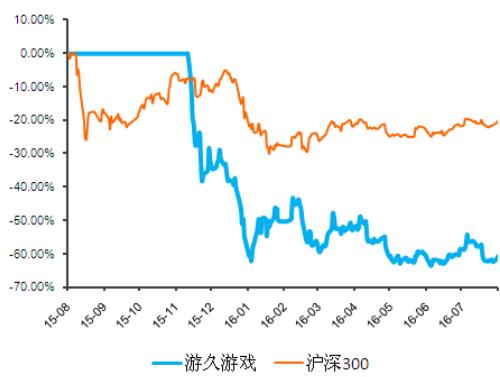


游久游戏 (600652) : 转型初显成效, 手游业务表现稳定
审慎推荐(首次)
文化传媒
当前股价: 14.33 元
报告日期: 2016 年 8 月 10 日
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	14.20	3.69	4.81	5.77
(+/-)	-15.21%	-74.02%	30.25%	20.14%
营业利润	-0.39	0.78	1.11	1.34
(+/-)	-84.08%	-300.15%	42.99%	20.46%
归属母公司				
净利润	0.75	0.73	0.97	1.16
(+/-)	-154.35%	-2.29%	33.29%	19.84%
EPS (元)	0.09	0.09	0.12	0.14
市盈率	159.22	163.67	122.79	102.46

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	8.33/6.44
流通市值 (亿元)	92.26
每股净资产 (元)	2.47
资产负债率 (%)	16.90

股价表现 (最近一年)

行业研究员: 于芳
执业证书编号: S1050515070001
联系人: 曹悉川
电话: 021-54967586
邮箱: caoxc@cfsc.com.cn

2016年1-6月公司实现营业收入1.51亿元,同比下降83.65%;实现营业利润2,385.98万元,同比扭亏为盈;实现归属于母公司的净利润2,323.29万元,同比上升0.61%;基本每股收益0.03元。

转型初显成效, 手游业务稳定增长:公司在2015年10月完全剥离了传统的煤炭业务,进行了彻底的转型。从2016年1-6月的经营情况来看,转型的效果开始显现,尽管营收同比下降了83.65%,但净利润仍有小幅上升。煤炭业务拖累游戏业务的弊端已被根除。手游业务收入达1.18亿元,同比上升32.06%,表现稳定。子公司游久时代上半年实现净利润7,089.92万元,完成全年1.44亿元的业绩承诺难度不大。

游戏储备丰富, 逐渐推向市场:报告期内,公司发行的手游产品包括《战地坦克》、《屠龙杀》、《龙将斩千》、《围攻大菠萝》和《君临天下》等,其中《君临天下》上半年全球总充值流水超24,000万,与去年同期相比增长51%。2016年下半年,公司即将推出新研发项目《酷酷2》与《秀丽江山之长歌行》,《乌合之众-正义集结》等游戏,均是受到市场期待的游戏作品。公司如能在保持现有运营游戏稳定流水的状态下,持续推出新产品,将能加强公司的营收实力。考虑到目前手游行业较高的利润率,对公司的业绩也将有所帮助。

对外投资力度加大:2016年上半年,公司对外投资力度有所加大,先后投资了美国顶尖数字虚拟角色提供商PEC及其下属子公司EPLS,涉足VR领域;投资盛月网络,降低游戏产品推广的成本和难度;投资了八家H5游戏研发公司,对未来游戏CP的开发提供支持和借鉴。加上此前投资的龙珠TV母公司苏州游视,游久游戏在游戏领域的布局逐渐清晰,对公司未来发展颇有裨益。

盈利预测:我们预测公司2016-2018年EPS分别为0.09元、0.12元和0.14元,按照其2016年8月9日收盘价14.33元进行计算,对应2016-2018年动态PE分别为163.67倍、122.79倍和105.45倍,估值水平较高,但考虑到公司对外投资力度的不断加强,及自身稳步提高的手游业务,看好公司的长期发展。首次给予“审慎推荐”评级。

风险提示:主营业务收入不及预期;投资公司收益不及预期。

公司盈利预测表

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	167,523.82	142,047.70	36,905.07	48,068.86	57,749.93
增长率 (%)	-9.83%	-15.21%	-74.02%	30.25%	20.14%
减: 营业成本	124,441.48	90,620.97	14,923.01	17,788.23	21,153.76
毛利率 (%)	25.72%	36.20%	59.56%	62.99%	63.37%
营业税金及附加	4,097.05	6,171.20	184.53	240.34	288.75
销售费用	1,840.08	3,393.70	2,601.81	3,297.52	3,961.65
管理费用	53,680.37	42,555.84	11,252.36	14,656.20	17,607.95
财务费用	5,281.93	2,903.01	1,461.44	1,903.53	2,286.90
期间费用率 (%)	36.29%	34.39%	41.50%	41.31%	41.31%
资产减值损失	4,219.93	13,604.13	-369.05	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1,704.86	13,328.49	900.00	900.00	900.00
营业利润	-24,332.17	-3,872.65	7,750.98	11,083.04	13,350.92
增长率 (%)	1433.34%	-84.08%	-300.15%	42.99%	20.46%
营业利润率 (%)	-14.52%	-2.73%	21.00%	23.06%	23.12%
加: 营业外收入	2,995.39	2,141.73	400.00	400.00	400.00
减: 营业外支出	772.86	537.55	50.00	50.00	50.00
利润总额	-22,109.64	-2,268.48	8,100.98	11,433.04	13,700.92
增长率 (%)	-2110.34%	-89.74%	-457.11%	41.13%	19.84%
利润率 (%)	-13.20%	-1.60%	21.95%	23.78%	23.72%
减: 所得税费用	-894.59	-124.46	810.10	1,714.96	2,055.14
所得税率 (%)	4.05	5.49	10.00	15.00	15.00
净利润	-21,215.05	-2,144.02	7,290.88	9,718.08	11,645.78
增长率 (%)	-6247.88%	-89.89%	-440.06%	33.29%	19.84%
净利润率 (%)	-12.66%	-1.51%	19.76%	20.22%	20.17%
归属于母公司所有者的净利润	-13,729.01	7,461.67	7,290.88	9,718.08	11,645.78
增长率 (%)	-3168.42%	-154.35%	-2.29%	33.29%	19.84%
少数股东损益	-7,486.04	-9,605.69	0.00	0.00	0.00
总股本	83,270.35	83,270.35	83,270.35	83,270.35	83,270.35
基本每股收益(元)	-0.23	0.09	0.09	0.12	0.14

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>