

日期: 2018年05月03日

行业: 传媒



一季报超预期，点点互动发力海外手游市场

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

■ 公司动态事项

- 1、公布了2017年年报，2017年公司实现营收 34.91 亿，同比增长 1.01%，实现归母净利润 7.83 亿，同比增长 55.47%。公司公布2017年分红预案，拟10派1元。
- 2、公司公布了2018年一季报，2018Q1公司实现营收13.77亿元，同比增长60.37%，实现归母净利润3.14亿元，同比增长150.59%。

基本数据 (截止 2018 年 4 月 27 日)

报告日股价 (元)	35.07
12mth A 股价格区间 (元)	28.14/37.47
总股本 (百万股)	1459.22
无限售 A 股/总股本	55%
流通市值 (亿元)	279.92
每股净资产 (元)	3.46

■ 事项点评

17 年游戏业务平淡，18 年一季度迎业绩拐点

公司2017年软件服务业务实现收入8.14亿元，同比减少17.44%，收入下滑主要系公司出售浙江盛锋造成收入下滑，同时2017年公司上线重点游戏较少所致。公司汽车零部件业务增长稳定 (yoy+10.63%)，公司名列中国汽车零部件企业100强之列。公司2017年净利润实现较大增长主要系公司出售页游子公司杭州盛锋，确认了投资收益4.87亿元所致。

公司2018Q1实现收入、利润大幅增长，尤其是归母净利润同比增长150.59%，略高于此前公布的业绩预告上限。收入、利润双双增长主要系公司完成了对点点互动的并表，游戏研发及海外发行能力大幅增强。

主要股东 (2017Y)

浙江华通控股集团有限公司	18.71%
邵恒	13.05%
王信	10.91%

收入结构 (2017Y)

塑料件	48.82%
游戏运营	18.82%

七酷游戏+点点互动共同发力，2018 公司游戏业务增长势头良好

公司游戏业务在 2018 年存在三大看点：

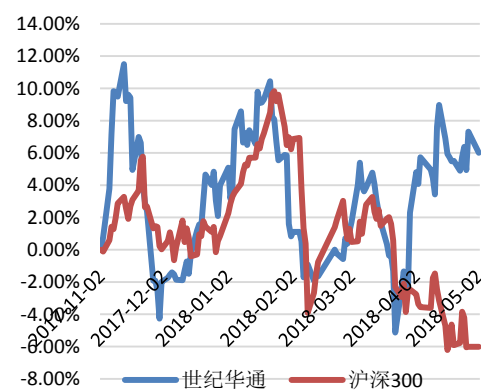
1、点点互动并表

点点互动 (Funplus) 是国际知名的手游、页游研发与发行商，公司在国内手游出海厂商中收入排名第 2，仅次于港股公司 IGG；公司拳头产品《阿瓦隆之王》、《火枪纪元》在 3 月份的中国手游海外收入排行中分列第五、第三 (数据来源: SensorTower)，尤其《火枪纪元》是公司今年的重点发力产品，游戏今年在美国等重点地区的畅销榜单中排名上升势头显著。点点互动 2018 年承诺净利润 8.31 亿元，较 2017 年实际净利润同比增长 17%，考虑到公司新游表现出色，业绩承诺完成压力不大。

2、七酷游戏新游表现出色，凭借优秀 IP 深度绑定巨头合作

公司是《择天记》、《魔力宝贝》手游的联合发行方 (拥有两款 IP 的授权)。《择天记》今年 1 月上线，是公司与腾讯、三七互娱的三方合作产品。公司获得《魔力宝贝》国内运营权，并将之再授权给腾讯独家

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2018 年 5 月 2 日

发行。在流量获取难度加大的中国市场，交由腾讯等巨头负责产品发行可以更好的做大游戏流水同时获取稳定的分成收入。

3、关注盛大游戏注入关键时间节点

2017年10月，公司控股股东及大股东公告对盛大游戏剩余股权的收购事宜，收购完成后将持有盛大游戏100%股权。鉴于盛大游戏与本公司构成同业竞争情况，公司控股股东等承诺在12个月内（可延长）优先将所持盛大游戏股权转让给上市公司。2016年盛大游戏实现净利润16亿，而17年又有年度爆款《龙之谷》手游上线，盛大游戏2017年利润或将冲击20亿关口。如果注入成功，公司将作为一家覆盖端游、页游、手游全产业链，同时利润规模远超A股其余游戏类上市公司的大型公司，有望晋升行业“第三极”，进而向游戏行业两强的腾讯、网易发起挑战。

上半年业绩预告符合预期

公司预告2018H1归母净利润6.25-7.8亿元，同比增长1.10%-26.17%。若扣除非经常性收益的影响（主要包括2017年出售杭州盛锋及2018Q1处置文脉互动的收益，并假设Q2无重大资产出售），则公司净利润同比增长152%-229%。

■ 盈利预测与估值

预计公司2018-2020年归属于母公司股东净利润分别为13.16亿元、15.37亿元和17.98亿元，每股EPS分别为0.90元、1.05元和1.23元，对应PE为38.90、33.30、28.48倍。随着点点互动并表+七酷游戏新游上线，公司18年游戏业务有望取得较大突破。叠加公司存在一定的盛大游戏注入预期，首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

游戏流水不及预期；收购预期无法兑现；行业监管趋严

■ 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	3490.82	5270.69	5882.52	6474.70
年增长率	1.01%	50.99%	11.61%	10.07%
归母净利润	782.74	1315.61	1536.96	1797.17
年增长率	55.47%	68.08%	16.82%	16.93%
每股收益(元)	0.54	0.90	1.05	1.23
PE	65.93	38.90	33.30	28.48

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	352.96	1,201.25	3,325.05	4,297.57
应收和预付款项	1,189.40	1,930.82	1,549.48	2,280.25
存货	473.89	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	75.88	75.88	75.88	75.88
流动资产合计	2,092.13	3,207.95	4,950.41	6,653.70
长期股权投资	127.49	127.49	127.49	127.49
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,201.89	1,074.13	945.09	816.05
无形资产和开发支出	2,165.87	2,105.13	2,044.39	1,999.67
其他非流动资产	580.07	523.41	466.75	466.75
非流动资产合计	4,075.31	3,830.15	3,583.72	3,409.96
资产总计	6,167.45	7,038.11	8,534.13	10,063.67
短期借款	231.43	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	740.22	700.77	863.20	833.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	108.76	108.76	108.76	108.76
负债合计	1,080.41	809.53	971.96	942.12
股本	1,027.09	1,027.09	1,027.09	1,027.09
资本公积	1,883.50	1,883.50	1,883.50	1,883.50
留存收益	2,138.98	3,280.51	4,614.11	6,173.48
少数股东权益	47.59	47.59	47.59	47.59
股东权益合计	5,097.15	6,238.69	7,572.28	9,131.66
负债和股东权益总计	6,177.56	7,048.22	8,544.24	10,073.78
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	199.54	1,123.07	2,243.56	1,109.30
投资活动现金流	(153.47)	128.14	58.14	58.14
融资活动现金流	(99.29)	(402.91)	(177.90)	(194.92)
净现金流	(53.76)	848.29	2,123.80	972.52

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,490.82	5,270.69	5,882.52	6,474.70
营业成本	2,458.18	2,667.08	2,905.42	3,166.90
营业税金及附加	26.49	40.00	44.64	49.14
营业费用	186.15	948.72	1,000.03	1,035.95
管理费用	358.11	421.65	470.60	517.98
财务费用	15.67	(1.60)	(24.35)	(41.65)
资产减值损失	12.37	14.35	14.35	14.35
投资收益	508.83	120.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	952.95	1,307.48	1,528.82	1,789.04
营业外收支净额	8.14	8.14	8.14	8.14
利润总额	961.09	1,315.61	1,536.96	1,797.17
所得税	176.43	0.00	0.00	0.00
净利润	784.66	1,315.61	1,536.96	1,797.17
少数股东损益	1.92	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	782.74	1,315.61	1,536.96	1,797.17
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	1.01%	50.99%	11.61%	10.07%
EBIT 增长率	58.41%	35.95%	15.12%	16.06%
净利润增长率	55.47%	68.08%	16.82%	16.93%
毛利率	29.58%	49.40%	50.61%	51.09%
EBIT/总收入	27.67%	24.91%	25.69%	27.09%
净利润率	22.42%	24.96%	26.13%	27.76%
资产负债率	17.52%	11.50%	11.39%	9.36%
流动比率	1.97	4.05	5.19	7.20
净资产收益率 (ROE)	15.37%	21.25%	20.43%	19.78%
投入资本回报率 (ROIC)	19.67%	28.50%	32.27%	45.07%
应收账款周转率	3.12	2.82	4.01	2.94

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。