

天神娱乐 (002354)

—9.86 亿收购一花科技 切入棋牌游戏市场

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 72.20 元

事件:

大连天神娱乐股份有限公司全资子公司北京天神互动科技有限公司拟以自有资金 9.86 亿元人民币收购深圳市一花科技有限公司 100% 股权。本次交易完成后，一花科技将成为公司的二级全资子公司。

图表一：一花科技业绩承诺

年份	2016	2017	2018	2019
净利润	6000 万	7800 万	101140 万	12675 万

资料来源：公司公告、国元证券研究中心

结论:

深圳市一花科技股份有限公司是集研发与运营于一体的互联网公司，成立以来一直专注于德州扑克手机终端游戏和软件产品的研发，一花科技主要产品有一花德州扑克、一花斗牛、一花赢三张、Teenpatti 等。一花科技 2015 年度和 2016 上半年营业收入分别为 1944 万元和 3280 万元，净利润分别为 745 万、2102 万。截止到 2016 年 6 月 30 日一花科技资产总额达 4388 万元。

一花科技是国内排名前列的棋牌类游戏公司，可以预见在收购一花科技进一步完善公司移动游戏产品线后，2016 年公司移动游戏业务将继续保持高速增长，进一步扩大公司营收和净利润规模。

- 完成对一花科技的收购后公司将进一步丰富自身游戏产品线，切入棋牌网络休闲游戏的细分市场，拓展上市公司业务范围和盈利渠道，增强公司棋牌游戏的研发和运营能力。
- 一花科技处于业绩快速增长阶段，2016 上半年净利润就达到 2102 万元远超 2015 年 745 万元的全年净利润，未来业绩值得期待，收购一花科技将会给公司业绩带来有力支撑，促进公司营收稳定增长。
- 公司旗下拥有应用和游戏分发平台为爱普，移动广告公司 Avazu 等子公司，收购一花科技后，公司各项业务将能够很好地与一花科技产生协同效应，助力一花科技旗下产品手游的推广并提升其变现能力。

盈利预测和估值

我们预测 2016-2018 年（暂不考虑业绩并表、非公开发行对 2016 年业绩与股本带来的影响）EPS 为 1.82、3.42 和 4.41 元，对应目前股价 PE 为 39 倍、21 倍和 16 倍，给予“买入评级”

风险提示

整合风险、海外游戏发行不顺利、新游戏开发低于预期、重组进展不达预期

发布时间：2016 年 9 月 27 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	122.05/68.99
上证指数/深圳成指	2980.43/10392.70
50 日均成交额(百万元)	157.79
市净率(倍)	4.24
股息率	0.34%

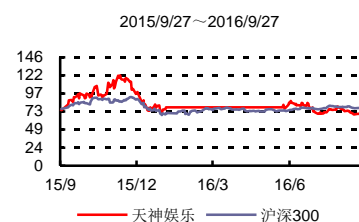
基础数据

流通股(百万股)	115.49
总股本(百万股)	292.09
流通市值(百万元)	8338.31
总市值(百万元)	21088.65
每股净资产(元)	17.03
净资产负债率	46.98%

股东信息

大股东名称	朱晔
持股比例	15.97%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-天神娱乐 (002354) 打造“游戏+广告+影视”为核心的泛娱乐生态》，2016-9-9

联系方式

研究员：孔蓉
 执业证书编号：S0020512050001
 电话：021-51097188-1872
 电邮：kongrong@gyzq.com.cn
 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)

中国移动游戏市场现状

根据《2016年1-6月中国游戏产业报告》的数据显示，2016上半年中国移动游戏市场依然保持高速增长，移动游戏收入达到374.8亿，同比增长79.1%，市场前景广阔。在各种手游类型中棋牌类手游具有社交互动性强的特点，单个APP拥有用户规模最大，根据《中国手游行业2016年中报告》显示棋牌类手游APP以4%的数量占比吸引了16%的游戏用户下载，并在用户最愿意付费的手游类型中以23.1%得票排名第五，具有投入小回报大的特点。

- 中国移动游戏行业近年来发展迅猛，2015年移动游戏市场规模相对2014年增长100%，大幅超过预期，2016年上半年，中国移动游戏市场实际销售收入达到374.8亿元人民币，同比增长79.1%，预计2016年移动游戏市场规模将会超过端游，成为网络游戏最大的细分市场。

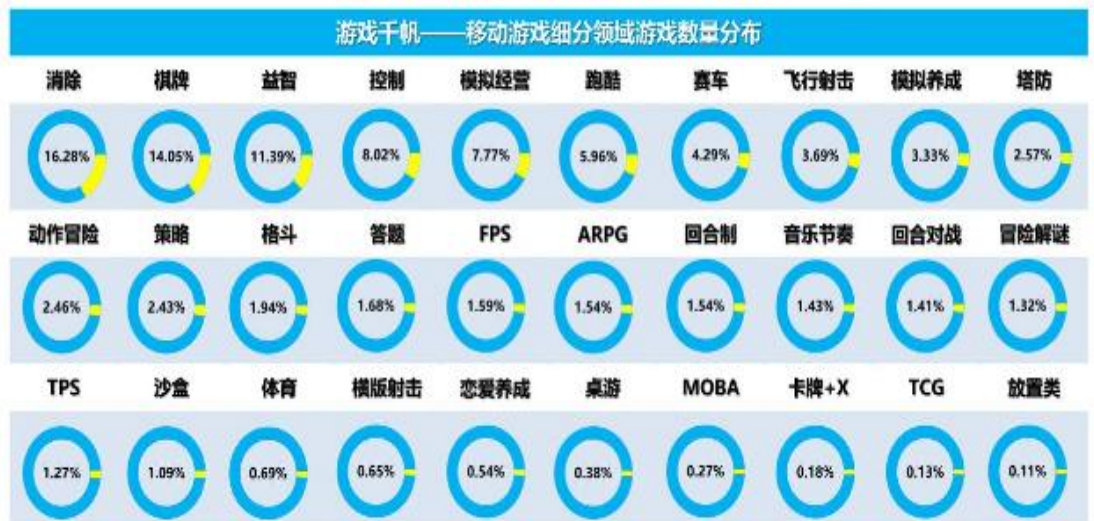
图表二：2016-2018 移动游戏市场规模预测



资料来源：《易观国际2016中国移动游戏市场年度综合报告》、国元证券研究中心

棋牌游戏市场现状

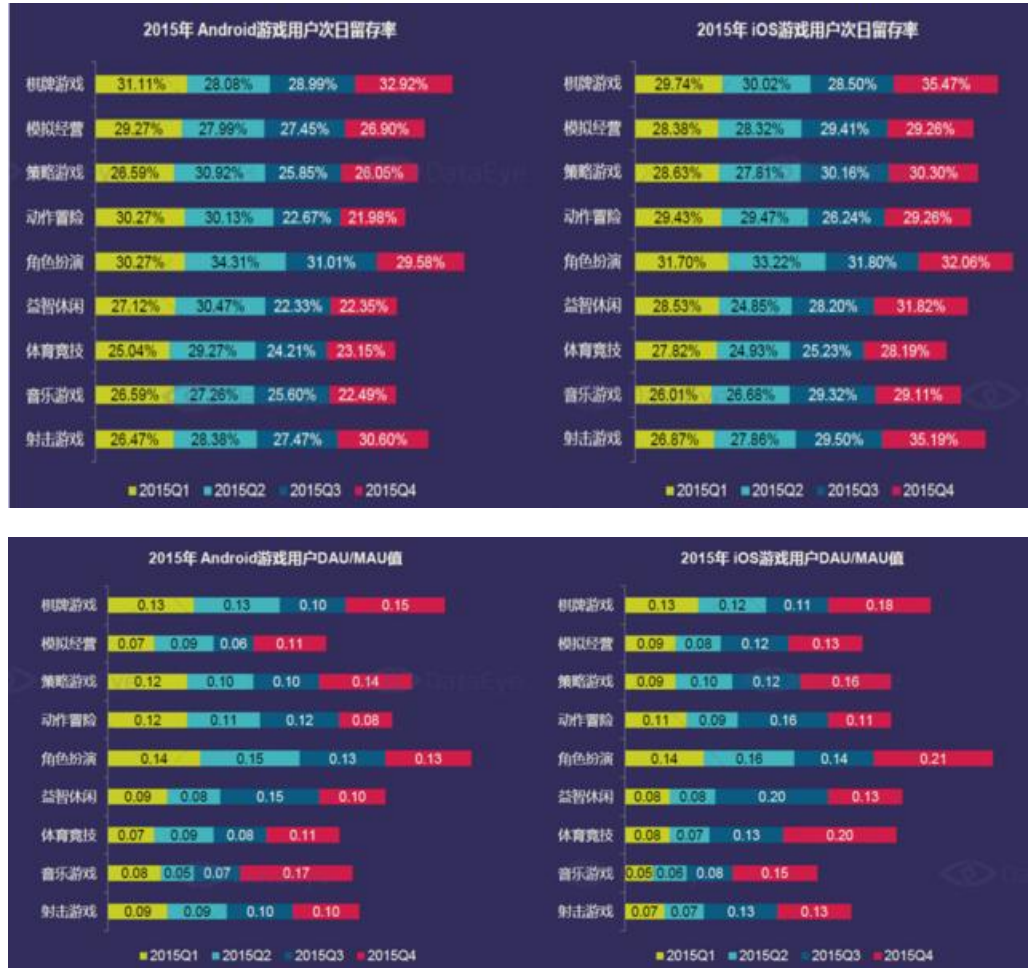
- 棋牌游戏用户群体广泛根据CNIN数据统计棋牌游戏行业在网络游戏行业的占比达到56%，平均每两个游戏玩家就有一个棋牌游戏用户，在移动游戏市场中棋牌游戏的数量占比14.05%，在细分领域排名第二。



资料来源：《易观国际2016中国移动游戏市场年度综合报告》、国元证券研究中心

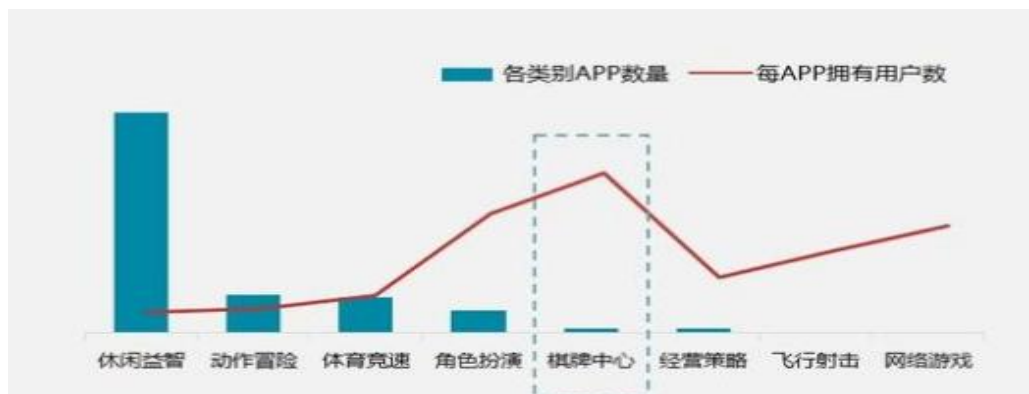
- 棋牌游戏社交互动性强，单个 APP 拥有用户规模最大，拥有用户活跃、留存率大，付费意愿高的特性，本身玩法相对固定，较容易满足用户的预期，用户粘性强，只要游戏能满足用户基本诉求，用户再尝试迁移到其他同类产品的动力会非常小，用户忠诚度高。

图表四：2015 年移动游戏留存率和 DAU/MAU 情况



资料来源：《DataEye2015 年移动游戏年度报告》、国元证券研究中心

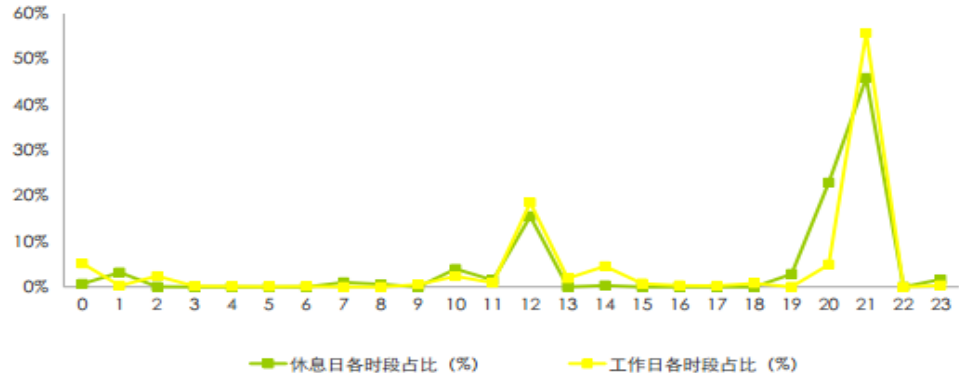
图表五：2016 上半年各类别手游及 APP 使用状况



资料来源：《企鹅智酷 2016 中国手游行业年中报告》、国元证券研究中心

- 在棋牌游戏中，德州扑克的用户群体年龄较低，其中很大一部分是乐于接触海外文化的年轻人，德州扑克的日使用时段主要集中在午间 12 点和晚间 21 点，由此估计德州扑克的用户群体应该主要是上班族，用户群体具有较强的特征性。

图表六：德州扑克休息日和工作时段使用时长比例



资料来源：《艾瑞咨询2013中国移动棋牌行业研究报告》、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	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	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
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	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
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	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
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%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