

传媒

2014年07月15日

顺网科技 (300113)

——无需过于担忧业绩风险，平台布局及产业链整合正在进行中

——顺网科技中报业绩预告点评

报告原因：有业绩公布需要点评

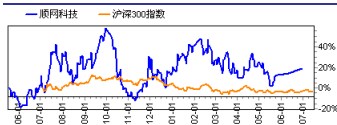
买入

维持

市场数据： 2014年07月14日	
收盘价(元)	26.29
一年内最高/最低(元)	70.98/19.8
上证指数/深证成指	2067/7279
市净率	4.1
息率(分红/股价)	0.95
流通A股市值(百万元)	4480
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2014年03月31日	
每股净资产(元)	6.49
资产负债率%	20.49
总股本/流通A股(百万)	290/170
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《申万 TMT 美股启示录(十八期)：暑期来临，中概股旅游门户网站普涨》 2014/06/30

《顺网科技(300113)点评：参股炫彩互动有助布局游戏业务全平台》 2014/06/03

证券分析师

张衡 A0230513070009
zhangheng@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818x7340
shiyen@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	347	27	102	11	0.78	79.9	11.7	34	60
2014Q1	101	72	12	-19	0.09	72.8	1.4		
2014E	583	68.0	169	64.8	0.58	90.0	16.8	45	35
2015E	701	20.2	230	36.4	0.79	90.2	19.8	33	25
2016E	862	23.1	298	29.6	1.03	90.3	21.5	26	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

事件：公司公布半年报业绩预告，预计同比下降5%-25%。

点评：

● **业绩下滑主要在于新业务投入较大所带来的成本费用开销。**1) 根据公司公告，上半年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 3346 万元—4238 万元，同比下降 5-25%；其中 2 季度实现归属于上市公司股东的净利润 2185-3167 万元，同比增长-28%-5%；2) 业绩出现下滑的原因主要在于新业务（连我无线及页游联运平台）尚处于业务布局中，需要较大的成本费用投入；同时新浩艺尚处于整合中，对上市公司业绩亦有一定压力。

● **无需过于担忧业绩风险，公司平台价值正在持续展现中，产业链布局值得持续期待。**1) 公司中报增速较低主要在于新业务平台布局所带来的成本费用，随着“连我无线”以及页游联运平台布局的持续推进，公司业绩快速释放将只是时间问题；2) 从近期经营数据来看，据 9K9K 的统计数据，顺网游戏开服数量已经稳居国内页游平台前三、月流水亦过千万，充分展现公司平台价值和收入挖掘潜力；而随着未来页游用户 ARPU 值持续提升，公司游戏业务将会呈现爆发性增长的特点。同时得益于自有流量平台的优势，游戏业务利润增速有望显著高于收入增速；3) 公司在网吧之外产业链布局正在显著加速，近期参股炫彩互动 22% 股权，利用资本的力量实现了在移动互联网领域的平台布局，同时也标志着公司在网吧之外的产业链布局迈出关键一步，未来产业链布局有望值得持续期待。

● **维持盈利预测，期待平台价值持续展现，维持“买入”评级。**考虑到下半年游戏业绩有望持续展现，我们继续维持公司 14/15/16 年全面摊薄 EPS 为 0.58/0.79/1.03 元，当前估值对应同期 45/33/26 倍 PE。未来在公司平台价值兑现、连我无线、产业链布局持续推进之下，公司将存在价值重估的机遇，继续维持“买入”评级。

报表 重点公司估值预测与投资评级

单位：元，百万元，倍

行业分类	公司代码	公司简称	股价	市值	PE				EPS				3年CAGR	投资评级
			2014/7/14	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E			
营销服务	300058	蓝色光标	23.5	22,271	51	32	27	24	0.46	0.74	0.86	0.96	51%	买入
	002400	省广股份	21.2	12,276	43	28	22	19	0.50	0.75	0.95	1.12	45%	买入
	300071	华谊嘉信	13.7	4,769	75	51	46	41	0.18	0.27	0.30	0.34	40%	增持
移动互联网	002148	北纬通信	19.3	4,930	88	36	24	20	0.22	0.53	0.79	0.96	64%	增持
	002261	拓维信息	19.6	7,782	197	74	53	37	0.10	0.26	0.37	0.54	59%	增持
影视动漫	300027	华谊兄弟	22.0	27,203	41	32	28	23	0.54	0.68	0.79	0.95	59%	买入
	300133	华策影视	29.2	18,862	73	36	28	23	0.40	0.80	1.04	1.25	46%	增持
	300251	光线传媒	19.9	20,183	62	45	36	30	0.32	0.44	0.56	0.67	22%	增持
	300291	华录百纳	33.3	8,796	71	62	54	47	0.47	0.54	0.62	0.71	12%	增持
	300336	新文化	25.0	4,798	42	35	29	25	0.60	0.72	0.88	1.01	23%	增持
	002292	奥飞动漫	33.2	20,722	90	46	35	35	0.37	0.72	0.96	0.96	51%	增持
互联网	300113	顺网科技	26.3	7,635	74	45	33	24	0.35	0.58	0.79	1.10	36%	买入
	300359	全通教育	67.8	6,587	157	138	76	25	0.43	0.49	0.89	2.76	86%	买入
	603000	人民网	36.2	20,007	73	49	38	29	0.49	0.73	0.95	1.24	36%	增持
	300052	中青宝	27.2	7,062									-100%	无
	300315	掌趣科技	15.8	20,541	134	42	32	25	0.12	0.37	0.50	0.62	99%	增持
	300104	乐视网	40.8	34,321	135	86	63	49	0.30	0.48	0.64	0.84	41%	无
	300059	东方财富	10.6	12,858	2571	191	153	153	0.00	0.06	0.07	0.07	31%	增持
	300295	三六五网	99.3	5,295	46	35	28	22	2.14	2.87	3.59	4.48	24%	无
	002315	焦点科技	42.1	4,947	36	32	29	27	1.18	1.30	1.43	1.57	10%	无
	002095	生意宝	21.0	4,427									-100%	无
	300226	上海钢联	37.8	5,898	273	164	142	124	0.14	0.23	0.27	0.31	6%	无
	000156	华数传媒	28.4	32,577	160	148	132	131	0.18	0.19	0.22	0.22	21%	增持
	600637	百视通	32.0	35,673	53	40	31	25	0.61	0.80	1.02	1.29	30%	买入
	新媒体			361,639		74	45	34	26					39.0%
有线网络	600037	歌华有线	10.8	11,484	30	25	24	23	0.36	0.43	0.45	0.47	17%	增持
	600831	广电网络	8.1	4,541	33	29	26	24	0.24	0.28	0.31	0.34	7%	增持
	002238	天威视讯	13.0	4,149	29	28	27	27	0.45	0.47	0.48	0.49	7%	增持
	000917	电广传媒	16.5	23,361	51	50	49	49	0.33	0.33	0.34	0.34	-5%	增持
	601929	吉视传媒	10.9	16,000	40	40	40	40	0.27	0.27	0.27	0.27	3%	无
报业经营	600880	博瑞传播	11.2	12,191	36	37	36	34	0.31	0.30	0.31	0.33	6%	买入
	600825	新华传媒	8.2	8,589	144	157	174	194	0.06	0.05	0.05	0.04	-23%	增持
	000793	华闻传媒	11.9	21,897	42	40	40	39	0.29	0.29	0.30	0.31	24%	中性
	600633	浙报传媒	12.7	15,067	37	34	32	28	0.35	0.37	0.39	0.45	28%	增持
	002181	粤传媒	14.8	10,704	35	41	48	57	0.42	0.36	0.31	0.26	-7%	中性
图书出版	600551	时代出版	16.9	8,538	25	22	21	19	0.69	0.76	0.82	0.89	10%	增持
	601999	出版传媒	7.4	4,082	58	56	53	50	0.13	0.13	0.14	0.15	4%	增持
	600373	中文传媒	13.2	15,651	25	23	21	20	0.54	0.59	0.62	0.65	13%	增持
	601801	皖新传媒	13.3	12,139	20	18	17	17	0.67	0.73	0.77	0.81	12%	无
	601098	中南传媒	15.4	27,605	25	20	19	18	0.62	0.76	0.80	0.84	15%	增持
	601928	凤凰传媒	9.1	23,235	25	21	20	19	0.37	0.44	0.46	0.49	8%	增持
	000719	大地传媒	12.3	5,400	19	18	17	16	0.65	0.67	0.71	0.77	17%	无
	600757	长江传媒	8.9	10,741	28	27	26	24	0.31	0.32	0.35	0.37	9%	无
综合	300148	天舟文化	18.1	6,363	313	298	284	270	0.06	0.06	0.06	0.07	6%	无
	600088	中视传媒	14.8	4,912	73	68	65	61	0.20	0.22	0.23	0.24	19%	增持
	600386	北巴传媒	9.6	3,855	22	18	16	14	0.43	0.52	0.60	0.69	14%	增持
600832	东方明珠	11.0	34,986	51	48	46	45	0.21	0.23	0.24	0.24	11%	增持	
传统媒体			285,490		34	31	30	27					10.1%	
传媒中值			647,129		51	40	33	27					20.8%	

资料来源：申万研究

备考 重点公司估值预测与投资评级

单位：元，百万元，倍

行业分类	公司代码	公司简称	股价	市值	PE				EPS				3年CAGR	投资评级
			2014/7/14	2013E	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E			
营销服务	300058	蓝色光标	23.5	22,271	39	32	27	24	0.60	0.74	0.86	0.96	51%	买入
	002400	省广股份	21.2	12,276	36	29	23	19	0.58	0.73	0.92	1.09	37%	买入
	300071	华谊嘉信	13.7	5,100	62	38	34	30	0.22	0.36	0.40	0.46	58%	增持
移动互联网	002148	北纬通信	19.3	4,930	90	36	24	20	0.21	0.53	0.79	0.96	64%	增持
	002261	拓维信息	19.6	8,568	217	52	38	28	0.09	0.38	0.51	0.71	84%	增持
影视动漫	300027	华谊兄弟	22.0	27,203	36	32	28	23	0.61	0.68	0.79	0.95	59%	买入
	300133	华策影视	29.2	18,862	47	36	28	23	0.62	0.80	1.04	1.25	31%	增持
	300251	光线传媒	19.9	20,183	62	42	34	28	0.32	0.47	0.59	0.72	25%	增持
	300291	华录百纳	33.3	13,097	41	33	27	24	0.82	1.00	1.22	1.40	60%	增持
	300336	新文化	25.0	6,148	54	27	22	18	0.47	0.93	1.14	1.36	46%	增持
	002071	长城影视	21.4	19,693	119	95	84	73	0.18	0.22	0.26	0.29	18%	无
002292	奥飞动漫	33.2	20,722	70	46	35	29	0.48	0.72	0.96	1.15	51%	增持	
互联网	300113	顺网科技	26.3	7,635	74	45	33	26	0.35	0.58	0.79	1.03	36%	买入
	300359	全通教育	67.8	6,587	157	138	76	25	0.43	0.49	0.89	2.76	86%	买入
	603000	人民网	36.2	20,007	73	49	38	29	0.49	0.73	0.95	1.24	36%	增持
	300052	中青宝	27.2	7,062	135	91	71		0.20	0.30	0.38	0.00	81%	无
	300315	掌趣科技	15.8	20,541	59	41	32	25	0.27	0.39	0.50	0.62	66%	增持
	300104	乐视网	40.8	34,321	115	89	84	71	0.36	0.46	0.49	0.57	14%	无
	300059	东方财富	10.6	12,858	2572	495	396	317	0.00	0.02	0.03	0.03	-5%	增持
	300295	三六五网	99.3	5,295	46	35	28	22	2.14	2.87	3.59	4.48	24%	无
	002315	焦点科技	42.1	4,947	36	33	30	27	1.18	1.29	1.42	1.56	10%	无
	002095	生意宝	21.0	4,427									-100%	无
	300226	上海钢联	37.8	5,898	273	164	122	79	0.14	0.23	0.31	0.48	11%	无
	000156	华数传媒	28.4	32,577	178	148	132	115	0.16	0.19	0.22	0.25	21%	增持
600637	百视通	32.0	35,673	53	40	32	25	0.60	0.80	1.01	1.26	30%	买入	
新媒体			376,882	66	42	33	26						37.1%	
有线网络	600037	歌华有线	10.8	11,484	30	25	24	23	0.36	0.43	0.45	0.47	17%	增持
	600831	广电网络	8.1	4,541	33	29	26	24	0.24	0.28	0.31	0.34	7%	增持
	002238	天威视讯	13.0	4,149	29	28	27	27	0.45	0.47	0.48	0.48	7%	增持
	000917	电广传媒	16.5	23,361	51	50	49	49	0.33	0.33	0.34	0.34	-7%	增持
	601929	吉视传媒	10.9	16,000	40	31	28	25	0.27	0.36	0.39	0.43	14%	无
报业经营	600880	博瑞传播	11.2	12,191	27	26	24	21	0.41	0.43	0.47	0.52	12%	买入
	600825	新华传媒	8.2	8,589	144	157	174	194	0.06	0.05	0.05	0.04	-23%	增持
	000793	华闻传媒	11.9	21,897	46	21	19	17	0.26	0.56	0.63	0.70	64%	中性
	600633	浙报传媒	12.7	15,067	35	34	32	26	0.36	0.37	0.39	0.49	28%	无
	002181	粤传媒	14.8	10,704	35	33	33	32	0.43	0.45	0.45	0.46	3%	中性
图书出版	600551	时代出版	16.9	8,538	25	22	21	19	0.69	0.76	0.82	0.89	10%	增持
	601999	出版传媒	7.4	4,082	58	56	53	50	0.13	0.13	0.14	0.15	4%	增持
	600373	中文传媒	13.2	15,651	25	23	21	20	0.54	0.59	0.62	0.65	13%	增持
	601801	皖新传媒	13.3	12,139	20	18	17	17	0.67	0.73	0.77	0.81	12%	无
	601098	中南传媒	15.4	27,605	25	20	19	18	0.62	0.76	0.80	0.84	15%	无
	601928	凤凰传媒	9.1	23,235	22	19	18	17	0.42	0.47	0.50	0.53	11%	无
	000719	大地传媒	12.3	5,400	35	34	32	30	0.35	0.36	0.39	0.41	-11%	无
	600757	长江传媒	8.9	10,741	28	27	26	24	0.31	0.32	0.35	0.37	9%	无
300148	天舟文化	18.1	6,363	407	57	46	46	0.04	0.32	0.39	0.39	53%	无	
综合	600088	中视传媒	14.8	4,912	92	31	27	24	0.16	0.48	0.56	0.62	73%	增持
	600386	北巴传媒	9.6	3,855	22	18	16	14	0.43	0.52	0.60	0.69	14%	增持
	600832	东方明珠	11.0	34,986	51	48	46	45	0.21	0.23	0.24	0.24	11%	增持
传统媒体			285,490	34	28	26	24						13.8%	
传媒中值			662,372	49	34	31	25						22.5%	

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。