

2017年06月21日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元)

RMB 12.00

**公司基本资讯**

产业别	传媒
A 股价(2017/6/21)	9.33
深证成指(2017/6/21)	10367.17
股价 12 个月高/低	11.95/8.32
总发行股数(百万)	2770.87
A 股数(百万)	1936.41
A 市值(亿元)	180.67
主要股东	姚文彬(13.99%)
每股净值(元)	3.09
股价/账面净值	3.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.5 5.5 -7.1

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-27	9.67	中性

**产品组合**

移动终端游戏	85.11%
互联网页面游戏	13.27%
其他	1.62%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	1.7%
一般法人	1.7%

**股价相对大盘走势**



**掌趣科技(300315.SZ)**

上调 Buy 买入

**新手游表现优异彰显公司研发能力，腾讯入股深化内容渠道合作**

**结论与建议：**

公司实际控制人拟通过大宗交易方式转让 2%的股权给林芝腾讯，并向拟设立的员工持股计划转让 1.88%的股权。腾讯的入股有望强化双方战略合作关系，公司的精品游戏内容加上腾讯超强的平台发行能力有望实现双赢。员工持股计划的实施有利于稳定公司核心人才，激发潜能，推动公司的发展。同时，公司公告因无法就重要条款达成一致，公司决定终止重组事项。

公司新上线游戏《神话永恒》表现抢眼，2Q 业绩有望触底回升，下半年重磅游戏陆续上线，内容和平台的深度整合为公司全年业绩增长奠定良好基础。我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 8.55 亿元和 11.20 亿元，YOY+68%和 31%，按最新股本计算，每股 EPS 0.31 元和 0.40 元。当前股价对应 PE 为 30 倍和 23 倍，投资建议上调至买入，目标价 12 元（18 年 30 倍）。

- **腾讯战略入股 2%：**公司实际控制人姚文彬拟通过大宗交易向林芝腾讯（腾讯产业投资基金的全资子公司）减持 55,417,497 股股份，占总股本的 2%。此次大宗交易的价格为 8.84 元/股，交易金额为 4.9 亿元。双方同时与中金公司签订收益互换协议，放弃实际交割时价格波动的浮动收益，提前锁定交易价格。腾讯的入股显示的其对公司精品游戏研发实力的认可，双方之前在《全民奇迹》、《拳皇 98 终极之战 Online》等游戏上已有成功合作经验，本次交易可以进一步深化公司与腾讯的战略合作关系，公司的精品游戏内容加上腾讯超强的平台发行能力有望实现双赢，提升公司的盈利能力。
- **出台员工持股计划：**公司拟设立员工持股计划，实际控制人姚文彬拟通过大宗交易方式向员工持股计划转让不超过 5200 万股股票（占总股本的 1.88%），并为员工持股计划提供资金支持。待股东大会批准实施后，减持价格将根据执行时的市场价格确定。员工持股计划的实施有利于稳定和激励公司核心人才，推动公司的持续发展。
- **终止重大资产重组事项：**公司自年初停牌筹划重大资产重组事项，拟发行股份购买南京分布文化和北京豪腾嘉科相关资产，但因未能就交易方案的重要条款达成一致，公司决定终止筹划本次重组事项。公司表示未来仍会在合适的时机与条件下，通过外延的方式寻求更多的发展机会，提升公司经营业绩。我们认为本次重组事项的终止不会对公司发展战略和经营计划产生不利影响。
- **爆款手游《神话永恒》跻身 5 月 iOS 榜单：**由公司旗下天马时空研发，中手游发行的《神话永恒》爆款手游 4 月底上线，表现抢眼。AppAnnie 的 5 月手游榜单显示，《神话永恒》位列 iOS 国内收入榜第四、全球收入榜第八，再次证明了公司超强的精品游戏研发实力。鉴于新游戏的良好表现，我们预计公司 2Q 起业绩有望见底回升。展望下半年，由玩蟹科技研发，腾讯发行的育碧正版授权《魔法门英雄无敌：战争纪元》手游已于 6/20 上线；公司还有《奇迹 MU：觉醒》、《初音未来：梦幻歌姬》、《全民奇迹》续作等重磅手游上线。内容与渠道的深度整合将为公司全年业绩增长奠定良好的基础。
- **盈利预测：**预计公司 2017-2018 年实现净利润 8.55 亿元和 11.20 亿元，YOY+68%和 31%，按最新股本计算，每股 EPS 0.31 元和 0.40 元。
- **风险提示：**新游戏流水收入不及预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	331	470	509	855	1120
同比增减	%	115.20%	42.29%	8.12%	68.02%	31.08%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.255	0.170	0.184	0.308	0.404
同比增减	%	115.20%	-33.43%	8.23%	68.02%	31.07%
A 股市盈率(P/E)	X	36.62	55.02	50.83	30.25	23.08
股利(DPS)	RMB 元	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03
股息率(Yield)	%	0.31%	0.18%	0.20%	0.27%	0.32%

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	775	1124	1855	2372	2993
经营成本	296	433	813	972	1167
销售费用	26	29	28	47	57
管理费用	141	184	343	451	599
财务费用	-23	-12	10	47	45
投资收益	-7	-9	10	25	40
营业利润	347	512	539	918	1210
营业外收入	22	25	34	45	52
利润总额	369	536	569	962	1261
所得税	18	34	12	63	82
少数股东损益	20	31	49	45	59
归属于母公司所有者的净利润	331	470	509	855	1120

#### 附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1083	489	1373	1722	2163
应收帐款	77	261	312	390	507
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	1207	848	1894	2312	2820
固定资产	106	109	108	113	119
非流动资产合计	3816	7030	8507	9783	11740
资产总计	5023	7878	10401	12095	14560
流动负债合计	720	1042	634	761	875
长期负债合计	272	414	1289	1612	1934
负债合计	992	1456	1923	2372	2809
股本	1298	2658	2771	2771	2772
少数股东权益	39	38	66	107	160
股东权益合计	4031	6423	8478	9723	11751
负债和股东权益总计	5023	7878	10401	12095	14560

#### 附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	409	485	876	813	1062
投资活动产生的现金流量净额	-1098	-1002	-2267	-1814	-1542
筹资活动产生的现金流量净额	788	64	2240	1350	920

现金及现金等价物净增加额	99	-452	883	350	441
--------------	----	------	-----	-----	-----

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。