



分析师：滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

研究助理：胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116120003

基本数据（截止 2017 年 11 月 2 日）

报告日股价（元）	52.76
12mth A 股价格区间（元）	31.09/55.87
总股本（百万股）	164.32
无限售 A 股/总股本	60.65%
流通市值（亿元）	52.57
每股净资产（元）	3.51

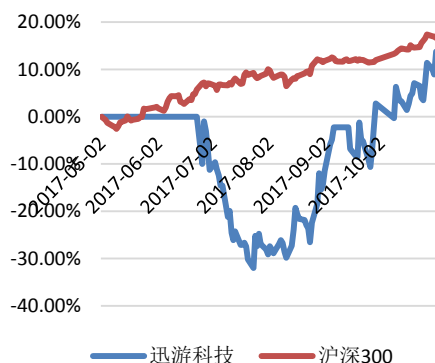
主要股东（2017Q3）

袁旭	13.70%
章建伟	13.00%
陈俊	9.83%
胡欢	6.46%
上海挚信投资管理有限公司	5.35%

收入结构（2017H1）

迅游网游加速器	67.63%
迅游手游加速器	13.35%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期：2017 年 11 月 3 日

软硬兼顾，游戏加速业务有望持续高增长

■ 公司动态事项

1、11月2日，OPPO发布了其首部全面屏手机OPPO R11s，为加强手机游戏体验，手机内集成了迅游科技的加速服务，这也是迅游科技首次于手机硬件厂商达成深入合作。

2、10月27日，游戏工委发布《对“大逃杀”类游戏总局业务主管部门的基本态度》一文，公开表态称总局对于“大逃杀”类鼓励杀戮、尤其单纯以杀死其他游戏玩家扮演的角色为手段实现最终目的的游戏，总局明确持有否定态度，将难以获得出版运营许可。网易、taptap等响应，将对相关游戏做出整改或下架。

3、近日，迅游科技公布了2017年三季报，Q1-Q3公司实现营收1.41 亿元，同比增长 21.76%，实现归母净利润5043.09万元，同比增长 41.70%，扣非后归母净利润4531.12万元，同比增长 107.95%。

■ 事项点评

端游加速业务回暖，手游加速首次盈利

公司同时布局有端游及手游加速器业务。端游加速方面，前三季度公司实现收入 1.14 亿元，较去年同期有轻微下滑。三季度单季实现收入 0.41 亿元，同比增长 6.35%，环比增长 13.26%。公司端游加速业务回暖主要受益于《绝地求生》等“大逃杀”类游戏在国内热度的爆发性提升，带动端游加速市场整体回暖所致。手游加速业务方面，预测负责手游加速业务的子公司速宝科技 Q3 单季度实现收入约 1300 万元，与上半年收入基本持平，实现收入大幅增长。从公司 Q3 少数股东损益增长判断，公司在 Q3 首次实现盈利。手游电竞高速发展及公司深度绑定《王者荣耀》等爆款手游是驱动公司手游加速业务发展的重要原因。

毛利率小幅提升，财务费用略有增加

公司 Q1-Q3 实现综合毛利率 70.78%，较去年同期增长 2.73 个百分点。费用方面，公司销售、管理、财务费用率分别为 11.08%、38.92%、1.06%，较去年同期分别变动-6.14、-1.67、+2.52 个百分点。其中财务费用增长主要系公司本期支付回购限制性股票利息所致。

《绝地求生》本土化受阻，利好端游加速业务发展

《绝地求生》在国内持续火热，根据 Steamspy 数据，10 月份国内的《绝地求生》活跃玩家已经达到了 600 万人，占总活跃玩家数的 42%。

10 月份单月 Steam 平台《绝地求生》销量超过 500 万份，玩家数量持续增长。不过，《绝地求生》至今未能推出国服，玩家只能通过国际服架设在境外的服务器进行游戏，再加上游戏强竞技玩法对网速的要求较高，导致游戏对加速服务的需求较高。而如果《绝地求生》国服上线，则游戏对加速服务的需求可能会大幅降低。在这次广电总局对游戏本土化表达否定意见，叠加《绝地求生》开发商蓝洞处于限韩令对象范围内，短期内游戏在国内取得版号的几率不大。而迅游科技作为国内加速器龙头，曾经一度与《绝地求生》官方达成合作，将持续收益于《绝地求生》带来的端游加速市场回暖。

软硬兼顾，加速服务覆盖率有望大增

公司本次首次与国内手机硬件巨头达成深度合作，公司加速服务用户覆盖率有望大幅提升。OPPO 作为国内手机硬件巨头之一，2017Q2 手机出货量占有率高达 17.9%，预计潜在装机量约有上亿台的市场规模。在迅游游戏加速服务首先覆盖 OPPO 最新机型后，迅游加速有望全面渗透 OPPO 旗下的全系列手机，使公司手机加速用户量迎来一个数量级的提升。

收购“狮之吼”，完善手机工具类布局

公司重大重组方案已获证监会有条件批准，公司拟收购知名手机系统服务工具商“狮之吼”，公司承诺 2017-2019 年归母净利润分别为不低于 1.92 亿、2.50 亿、3.24 亿元。我们认为，“狮之吼”的工具类产品与公司的加速服务有望实现有效协同，且“狮之吼”在海外市场的用户优势对公司游戏加速业务的海外推广存在推动作用。

■ 盈利预测与估值

假设公司于 2018 年初并表狮之吼，我们预计公司 2017-2019 年归属于母公司股东净利润分别为 0.69 亿元、3.22 亿元和 4.03 亿元，每股 EPS 分别为 0.42 元、1.42 元和 1.77 元，对应 PE 为 124.93、37.16、29.73 倍。我们看好公司作为游戏加速龙头，将进一步扩大公司在游戏加速市场占有率，同时并表“狮之吼”将于公司既有业务构成有效协同。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

收购标的业绩不及预期风险；手游加速业务推广不及预期风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	158.00	205.85	1042.93	1273.57
年增长率	-8.07%	30.28%	406.64%	22.11%
归母净利润	39.12	69.39	322.10	402.59
年增长率	-34.11%	77.41%	364.16%	24.99%
每股收益(元)	0.24	0.42	1.42	1.77
PE	221.64	124.93	37.16	29.73

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	181.95	252.56	412.50	692.20
应收和预付款项	28.38	28.28	200.49	80.14
存货	0.00	0.00	0.00	0.01
其他流动资产	336.49	336.49	336.49	336.49
流动资产合计	546.82	617.33	949.48	1,108.83
长期股权投资	107.38	122.38	155.22	170.22
投资性房地产	8.82	7.84	6.86	5.87
固定资产和在建工程	21.70	19.03	16.36	13.70
无形资产和开发支出	7.93	5.21	2,684.65	2,682.16
其他非流动资产	46.07	45.54	45.00	45.00
非流动资产合计	191.91	200.00	2,908.09	2,916.95
资产总计	738.73	817.33	3,857.57	4,025.77
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	208.13	218.33	558.47	319.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.20	1.20	1.20	1.20
负债合计	209.33	219.53	559.67	320.29
股本	166.83	166.83	226.88	226.88
资本公积	275.34	275.34	2,590.29	2,590.29
留存收益	96.21	165.60	487.70	890.29
少数股东权益	(8.98)	(9.98)	(6.98)	(1.98)
股东权益合计	529.40	597.79	3,297.89	3,705.48
负债和股东权益总计	738.73	817.33	3,857.57	4,025.77

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	41.09	51.12	463.16	255.45
投资活动现金流	(158.99)	17.04	(2,681.96)	18.04
融资活动现金流	207.45	2.44	2,378.74	6.21
净现金流	89.54	70.60	159.94	279.70

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	158.00	205.85	1,042.93	1,273.57
营业成本	51.97	57.98	83.05	106.01
营业税金及附加	2.80	3.65	18.49	22.57
营业费用	28.92	23.67	490.37	577.72
管理费用	67.47	80.08	130.11	157.17
财务费用	5.79	(2.44)	(3.74)	(6.21)
资产减值损失	0.38	0.14	0.14	0.14
投资收益	7.91	15.00	15.00	15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	8.58	57.77	339.51	431.16
营业外收支净额	20.05	20.05	20.05	20.05
利润总额	28.62	77.82	359.56	451.21
所得税	8.05	9.42	34.46	43.62
净利润	20.58	68.39	325.10	407.59
少数股东损益	(18.54)	(1.00)	3.00	5.00
归属母公司股东净利润	39.12	69.39	322.10	402.59

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	-8.07%	30.28%	406.64%	22.11%
EBIT 增长率	-46.54%	128.41%	372.08%	25.06%
净利润增长率	-63.44%	232.37%	375.34%	25.37%
毛利率	67.11%	71.83%	92.04%	91.68%
EBIT/总收入	-46.54%	128.41%	372.08%	25.06%
净利润率	-63.44%	232.37%	375.34%	25.37%
资产负债率	28.34%	26.86%	14.51%	7.96%
流动比率	2.62	2.82	1.70	3.47
净资产收益率 (ROE)	7.27%	11.42%	9.75%	10.86%
总资产收益率	4.47%	9.22%	9.22%	11.05%
应收账款周转率	50.32	37.21	27.16	83.52

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。