

传媒

2014年08月13日

顺网科技 (300113)

——游戏业务高速增长，产业链布局有望持续推进

——顺网科技中报点评

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014年08月12日

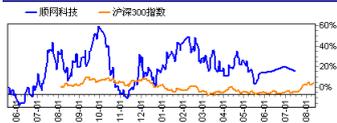
收盘价(元)	25.25
一年内最高/最低(元)	70.98/19.8
上证指数/深证成指	2222/7967
市净率	8.3
息率(分红/股价)	0.99
流通A股市值(百万元)	4302

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	3.04
资产负债率%	16.17
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

《顺网科技(300113)中报业绩预告点评: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》

2014/07/15

《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

证券分析师

张衡 A0230513070009
zhangheng@swsresearch.com

联系人

施妍
(8621)23297818x7340
shiy@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	33	60
2014H1	224	57	38	-16	0.13	77.8	4.3		
2014E	583	68.0	169	64.8	0.58	90.0	16.8	43	35
2015E	701	20.2	230	36.4	0.79	90.2	19.8	32	25
2016E	862	23.1	298	29.6	1.03	90.3	21.5	25	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：

- **业绩符合市场及我们预期。**上半年公司实现营业收入 2.24 亿元、营业成本 0.50 亿元，同比分别增长 57.3%、146.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.38 亿元，对应全面摊薄 EPS 0.13 元，同比下降 15.9%，符合市场及我们预期（公司业绩预告上半年同比下降 5-25%）；其中第二季度公司实现营业收入 1.23 亿元、归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元，分别同比增长 47.2%、-14.4%。
- **毛利率有所下降，费用率有所提升。**上半年公司综合毛利率同比下降 8.0 个百分点至 77.7%，主要在于较多的带宽投入以及服务器折旧摊销等因素影响。销售费用率和管理费用率同比分别提升 4.6、4.1 个百分点至 25.4%、35.2%，主要在于本期公司加大了游戏等业务的营销推广力度。
- **新浩艺并表带动广告及增值业务收入高增长。**上半年公司互联网增值、广告业务分别实现营业收入 0.42、1.21 亿元，同比分别增长 84.01%、47.10%，主要在于新浩艺并表效应。毛利率有所下降，同比分别下降 1.90、6.36 个百分点至 86.63%、88.57%。
- **游戏业务收入接近翻番，流量变现正在持续进行中。**上半年公司游戏业务（用户中心系统）实现营业收入 4902 万元，同比增长 99.5%，继续保持爆发式增长的趋势，展现出公司流量持续变现的潜力。毛利率亦基本保持稳定，同比略微下降 0.7 个百分点至 53.15%。
- **维持盈利预测，期待互联网娱乐平台战略持续推进，重申“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 43/32/25 倍 PE。公司已经确立了互联网综合娱乐平台的战略构想，14 年以来先后通过参股炫彩互动、与方正证券设立“游戏宝”等布局网吧之外娱乐市场。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，我们继续维持“买入”评级（详细逻辑参见我们 4 月份发出的深度研究报告）。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。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。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：顺网科技中报业绩分析

单位：百万元	1H13	2H13	1H14	YoY	HoH	1Q14	2Q14	YoY	QoQ
营业总收入	142	131	224	57.3%	70.6%	101	123	47.2%	21.0%
营业总成本	95	79	185	95.8%	134.4%	91	95	92.4%	4.3%
营业成本	20	11	50	146.1%	354.7%	28	22	119.2%	-19.2%
营业税金及附加	5	13	6	15.9%	-55.3%	3	3	-16.4%	-12.2%
销售费用	30	24	57	92.0%	135.5%	27	30	91.8%	8.5%
管理费用	44	44	79	78.4%	80.1%	39	40	75.4%	4.0%
财务费用	-5	-15	-6	5.7%	-63.0%	-3	-3	-29.9%	-19.3%
资产减值损失	1	3	0	-100.6%	-100.3%	-3	3	117.8%	-199.7%
其他经营收益							0		
公允价值变动净收益	0	0	0			0	0		
投资净收益	0	0	0	-45.9%	-287.5%	0	0	2.0%	185.8%
营业利润	48	52	39	-19.0%	-26.2%	11	28	-18.0%	163.4%
加：营业外收入	3	3	3	-17.3%	-16.7%	2	1		-56.9%
减：营业外支出	0	0	0	67.8%	75.5%	0	0	72.6%	88.8%
利润总额	51	55	41	-19.2%	-26.0%	12	29	-16.0%	131.9%
减：所得税	6	8	3	-43.9%	-56.5%	1	3	-28.7%	275.3%
净利润	45	48	38	-15.9%	-21.0%	12	26	-14.4%	123.3%
减：少数股东损益	0	0	0			0	0		
归属母公司净利润	45	48	38	-15.9%	-21.0%	12	26	-14.4%	123.3%
EPS	0.15	0.16	0.13	-15.9%	-21.0%	0.04	0.09	-14.4%	123.3%
总股本	290	290	290			290	290		
	1H13	2H13	1H14	YoY	HoH	1Q14	2Q14	YoY	QoQ
毛利率	85.8%	91.7%	77.7%	-8.0%	-13.9%	72.8%	81.8%	-6.0%	9.0%
销售费用率	20.8%	18.4%	25.4%	4.6%	7.0%	26.9%	24.1%	5.6%	-2.8%
管理费用率	31.0%	33.3%	35.2%	4.1%	1.9%	38.1%	32.7%	5.3%	-5.3%
财务费用率	-3.8%	-11.6%	-2.5%	1.2%	9.1%	-3.1%	-2.1%	2.3%	1.0%
营业利润率	33.4%	39.8%	17.2%	-16.2%	-22.6%	10.5%	22.8%	-18.1%	12.3%
所得税率	11.7%	13.9%	8.1%	-3.6%	-5.7%	5.7%	9.2%	-1.6%	3.5%
净利润率	31.3%	36.2%	16.7%	-14.6%	-19.4%	11.4%	21.1%	-15.2%	9.7%
少数股东权益/净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金/营业收入	3.4%	9.6%	2.5%	-0.9%	-7.1%	3.0%	2.1%	-1.6%	-0.8%
经常性营业利润	48.9	55.2	38.6	-21.0%	-30.1%	8.1	30.5	-13.5%	278.3%
经常性营业利润率	34.3%	42.0%	17.2%	-17.1%	-24.8%	8.0%	24.9%	-17.4%	16.9%

资料来源：公司公告，申万研究，其中经常性营业利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-三项费

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
			2014/8/12	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E			
营销服务	300058	蓝色光标	23.0	22,190	51	32	27	24	0.46	0.73	0.84	0.94	51%	买入
	002400	省广股份	23.0	13,317	46	31	24	21	0.50	0.75	0.95	1.12	45%	买入
	300071	华谊嘉信	14.2	4,940	78	53	47	42	0.18	0.27	0.30	0.34	40%	增持
移动互联网	002148	北纬通信	19.5	4,989	89	37	26	20	0.22	0.52	0.75	0.96	61%	增持
	002261	拓维信息	19.0	7,656	193	73	52	36	0.10	0.26	0.36	0.53	59%	增持
影视动漫	300027	华谊兄弟	23.1	28,614	43	34	29	24	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	20.1	20,376	62	45	36	30	0.32	0.44	0.56	0.67	22%	增持
	300291	华录百纳	32.9	8,694	70	61	53	46	0.47	0.54	0.62	0.71	12%	增持
	300336	新文化	24.4	4,691	41	34	28	24	0.60	0.72	0.88	1.01	23%	增持
	002292	奥飞动漫	34.7	21,686	94	49	36	36	0.37	0.71	0.96	0.96	51%	增持
互联网	300113	顺网科技	25.3	7,333	72	43	32	23	0.35	0.58	0.79	1.10	36%	买入
	300359	全通教育	74.0	7,191	171	151	83	27	0.43	0.49	0.89	2.76	86%	买入
	603000	人民网	33.8	18,692	69	46	35	27	0.49	0.73	0.95	1.24	36%	增持
	300052	中青宝	27.8	7,233									-100%	无
	300315	掌趣科技	15.8	20,541	134	43	32	25	0.12	0.37	0.50	0.62	99%	增持
	300104	乐视网	40.2	33,816	133	86	63	49	0.30	0.47	0.63	0.82	40%	无
	300059	东方财富	11.3	13,705	2740	204	163	163	0.00	0.06	0.07	0.07	31%	增持
	300295	三六五网	102.4	5,460	48	36	29	23	2.14	2.87	3.58	4.48	24%	无
	002315	焦点科技	45.4	5,339	38	35	32	29	1.18	1.30	1.43	1.57	10%	无
	002095	生意宝	27.1	5,709									-100%	无
	300226	上海钢联	39.8	6,213	288	172	150	130	0.14	0.23	0.27	0.31	6%	无
	000156	华数传媒	29.2	33,437	165	152	135	135	0.18	0.19	0.22	0.22	21%	增持
	600637	百视通	32.0	35,628	53	40	31	25	0.61	0.80	1.02	1.29	30%	买入
新媒体			367,031		72	44	34	27					38.9%	
有线网络	600037	歌华有线	11.1	11,760	31	26	25	24	0.36	0.43	0.45	0.47	17%	增持
	600831	广电网络	8.3	4,665	34	30	27	24	0.24	0.28	0.31	0.34	7%	增持
	002238	天威视讯	13.3	4,268	30	28	28	27	0.45	0.47	0.48	0.49	7%	增持
	000917	电广传媒	16.5	23,319	50	49	49	48	0.33	0.33	0.34	0.34	-5%	增持
	601929	吉视传媒	11.5	16,851	42	42	42	42	0.27	0.27	0.27	0.27	3%	无
报业经营	600880	博瑞传播	10.9	11,906	35	36	35	33	0.31	0.30	0.31	0.33	6%	买入
	600825	新华传媒	8.4	8,798	148	161	179	198	0.06	0.05	0.05	0.04	-23%	增持
	000793	华闻传媒	12.7	23,408	44	43	42	41	0.29	0.29	0.30	0.31	24%	中性
	600633	浙报传媒	13.3	15,769	38	35	34	29	0.35	0.37	0.39	0.45	28%	增持
	002181	粤传媒	15.5	11,240	36	43	51	59	0.42	0.36	0.31	0.26	-7%	中性
图书出版	600551	时代出版	17.5	8,842	26	23	21	20	0.69	0.76	0.82	0.89	10%	增持
	601999	出版传媒	7.7	4,242	61	58	55	52	0.13	0.13	0.14	0.15	4%	增持
	600373	中文传媒	14.2	16,849	26	24	23	22	0.54	0.59	0.62	0.65	13%	增持
	601801	皖新传媒	14.9	13,550	22	20	19	18	0.67	0.73	0.77	0.81	12%	无
	601098	中南传媒	14.2	25,485	23	18	17	17	0.62	0.78	0.81	0.86	16%	增持
	601928	凤凰传媒	9.5	24,049	26	21	20	19	0.37	0.44	0.46	0.49	8%	增持
	000719	大地传媒	13.1	5,769	20	20	18	17	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	18.8	6,617	326	310	295	281	0.06	0.06	0.06	0.07	6%	无
	600088	中视传媒	16.3	5,399	80	75	71	68	0.20	0.22	0.23	0.24	19%	增持
	600386	北巴传媒	9.8	3,963	23	19	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			292,476		35	33	31	28					10.2%	
传媒中值			659,507		50	41	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
			2014/8/12	2013E	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E				
营销服务	300058	蓝色光标	23.0	22,190	39	31	26	24	0.59	0.75	0.87	0.98	52%	买入	
	002400	省广股份	23.0	13,317	39	30	24	20	0.58	0.77	0.96	1.14	39%	买入	
	300071	华谊嘉信	14.2	5,283	64	40	35	31	0.22	0.36	0.40	0.46	58%	增持	
移动互联网	002148	北纬通信	19.5	4,989	91	37	26	20	0.21	0.52	0.75	0.96	61%	增持	
	002261	拓维信息	19.0	8,417	213	51	37	27	0.09	0.37	0.51	0.70	84%	增持	
影视动漫	300027	华谊兄弟	23.1	28,614	38	34	29	24	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	20.1	20,376	62	42	34	28	0.32	0.47	0.59	0.72	25%	增持	
	300291	华录百纳	32.9	12,944	40	33	27	24	0.82	1.00	1.22	1.40	60%	增持	
	300336	新文化	24.4	6,010	52	26	21	18	0.47	0.93	1.14	1.36	46%	增持	
	002071	长城影视	20.4	18,817	114	91	80	69	0.18	0.22	0.26	0.29	18%	无	
	002292	奥飞动漫	34.7	21,686	73	49	36	30	0.48	0.71	0.96	1.15	51%	增持	
互联网	300113	顺网科技	25.3	7,333	72	43	32	25	0.35	0.58	0.79	1.03	36%	买入	
	300359	全通教育	74.0	7,191	171	151	83	27	0.43	0.49	0.89	2.76	86%	买入	
	603000	人民网	33.8	18,692	69	46	35	27	0.49	0.73	0.95	1.24	36%	增持	
	300052	中青宝	27.8	7,233	139	93	73		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	40.2	33,816	113	87	83	70	0.36	0.46	0.49	0.57	14%	无	
	300059	东方财富	11.3	13,705	2741	527	422	337	0.00	0.02	0.03	0.03	-5%	增持	
	300295	三六五网	102.4	5,460	48	36	29	23	2.14	2.87	3.58	4.48	24%	无	
	002315	焦点科技	45.4	5,339	39	35	32	29	1.18	1.29	1.42	1.56	10%	无	
	002095	生意宝	27.1	5,709									-100%	无	
	300226	上海钢联	39.8	6,213	288	172	128	83	0.14	0.23	0.31	0.48	11%	无	
	000156	华数传媒	29.2	33,437	183	152	135	118	0.16	0.19	0.22	0.25	21%	增持	
	600637	百视通	32.0	35,628	53	40	32	25	0.60	0.80	1.01	1.26	30%	买入	
新媒体			381,803	66	42	33	27					37.3%			
有线网络	600037	歌华有线	11.1	11,760	31	26	25	24	0.36	0.43	0.45	0.47	17%	增持	
	600831	广电网络	8.3	4,665	34	30	27	24	0.24	0.28	0.31	0.34	7%	增持	
	002238	天威视讯	13.3	4,268	30	28	28	28	0.45	0.47	0.48	0.48	7%	增持	
	000917	电广传媒	16.5	23,319	50	49	49	48	0.33	0.33	0.34	0.34	-7%	增持	
	601929	吉视传媒	11.5	16,851	42	32	29	27	0.27	0.36	0.39	0.43	14%	无	
报业经营	600880	博瑞传播	10.9	11,906	27	25	23	21	0.41	0.43	0.47	0.52	12%	买入	
	600825	新华传媒	8.4	8,798	148	161	179	198	0.06	0.05	0.05	0.04	-23%	增持	
	000793	华闻传媒	12.7	23,408	49	23	20	18	0.26	0.56	0.63	0.70	64%	中性	
	600633	浙报传媒	13.3	15,769	37	35	34	27	0.36	0.37	0.39	0.49	28%	无	
	002181	粤传媒	15.5	11,240	36	35	34	34	0.43	0.45	0.45	0.46	3%	中性	
图书出版	600551	时代出版	17.5	8,842	26	23	21	20	0.69	0.76	0.82	0.89	10%	增持	
	601999	出版传媒	7.7	4,242	61	58	55	52	0.13	0.13	0.14	0.15	4%	增持	
	600373	中文传媒	14.2	16,849	26	24	23	22	0.54	0.59	0.62	0.65	13%	增持	
	601801	皖新传媒	14.9	13,550	22	20	19	18	0.67	0.73	0.77	0.81	12%	无	
	601098	中南传媒	14.2	25,485	23	18	17	17	0.62	0.78	0.81	0.86	16%	无	
	601928	凤凰传媒	9.5	24,049	22	20	19	18	0.42	0.47	0.50	0.53	11%	无	
	000719	大地传媒	13.1	5,769	37	36	34	32	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	
综合	300148	天舟文化	18.8	6,617	424	60	48	48	0.04	0.32	0.39	0.39	53%	无	
	600088	中视传媒	16.3	5,399	101	34	29	26	0.16	0.48	0.56	0.62	73%	增持	
	600386	北巴传媒	9.8	3,963	23	19	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			292,476	35	29	27	25					13.9%			
传媒中值			674,279	50	36	32	26					22.6%			

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。