

迅游科技(300467)

Q3 内生增速在预告之内，外延收购狮之吼增厚 18 年业绩

买入(维持)

2017 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199740

wangjianhui@dwzq.com.cn

证书编号: S0600117080063

事件: 公司发布三季报, Q3 单季营业收入达到 0.54 亿, 同比增长 40.36%; 归母净利润 0.20 亿, 同比增长 28.07%; 扣非归母净利润 0.19 亿, 同比增长 49.42%; 前三个季度整体营收 1.41 亿, 同比增长 21.76%; 归属母公司净利润 0.50 亿, 同比增长 41.70%; 扣非归母净利润为 0.45 亿, 同比增长 65.48%。

投资要点:

■ **手游加速器与端游加速器齐发力，内生业绩边际持续改善。**公司前三季度归母净利润达到了 0.50 亿, 同比增长 41.70%, 我们认为前三季度内生业绩超市场预期, 边际持续得到改善, 主要源于: 1) 手游加速器业绩开始释放, 目前主要来源于内嵌安卓版《王者荣耀》加速器, 按照月卡和季卡模式进行收费, H1 营收达到 1335 万元, 远超 16 年全年, 另外公司目前也在积极推动与其他手游进行合作, 未来业绩弹性较大; 2) 端游加速器业绩扭转下滑趋势, 边际持续得到改善, 主要源于《绝地求生》玩家数量持续超预期, 目前在线峰值已接近 200 万, 中国区玩家数量超过 600 万, 该款游戏对于加速器基本上是刚性需求, 未来有望持续贡献业绩增量。

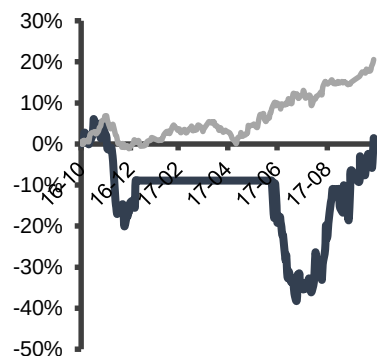
■ **并购海外优质标的狮之吼，长期看好移动端流量的变现价值。**狮之吼主要是面向海外安卓用户的工具类开发商, 主要拥有清理类、电池类、安全类、网络类等五大类 20 余个产品, 目前用户注册数超过 3 亿, 月活 9700 万, 主要通过广告收入来进行变现的, 两大客户分别为 facebook 和谷歌。狮之吼 16 年实现营收为 4.31 亿, 净利润为 1.24 亿, 17-19 承诺净利润分别不低于 1.92 亿、2.496 亿、3.2448 亿, 对赌业绩增速为 55%/30%/30%。我们认为狮之吼将受益广告收入由 PC 端转向移动端的趋势, 未来完成业绩情况有望好于预期。

■ **员工持股计划和股权激励计划彰显公司信心。**公司已于 9 月 19 日召开股东大会审议员工持股草案, 本次员工持股草案具体计划如下: 持股规模不超过股本总额 10%, 任一员工不超过 1%; 拟通过二级市场购买(含大宗交易)或法律规定的其他方式; 激励范围为董事、监事、中高层管理人员及核心骨干员工。此次持股计划进度超市场预期, 彰显了公司对于自身长期发展的信心。

■ **维持“买入”评级。**根据公司最新情况, 考虑到《绝地求生》玩家数量持续超预期, 我们在一定程度上调高了盈利预测, 预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 0.78、1.06、1.25 亿, EPS 分别为 0.47、0.64、0.75 元, 对应当前股价 PE 分别为 110、82、69X。假设收购成功 18 年可以完全并表的情况下, 2018/19 年备考归母净利润为 3.56/4.49 亿, 摊薄后 EPS 为 1.43/1.80 元, 对应当前股价 PE 为 36/29X, 考虑到公司内生业绩开始释放, 外延并购协同效应, 看好公司发展前景, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内对于《绝地求生》游戏的监管风险; 狮之吼并表不及预期的风险; 《绝地求生》玩家数量增长不及预期的风险。

股价走势



— 迅游科技 — 沪深300

市场数据

收盘价(元)	51.87
一年最低/最高价	31.09/55.87
市净率(倍)	14.78
流通 A 股市值 (百万元)	5145

基础数据

每股净资产(元)	3.51
资本负债率(%)	24.15%
总股本(百万股)	167
流通 A 股(百万股)	99

相关研究

1. 网游加速移动化全球化, 拟并购狮之吼增厚业绩 - 20170630
2. 内生增速处预告上限, 拟收购狮之吼增厚业绩 - 20170807

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	554.3	592.1	648.0	717.6	营业收入	158.0	215.7	270.0	327.6
货币资金	189.4	237.8	272.3	351.5	营业成本	52.0	52.5	55.4	63.8
应收和预付款项	13.0	17.8	39.2	29.7	营业税金及附加	2.8	3.8	4.8	5.8
存货	0.0	-	-	-	营业费用	28.9	30.6	36.7	45.9
其他流动资产	336.5	336.5	336.5	336.5	管理费用	67.5	57.1	68.6	85.7
非流动资产	194.4	186.5	181.1	176.3	财务费用	5.8	-1.7	-2.7	-4.0
长期股权投资	107.4	112.4	117.4	122.4	资产减值损失	0.4	4.0	4.0	4.0
投资性房地产	8.8	7.8	6.9	5.9	投资收益	7.9	5.0	5.0	5.0
固定资产和在建工程	21.7	13.9	6.1	-1.7	其他经营损益	20.0	8.0	8.0	8.0
无形资产和开发支出	7.9	6.8	5.8	4.7	营业利润	8.6	74.3	108.3	131.4
其他非流动资产	46.1	45.5	45.0	45.0	营业外净收支	20.0	8.0	8.0	8.0
资产总计	748.6	778.6	829.1	893.9	利润总额	28.6	82.3	116.3	139.3
流动负债	218.5	220.9	231.2	246.8	所得税	8.0	13.9	20.0	24.2
短期借款	-	-	-	-	净利润	20.6	68.4	96.2	115.2
应付和预收款项	208.1	220.9	231.2	246.8	少数股东损益	-18.5	-10.0	-10.0	-10.0
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股东净利润	39.1	78.4	106.2	125.2
其他负债	0.5	1.2	1.2	1.2	EBIT	33.0	77.6	110.5	132.3
负债合计	219.2	222.1	232.4	248.0	EBITDA	39.3	84.0	116.9	138.2
股本	166.8	166.8	166.8	166.8	重要财务与估值指标				
资本公积	427.1	275.3	275.3	275.3		2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	71.2	133.3	183.5	242.7	每股收益(元)	0.23	0.47	0.64	0.75
归属母公司股东权益	538.4	575.5	625.7	684.9	每股净资产(元)	3.23	3.45	3.75	4.11
少数股东权益	-9.0	-19.0	-29.0	-39.0	发行在外股份(百万股)	166.8	166.8	166.8	166.8
股东权益合计	529.4	556.5	596.7	645.9	ROIC (%)	2.4%	19.1%	30.8%	36.5%
负债和股东权益合计	748.6	778.6	829.1	893.9	ROE (%)	7.3%	13.6%	17.0%	18.3%
现金流量表 (百万元)					毛利率 (%)	67.1%	75.7%	79.5%	80.5%
	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin (%)	20.9%	36.0%	40.9%	40.4%
经营性现金净流量	39.7	85.9	78.2	131.5	销售净利率 (%)	13.0%	31.7%	35.6%	35.2%
投资性现金净流量	-159.0	-86.6	-90.2	-110.9	资产负债率 (%)	28.3%	28.5%	28.0%	27.7%
筹资性现金净流量	207.4	55.1	22.5	58.5	收入增长率 (%)	-8.1%	36.5%	25.2%	21.3%
现金流量净额	88.1	55.8	34.5	79.1	净利润增长率 (%)	-63.4%	232.4%	40.7%	19.7%
折旧与摊销	0.1	0.1	0.1	0.1	P/E	221.2	110.4	81.5	69.1
资本支出	0.1	-	-	-	P/B	16.1	15.0	13.8	12.6
经营营运资本增加	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	EV/EBITDA	214.29	99.46	71.07	59.49

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>