



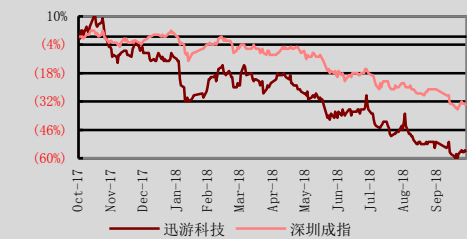
300467.SZ

买入

市场价格：人民币 23.9

板块评级：中性

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(54.1)	(11.0)	(33.6)	(58.1)
相对深证成指	(19.6)	1.9	(12.4)	(22.1)

发行股数(百万)	227
流通股(%)	52
流通股市值(人民币 百万)	2,543
3 个月日均交易额(人民币 百万)	76
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
袁旭	10

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究
以 2018 年 11 月 1 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒：互联网传媒

刘昊涯

(021)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080006

迅游科技

重组狮之吼，发力海外工具类应用市场

迅游科技成立于 2008 年，主营业务为网游类网络加速服务，公司于 2015 年在创业板上市，是四川省首家上市互联网企业。公司与盛大、腾讯、网易等多家游戏厂商合作，为网络游戏玩家提供游戏加速服务，截至 2018 年 6 月底，公司加速软件累计注册用户 2.3 亿。2017 年 11 月，公司与狮之吼完成重大资产重组，将狮之吼的系统工具应用业务纳入公司报表。

支撑评级的要点

- 将狮之吼的系统工具应用业务纳入公司报表使得公司业绩获得显著提升。狮之吼承诺 2017-2019 年实现归母净利润分别不低于 1.92 亿元、2.5 亿元和 3.24 亿元，年复合增长率为 30%。2018 年公司前三季度实现归母净利润 1.72 亿元，同比增长 241.32%，体现出狮之吼极强的盈利能力。
- 公司的游戏加速服务将借助狮之吼获得海外客户资源。随着国内通信及移动互联网的高速发展，国内网络流量和速度均明显提升，增加了公司业务拓展的难度；与此同时，国外发展中国家和地区通信和网络服务水平正处于早期发展阶段，随着国内游戏厂商的出海发展，公司游戏加速业务有望在海外市场获得广阔天地。
- 公司的移动游戏加速业务成为新的营收亮点。公司于 2017 年底上线移动手游加速器，在 2018 年正式推广运营，目前已经和国内最火爆手游《王者荣耀》进行嵌入式绑定，该游戏目前 DAU 仍保持在 5500 万左右，能有效提升公司的盈利能力。
- 狮之吼目前还处于高速发展阶段。从狮之吼的产品数据分析，公司仍然处于高速发展阶段，目前工具类应用的海外市场天花板依然非常高，随着海外用户的提升，公司将持续保持良好的盈利增速。

评级面临的主要风险

- 狮之吼海外用户基数下滑，海外广告平台分账政策发生重大变更。

估值

- 我们假设狮之吼在 2018 和 2019 年将顺利完成业绩承诺且未来仍保持较高的增速；公司的加速器业务维持稳健经营，预计公司 2018-2020 年实现每股收益 1.49、1.91 和 2.46 元，首次给予公司买入评级。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	158	278	1,037	1,294	1,623
变动(%)	(8)	76	273	25	25
净利润(人民币 百万)	39	102	336	433	558
全面摊薄每股收益(人民币)	0.234	0.452	1.485	1.912	2.460
变动(%)	(36.8)	92.7	228.6	28.8	28.7
全面摊薄市盈率(倍)	101.9	52.8	16.1	12.5	9.7
价格/每股现金流量(倍)	100.4	67.4	24.5	8.5	10.1
每股现金流量(人民币)	0.24	0.35	0.98	2.81	2.36
企业价值/息税折旧前利润(倍)	429.8	58.8	11.4	7.7	5.3
每股股息(人民币)	0.030	0.035	0.111	0.143	0.185
股息率(%)	0.1	0.1	0.5	0.6	0.8

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	158	278	1,037	1,294	1,623
销售成本	(55)	(80)	(128)	(145)	(165)
经营费用	(91)	(112)	(504)	(633)	(797)
息税折旧前利润	12	87	405	517	661
折旧及摊销	(6)	(7)	(14)	(14)	(14)
经营利润(息税前利润)	6	79	391	502	647
净利息收入/(费用)	(6)	(7)	(4)	0	4
其他收益/(损失)	28	44	15	15	15
税前利润	29	117	402	518	666
所得税	(8)	(16)	(40)	(52)	(67)
少数股东权益	19	2	(25)	(33)	(42)
净利润	39	102	336	433	558
核心净利润	45	102	336	433	558
每股收益(人民币)	0.234	0.452	1.485	1.912	2.460
核心每股收益(人民币)	0.268	0.451	1.485	1.912	2.460
每股股息(人民币)	0.030	0.035	0.111	0.143	0.185
收入增长(%)	(8)	76	273	25	25
息税前利润增长(%)	(87)	1,129	392	29	29
息税折旧前利润增长(%)	(77)	614	367	28	28
每股收益增长(%)	(37)	93	229	29	29
核心每股收益增长(%)	(30)	68	229	29	29

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	29	117	402	518	666
折旧与摊销	6	7	14	14	14
净利息费用	6	7	4	(0)	(4)
运营资本变动	5	(24)	(71)	181	(51)
税金	(27)	(18)	(40)	(52)	(67)
其他经营现金流	21	(9)	(88)	(25)	(24)
经营活动产生的现金流	40	80	221	636	534
购买固定资产净值	1	99	0	0	0
投资减少/增加	(40)	(2,649)	15	15	15
其他投资现金流	(121)	2,638	(188)	0	0
投资活动产生的现金流	(159)	88	(173)	15	15
净增权益	(5)	(8)	(25)	(32)	(42)
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	5	8	25	32	42
其他融资现金流	207	(44)	449	(32)	(37)
融资活动产生的现金流	207	(44)	449	(32)	(37)
现金变动	88	124	497	619	511
期初现金	101	189	311	808	1,427
公司自由现金流	(119)	168	48	651	549
权益自由现金流	(114)	175	52	651	544

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	526	516	1,258	1,877	2,389
应收帐款	19	85	88	128	143
库存	0	0	0	0	0
其他流动资产	10	19	30	25	37
流动资产总计	554	620	1,376	2,030	2,568
固定资产	22	21	17	13	9
无形资产	8	107	96	86	75
其他长期资产	119	524	525	525	525
长期资产总计	148	651	638	623	609
总资产	749	3,588	4,339	4,989	5,522
应付帐款	5	23	26	29	33
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	213	534	470	682	654
流动负债总计	219	558	495	711	686
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	18	17	17	17
股本	167	227	227	227	227
储备	523	2,919	3,586	3,987	4,502
股东权益	690	3,145	3,812	4,213	4,729
少数股东权益	(9)	(11)	15	47	89
总负债及权益	749	3,588	4,339	4,989	5,522
每股帐面价值(人民币)	4.14	13.88	16.82	18.59	20.87
每股有形资产(人民币)	4.09	13.41	16.40	18.21	20.54
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.14)	(1.37)	(3.57)	(6.30)	(8.55)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	7.7	31.2	39.1	39.9	40.7
息税前利润率(%)	4.1	28.6	37.7	38.8	39.8
税前利润率(%)	18.1	41.9	38.8	40.0	41.0
净利率(%)	24.8	36.8	32.5	33.5	34.4
流动性					
流动比率(倍)	2.5	1.1	2.8	2.9	3.7
利息覆盖率(倍)	1.1	12.0	100.9	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.5	1.1	2.8	2.9	3.7
估值					
市盈率(倍)	101.9	52.8	16.1	12.5	9.7
核心业务市盈率(倍)	89.0	52.9	16.1	12.5	9.7
市净率(倍)	5.8	1.7	1.4	1.3	1.1
价格/现金流(倍)	100.4	67.4	24.5	8.5	10.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	429.8	58.8	11.4	7.7	5.3
周转率					
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转天数	36.0	67.9	30.4	30.4	30.4
应付帐款周转天数	17.7	18.8	8.6	7.7	7.0
回报率					
股息支付率(%)	12.8	7.7	7.5	7.5	7.5
净资产收益率(%)	7.0	5.3	9.7	10.8	12.5
资产收益率(%)	0.7	3.2	8.9	9.7	11.1
已运用资本收益率(%)	1.7	1.3	2.4	2.7	3.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测