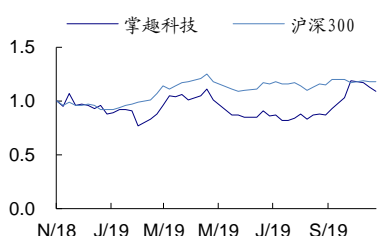


证券研究报告—动态报告
传媒
互联网
掌趣科技(300315)
增持
2019年三季度点评

(维持评级)

2019年10月30日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,757/2,600
总市值/流通(百万元)	12,216/11,520
上证综指/深圳成指	2,980/9,802
12个月最高/最低(元)	5.05/2.99

相关研究报告:

《掌趣科技-300315-2018年半年报点评:全面研发+重磅IP+全球化战略,精品游戏带动公司业绩》——2018-08-29
 《掌趣科技-300315-2017年报点评:低谷已过,爆款作品带来18年业绩拐点》——2018-05-07
 《掌趣科技-300315-2013年三季度报点评:外延扩张推动业绩高速增长》——2013-10-25
 《掌趣科技-300315-收购玩蟹科技和上游信息点评:收购智能手机游戏公司,打造多屏游戏帝国》——2013-10-16
 《掌趣科技-300315-领先的手机游戏开发商》——2012-04-25

证券分析师:张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
业绩符合预期,关注基本面反转向可能
● 前三季度业绩符合预期, Q3 拐点向上

1) 前三季度公司实现营业收入 12.0 亿元、归母净利润 3.45 亿元,同比分别下滑 24.03%、33.19%,对应全面摊薄 EPS 0.13 元,接近业绩预告区间上限(公司业绩预告为 3.15-3.55 亿元);其中可供出售金融资产公允价值带来 1.2 亿元损失;剔除相关影响,前三季度扣非净利润为 4.23 亿元,同比下滑 16.1%;
 2) Q3 单季度公司实现营业收入 5.06 亿元、归母净利润 1.34 亿元,同比分别增长 15.56%、-1.53%,环比分别增长 48.5%、451%;实现扣非净利润 1.79 亿元,同比增长 38.32%、环比增长 92.9%,单季度业绩增速显著改善。主要在于 Q2 开始部分新产品开始陆续上线(《一拳超人:最强之男》、《境·界:灵压对决》等)。

● 关注公司基本面反转向可能

1) 公司是 A 股首批上市的移动游戏厂商之一,通过快速的并购整合转型成为国内排名较为领先的智能游戏开发商,同时也积累了巨大的商誉和内部整合风险,这也是过去数年公司基本面和股价表现持续下滑的主要原因。在商誉大幅计提(2018 年年报计提 33.8 亿元,占总规模的 63%)、公司内部业务融合、股权关系理顺之后,相关风险得到充分暴露、公司治理逐步改善,有望迎来二次成长机遇;

2) 新品逐步上线,业绩拐点有望持续。上半年自研自发产品《一拳超人:最强之男》上线,首日即取得 App Store 免费总榜第一、游戏类畅销榜第四,并两次获得苹果商店推荐;展望未来,《我的英雄学院:入学季》、《真红之刃》、《街霸》、《奇迹 3》等新品陆续上线,原有产品及新产品的海外发行也将继续推进,公司业绩拐点有望持续。

● 风险提示: 新产品流水低于预期; 商誉风险等。
● 投资建议: 看好底部反转可能,维持“增持”评级。

预计 2019-2021 年归母净利润分别为 4.50/8.97/11.5 亿元,对应摊薄 EPS 0.16/0.33/0.42 元,当前股价对应同期 27/14/11 倍 PE。公司在经历持续的内部调整后有望迎来基本面反转,新品推动之下公司业绩存在超预期可能,继续维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,768	1,970	1,263	2,031	2,622
(+/-%)	-4.7%	11.4%	-35.9%	60.8%	29.1%
净利润(百万元)	264	-3150	450.38	897.05	1150.62
(+/-%)	-48.1%	-1293.6%	-114.3%	99.2%	28.3%
摊薄每股收益(元)	0.10	-1.14	0.16	0.33	0.42
EBIT Margin	29.0%	52.1%	46.5%	46.3%	46.3%
净资产收益率(ROE)	3.1%	-61.4%	9.5%	27.4%	84.8%
市盈率(PE)	46.3	-3.9	27.1	13.6	10.6
EV/EBITDA	21.4	11.3	13.0	9.4	7.8
市净率(PB)	1.43	2.38	2.58	3.73	9.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

前三季度业绩符合预期，Q3 拐点向上。 1) 前三季度公司实现营业收入 12.0 亿元、归母净利润 3.45 亿元，同比分别下滑 24.03%、33.19%，对应全面摊薄 EPS 0.13 元，接近业绩预告区间上限（公司业绩预告为 3.15-3.55 亿元）；其中可供出售金融资产公允价值带来 1.2 亿元损失；剔除相关影响，前三季度扣非净利润为 4.23 亿元，同比下滑 16.1%；2) Q3 单季度公司实现营业收入 5.06 亿元、归母净利润 1.34 亿元，同比分别增长 15.56%、-1.53%，环比分别增长 48.5%、451%；实现扣非净利润 1.79 亿元，同比增长 38.32%、环比增长 92.9%，单季度业绩增速显著改善。主要在于 Q2 开始部分新产品开始陆续上线（《一拳超人：最强之男》、《境·界：灵压对决》等）。

图 1：营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

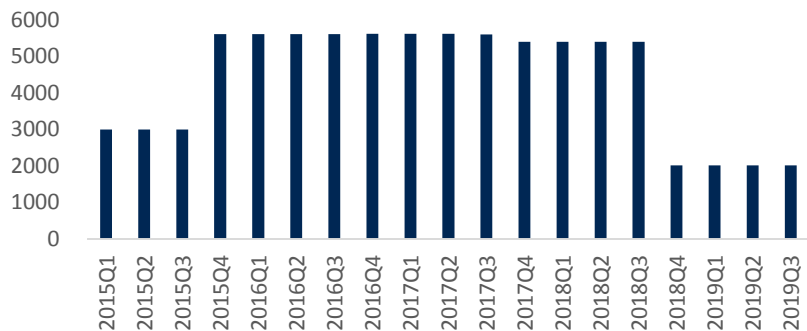
图 2：归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

关注公司基本面反转向上可能。 1) 公司是 A 股首批上市的移动游戏厂商之一，通过快速的并购整合转型成为国内排名较为领先的智能游戏开发商，同时也积累了巨大的商誉和内部整合风险，这也是过去数年公司基本面和股价表现持续下滑的主要原因。在商誉大幅计提（2018 年年报计提 33.8 亿元，占总规模的 63%）、公司内部业务融合、股权关系理顺之后，相关风险得到充分暴露、公司治理逐步改善，有望迎来二次成长机遇；2) 新品逐步上线，业绩拐点有望持续。上半年自研自发自产品《一拳超人：最强之男》上线，首日即取得 App Store 免费总榜第一、游戏类畅销榜第四，并两次获得苹果商店推荐；展望未来，《我的英雄学院：入学季》、《真红之刃》、《街霸》、《奇迹 3》等新品陆续上线，原有产品及新产品的海外发行也将继续推进，公司业绩拐点有望持续。

图 3：商誉规模（百万元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好底部反转可能，维持“增持”评级。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 4.50/8.97/11.5 亿元，对应摊薄 EPS 0.16/0.33/0.42 元，当前股价对应同期 27/14/11 倍 PE。公司在经历持续的内部整合调整后有望迎来基本面反转，新品推动之下公司业绩存在超预期可能，继续维持“增持”评级。

表 1：可比公司估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300315.SZ	掌趣科技	增持	4.43	127.12	0.16	0.33	27.7	13.4
603444.SH	吉比特	买入	276.23	196.65	12.35	14.51	22.4	19.0
002555.SZ	三七互娱	买入	17.10	362.67	0.93	1.09	18.4	15.7
300031.SZ	宝通科技	增持	12.64	49.68	0.65	0.88	19.4	14.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1395	1241	1632	1701	营业收入	1768	1970	1263	2031
应收款项	301	199	104	167	营业成本	725	763	627	1013
存货净额	0	0	14	35	营业税金及附加	6	9	6	9
其他流动资产	217	156	110	177	销售费用	26	31	20	32
流动资产合计	1913	1596	2015	2152	管理费用	498	140	23	35
固定资产	39	33	11	(8)	财务费用	58	16	(29)	(42)
无形资产及其他	78	91	88	84	投资收益	128	87	20	20
投资性房地产	6734	3018	3018	3018	资产减值及公允价值变动	(345)	(3682)	(120)	0
长期股权投资	1120	1119	1471	1646	其他收入	16	(442)	0	0
资产总计	9884	5857	6591	6884	营业利润	253	(3026)	516	1003
短期借款及交易性金融负债	12	24	1	1	营业外净收支	(19)	(25)	(25)	(25)
应付款项	124	200	46	113	利润总额	234	(3051)	491	977
其他流动负债	342	476	66	155	所得税费用	(58)	44	49	98
流动负债合计	477	700	456	552	少数股东损益	28	54	(9)	(17)
长期借款及应付债券	797	0	0	0	归属于母公司净利润	264	(3150)	450	897
其他长期负债	9	29	(99)	(296)					
长期负债合计	806	29	(99)	(296)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1283	729	357	256	净利润	264	(3150)	450	897
少数股东权益	69	(1)	4	9	资产减值准备	329	3169	(409)	(292)
股东权益	8532	5129	4742	3272	折旧摊销	120	121	378	383
负债和股东权益总计	9884	5857	5103	3537	公允价值变动损失	345	3682	120	0
					财务费用	58	16	(29)	(42)
关键财务与估值指标					营运资本变动	198	7279	(974)	(484)
每股收益	0.10	-1.14	0.16	0.33	其它	(315)	(3113)	(930)	(2049)
每股红利	0.05	0.03	0.13	0.25	经营活动现金流	940	7988	(1365)	(1544)
每股净资产	3.09	1.86	1.72	1.19	资本开支	0	506	(63)	(69)
ROIC	9%	19%	33%	49%	其它投资现金流	5	0	0	0
ROE	3%	-61%	9%	27%	投资活动现金流	72	507	(414)	(245)
毛利率	59%	61%	50%	50%	权益性融资	(39)	3	705	0
EBIT Margin	29%	52%	46%	46%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	58%	76%	65%	支付股利、利息	(129)	(95)	0	0
收入增长	-5%	11%	-36%	61%	其它融资现金流	(692)	(8463)	(0)	0
净利润增长率	-48%	-1294%	-114%	99%	融资活动现金流	(989)	(8649)	705	0
资产负债率	14%	12%	7%	8%	现金净变动	23	(155)	(1074)	(1789)
息率	1.1%	0.8%	2.9%	5.7%	货币资金的期初余额	1373	1395	1241	1632
P/E	46.3	-3.9	27.1	13.6	货币资金的期末余额	1395	1241	167	(157)
P/B	1.4	2.4	2.6	3.7	企业自由现金流	0	8948	(146)	654
EV/EBITDA	21.4	11.3	13.0	9.4	权益自由现金流	0	485	426	255

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032