

证券研究报告—动态报告

传媒

互联网

掌趣科技(300315)

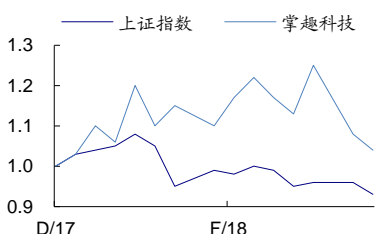
增持

2017 年报点评

(维持评级)

2018 年 05 月 07 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,758/2,643
总市值/流通(百万元)	15,279/14,639
上证综指/深圳成指	3,075/10,292
12个月最高/最低(元)	9.70/5.39

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160

E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

联系人: 董博雄

电话: 010-88005318

E-MAIL: dongboxiong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

低谷已过, 爆款作品带来 18 年业绩拐点

● 营业收入小幅下降, 18 年有望业绩持续释放

1) 2017 年公司实现营业收入 17.68 亿元, 同比下降 4.66%; 归母净利润 2.64 亿元, 摊薄 EPS 为 0.10 元, 同比下降 44.44%; 2018Q1 实现净利润 1.32 亿元, 同比下降 18.71%。

2) 业绩下降主要系公司研发成本增加较大、自研重点游戏上线时间推迟, 被投资公司商誉减值准备、可供出售金融资产减值准备及因业绩承诺未完成产生的业绩补偿等原因所致。公司目前重点游戏产品《奇迹 MU: 觉醒》、《大掌门 2》已于 18 年一季度上线, 业绩表现良好, 预计成为公司新的利润增长点。

● 手游占据主流、页游大幅下滑, 精品新游值得期待

报告期内移动游戏业务实现营收 15.86 亿元, 占全部营收 89.71%; 页游实现营收 1.45 亿元, 同比下降 41.33%。《拳皇 98 终极之战 OL》、《全民奇迹》、《魔法门之英雄无敌》等精品游戏持续为公司带来稳定收入, 其中《拳皇 98 终极之战 OL》贡献全部游戏收入的 49.08%。2018 年一季度重点游戏产品《奇迹 MU: 觉醒》、《大掌门 2》陆续上线, 业绩表现良好, 有望持续贡献流水。

● 携手林芝腾讯进行资源整合, 获取优质 IP 布局业务协同

1) 报告期内, 公司引入林芝腾讯作为战略合作伙伴, 增强公司在发行、渠道、运营端的行业竞争力。与腾讯资本层面上的合作有望资源整合实现双赢, 促进业务进一步发展。

2) 公司加大对优质 IP 的获取, 目前已获得《初音未来》、《One Peach Man》、《仙剑奇侠传: 六界情缘》、《我的英雄学院》等多款重量级 IP 游戏改编权, IP 储备丰富。公司以 IP 价值为链接, 未来有望实现游戏业务多元化发展。

● 投资建议

我们预计公司 18/19/20 年 EPS 为 0.31/0.35/0.40 元, 当前股价对应同 18/16/14 倍 PE, 维持“买入”评级。

● 风险提示

游戏发行不及预期、商誉减值等风险。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,855	1,768	2,153	2,476	2,847
(+/-%)	65.0%	-4.7%	21.8%	15.0%	15.0%
净利润(百万元)	509	264	853.18	962.34	1096.34
(+/-%)	8.1%	-48.1%	223.3%	12.8%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.10	0.31	0.35	0.40
EBIT Margin	31.2%	29.0%	41.1%	41.1%	41.1%
净资产收益率(ROE)	6.0%	3.1%	9.8%	10.8%	11.9%
市盈率(PE)	30.0	59.6	18.4	16.3	14.3
EV/EBITDA	21.7	26.9	18.7	15.9	13.8
市净率(PB)	1.8	1.84	1.80	1.76	1.71

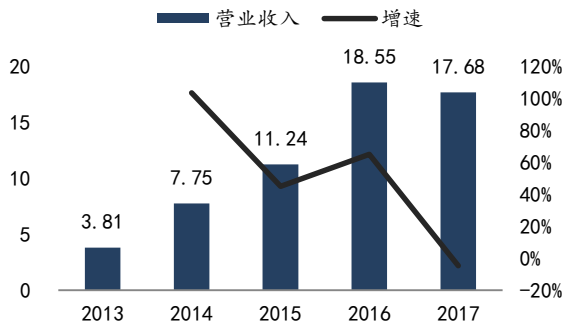
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 新游上线推迟、计提减值准备，业绩断档下滑

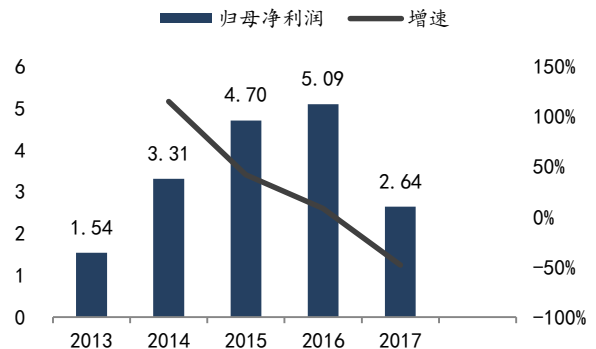
财务表现方面，2017 年度营收 17.68 亿元，归母净利润 6.00 亿元。2017 年度营业收入为 17.68 亿元，同比下降 4.66%，营业成本为 7.25 亿元，同比减少 10.82%，归母利润为 2.64 亿元，同比下降 48.13%，主要为公司研发成本增加较大、自研重点游戏产品上线时间有所推迟、计提商誉减值准备、可供出售金融资产减值准备及因业绩承诺未完成产生的业绩补偿等原因所致，扣非归母净利润 2.57 亿元。

图 1：2013-2017 公司营收及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

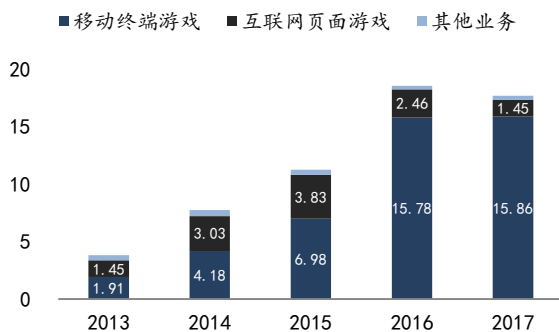
图 2：2013-2017 公司归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

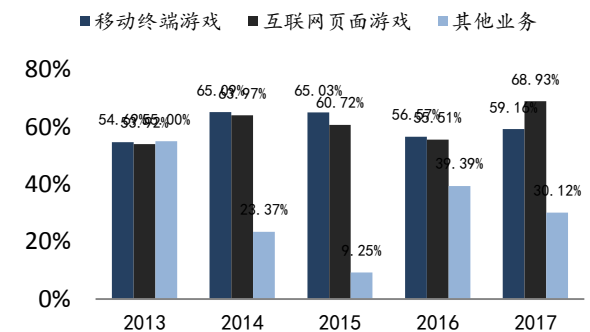
营收结构方面，2017 年度，移动终端游戏业务实现营业收入 15.86 亿元，同比增长 0.51%；互联网页面游戏实现营业收入 1.45 亿元，同比下降 41.33%；其他业务版块营业收入 0.37 亿元，同比增长 24.08%。毛利率方面，移动终端游戏业务毛利率为 59.16%，同比增长 2.59%，主要原因是多款手游流水稳定、推广成本下降所致。

图 3：2013-2017 公司营收结构



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

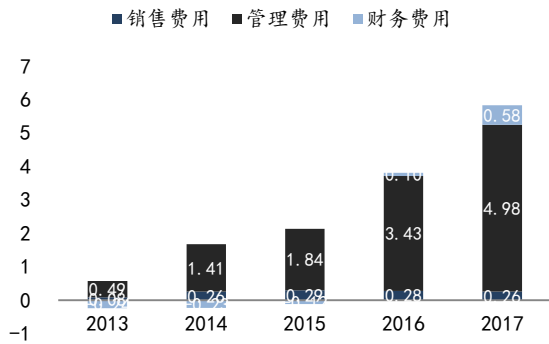
图 4：2013-2017 业务及业务毛利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

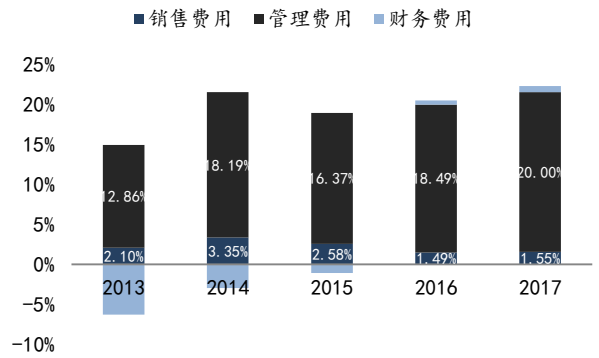
期间费用结构方面，2017 年度公司销售费用为 0.31 亿元，同比下降 4.30%；管理费用为 4.98 亿元，同比增加 45.50%，主要为公司研发投入增加所致；财务费用为 0.58 亿元，同比增加 467.43%，主要为公司债务利息支出和汇率变动导致汇兑损失增加所致。

图 5: 2013-2017 三大期间费用水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 2013-2017 销售、管理、财务费用结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1395	1514	1284	1462	营业收入	1768	2153	2476	2847
应收款项	301	177	204	234	营业成本	725	754	867	997
存货净额	0	40	45	52	营业税金及附加	6	6	7	9
其他流动资产	217	187	215	142	销售费用	26	32	37	43
<b>流动资产合计</b>	<b>1913</b>	<b>1918</b>	<b>1749</b>	<b>1890</b>	管理费用	498	477	548	630
固定资产	39	75	122	142	财务费用	58	(1)	5	2
无形资产及其他	78	75	72	69	投资收益	128	128	128	128
投资性房地产	6734	6734	6734	6734	资产减值及公允价值变动	(345)	0	0	0
长期股权投资	1120	1472	1614	1757	其他收入	16	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9884</b>	<b>10273</b>	<b>10291</b>	<b>10591</b>	营业利润	253	1013	1140	1296
短期借款及交易性金融负债	12	334	214	172	营业外净收支	(19)	(19)	(19)	(19)
应付款项	124	129	145	166	<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>993</b>	<b>1121</b>	<b>1277</b>
其他流动负债	342	271	310	355	所得税费用	(58)	20	22	26
<b>流动负债合计</b>	<b>477</b>	<b>735</b>	<b>670</b>	<b>693</b>	少数股东损益	28	120	136	155
长期借款及应付债券	797	797	797	797	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>264</b>	<b>853</b>	<b>962</b>	<b>1096</b>
其他长期负债	9	(79)	(243)	(242)					
<b>长期负债合计</b>	<b>806</b>	<b>718</b>	<b>554</b>	<b>555</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1283</b>	<b>1453</b>	<b>1224</b>	<b>1249</b>	净利润	264	853	962	1096
少数股东权益	69	96	126	156	资产减值准备	329	131	128	142
股东权益	8532	8724	8941	9187	折旧摊销	120	36	48	62
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9884</b>	<b>10273</b>	<b>10291</b>	<b>10591</b>	公允价值变动损失	345	0	0	0
					财务费用	58	(1)	5	2
					营运资本变动	198	92	(42)	245
					其它	(315)	(104)	(97)	(113)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>940</b>	<b>1009</b>	<b>1000</b>	<b>1433</b>
					资本开支	73	(200)	(220)	(220)
					其它投资现金流	5	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>145</b>	<b>(552)</b>	<b>(363)</b>	<b>(363)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(129)	(661)	(746)	(850)
					其它融资现金流	(805)	322	(120)	(43)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(1062)</b>	<b>(339)</b>	<b>(866)</b>	<b>(892)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>23</b>	<b>118</b>	<b>(229)</b>	<b>178</b>
					货币资金的期初余额	1373	1395	1514	1284
					货币资金的期末余额	1395	1514	1284	1462
					企业自由现金流	1031	768	753	1198
					权益自由现金流	226	1091	627	1153

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.10	0.31	0.35	0.40
每股红利	0.05	0.24	0.27	0.31
每股净资产	3.09	3.16	3.24	3.33
ROIC	9%	11%	12%	14%
ROE	3%	10%	11%	12%
毛利率	59%	65%	65%	65%
EBIT Margin	29%	41%	41%	41%
EBITDA Margin	36%	43%	43%	43%
收入增长	-5%	22%	15%	15%
净利润增长率	-48%	223%	13%	14%
资产负债率	14%	15%	13%	13%
息率	0.8%	4.2%	4.7%	5.4%
P/E	59.6	18.4	16.3	14.3
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	26.9	18.7	15.9	13.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032