

日期: 2018年04月20日

行业: 互联网及相关服务



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 4 月 19 日)

报告日股价 (元)	20.79
12mth A 股价格区间 (元)	17.25/29.27
总股本 (百万股)	694.04
无限售 A 股/总股本	66.15%
流通市值 (亿元)	95.73
每股净资产 (元)	4.32

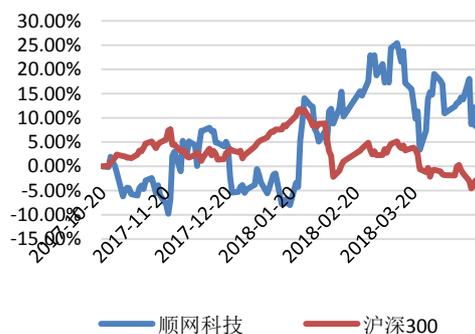
主要股东 (2017Y)

华勇	40.37%
兴业国际信托有限公司-兴业信托·顺网科技 1 号员工持股集合资金信托计划	3.97%
新疆盛凯股权投资有限公司	2.04%

收入结构 (2017Y)

用户中心系统收入	41.01%
网络广告及增值业务	35.94%
安全系统集成业务	12.93%
展会业务	8.82%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



依靠网吧渠道优势拓展新业务

■ 公司动态事项

公司发布 2017 年年报, 报告期内公司实现营业收入 18.16 亿元, 同比增长 6.70%; 实现归母净利润 5.12 亿元, 同比减少 1.66%; 实现扣非后归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 3.12%。公司公布年度利润分配方案, 拟每 10 股派发现金红利 2 元

■ 事项点评

基于网吧渠道优势拓展新业务, Q4 业绩反转后高增速短期内有望持续。受页游市场萎缩影响, 公司页游收入下滑致使上半年整体收入下滑约 10%。依托于网吧渠道优势, 公司及时调整业务结构, 携手 Steam 平台拓展了以端游为核心的游戏 CDkey 及周边产品代售业务及游戏加速器业务。同时, 受益于《绝地求生》的火爆带动的网吧流量回升, 公司业绩 Q4 实现反转, 实现收入 6.24 亿元, 同比增长 23%; 扣非后净利润 1.37 亿元, 同比增长 47%。公司业绩增长态势未来有望持续, 公司预告 2018Q1 归母净利润 1.52-1.71 亿元, 扣除非经常性损益影响, 利润环比续增 10%-25%。

网吧场景: 受益于流量回暖, 相关业务有望维持良好增长态势

公司是目前国内最大的网吧平台服务商, 旗下核心网吧管理产品“网维大师”构建了国内领先的网吧管理平台, 市场份额稳居行业第一。从网吧收费软件市场占有率来看, 公司下属子公司开发的“万象”和“Pubwin”系列在网吧收银计费软件领域市场份额分别位列第一与第二名, 公司在网吧渠道的占有率具有明显优势。依托于网吧场景, 公司主要开展以下业务实现变现, 相关业务约占公司整体收入的 50%: 1、广告业务: 广告是公司网吧场景的主要变现渠道之一, 该业务收入占公司整体收入的 35.94%。受益于“吃鸡”游戏的火爆带来的网吧流量回升以及各大游戏厂商的“吃鸡”品类产品大战升级, 未来广告投放需求有望进一步提升, 18 年公司广告业务持续增长确定性较高。2、页游业务: 公司页游联运业务完成流水 1.54 亿元, 独代业务完成流水 1.55 亿元。受行业影响, 页游整体收入出现一定下滑, 但独代游戏《神印王座》等表现良好。3、新兴业务: 包括端游代销、加速器业务等, 是公司 2017 业绩增量的重要组成部分。公司加速器业务于 10 月上线, 报告期内实现收入 2042.35 万元。端游代销业务 2017 年实现收入 8091.76 万元。

其他业务: 整体趋势良好

公司部分其他业务与网吧场景关联度相对较小。其中，浮云（休闲棋牌游戏平台，以手游为主）17 年实现收入 5.38 亿元，同比增长 13%，实现净利润 2.95 亿，同比增长 7%。浮云用户规模及充值流水持续突破，2017Q4 实现月均流水 5209 万元，为近年来新高；汉威信恒（展会服务）实现净利润 0.89 亿元，国瑞信安（网络安全产品）实现净利润 0.41 亿元。两公司实际业绩增长均超过对赌业绩。

公司费用率控制得当，业务结构变化使毛利率下滑

公司费用控制能力较好，期间费用率 33.18%，较去年同期减少 2.07pct，但受传统页游收入下滑+新增业务毛利较低影响，公司综合毛利率 70.02%，下滑 5.2pct。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司作为网吧行业龙头有望持续分享“吃鸡”热潮带来的流量红利，同时公司各项非网吧场景业务实现稳健发展。预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 6.31 亿元、7.16 亿元和 8.12 亿元，每股 EPS 分别为 0.91、1.03 和 1.17 元，对应 PE 为 22.88、20.16、17.77 倍。首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

游戏行业监管趋严、页游市场加速萎缩、“吃鸡”游戏热度可持续性不及预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1815.81	2151.03	2405.54	2692.03
年增长率	6.70%	18.46%	11.83%	11.91%
归母净利润	512.34	630.73	715.65	811.94
年增长率	-1.66%	23.11%	13.46%	13.46%
每股收益(元)	0.74	0.91	1.03	1.17
PE	28.09	22.88	20.16	17.77

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表 1:

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,537.26	2,168.14	3,006.24	3,836.58
应收和预付款项	279.88	318.19	350.57	397.76
存货	34.89	33.98	42.60	42.61
其他流动资产	17.62	17.62	17.62	17.62
流动资产合计	1,869.65	2,537.94	3,417.04	4,294.57
长期股权投资	10.80	25.80	40.80	55.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	68.58	68.57	68.56	68.55
无形资产和开发支出	1,126.56	1,126.56	1,126.56	1,126.56
其他非流动资产	678.15	669.87	661.59	653.31
非流动资产合计	1,884.09	1,890.80	1,897.51	1,904.22
资产总计	3,753.74	4,428.74	5,314.55	6,198.79
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	560.48	535.49	627.06	610.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.03	0.03	0.03	0.03
负债合计	560.51	535.52	627.09	610.23
股本	694.04	694.04	694.04	694.04
资本公积	693.18	693.18	693.18	693.18
留存收益	1,610.56	2,190.42	2,848.34	3,594.79
少数股东权益	195.46	315.60	451.91	606.57
股东权益合计	3,193.23	3,893.23	4,687.46	5,588.56
负债和股东权益总计	3,753.74	4,428.74	5,314.55	6,198.79
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	679.62	631.08	828.62	809.85
投资活动现金流	38.37	9.00	9.00	9.00
融资活动现金流	(153.03)	(9.19)	0.48	11.49
净现金流	564.96	630.88	838.10	830.34

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,815.81	2,151.03	2,405.54	2,692.03
营业成本	544.44	642.15	714.03	794.44
营业税金及附加	18.32	21.70	24.27	27.16
营业费用	261.57	305.45	339.18	376.88
管理费用	360.53	427.09	477.62	534.51
财务费用	(19.63)	(37.99)	(54.52)	(73.29)
资产减值损失	5.06	0.00	0.00	0.00
投资收益	17.10	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	674.86	822.64	934.96	1,062.33
营业外收支净额	9.70	10.00	10.00	10.00
利润总额	684.57	832.64	944.96	1,072.33
所得税	70.18	81.76	93.00	105.73
净利润	614.39	750.87	851.96	966.60
少数股东损益	102.05	120.14	136.31	154.66
归属母公司股东净利润	512.34	630.73	715.65	811.94
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	6.70%	18.46%	11.83%	11.91%
EBIT 增长率	-5.77%	21.88%	12.11%	12.25%
净利润增长率	0.36%	24.18%	13.46%	13.46%
毛利率	70.02%	70.15%	70.32%	70.49%
EBIT/总收入	35.74%	36.77%	36.86%	36.97%
净利润率	28.22%	29.32%	29.75%	30.16%
资产负债率	14.93%	12.09%	11.80%	9.84%
流动比率	3.34	4.74	5.45	7.04
净资产收益率 (ROE)	16.77%	17.63%	16.90%	16.30%
投入资本回报率 (ROIC)	48.12%	67.76%	71.09%	82.97%
应收账款周转率	7.56	8.12	8.02	8.11

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。