

2016年8月24日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

RMB 14.5

公司基本資訊

產業別	傳媒		
A 股價(2016/8/23)	10.25		
深證成指(2016/8/23)	10750.29		
股價 12 個月高/低	15.62/9.12		
總發行股數(百萬)	2770.87		
A 股數(百萬)	1807.32		
A 市值(億元)	185.25		
主要股東	姚文彬(15.99%)		
每股淨值(元)	2.90		
股價/賬面淨值	3.53		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-8.3	-3.2	-28.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

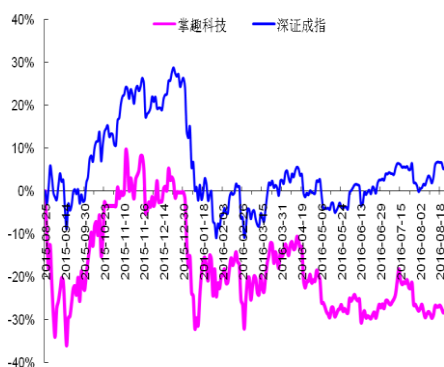
產品組合

移動終端遊戲	84.30%
互聯網頁面遊戲	14.96%
其他	0.74%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	2.6%
陽光私募	15.1%

股價相對大盤走勢



掌趣科技(300315.SZ)

Buy 買入

中報高增長符合預期，期待下一個爆款手游

結論與建議：

公司 2016 上半年實現營收 9.54 億元，YOY 增 108.65%，淨利潤 4.19 億元，YOY 增 148.4%。2Q15 單季實現營收和淨利分別為 4.46 億元和 1.97 億元，YOY 增 157.2%和 153.9%，業績表現符合預期。業績大增主要是自研遊戲《拳皇 98 終極之戰 OL》表現出色，以及天馬時空空并報表增厚利潤。

公司堅持“內生、外延”并重的戰略，在做强遊戲主業的同時，積極推進泛娛樂產業鏈和全球化布局，構建 VR 生態閉環。我們認為公司實際控制人的離職，對公司發展戰略不會造成重大影響，我們依然看好公司未來發展潛力。我們維持之前的盈利預測，預計 2016-2017 年實現淨利潤 8.76 億元和 11.89 億元，YOY+86%和 36%，按最新股本計算，每股 EPS 0.32 元和 0.43 元，當前股價對應 PE 為 32 倍和 24 倍，維持買入投資建議，目標價 14.5 元（17 年動態 PE 為 30x）。

- **移動遊戲大增 238%**：分產品看，上半年公司移動遊戲收入 8.05 億元，YOY 增 237.84%，頁游收入 1.43 億元，YOY 減少 22.57%。《拳皇 98 終極之戰 OL》表現出色，目前月均活躍用戶超 200 萬，ARPU 超過 700 元，1Q 和 2Q 的流水分別達到 6 億和 5.7 億。上半年《拳皇 98》貢獻收入 4.77 億元，占總營收比重高達 50.38%。天馬時空旗下移動遊戲《全民奇述》表現優異，上半年實現淨利 1.31 億元，合并報表進一步增厚公司業績。
 - **移動遊戲市場保持高增長，期待下一個爆款手游**：上半年國內移動遊戲繼續保持高速增長態勢，收入 374.8 億元，YOY 增 79.1%。目前公司不同類型的手游已實現輕、中、重度產品覆蓋，上半年公司開發投入 1.57 億元，YOY 增 64%，鑒于公司有目共睹的研發實力，讓我們有理由期待公司下一款爆款手游。公司在加強研發的同時加快全球化布局，上半年順利完成對韓國上市遊戲公司 WEBZEN 19.24%股權的投資；公司深化與 UBSOFT 的合作，繼《魔法門英雄無敵：戰爭紀元》後，又獲得《刺客信條 Online: 同盟者》大陸地區的 MMORPG 手游改編權，為公司的產品矩陣又增添新的力作。
 - **構建 VR 生態生態閉環**：公司在做大做强遊戲主業的同時，積極布局泛娛樂生態。公司持續布局 VR 領域，構建生態閉環。上半年相繼投資了樂客靈境、橙子 VR 和 87870 幸福互動，近期參股公司 Gameepoch 與索尼合作，建立 PS 和 PS VR 體驗店，打造 VR 體驗聯盟，推動 VR 遊戲的發展。隨著泛娛樂生態鏈的完善，進一步發揮協同聯動效應，公司盈利能力有望持續提升。
 - **盈利預測**：我們預計公司 2016-2017 年實現淨利潤 8.76 億元和 11.89 億元，YOY+86%和 36%，按最新股本計算，每股 EPS 0.32 元和 0.43 元。
- 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	154	331	470	876	1189
同比增減	%	86.66%	115.20%	42.29%	86.23%	35.71%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.118	0.255	0.170	0.316	0.429
同比增減	%	-76.46%	115.20%	-33.43%	86.43%	35.71%
A 股市盈率(P/E)	X	86.58	40.23	60.44	32.42	23.89
股利(DPS)	RMB 元	0.056	0.1	0.017	0.1	0.1
股息率(Yield)	%	0.55%	0.98%	0.17%	0.98%	0.98%

預期報酬(Expected Return; ER)為准, 說明如下:

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%); 買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	381	775	1124	1845	2549
經營成本	173	296	433	623	885
銷售費用	8	26	29	35	46
管理費用	49	141	184	240	306
財務費用	-24	-23	-12	-10	-8
投資收益	0	-7	-9	-10	-11
營業利潤	159	347	512	959	1309
營業外收入	14	22	25	28	30
利潤總額	172	369	536	986	1338
所得稅	19	18	34	64	87
少數股東損益	0	20	31	46	63
歸屬於母公司所有者的淨利潤	154	331	470	876	1189

附二: 合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	842	1083	489	1146	1593
應收帳款	60	77	261	653	1632
存貨	0	0	0	0	0
流動資產合計	927	1207	848	1949	3425
固定資產	86	106	109	115	124
非流動資產合計	1000	3816	7030	8436	9702
資產總計	1927	5023	7878	10385	13127
流動負債合計	259	720	1042	1198	1437
長期負債合計	144	272	414	497	596
負債合計	403	992	1456	1695	2034
股本	705	1298	2658	2771	2771
少數股東權益	0	39	38	84	146
股東權益合計	1524	4031	6423	8690	11093
負債和股東權益總計	1927	5023	7878	10385	13127

附三: 合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	140	409	485	920	1248
投資活動產生的現金流量淨額	-242	-1098	-1002	-1828	-1354
籌資活動產生的現金流量淨額	238	788	64	1565	553
現金及現金等價物淨增加額	140	409	485	920	1248

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。