂》、《灵域》、《饥饿鲨：进化》、《疯狂出租车》等。其中中国漫改编手游《不良人》以及经典改编手游《拳皇 98 终极之战 OL》变现亮眼。根据公司公告，《拳皇 98 终极之战 OL》2015 年 7 月上线，截止 2016 年 1 月 31 日该游戏产品的充值流水达 11.51 亿元，总用户数 1769 万人。

**3、16 年公司有多款具有 S 级潜质产品值得期待。**2016 年，公司计划上线产品有《我们的传奇》、《龙族》、《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》、《大掌门续作》等。其中多款都具备 S 级潜质。

**4、以游戏为核心的泛娱乐布局逐渐完善，影视公司年内有望设立完成。**目前公司在泛娱乐产业的布局包括影视方面的欢瑞世纪，在动漫和二次元领域的 B 站，引擎方面的 Unity，文学 IP 领域的掌上纵横、大神圈以及掌阅，体育领域的体育之窗，电竞领域的网鱼电竞，VR 领域的乐客等。16 年 3 月公司投资韩国网禅，拿下《奇迹》这款大的游戏 IP。今年公司有望成立影视公司，围绕前期累计的 IP 资源进行变现，影游联动值得期待。公司以游戏为核心的泛娱乐布局逐渐完善，有望进一步产生巨大的协同效应。

发布时间：2016 年 4 月 21 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	41.81/8.91
上证指数/深圳成指	3009.53/10379.65
50 日均成交额(百万元)	1075.94
市净率(倍)	5.31
股息率	

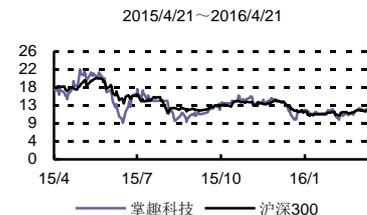
### 基础数据

流通股(百万股)	1769.43
总股本(百万股)	2773.88
流通市值(百万元)	21640.13
总市值(百万元)	33924.60
每股净资产(元)	2.30
净资产负债率	22.80%

### 股东信息

大股东名称	姚文彬
持股比例	20.90%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员： 邹翠利  
执业证书编号：S0020511030012  
研究助理： 李典  
执业证书编号：S0020114110013

电 邮： 021-51097188  
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

## 5、投资建议与盈利预测

公司是仅次于腾讯和网易的国内第三大手游研发商，研发实力强劲。16年公司储备了多款具备S级潜质的游戏产品，同时公司海外游戏业务迅速发展，16年业绩有望爆发。另一方面公司泛娱乐生态逐步完善，16年年内有望成立影视公司，我们看好公司在泛娱乐产业的持续的布局以及后续产生的巨大协同。给予公司“买入”评级。我们预计公司16/17/18 EPS为0.33/0.45/0.60,对于PE 33.15/24.61/18.29。

## 6、风险提示

行业竞争加剧；新产品流水不如预期。

附表:

资产负债表				利润表			
单位:百万元				单位:百万元			
会计年度	2016E	2017E	2018E	会计年度	2016E	2017E	2018E
货币资金	21.35	415.16	1049.82	营业收入	2135.18	2775.73	3608.45
应收和预付款项	518.05	599.35	853.27	减: 营业成本	823.48	1070.52	1391.68
存货	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	8.89	11.56	15.03
其他流动资产	19.89	19.89	19.89	营业费用	57.90	80.20	98.39
长期股权投资	365.91	465.91	565.91	管理费用	276.56	304.22	334.64
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	财务费用	-19.77	-18.39	-16.80
固定资产和在建工程	104.50	99.82	95.13	资产减值损失	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	7708.44	8436.46	9237.28	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	910.31	909.14	909.14	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>9648.44</b>	<b>10945.71</b>	<b>12730.43</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00
短期借款	857.90	857.90	857.90	<b>营业利润</b>	<b>988.11</b>	<b>1327.62</b>	<b>1785.52</b>
应付和预收款项	146.12	157.00	230.13	加: 其他非经营损益	19.57	21.74	21.70
长期借款	387.96	387.96	387.96	<b>利润总额</b>	<b>1007.69</b>	<b>1349.36</b>	<b>1807.22</b>
其他负债	761.44	761.44	761.44	减: 所得税	63.34	85.34	114.79
<b>负债合计</b>	<b>2153.41</b>	<b>2164.29</b>	<b>2237.42</b>	<b>净利润</b>	<b>944.35</b>	<b>1264.02</b>	<b>1692.43</b>
股本	2658.38	2658.38	2658.38	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资本公积	2707.86	2707.86	2707.86	归属母公司股东净利润	944.35	1264.02	1692.43
留存收益	1937.33	3175.02	4839.96	EBIT	987.93	1330.97	1790.42
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7303.57</b>	<b>8541.26</b>	<b>10206.20</b>	EBITDA	1050.61	1393.65	1861.48
少数股东权益	37.65	37.65	37.65				
<b>股东权益合计</b>	<b>7341.22</b>	<b>8578.91</b>	<b>10243.86</b>				
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9494.63</b>	<b>10743.21</b>	<b>12481.28</b>				
现金流量表				主要财务比率			
单位:百万元				会计年度			
会计年度	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2018E
净利润	906.27	1225.29	1655.32	EPS	0.33	0.45	0.60
折旧摊销	906.27	1225.29	1655.32	BPS	2.63	3.08	3.68
净营运资金增加	-126.13	-70.42	-180.79	PE	33.15	24.61	18.29
经营活动产生现金流量净额	842.82	1217.55	1545.58	PB	4.20	3.59	3.00
投资活动产生现金流量净额	-1961.72	-807.67	-880.51	PS	14.36	11.04	8.49
融资活动产生现金流量净额	750.17	-16.07	-30.41	PCF	36.37	25.17	19.83
现金净增加额(减)	-368.74	393.80	634.66	EV/EBIT	29.78	21.81	15.86
				EV/EBITDA	28.00	20.83	15.26
				EV/NOPLAT	32.46	23.69	17.16

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn