

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)	叶轫(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:

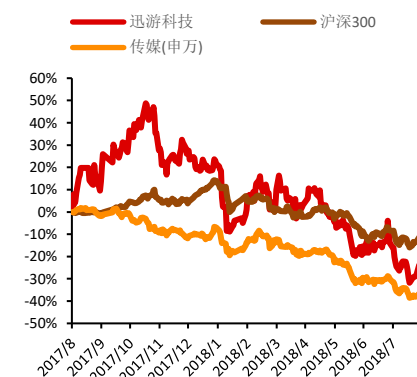
- **收入基本符合预期，移动加速业务实现盈利** 2018 年上半年，由于国内《绝地求生》版号迟迟未能放开，外服加速需求持续强劲，公司网游加速器实现营业收入 9488 万、同比增长 40.3%，但受行业内价格战的影响，公司网游业务毛利率同比下降近 12 个百分点至 58.3%；受益于移动加速市场的高速增长，公司手游业务实现收入 4102 万，同比增长 207.2%，毛利上升至 71.5%，首次扭亏为盈；狮之吼的互联网广告实现收入 2.17 亿，毛利维持在 99% 以上的水平。**三费方面**，主要由于狮之吼并表带来费用的增长，公司销售费用同比上涨 1482% 至 1.43 亿，管理费用同比上涨 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。

强烈推荐 (维持)

现价:	28.14
目标价:	33.75
股价空间:	20.02%

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@gzgzhs.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					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	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	主要财务比率				
少数股东权益	-11	9	39	79	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%	253.1%	27.8%	26.1%
留存收益	194	491	876	1354	营业利润增长率	1275.2%	210.0%	30.0%	25.4%
归属母公司股东权益	3024	3443	3828	4306	归属于母公司净利润增长率	161.8%	198.3%	27.7%	24.2%
负债和股东权益	3588	3760	4235	4790	获利能力				
					毛利率	73.3%	87.7%	88.1%	88.8%
现金流量表					净利率	36.2%	33.1%	33.5%	33.1%
					ROE	5.8%	9.4%	10.7%	11.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	3.2%	8.9%	10.2%	11.5%
经营活动现金流	80	3	240	505	偿债能力				
净利润	101	305	390	484	资产负债率	16.0%	8.2%	8.7%	8.5%
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	-34	流动比率	1.11	8.74	7.62	7.22
投资损失	-26	-31	-36	-39	速动比率	1.11	8.74	7.19	6.80
营运资金变动	-24	-263	-123	35	营运能力				
其它	14	4	31	42	总资产周转率	0.13	0.27	0.31	0.35
投资活动现金流	88	1884	-341	-421	应收账款周转率	8.33	22.57	48.83	54.59
资本支出	-1	-40	-70	-55	应付账款周转率	5.19	3.30	2.72	2.94
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	34	28	每股收益 (最新摊薄)	0.45	1.35	1.72	2.14
短期借款	0	5	5	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.01	1.06	2.23
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	13.34	15.19	16.89	19.00
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	62.27	20.88	16.35	13.17
其他	-2402	133	29	28	P/B	2.11	1.85	1.67	1.48
现金净增加额	124	2024	-67	112	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。