

日期: 2018年08月30日

行业: 互联网及相关服务



分析师: 滕文飞  
Tel: 021-53686151  
E-mail: tengwenfei@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870510120025  
研究助理: 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870116120003

# 新业务及 91Y 平台推动公司收入大增

## ■ 公司动态事项

公司发布 2018 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 10.04 亿元, 同比增长 46.35%; 实现归母净利润 2.92 亿元, 同比增长 29.12%; 实现扣非后归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 26.36%。

## ■ 事项点评

### 新业务拓展顺利, 91Y 平台成为公司游戏业务支柱

公司上半年收入高速增长主要是新增了《PUBG》相关的游戏加速器服务、CDkey 代售业务, 两项新业务共同拉动公司上半年网络广告及增值业务同比大幅增长 115.85%, 业务收入占比达总收入的 55%。不过新业务毛利率偏低, 使得网络广告及增值业务毛利率较去年同期下滑 31.19%。上半年公司游戏业务收入同比增长 14.41%, 主要是 91Y 游戏平台收入大幅增长 83.74%, 占公司游戏业务收入的约 80%。而公司传统页游运营业务受页游行业萎缩影响, 收入有一定程度下滑。与去年同期相比, 91Y 平台上半年经营数据整体向好, 平台用户数连续三个季度实现 30% 以上增幅。其中, 一季度受益于春节寒假影响, 91Y 平台付费用户数、ARPU 值等多个指标均创近年来单季度新高。

### 加速技术革新, 服务网吧升级

《PUBG》等重度竞技游戏的持续火热, 使得玩家对网吧游戏体验提出了更高的要求, 迫使传统网吧尽快升级硬件配置。顺网科技重视研发投入与技术革新, 为解决网吧硬件瓶颈问题推出了多套解决方案: 推出“加速盘”, 成为新的高性价比网吧硬件升级方案; 推出“顺网云”, 有望带领网吧行业从目前的“无盘时代”走向“无机房时代”, 从而进一步降低网吧运营成本, 提升客户体验。公司作为网吧维护管理龙头, 旗下管理软件的市场占有率已经突破 70%。未来随着公司硬件、软件业务服务范围的不断延伸, 公司网吧业务龙头优势有望进一步彰显。

### 推行“两翼一体”战略, 发展 toC 端业务

公司在年初制定了“两翼一体”的发展战略, “两翼”是指“网吧为本的企业市场, 以及用户为上的个人市场”, “一体”是指“数据为王的大数据支撑”。上半年, 公司在深耕网吧场景 toB 业务的同时, 在 toC 业务方面还新推出了 Gamelife 游戏商场, Gamelook 能够为用户提供基于大数据的更个性化的内容推荐, 平台用户已初具规模。另一方面, 公司继续推进火马电竞平台业务, 与腾讯等游戏巨头携手打造网吧电

## 基本数据 (截止 2018 年 8 月 29 日)

报告日股价 (元)	16.11
12mth A 股价格区间 (元)	14.80/24.60
总股本 (百万股)	694.04
无限售 A 股/总股本	67.54%
流通市值 (亿元)	75.54
每股净资产 (元)	4.40

## 主要股东 (2018H1)

华勇	40.36%
兴业国际信托有限公司-兴业信托·顺网科技 1 号员工持股集合资金信托计划	3.97%
新疆盛凯股权投资有限公司	2.04%

## 收入结构 (2018H1)

网络广告及增值业务	54.69%
游戏业务	40.72%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



竞联赛;展会业务持续稳健发展,2018年 Chinajoy 参展人数再创新高。

### ■ 盈利预测与估值

我们看好公司作为网吧行业龙头持续受益于网吧流量回暖,同时公司 toC 端业务有望为公司打开发展新空间。预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 6.31 亿元、7.16 亿元和 8.12 亿元,每股 EPS 分别为 0.91、1.03 和 1.17 元,对应 PE 为 17.73、15.63、13.78 倍。维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

游戏行业监管趋严;页游市场加速萎缩;“吃鸡”游戏热度可持续性不及预期

#### ■ 数据预测与估值: (按最新股本摊薄)

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1815.81	2151.03	2405.54	2692.03
年增长率	6.70%	18.46%	11.83%	11.91%
归母净利润	512.34	630.73	715.65	811.94
年增长率	-1.66%	23.11%	13.46%	13.46%
每股收益(元)	0.74	0.91	1.03	1.17
PE	28.09	17.73	15.63	13.78

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,537.26	2,152.09	2,969.50	3,773.88
应收和预付款项	279.88	318.19	350.57	397.76
存货	34.89	33.98	42.60	42.61
其他流动资产	17.62	17.62	17.62	17.62
流动资产合计	1,869.65	2,521.89	3,380.29	4,231.87
长期股权投资	10.80	25.80	40.80	55.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	68.58	70.18	71.79	68.39
无形资产和开发支出	1,126.56	1,106.52	1,086.47	1,071.43
其他非流动资产	678.15	669.87	661.59	653.31
非流动资产合计	1,884.09	1,872.37	1,860.65	1,848.93
<b>资产总计</b>	<b>3,753.74</b>	<b>4,394.26</b>	<b>5,240.94</b>	<b>6,080.80</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	560.48	535.49	627.06	610.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>负债合计</b>	<b>560.51</b>	<b>535.52</b>	<b>627.09</b>	<b>610.23</b>
股本	694.04	694.04	694.04	694.04
资本公积	693.18	693.18	693.18	693.18
留存收益	1,610.56	2,155.94	2,774.73	3,476.79
少数股东权益	195.46	315.60	451.91	606.57
<b>股东权益合计</b>	<b>3,193.23</b>	<b>3,858.74</b>	<b>4,613.86</b>	<b>5,470.57</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,753.74</b>	<b>4,394.26</b>	<b>5,240.94</b>	<b>6,080.80</b>
<b>现金流量表（单位：百万元）</b>				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	679.62	649.68	847.64	829.40
投资活动现金流	38.37	9.00	9.00	9.00
融资活动现金流	(153.03)	(43.85)	(39.23)	(34.02)
<b>净现金流</b>	<b>564.96</b>	<b>614.83</b>	<b>817.41</b>	<b>804.38</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,815.81</b>	<b>2,151.03</b>	<b>2,405.54</b>	<b>2,692.03</b>
营业成本	544.44	642.15	714.03	794.44
营业税金及附加	18.32	21.70	24.27	27.16
营业费用	261.57	305.45	339.18	376.88
管理费用	360.53	427.09	477.62	534.51
财务费用	(19.63)	(37.99)	(54.52)	(73.28)
资产减值损失	5.06	0.00	0.00	0.00
投资收益	17.10	15.00	15.00	15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>674.86</b>	<b>822.63</b>	<b>934.96</b>	<b>1,062.33</b>
营业外收支净额	9.70	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>684.57</b>	<b>832.63</b>	<b>944.96</b>	<b>1,072.33</b>
所得税	70.18	81.76	93.00	105.73
净利润	614.39	750.87	851.96	966.59
少数股东损益	102.05	120.14	136.31	154.66
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>512.34</b>	<b>630.73</b>	<b>715.65</b>	<b>811.94</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	6.70%	18.46%	11.83%	11.91%
EBIT 增长率	-5.77%	21.90%	12.16%	12.30%
净利润增长率	0.36%	24.18%	13.46%	13.46%
毛利率	70.02%	70.15%	70.32%	70.49%
EBIT/总收入	35.74%	36.78%	36.89%	37.02%
净利润率	28.22%	29.32%	29.75%	30.16%
资产负债率	14.93%	12.19%	11.97%	10.04%
流动比率	3.34	4.71	5.39	6.94
净资产收益率 (ROE)	16.77%	17.80%	17.20%	16.69%
投入资本回报率 (ROIC)	48.12%	67.77%	72.34%	86.02%
应收账款周转率	7.56	8.12	8.02	8.11

数据来源：WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。