

顺网科技 (300113)

2022 年中报点评：业绩符合预期，长期看好公司元宇宙场景持续落地

买入（维持）

2022 年 08 月 27 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 陈欣

执业证书：S0600122070012

chenxin@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,142	1,199	1,544	1,833
同比	9%	5%	29%	19%
归属母公司净利润（百万元）	61	69	122	154
同比	-33%	13%	77%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.09	0.10	0.18	0.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	152.20	134.86	76.28	60.45

投资要点

■ **事件：**2022H1，公司实现营业收入 5.13 亿元，yoy+2.68%，归母净利润 0.47 亿元，yoy-33.01%，扣非归母净利润 0.38 亿元，yoy-40.48%；其中 2022Q2 实现营业收入 2.45 亿元，yoy-4.09%，qoq-8.92%，归母净利润 0.15 亿元，yoy-55.99%，qoq-50.71%，扣非归母净利润 0.24 亿元，yoy-26.25%，qoq+75.24%，业绩符合我们预期。

■ **营收结构变动，致毛利率有所下滑。**2022H1 公司营收同比增速放缓至 2.68%，我们预计主要系 2022 年 3 月起国内疫情反复，线下公共上网服务场所数量减少或暂停营业，致公司网络广告及增值业务和游戏业务承压，对应 2022Q2 公司营收同比下滑 4.09%，环比下滑 8.92%。2022H1 公司毛利率为 54.96%（yoy-10.96pct），归母净利率 9.11%（yoy-4.85pct），我们认为毛利率同比下滑主要系低毛利业务营收占比提升，2022H1 网络广告及增值业务毛利率为 35.71%，营收占比 61.36%（yoy+3.84pct），游戏业务毛利率为 85.71%，营收占比 38.21%（yoy-3.03pct）。

■ **持续研发投入，期待云产品商业化提速。**公司持续对云计算、边缘计算、大规模计算机集群管理技术的研发投入，2022H1 研发费用 9974 万元（yoy+8.51%），研发费用率 19.43%（yoy+1.04pct），我们看好公司维持算力领域领先优势，管理层焕新后云产品及服务有望逐步落地。2022H1 公司销售费用率 10.02%（yoy-0.58pct），管理费用率 17.96%（yoy-1.95pct），财务费用率-3.26%（去年同期为-3.11%）。

■ **元宇宙应用场景相继落地，首场元宇宙展会“CJ Plus”已开启。**我们认为公司深耕元宇宙基础技术，且核心品牌 ChinaJoy 作为国内重要的展览展会，天然结合数字娱乐产业，在元宇宙赛道具备先发优势。2022 年 3 月公司数字藏品平台落地；2022 年 7 月公司与中数链签订合作框架协议，将在元宇宙领域展开全面合作；2022 年 8 月公司 MetaCJ 数字世界接入国家级版权交易保护联盟链；2022 年 8 月 27 日公司 ChinaJoy 线上展（CJ Plus）已于 MetaCJ 世界中正式开启，网易游戏、完美世界等众多公司参展；公司后续还计划推出 ChinaJoy 虚拟偶像，看好公司持续探索、推进元宇宙应用场景落地。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.10/0.18/0.22 元，对应当前股价 PE 分别为 135/76/60 倍。我们看好公司内部组织结构升级后，云业务商业化提速，同时元宇宙先发优势有望持续验证，打开业绩增长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**若云业务产品落地不及预期，游戏业务下滑加速，传统业务恢复不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.46
一年最低/最高价	9.29/19.36
市净率(倍)	3.60
流通 A 股市值(百万元)	5,553.66
总市值(百万元)	8,650.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.47
资产负债率(% ,LF)	13.02
总股本(百万股)	694.29
流通 A 股(百万股)	445.72

相关研究

《顺网科技(300113)：流量及技术积累助公司元宇宙场景落地》

2022-07-26

《顺网科技(300113)：2019 年 Q3 业绩点评：业绩跌幅收窄，“存储上云”到“算力上云”稳步推进》

2019-10-30

顺网科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,547	1,345	1,732	2,047	营业总收入	1,142	1,199	1,544	1,833
货币资金及交易性金融资产	1,314	1,064	1,410	1,691	营业成本(含金融类)	452	461	628	753
经营性应收款项	94	115	153	166	税金及附加	5	5	7	8
存货	8	15	16	22	销售费用	118	132	170	202
合同资产	0	0	0	0	管理费用	244	258	278	321
其他流动资产	132	151	153	169	研发费用	221	240	262	293
非流动资产	1,435	1,395	1,346	1,303	财务费用	-26	-26	-31	-28
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	15	14	19	22
固定资产及使用权资产	137	123	113	112	投资净收益	7	6	8	9
在建工程	5	7	9	13	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	16	13	11	10	减值损失	-53	-26	-40	-42
商誉	688	662	622	580	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	117	123	217	274
其他非流动资产	521	521	521	521	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	2,983	2,741	3,078	3,350	利润总额	117	123	217	274
流动负债	447	413	588	655	减:所得税	35	31	54	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	82	92	163	205
经营性应付款项	59	43	96	71	减:少数股东损益	21	23	41	51
合同负债	82	69	94	113	归属母公司净利润	61	69	122	154
其他流动负债	286	281	378	451	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.10	0.18	0.22
非流动负债	51	51	51	51	EBIT	118	117	218	279
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	174	134	231	290
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.44	61.51	59.34	58.94
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	5.36	5.76	7.91	8.40
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	9.37	4.99	28.77	18.72
负债合计	498	465	639	706	归母净利润增长率(%)	-32.70	12.85	76.80	26.17
归属母公司股东权益	2,436	2,204	2,326	2,480					
少数股东权益	49	72	113	164					
所有者权益合计	2,485	2,276	2,439	2,644					
负债和股东权益	2,983	2,741	3,078	3,350					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	273	48	342	282	每股净资产(元)	3.51	3.17	3.35	3.57
投资活动现金流	323	3	5	-2	最新发行在外股份(百万股)	694	694	694	694
筹资活动现金流	-130	-301	0	0	ROIC(%)	3.26	3.60	6.75	8.03
现金净增加额	467	-250	347	280	ROE-摊薄(%)	2.51	3.13	5.25	6.21
折旧和摊销	56	17	13	12	资产负债率(%)	16.69	16.95	20.77	21.08
资本开支	-44	-3	-3	-11	P/E (现价&最新股本摊薄)	152.20	134.86	76.28	60.45
营运资本变动	111	-82	134	32	P/B (现价)	3.82	4.22	4.00	3.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

