

迅游科技 (300467)

业绩基本在预期之内，双主业协同发展

买入（维持）

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	278	1,005	1,300	1,668
同比 (%)	76.1%	261.2%	29.4%	28.2%
归母净利润 (百万元)	102	368	467	586
同比 (%)	161.8%	259.4%	27.0%	25.3%
每股收益 (元/股)	0.45	1.62	2.06	2.58
P/E (倍)	63.96	17.80	14.01	11.18

投资要点

■ **业绩基本在预期之内，并表狮之吼助力高增长。**公司2018H1实现营业总收入3.54亿元，较去年同期上升309.84%，归母净利润1.04亿元，较去年同期增长236.70%，其中狮之吼上半年完成净利润0.76亿元，我们认为H1业绩基本在预期之内，高增长主要来源于并购狮之吼，H2业绩有望在加速业务和广告业务的带动下环比实现高增长。具体分析：(1)加速业务增资速宝科技，且产品矩阵不断完善；(2)公司互联网广告行业具有明显季节性特征，通常情况下，下半年的广告投放量和广告单价要明显高于上半年；(3)报告期内员工股权激励费用及合并狮之吼产生的无形资产摊销费用同比去年增长约2200万，导致归母净利润增长受到一定程度的影响。

■ **持续完善完善加速器产品矩阵，增资速宝科技。**公司一方面不断完善端游加速器产品矩阵，巩固行业龙头地位，与国内主流游戏厂商建立了密切的合作关系，对于游戏厂商开发的大作、新作，积极开展加速业务的对接，另一方面在移动端游戏电竞化的背景下增资速宝科技，速宝科技除了与主流游戏厂商合作，在游戏中内置迅游手游加速器，还与华为、小米、OPPO、vivo、魅族等手机厂商达成了业务合作，在手机ROM中植入迅游手游加速器，移动端加速器领域行业地位稳固，未来有望成为加速器业务持续增长的主要驱动力。

■ **狮之吼月活环比持续增长、产品结构调整初现、直客销售自有平台建设逐步完善。**市场拓展方面：截止目前，狮之吼总安装用户约5.9亿，月活跃用户约1.65亿，环比一季度增长22%，未来有望在保持北美、欧洲、新加坡、日本、台湾等高质量区域用户量持续增长的同时，加强在获取用户成本较低的拉丁美洲、东南亚、南亚、非洲、中东等市场的布局，用户及月活有望继续保持环比高增长；产品结构调整方面：狮之吼在原有工具类APP业务领域之外拓展到了通讯、运动健康、图形图像、音乐等领域，布局多元化产品，进一步夯实了产品矩阵，巩固了流量资源优势；自有平台建设方面：公司H1启动直客销售自有投放平台建设，集中服务国内的部分大客户，这类大客户可能来自于在国内某些大市场的广告组，如各地旅游局、国际性品牌厂商、或者大的游戏厂商，这些客户和狮之吼直接进行结算，而不再采用第三方平台分成模式，这种模式预计将持续提升公司流量资源的变现价值和效率。

■ **维持“买入”评级。**考虑到公司产品矩阵逐步完善，双主业稳定发展，我们预计公司2018-2020年实现营业收入10.05/13.00/16.68亿，实现归母净利润3.68/4.67/5.86亿，EPS为1.62/2.06/2.58元，对应当前股价PE为18/14/11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**并购公司业绩不及预期商誉减值风险；狮之吼市场拓展风险；游戏行业政策风险。

2018年08月28日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.90
一年最低/最高价	25.55/58.94
市净率(倍)	2.08
流通A股市值(百万元)	3347.08

基础数据

每股净资产(元)	13.88
资产负债率(%)	14.98
总股本(百万股)	226.61
流通A股(百万股)	115.82

相关研究

- 1、《Q3内生增速在预告之内，外延收购狮之吼增厚18年业绩》 2017-10-30
- 2、《内生增速处预告上限，拟收购狮之吼增厚业绩》 2017-08-08
- 3、《网游加速服务移动化、全球化，外延拟并购狮之吼增厚业绩》 2017-06-30

迅游科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	620	1,067	1,210	1,883	营业收入	278	1,005	1,300	1,668
现金	311	487	760	1,129	减:营业成本	74	104	139	174
应收账款	64	178	135	266	营业税金及附加	5	21	23	32
存货	0	0	0	0	营业费用	35	362	494	667
其他流动资产	245	402	315	488	管理费用	84	131	169	217
非流动资产	2,967	2855	4235	3931	财务费用	7	46	56	67
长期股权投资	512	922	1,332	1,744	资产减值损失	0	1	2	2
固定资产	21	119	145	173	加:投资净收益	26	9	11	13
在建工程	0	0	0	0	其他收益	-0	-0	-0	-0
无形资产	107	117	130	146	营业利润	118	349	429	522
其他非流动资产	2,327	1,697	2,628	1,868	加:营业外收支	-1	8	10	9
资产总计	3,588	3922	5445	5814	利润总额	117	357	438	531
流动负债	558	539	901	879	减:所得税费用	16	64	81	104
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-75	-110	-158
应付账款	23	17	37	30	归属母公司净利润	102	368	467	586
其他流动负债	534	522	864	849	EBIT	107	345	420	503
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	115	364	449	540
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	575	556	918	897					
少数股东权益	-11	-86	-196	-354					
归属母公司股东权益	3,023	3,383	3,804	4,375					
负债和股东权益	3,588	3922	5445	5814					
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	80	349	432	519	每股收益(元)	0.45	1.62	2.06	2.58
投资活动现金流	88	-119	-57	-68	每股净资产(元)	13.34	14.93	16.79	19.30
筹资活动现金流	-44	-54	-102	-83	发行在外股份(百万股)	227	227	227	227
现金净增加额	122	176	273	369	ROIC(%)	3.1%	8.4%	9.0%	9.2%
折旧和摊销	8	20	30	37	ROE(%)	3.3%	8.9%	9.9%	10.6%
资本开支	1	109	38	43	毛利率(%)	73.3%	89.6%	89.3%	89.6%
营运资本变动	-24	0	0	0	销售净利率(%)	36.8%	36.6%	35.9%	35.1%

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>