

手游加速高增长，静待下半年广告业务表现

投资要点

- **事件:** 公司公告 2018 半年报, 2018H1 实现营收 3.5 亿元(+309.8%), 实现归母净利润 1.0 亿元(+236.7%), 归母净利润落在业绩预告的中部, 符合预期。
- **手游加速维持 200%以上的高增长, 由于季节性因素影响, 狮之吼业绩预计在下半年爆发。** 2018H1, 公司手游加速实现营收 4102 万元, 同比提升 207%, 手游加速器的成本主要是带宽及托管费, 受规模效应的影响, 公司营业成本得到摊薄, 毛利率提升至 71.5%, 相比于 2017 年 59.8%的毛利率来说, 得到了大幅的提升。**狮之吼方面,** 2018 上半年, 狮之吼带来的移动互联网广告展示服务实现营收 2.2 亿元, 2017 年 1-4 月, 狮之吼实现营收 1.3 亿元, 简单假设 17 年 5-6 月的平均月营收为 0.3 亿元, 那狮之吼较 17 年同期取得约 14%的营收增长, 由于互联网广告投放具有季节性, 预计狮之吼的业绩将在下半年爆发。
- **加速器业务: 手游加速高增长。** 2018 年 7 月下旬, 公司收购速宝科技部分股权, 出资比例由 24%上升至 40%, 或将更大程度享受移动端游戏加速业务市场扩张的红利, 且公司成为华为、小米、OPPO、vivo、魅族等手机厂商的装机软件。目前上线的手游加速 APP 能支持包括《王者荣耀》、《绝地求生刺激战场》等在内的多数主流手游, 安卓版的支付通道已开启。同时, 公司正研发移动互联网加速系统、迅游手游加速器-王者版等, 后续或将给公司带来可观的手游加速收入。此外, 腾讯此前战略入股速宝科技, 持股 2.5%, 公司与腾讯游戏合作关系良好。
- **狮之吼即将迎来广告投放旺季, 或将带动公司整体业绩上行。** 狮之吼 2018-2019 年承诺业绩分别不低于 2.50/3.24 亿元, 增速约 30%。从可追踪的数据来看, 截至 2018 年 6 月底, 狮之吼总安装用户约 5.9 亿(2018 年 3 月底为 5.0 亿, 2016 年底为 2.4 亿), 月活跃用户约 1.65 亿(2018 年 3 月底为 1.4 亿, 2016 年底 8282 万), 公司用户数持续增长, 在广告投放旺盛的三四季度, 公司广告业务的业绩或将有保证。与此同时, 狮之吼的业务模式、收入来源、利润及用户规模和麒麟网络类似, 相对麒麟网络、三六零等的估值水平来说, 狮之吼的估值较低。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.67/2.13/2.52 元, 对应 PE 为 17/14/11 倍, 基于公司是细分领域的龙头, 我们给予公司 2019 年 18 倍估值, 目标价 38.34 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国家对于游戏的政策或发生改变、并购标的业绩或不及预期、新兴网络技术或对行业发生颠覆性影响、商誉减值风险、游戏上线时间不及预期风险。

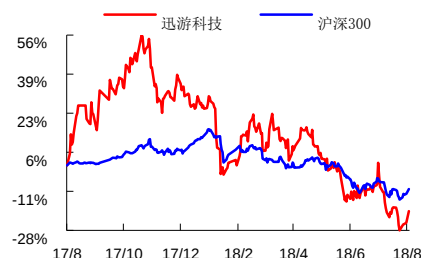
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	278.20	1170.91	1440.20	1764.83
增长率	76.07%	320.90%	23.00%	22.54%
归属母公司净利润(百万元)	102.40	378.87	482.88	571.82
增长率	161.79%	269.98%	27.45%	18.42%
每股收益 EPS(元)	0.45	1.67	2.13	2.52
净资产收益率 ROE	3.34%	8.73%	9.64%	11.70%
PE	64	17	14	11
PB	2.17	1.94	1.73	1.54

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn
 联系人: 杭爱
 电话: 010-57758568
 邮箱: ha@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.27
流通 A 股(亿股)	1.16
52 周内股价区间(元)	25.9-56.52
总市值(亿元)	65.49
总资产(亿元)	36.09
每股净资产(元)	13.61

相关研究

1. 迅游科技(300467): 加码手游加速, 爆款上线在即 (2018-07-20)
2. 迅游科技(300467): 无惧季节性因素, 静待下半年业绩爆发 (2018-07-09)
3. 迅游科技(300467): 爆款接力, 加速需求提升 (2018-06-05)
4. 迅游科技(300467): 手游加速高增长, 狮之吼用户数大幅提升 (2018-04-25)
5. 迅游科技(300467): 狮之吼并表, Q1 业绩同比高增长 (2018-04-10)
6. 迅游科技(300467): 爆款游戏催化, 狮之吼并表增厚利润 (2018-02-28)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	278.20	1170.91	1440.20	1764.83	净利润	100.75	286.15	341.56	456.96
营业成本	74.27	141.92	180.84	226.93	折旧与摊销	7.73	23.70	23.70	23.70
营业税金及附加	5.49	23.12	28.43	34.84	财务费用	6.62	25.53	34.48	40.99
销售费用	34.59	374.69	460.86	564.75	资产减值损失	0.39	0.00	0.00	0.00
管理费用	84.02	281.02	345.65	370.61	经营营运资本变动	507.00	148.34	144.23	169.99
财务费用	6.62	25.53	34.48	40.99	其他	-542.25	-3.96	-4.95	-4.95
资产减值损失	0.39	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	80.25	479.76	539.02	686.69
投资收益	25.74	4.00	5.00	5.00	资本支出	-2278.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.08	-0.04	-0.05	-0.05	其他	2366.20	3.96	4.95	4.95
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	88.07	3.96	4.95	4.95
营业利润	117.96	328.59	394.89	531.65	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.26	8.06	6.95	5.95	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	116.70	336.65	401.84	537.60	股权融资	2357.47	0.00	0.00	0.00
所得税	15.94	50.50	60.28	80.64	支付股利	-4.93	-20.48	-75.77	-96.58
净利润	100.75	286.15	341.56	456.96	其他	-2396.60	-24.09	-34.48	-40.99
少数股东损益	-1.65	-92.71	-141.32	-114.86	筹资活动现金流净额	-44.06	-44.57	-110.25	-137.57
归属母公司股东净利润	102.40	378.87	482.88	571.82	现金流量净额	121.81	439.15	433.72	554.07
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	311.20	750.35	1184.07	1738.14	成长能力				
应收和预付款项	103.98	276.81	364.98	464.69	销售收入增长率	76.07%	320.90%	23.00%	22.54%
存货	0.00	0.01	0.01	0.01	营业利润增长率	1275.17%	178.56%	20.18%	34.63%
其他流动资产	205.10	503.80	593.90	702.52	净利润增长率	389.64%	184.01%	19.36%	33.79%
长期股权投资	512.43	512.43	512.43	512.43	EBITDA 增长率	540.39%	185.54%	19.92%	31.62%
投资性房地产	8.36	8.36	8.36	8.36	获利能力				
固定资产和在建工程	20.55	18.64	16.73	14.82	毛利率	73.30%	87.88%	87.44%	87.14%
无形资产和开发支出	2376.97	2355.42	2333.87	2312.31	三费率	45.02%	58.18%	58.39%	55.32%
其他非流动资产	48.97	48.73	48.50	48.26	净利率	36.22%	24.44%	23.72%	25.89%
资产总计	3587.55	4474.54	5062.83	5801.54	ROE	3.34%	8.73%	9.64%	11.70%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.81%	6.40%	6.75%	7.88%
应付和预收款项	106.42	315.35	401.45	499.79	ROIC	9.60%	15.00%	19.26%	27.91%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	47.56%	32.27%	31.46%	33.79%
其他负债	468.73	880.37	1116.79	1396.76	营运能力				
负债合计	575.15	1195.72	1518.23	1896.55	总资产周转率	0.13	0.29	0.30	0.32
股本	226.61	226.61	226.61	226.61	固定资产周转率	13.17	59.77	81.45	111.88
资本公积	2724.83	2724.83	2724.83	2724.83	应收账款周转率	8.33	11.19	8.23	7.51
留存收益	193.68	552.07	959.17	1434.42	存货周转率	28121.32	36426.10	31090.00	30880.48
归属母公司股东权益	3023.00	3382.13	3789.23	4264.48	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	108.15%	—	—	—
少数股东权益	-10.60	-103.31	-244.63	-359.49	资本结构				
股东权益合计	3012.40	3278.81	3544.60	3904.99	资产负债率	16.03%	26.72%	29.99%	32.69%
负债和股东权益合计	3587.55	4474.54	5062.83	5801.54	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.11	1.30	1.43	1.55
					速动比率	1.11	1.30	1.43	1.55
					股利支付率	4.81%	5.41%	15.69%	16.89%
					每股指标				
					每股收益	0.45	1.67	2.13	2.52
					每股净资产	13.34	14.92	16.72	18.82
					每股经营现金	0.35	2.12	2.38	3.03
					每股股利	0.02	0.09	0.33	0.43
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	132.32	377.82	453.06	596.34					
PE	63.96	17.29	13.56	11.45					
PB	2.17	1.94	1.73	1.54					
PS	23.54	5.59	4.55	3.71					
EV/EBITDA	45.74	14.86	11.43	7.76					
股息率	0.08%	0.31%	1.16%	1.47%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn