

业绩符合预期，传统业务稳定，持续推进游戏全产业链全球化战略

——世纪华通 2017 年中报点评

半年报点评

◆2017 年中报业绩情况：

2017 年 H1，公司营业收入 16.32 亿元，同比下跌 3.87%，归母净利润 6.18 亿元，同比增加 125.00%；基本每股收益 0.60 元，同比增长 122.22%；其中，汽车零部件营收 9.53 亿，增长 5.30%，毛利率 24.98%，软件服务营收 3.83 亿，下跌 23.82%，毛利率 70.22%。公司期末现金流 5.80 亿，同比增长 47.25%，应收账款 2.5 亿，增长 1,376.07%。H1 公司业绩影响因素，主要为整合并购，以及资产出售。

◆公司传统汽车零部件业务发展良好，营收稳定，面临机遇：

公司汽车零部件营收 9.53 亿，增长 5.30%，毛利率 24.98%，毛利率下跌 0.43%；铜件加工营收 2.97 亿，增长 2.08%，毛利率 1.53%，毛利率增长 0.68%。公司产品间接配套上海大众、上海通用、一汽大众、上汽集团、一汽集团、广汽集团等国内知名整车企业，是上海大众 A 级供应商，也是贝洱集团、伟世通集团、法雷奥集团等国际一流汽车零部件制造商的全球采购重要供应商，在乘用车市场具有较高占有率。公司具有生产技术优势，模具开发优势，优质的客户资源，随着新能源汽车、无人驾驶汽车等风潮兴起，公司有望抓住机会，实现汽车零部件业务的再上新台阶。

◆整合并购布局“端游+页游+手游”，推进游戏全产业链的全球化战略

H1，软件服务营收 3.83 亿，下跌 23.82%，毛利率 70.22%，其中公司游戏运营收入 3.55 亿，下跌 28.56%，游戏开发收入 0.14 亿，增长 649.85%。公司力图打造集客户端、网页游戏、手游多业务类型的领先公司。天游软件主要运营游戏产品有《街头篮球》、《天书世界》和《九阴绝学》；旗下厦门趣游是中国网页游戏的龙头企业；七酷网络，拥有研发人员 430 人，主要产品有手游《屠龙决战沙城》、《传奇天下》及页游《传奇盛世》；16 年收购“重庆漫想族文化”，扩大游戏数量和品类。H1，七酷网络出售杭州盛锋，已于 2017 年 6 月 1 日完成工商变更，取得税后净利润约 4.13 亿元。

公司正推进点点开曼和点点北京重组方案，重组后游戏业务占比将大幅提高，游戏研发和盈利能力将会进一步提升。两家公司构成集研发、发行和运营于一体的游戏公司，在模拟经营类游戏的研发制作方面处于全球领先地位，产品面向全球游戏用户。曾自研推出《family farm》、《royal story》、《happy acres》，代理《乱斗西游》、《我叫 MT2》等多款游戏。重组后，公司将完善游戏品类，有望成为集游戏开发、游戏发行和运营、游戏平台于一身的全球化游戏全产业链公司。

◆公司股东完成收购盛大游戏 90.92% 的股权，优质资产注入扩大想象空间

公司前三大股东合计间接持有盛大游戏 90.92% 的股权，并聘请盛大游戏 CEO 张向东担任公司 COO，盛大游戏有望择期注入公司。盛大游戏是全球领先的游戏开发商，运营商和发行商，公司拥有 2000 多名开发人员，推出过《传奇世界》、《龙之谷》等多部经典游戏，并打造出“传奇”的系列 IP，有着强大的研发实力和粉丝基础。优质资产盛大游戏注入公司后，将进一步扩大公司想象空间，值得期待。

强烈推荐（首次评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.08.23

收盘价(元)： 33.91

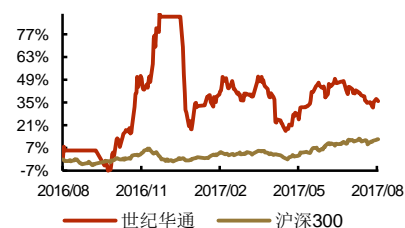
总股本(亿股)： 10.27

总市值(亿元)： 348.29

一年最低/最高(元)： 23.1/50.0

近 3 月换手率： 21.07%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.2	-3.77	33.52
绝对	-5.57	6.23	45.97

相关研报

◆**盈利预测及评级：**

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 43.34、53.44 和 57.57 亿元，对应估值分别为 25、23 和 38 倍。随着并购重组和优质资产注入，未来看好公司成长为游戏全产业链的全球化公司，给予“推荐”评级。

◆**风险提示：**竞争加剧，并购标的业绩不及预期，资产注入不确定性。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3026	3,456	4,334	5,344	5,757
增长率(%)	76.7	14.2	25.4	23.3	7.7
净利润(百万元)	407.9	503	1,357	1,488	911
增长率(%)	95.0	23.4	169.6	9.6	-38.8
毛利率(%)	31.0	33.8	52.5	48.0	33.4
净利率(%)	13.5	14.6	31.3	27.8	15.8
ROE(%)	10.3	11.5	23.7	20.7	11.3
EPS(摊薄/元)	0.40	0.49	1.32	1.45	0.89
P/E(倍)	84.94	68.8	25.5	23.3	38.0
P/B(倍)	8.70	7.9	6.0	4.8	4.3

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1874	1936	2855	4687	5543	营业收入	3026	3456	4334	5344	5757
现金	533	567	1111	2536	3211	营业成本	2088	2288	2060	2776	3833
应收账款	621	602	932	959	1078	营业税金及附加	25	28	36	44	47
其他应收款	54	19	73	40	81	营业费用	147	175	217	268	289
预付账款	22	19	32	31	37	管理费用	268	355	425	532	570
存货	388	413	308	664	678	财务费用	15	17	3	-26	-58
其他流动资产	256	316	399	456	457	资产减值损失	31	-1	14	11	15
非流动资产	3197	3568	3749	3940	3951	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	59	119	178	237	投资净收益	0	-5	-3	-3	-3
固定资产	1028	1091	1282	1488	1483	营业利润	452	588	1577	1735	1058
无形资产	195	174	134	93	53	营业外收入	20	14	14	15	15
其他非流动资产	1974	2244	2215	2181	2178	营业外支出	6	9	9	8	8
资产总计	5071	5504	6605	8627	9493	利润总额	465	594	1584	1742	1065
流动负债	952	1015	758	1314	1290	所得税	55	87	217	244	148
短期借款	221	194	194	194	194	净利润	410	507	1367	1498	917
应付账款	316	347	250	554	556	少数股东损益	2	4	10	10	6
其他流动负债	415	474	313	566	540	归属母公司净利润	408	503	1357	1488	911
非流动负债	125	90	80	70	56	EBITDA	618	759	1730	1883	1158
长期借款	125	60	50	40	26	EPS (元)	0.40	0.49	1.32	1.45	0.89
其他非流动负债	0	30	30	30	30						
负债合计	1077	1105	838	1384	1346	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	10	14	24	34	41	成长能力					
股本	1027	1027	1350	1457	1457	营业收入(%)	76.7	14.2	25.4	23.3	7.7
资本公积	1895	1895	1573	1465	1465	营业利润(%)	90.2	30.1	168.0	10.0	-39.0
留存收益	1061	1462	2773	4241	5137	归属于母公司净利润(%)	95.0	23.4	169.6	9.6	-38.8
归属母公司股东权益	3984	4385	5742	7208	8107	获利能力					
负债和股东权益	5071	5504	6605	8627	9493	毛利率(%)	31.0	33.8	52.5	48.0	33.4
						净利率(%)	13.5	14.6	31.3	27.8	15.8
						ROE(%)	10.3	11.5	23.7	20.7	11.3
						ROIC(%)	9.4	10.7	22.5	19.5	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.2	20.1	12.7	16.0	14.2
						净负债比率(%)	-2.8	(5.4)	(14.8)	(31.6)	-36.5
						流动比率	2.0	1.9	3.8	3.6	4.3
						速动比率	1.6	1.5	3.4	3.1	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
						应收账款周转率	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7
						应付账款周转率	8.0	6.9	6.9	6.9	6.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.49	1.32	1.45	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.73	0.94	1.76	0.80
						每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.27	5.59	7.02	7.89
						估值比率					
						P/E	84.94	68.81	25.52	23.28	38.04
						P/B	8.70	7.90	6.03	4.81	4.27
						EV/EBITDA	73.43	59.8	25.9	23.0	36.8

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	477	714	962	1808	824
净利润	410	507	1367	1498	917
折旧摊销	147	166	157	183	167
财务费用	15	17	3	-26	-58
投资损失	-0	5	3	3	3
营运资金变动	-122	17	-568	150	-205
其他经营现金流	27	1	0	0	0
投资活动现金流	-456	-533	-341	-377	-181
资本支出	169	232	122	132	-48
长期投资	9	-286	-59	-59	-59
其他投资现金流	-278	-587	-278	-304	-288
筹资活动现金流	233	-204	-77	-7	31
短期借款	129	-27	0	0	0
长期借款	125	-65	-10	-10	(14)
普通股增加	514	0	322	108	0
资本公积增加	-514	0	-322	-108	0
其他筹资现金流	-21	-112	-68	4	46
现金净增加额	254	-23	544	1425	675

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>