

收入增长符合预期，业绩集中下半年释放

2018年8月28日

肖明亮(分析师)

叶锐(研究助理)

电话:

020-88832290

020-88836101

邮箱:

xiaoml@gzgzh.com.cn

yek@gzgzh.com.cn

执业编号:

A1310517070001

A1310117040003

强烈推荐 (维持)

现价: 28.14

目标价: 33.75

股价空间: 20.02%

事件:

公司发布2018年半年报：18年上半年公司实现营业收入3.54亿元，同比增长309.8%；实现归属上市公司股东净利润1.04亿元，同比增长236.7%。

核心观点：

- 收入基本符合预期，移动加速业务实现盈利** 2018年上半年，由于国内《绝地求生》版号迟迟未能放开，外服加速需求持续强劲，公司网游加速器实现营业收入9488万、同比增长40.3%，但受行业内价格战的影响，公司网游业务毛利率同比下降近12个百分点至58.3%；得益于移动加速市场的高速增长，公司手游业务实现收入4102万，同比增长207.2%，毛利上升至71.5%，首次扭亏为盈；狮之吼的互联网广告实现收入2.17亿，毛利维持在99%以上的水平。**三费方面**，主要由于狮之吼并表带来费用的增长，公司销售费用同比上涨1482%至1.43亿，管理费用同比上涨48%至5566万，研发投入同比上涨49%至3197万。我们认为，公司收入增长基本符合预期，网游加速器由于行业价格战的影响，盈利水平低于预期，移动加速业务亮眼表现，有望接力后续增长。
- 狮之吼业务增长稳定，利润集中于下半年释放** 2018年上半年，狮之吼的产品矩阵不断完善。截止2018年6月30日，狮之吼总安装用户约5.9亿，月活跃用户约1.65亿，相对于年初分别增加了1.4亿和3700万。狮之吼实现净利润7550万，虽然距离2.5亿的业绩承诺仍有一定距离。但由于狮之吼行业旺季主要集中于下半年。2017年前4个月狮之吼的净利润占全年利润的17.5%，而17年12月单月的净利润就达到了全年收入的12.9%。我们认为，得益于用户的快速增长，狮之吼的互联网广告业务增长稳定，同时主要利润将集中于下半年，上半年利润一般只占全年的30%，狮之吼的今年有望兑现业绩承诺。
- 移动加速业务保持强劲，下半年将迎来收入高峰期** 公司通过与游戏运营商以及手机厂商合作，率先进入手游加速器市场。得益于暑期游戏用户的增加，公司手游加速器7月的MAU环比增加19.6%，活跃用户达到110万，仅次于网易UU加速器的158万。在速宝科技引入腾讯、英雄互娱等战略投资者后，公司又以5598万元收购速宝科技16%的股份，出资比例上升至40%。上半年速宝科技为公司贡献净利润近500万，下半年有望上升至千万。我们认为，受益于竞技类手游的快速发展，手游加速器已然成为游戏加速领域的新蓝海。公司率先布局成为细分领域龙头，同时暑期旺季带动公司的用户数量快速增长，下半年公司移动加速业务将迎来业绩爆发。
- 盈利预测与估值：**考虑到公司网游加速器毛利下滑，我们下调公司2018-2020年净利润至3.05、3.90以及4.84亿元，对应EPS分别为1.35/1.72/2.14元，对应当前股价21、16以及13倍PE。给予公司2018年25倍PE，目标价下调至33.75元/股；维持**强烈推荐**评级。

传媒行业

股价走势



股价表现

	涨跌 (%)	1M	3M	6M
迅游科技	-11.67	-22.23	-29.33	
沪深300	-3.26	-10.41	-15.18	
传媒(申万)	-9.53	-19.51	-27.42	

基本资料

总市值 (亿元)	65.49
总股本 (亿股)	2.27
流通股比例	51.11%
资产负债率	14.98%
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@gzgzh.com.cn

- **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	982.37	1255.67	1583.15
同比(%)	76.07%	253.12%	27.82%	26.08%
归属母公司净利润	102.40	305.44	390.06	484.33
同比(%)	161.79%	198.28%	27.70%	24.17%
毛利率(%)	73.30%	87.70%	88.07%	88.85%
ROE(%)	5.78%	9.45%	10.66%	11.74%
每股收益(元)	0.45	1.35	1.72	2.14
P/E	62.27	20.88	16.35	13.17
P/B	2.11	1.85	1.67	1.48
EV/EBITDA	3.71	11.23	9.03	6.97



附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		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	2641	2743	2847	营业收入		278	982	1256	1583
现金		311	2336	2268	2380	营业成本		74	121	150	177
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	393	502	633
预付账款		19	8	6	10	管理费用		84	138	176	222
存货		0	0	156	166	财务费用		7	-20	-34	-34
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	366	476	596
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	3760	4235	4790	利润总额		117	374	483	603
流动负债		558	302	360	395	所得税		16	49	63	78
短期借款		0	5	10	10	净利润		101	325	420	524
应付账款		23	50	60	60	少数股东损益		-2	20	30	40
其他		534	247	290	325	归属母公司净利润		102	305	390	484
非流动负债		18	6	8	11	EBITDA		120	361	461	586
长期借款		0	0	0	0	EPS (摊薄)		0.45	1.35	1.72	2.14
其他		18	6	8	11						
负债合计		575	308	368	405						
少数股东权益		-11	9	39	79						
股本		227	227	227	227						
资本公积		2725	2725	2725	2725						
留存收益		194	491	876	1354						
归属母公司股东权益		3024	3443	3828	4306						
负债和股东权益		3588	3760	4235	4790						
现金流量表											
						单位:百万元					
会计年度		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流		80	3	240	505						
净利润		101	305	390	484	盈利能力					
折旧摊销		8	7	12	18	毛利率		73.3%	87.7%	88.1%	88.8%
财务费用		7	-20	-34	-34	净利率		36.2%	33.1%	33.5%	33.1%
投资损失		-26	-31	-36	-39	偿债能力					
营运资金变动		-24	-263	-123	35	ROE		5.8%	9.4%	10.7%	11.7%
其它		14	4	31	42	ROIC		3.2%	8.9%	10.2%	11.5%
投资活动现金流		88	1884	-341	-421	偿债能力					
资本支出		-1	-40	-70	-55	资产负债率		16.0%	8.2%	8.7%	8.5%
长期投资		136	417	-9	-8	净负债比率		0.00%	1.62%	2.72%	2.47%
其他		-47	1507	-262	-358	流动比率		1.11	8.74	7.62	7.22
筹资活动现金流		-44	138	34	28	速动比率		1.11	8.74	7.19	6.80
短期借款		0	5	5	0	营运能力					
长期借款		0	0	0	0	总资产周转率		0.13	0.27	0.31	0.35
普通股本增加		60	0	0	0	应收账款周转率		8.33	22.57	48.83	54.59
资本公积金增加		2298	0	0	0	应付账款周转率		5.19	3.30	2.72	2.94
其他		-2402	133	29	28	每股指标 (元)					
现金净增加额		124	2024	-67	112	每股收益(最新摊薄)		0.45	1.35	1.72	2.14
						每股经营现金流(最新摊薄)		0.35	0.01	1.06	2.23
						每股净资产(最新摊薄)		13.34	15.19	16.89	19.00
						估值比率					
						P/E		62.27	20.88	16.35	13.17
						P/B		2.11	1.85	1.67	1.48
						EV/EBITDA		3.71	11.23	9.03	6.97

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。