

顺网科技 (300113)

公司研究/点评报告

业绩下滑符合预期，积极推进“顺网云”项目，深耕 5G 互动娱乐

—顺网科技 2019 年中报点评

点评报告/传媒

2019 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司 2019H1 实现营收 7.28 亿元 (YOY-27.6%)，实现归母净利润 2.16 亿元 (YOY-26.1%)，实现扣非归母净利润为 2.02 亿元 (YOY-24.8%)，半年度 ROE 为 7.1%，较上期下滑 2.4%。非经常性损益为 0.14 亿元，主要为政府补助 0.13 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 1.21 亿元 (YOY-55.1%)。

二、分析与判断

➤ 19 年上半年业绩下滑符合预期，广告游戏收入下滑对业绩影响较大

2019H1 公司营收同比下滑 28%，其中网络广告及增值业务营收为 3.26 亿元，同比下滑 41%，游戏业务营收 3.6 亿元，同比下滑 12%，归母净利润同比下滑 26%，营收净利润变动幅度基本一致，营收下滑主要是因为宏观经济下行，传统广告收入下滑，以及游戏业务收入的下滑，游戏热度下滑同时导致 CD-key 和加速器等业务收入下滑。销售费用由于渠道成本支出、广告宣传费大幅下降，同比下滑 52.2%，管理费用由于 19H1 工资发放结构性调整，日常发放比例增加同比增长 22.8%。

➤ 积极推进“顺网云”项目的建设，深耕 5G 互动娱乐

公司以云为战略中心，公司积极推进“顺网云”项目的建设，目前在边缘节点建设方面，顺网的云平台目前已在 19 个省 55 个城市建立起了百余个云计算 POP 节点机房，覆盖全国一至五线城市，目前顺网云已接入约 1900 个网吧，近 17 万终端。19 年 6 月，公司在边缘计算云产品“顺网云”的基础上发布了顺网云电脑及云游戏解决方案，在顺网云环境下，顺网可为用户提供电竞级 (144Fps、2K 分辨率、17Ms 延时) 的云游戏服务。公司目前积极推进“顺网云”项目的建设，深耕 5G 互动娱乐，我们认为随着 5G 进一步商用，顺网云业务有望进一步突破。

➤ 继续拓展泛娱乐业务，线上线下双轮驱动

公司继续拓展泛娱乐业务，以 GameLife、顺网游戏、91Y 平台、火马电竞、泡泡加速器、5866 商城、氧秀直播等线上娱乐平台和以 ChinaJoy 为核心的线下娱乐平台双轮驱动，合力为用户提供个性化内容定制的一站式娱乐体验。GameLife 为客户提供精准个性化游戏推荐、精品手游推荐、游戏道具商城、H5 游戏、游戏视频、游戏直播、游戏资讯、在线社交等在线娱乐服务。中国国际数码互动娱乐展览会是，ChinaJoy 已是目前全球最具知名度与影响力的数字娱乐展会品牌之一，持续为网民提供多元一体化的泛娱乐服务，品牌影响力不断提升。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年能够实现每股收益 0.4、0.48、0.54 元，对应 PE 分别为 43X、36X、32X。公司目前 PE (TTM) 为 43X，PE (TTM) 目前处于 16 年以来 6.3% 分位数，安全边际较高，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

广告业务收入下滑超预期；游戏流水不及预期；“顺网云”业务落地不及预期

推荐

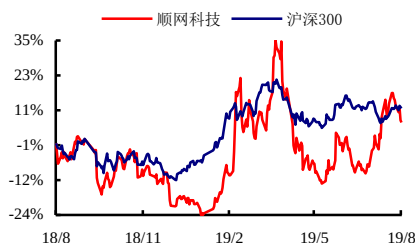
首次评级

当前价格： 17.25 元

交易数据 2019-8-29

近 12 个月最高/最低(元)	21.73/12.2
总股本 (百万股)	694
流通股本 (百万股)	478
流通股比例 (%)	68.81
总市值 (亿元)	120
流通市值 (亿元)	82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,985	1,548	1,647	1,782
增长率 (%)	9.3%	-22.0%	6.4%	8.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	322	281	334	374
增长率 (%)	-37.2%	-12.8%	18.9%	12.2%
每股收益 (元)	0.46	0.40	0.48	0.54
PE (现价)	27.44	42.69	35.90	32.00
PB	3.00	3.65	3.31	3.00

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,985	1,548	1,647	1,782
营业成本	711	485	514	571
营业税金及附加	18	15	15	17
销售费用	249	170	165	178
管理费用	221	217	214	214
研发费用	229	178	181	196
EBIT	557	484	558	607
财务费用	-31	-23	-25	-27
资产减值损失	159	150	140	135
投资收益	34	34	30	31
营业利润	469	391	473	530
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	480	402	484	541
所得税	50	40	48	54
净利润	431	362	435	486
归属于母公司净利润	322	281	334	374
EBITDA	585	507	582	632
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,633	1,878	2,409	3,013
应收账款及票据	180	170	179	195
预付款项	8	5	5	6
存货	22	26	25	29
其他流动资产	381	377	378	380
流动资产合计	2,223	2,457	2,997	3,623
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	66	57	48	38
无形资产	22	15	9	2
非流动资产合计	1,662	1,647	1,631	1,614
资产合计	3,886	4,103	4,628	5,237
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	128	107	111	124
其他流动负债	643	475	497	550
流动负债合计	771	582	608	674
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	787	598	624	690
股本	694	694	694	694
少数股东权益	153	234	336	448
股东权益合计	3,098	3,514	3,950	4,436
负债和股东权益合计	3886	4113	4574	5127

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力	9.3%	-22.0%	6.4%	8.2%
营业收入增长率	-11.8%	-13.1%	15.4%	8.7%
EBIT 增长率	-37.2%	-12.8%	18.9%	12.2%
净利润增长率				
盈利能力	64.2%	68.7%	68.8%	68.0%
毛利率	21.7%	23.4%	26.4%	27.3%
净利率	8.3%	6.8%	7.2%	7.1%
总资产收益率 ROA	10.9%	8.6%	9.2%	9.4%
净资产收益率 ROE				
偿债能力	2.88	4.22	4.93	5.38
流动比率	2.85	4.17	4.88	5.33
速动比率	2.12	3.23	3.96	4.47
现金比率	20.3%	14.5%	13.6%	13.5%
资产负债率				
经营效率	38.67	40.19	39.68	39.85
应收账款周转天数	14.57	19.81	18.07	18.65
存货周转天数	0.50	0.39	0.38	0.36
总资产周转率				
每股指标 (元)	0.46	0.40	0.48	0.54
每股收益	4.24	4.73	5.21	5.74
每股净资产	0.91	0.47	0.84	0.95
每股经营现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利				
估值分析	27.44	42.69	35.90	32.00
PE	3.00	3.65	3.31	3.00
PB	12.29	19.91	16.43	14.18
EV/EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	9.3%	-22.0%	6.4%	8.2%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	431	362	435	486
折旧和摊销	29	24	24	25
营运资金变动	47	-176	16	44
经营活动现金流	633	329	586	661
资本开支	-16	3	2	3
投资	-100	100	112	100
投资活动现金流	-447	137	144	134
股权募资	8	8	8	8
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-297	-220	-200	-190
现金净流量	-111	246	531	604

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。