

加码速宝科技，聚焦手游加速新蓝海

2018 年 7 月 20 日

	肖明亮(分析师)	叶轹(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

事件:

公司拟以 5,598 万元收购速宝科技 16.00% 的股权。交易完成后，公司对速宝科技的出资比例由 24.40% 上升至 40.40%，表决权比例由 56.62% 上升至 70.66%。

核心观点:

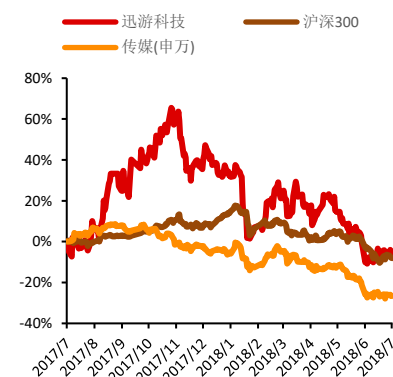
- 加码速宝科技，打造手游加速市场领航人** 目前公司的手游加速业务主要是通过速宝科技去展开的。速宝科技早在 2014 年就已经成立，开始研究游戏加速业务。目前在软件端分别是《王者荣耀》、《全民枪战》以及《球球大作战》的合作加速器，在硬件端也分别与华为、小米、OPPO、vivo、魅族等手机厂商达成了业务合作，未来有望实现加速器的系统内置化。另外，速宝科技目前也已经推出迅游手游加速器 APP，暂时只有网易 UU 加速器一家竞争对手，虽然在 IOS 系统上迅游加速器表现落后于 UU 加速器，但是在安卓系统上迅游加速器拥有 2000 万的下载量领先优势。我们认为，2017 年公司手游端业务实现了收入由 0 到 1 的突破，是手游加速市场的领跑者。随后通过引入腾讯、英雄互娱等战略投资者，速宝科技在手游业务上将具备更强的先发优势。此次公司加码速宝科技，彰显了公司对手游加速市场的信心，有望打造手游加速市场领航人。
- 手游市场高速增长，造就游戏加速新蓝海** 目前我国手游市场依旧处于高速增长阶段，即使在 2016 年超过端游市场，市场规模达到 800 亿的情况下，17 年增速仍超 40%。目前手游用户达到 4.07 亿，是端游市场用户的 3 倍。参照端游加速器 5% 的渗透率，手游加速器的潜在市场空间在 30 亿左右。同时近几年需要用到加速器的竞技类手游迅速火爆，前十的手游中竞技类手游占比由 2016 年的 20% 增长到 2018 年 Q1 的 50%。目前仅是王者荣耀一款竞技类游戏就达到了 1.6 亿的月活，比整个端游市场的用户还多。因此我们认为，近几年手游市场的高速发展为加速市场累积了数倍于端游市场的巨额用户，而同时手游竞技化的趋势又起到了加速用户转化的作用。预计手游加速器市场将赶超端游加速器市场，成为游戏加速领域的新蓝海，市场规模有望在未来 3 年达到 10 亿左右。
- 充分发挥与狮之吼的协同，加强海外业务布局** 公司 2017 年通过并购引入了狮之吼。狮之吼是出海工具类 APP 的领先企业，目前具有近 2 亿的月活用户，同时还与 facebook、google 等大型广告平台建立了长期合作的基础。在海外工具类 app 的推广与运营上具备良好的基础以及丰富的资源。我们认为，在手游加速器上，除了国内市场，海外市场也拥有十分可观潜在市场空间。而在这方面，公司有狮之吼作为引路人，未来还有望在加速器出海上取得超预期的增量。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 3.40、4.36 以及 5.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.50/1.92/2.39 元，对应当前股价 21、17 以及 13 倍

强烈推荐 (维持)

现价:	31.95
目标价:	37.50
股价空间:	17.37%

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
迅游科技	4.24	-20.46	-30.34
沪深 300	-5.32	-10.06	-19.49
传媒(申万)	-0.96	-17.18	-22.00

基本资料

总市值 (亿元)	74.19
总股本 (亿股)	2.27
流通股比例	51.33%
资产负债率	14.73%
大股东	袁旭
大股东持股比例	9.84%

相关报告

联系人: 陆韵如
 邮箱: luyr@gzgzhs.com.cn

PE。给予公司 2018 年 25 倍 PE，目标价 37.50 元/股；维持**强烈推荐**评级。

- **风险提示：**境外游戏加速政策风险，游戏加速行业竞争加剧，业务拓展不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	278.20	973.06	1245.42	1572.39
同比(%)	76.07%	249.77%	27.99%	26.25%
归属母公司净利润	102.40	339.66	435.92	541.23
同比(%)	161.79%	231.69%	28.34%	24.16%
毛利率(%)	73.30%	89.59%	89.70%	90.21%
ROE(%)	5.78%	10.49%	11.84%	13.00%
每股收益(元)	0.45	1.50	1.92	2.39
P/E	70.70	21.32	16.61	13.38
P/B	2.39	2.08	1.85	1.63
EV/EBITDA	3.71	12.97	10.35	7.97

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	620	2654	2771	2892	营业收入	278	973	1245	1572
现金	311	2349	2297	2425	营业成本	74	101	128	154
应收账款	64	23	28	30	营业税金及附加	5	16	22	28
其它应收款	21	15	17	18	营业费用	35	389	498	629
预付账款	19	8	6	10	管理费用	84	136	174	220
存货	0	0	156	166	财务费用	7	-20	-34	-35
其他	205	259	267	243	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2967	1119	1493	1943	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	512	98	105	113	投资净收益	26	31	36	39
固定资产	21	43	72	102	营业利润	118	381	493	615
无形资产	107	140	185	243	营业外收入	0	9	8	7
其他	2327	838	1131	1485	营业外支出	1	0	0	1
资产总计	3588	3774	4264	4835	利润总额	117	390	500	621
流动负债	558	302	360	395	所得税	16	51	65	81
短期借款	0	5	10	10	净利润	101	339	435	540
应付账款	23	50	60	60	少数股东损益	-2	-1	-1	-1
其他	534	247	290	325	归属母公司净利润	102	340	436	541
非流动负债	18	6	8	11	EBITDA	120	377	478	604
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.45	1.50	1.92	2.39
其他	18	6	8	11					
负债合计	575	308	368	405	主要财务比率				
少数股东权益	-11	-11	-12	-13	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	227	227	227	227	成长能力				
资本公积	2725	2725	2725	2725	营业收入增长率	76.1%	249.8%	28.0%	26.3%
留存收益	194	525	956	1491	营业利润增长率	1275.2%	223.2%	29.3%	24.8%
归属母公司股东权益	3024	3477	3908	4443	归属于母公司净利润增长率	161.8%	231.7%	28.3%	24.2%
负债和股东权益	3588	3774	4264	4835	获利能力				
					毛利率	73.3%	89.6%	89.7%	90.2%
现金流量表					净利率	36.2%	34.8%	34.9%	34.4%
					ROE	5.8%	10.5%	11.8%	13.0%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	3.2%	9.2%	10.3%	11.5%
经营活动现金流	80	16	255	520	偿债能力				
净利润	101	340	436	541	资产负债率	16.0%	8.2%	8.6%	8.4%
折旧摊销	8	7	12	18	净负债比率	0.00%	1.62%	2.72%	2.47%
财务费用	7	-20	-34	-35	流动比率	1.11	8.79	7.70	7.33
投资损失	-26	-31	-36	-39	速动比率	1.11	8.79	7.27	6.91
营运资金变动	-24	-263	-123	35	营运能力				
其它	14	-17	0	1	总资产周转率	0.13	0.26	0.31	0.35
投资活动现金流	88	1884	-341	-421	应收账款周转率	8.33	22.35	48.43	54.22
资本支出	-1	-40	-70	-55	应付账款周转率	5.19	2.77	2.33	2.57
长期投资	136	417	-9	-8					
其他	-47	1507	-262	-358	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-44	138	35	28	每股收益 (最新摊薄)	0.45	1.50	1.92	2.39
短期借款	0	5	5	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.07	1.12	2.30
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	13.34	15.34	17.24	19.60
普通股增加	60	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	2298	0	0	0	P/E	70.70	21.32	16.61	13.38
其他	-2402	133	30	28	P/B	2.39	2.08	1.85	1.63
现金净增加额	124	2038	-52	128	EV/EBITDA	3.71	12.97	10.35	7.97

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。