证券研究报告

通信

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

迅游科技 （300467）

携手 OPPO，软硬兼备，前途不可限量

增持 （维持）

2017 年 11 月 02 日

市场数据

报告日期	2017-11-02
收盘价（元）	52.76
总股本（百万股）	164.32
流通股本(百万股）	99.65
总市值（百万元）	8669.56
流通市值(百万元）	5257.45
净资产（百万元）	585.13
总资产（百万元）	755.49
每股净资产	3.56

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	158	231	347	440
同比增长	-8.1%	46.2%	50.3%	26.6%
净利润(百万元)	39	76	92	105
同比增长	-34.1%	93.3%	22.0%	13.9%
毛利率	67.1%	71.4%	71.9%	71.5%
净利润率	24.8%	32.7%	26.6%	23.9%
净资产收益率（%）	7.3%	9.9%	10.8%	11.0%
每股收益(元)	0.23	0.45	0.55	0.63
每股经营现金流(元)	0.24	0.36	0.52	0.72

相关报告

《20171030 迅游科技（300467）三季报点评：手游开始盈利，端游恢复增长，市场地位不断提升》2017-10-30

《20170914【兴证通信】迅游科技点评：收购狮之吼过会，大幅增厚业绩，未来看手游加速》2017-09-14

《迅游科技：员工持股+期权+限制性股票激励，彰显发展信心》2017-09-05

分析师：

邢军亮

xingjl@xyzq.com.cn

S0190517070006

研究助理：

邹杰

zoujie@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2017 年 11 月 2 日下午 OPPO 新品发布会带来其最新全面屏旗舰产品 OPPO R11s。旗舰采用了最新的 ColorOS 3.2 操作系统，针对目前最为火热的手机游戏需求，提供针对性整套优化方案“游戏加速”内置工具。其中集成了迅游科技的加速服务，有效解决游戏卡顿、延时、掉线，并采用独有的 WIFI 优化技术自动切换 WIFI/移动数据。

  OPPO 特别感谢了迅游的支持，强调加入迅游加速器后，内外联合网络优化使得实测卡顿次数降低 80%，100ms 以上延时比例降低至 3%，网络状况显著改善。OPPO R11s 用户享受 15 天免费试用迅游加速，以及后续 9 折价格（13.5 元/月）购买迅游加速服务的特权。

- 我们认为此次合作标志着迅游加速业务取得 3 大突破：

  1、软硬兼备：迅游加速此前主要在软件层面合作（腾讯旗下王者荣耀、腾讯投资的 Bluehole 开发的绝地求生等游戏深度绑定），而此次成功与硬件巨头深度合作，行业龙头地位不断被产业链上下游认可。我们判断继 OPPO 后，VIVO 有望快速跟进合作，继而引发国产手机厂商的效仿，手机游戏加速业务有望成为下一个“拍照美颜”，成为未来手机必备功能。

  2、用户暴涨：2016 年中国智能手机出货 4.67 亿部，2017 Q3 OPPO 市占率 18%，仅 OPPO 2017 全年有望出货 8400 万部智能手机。迅游植入最新旗舰机型后，由于同代产品操作系统一致，后续将非常便捷向 OPPO 全系手机渗透，从而带来巨大的装机用户数，考虑到其他友商跟进，2018 年潜在用户量有望突破 1 亿，考虑 13.5 元的 ARPU 和 10%的渗透率（高于游戏渗透率），新增潜在收入空间 16.2 亿元（10 倍 2016 年收入）。

3、风险稀释：继王者荣耀、球球大作战、绝地求生等软件深度合作后，又和手机厂商内置绑定，更深层次的逻辑是，表明游戏加速服务日渐成为了任何爆款游戏和手机都必须具备的配套服务。行业龙头迅游对于单一游戏的依赖性风险显著降低，未来无论游戏本身如何更新换代，迅游都可以通过软硬件两个维度及时为其提供最佳加速服务。

- **狮之吼协同效应下，前途不可限量。**狮之吼是手机工具软件龙头，与迅游本身业务的协同效应逐渐明晰。本次携手 OPPO，迅游加速服务不以独立 APP 形式体现，而是集成进了系统内置的“游戏加速”，成为了工具软件的重要组成。未来无论是狮之吼借助迅游成功经验与手机硬件公司植入合作，亦或是迅游联合狮之吼发展综合工具平台（包含游戏加速、网络加速、系统清理加速等功能），公司成长空间不可限量。
- **盈利预测：**基于公司业务拓展进展超预期，我们上调公司盈利预测，预计公司 2017-2019 年净利润 0.76 亿、0.92 亿、1.05 亿元，EPS 为 0.45/0.55/0.63 元。若假设狮之吼全年并表，则备考净利润为 2.68 亿、3.42 亿、4.29 亿，备考 EPS 为 1.18/1.51/1.90 元，对应当前股价的 PE 为 45/35/28 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**收购标的财报业绩波动较大；PC 加速主要服务产品受手游分流超预期；移动端加速业务市场拓展低于预期。

图 1、OPPO 新品发布会强调与迅游深度合作

资料来源：中关村在线、兴业证券研究所

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	554	502	633	797
货币资金	189	160	271	418
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3	5	7	9
其他应收款	15	23	34	43
存货	0	0	0	0
非流动资产	194	462	449	448
可供出售金融资产	45	45	45	45
长期股权投资	107	373	373	373
投资性房地产	9	0	0	0
固定资产	22	19	16	14
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8	7	6	6
资产总计	749	964	1082	1245
流动负债	219	205	218	255
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	1
应付账款	5	7	11	13
其他	213	198	207	241
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债合计	219	206	219	256
股本	167	167	167	167
资本公积	427	427	427	427
未分配利润	71	142	234	339
少数股东权益	-9	-3	10	31
股东权益合计	529	758	864	989
负债及权益合计	749	964	1082	1245

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	21	76	92	105
折旧和摊销	4	5	4	4
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	2	2	2	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	-2	-2	-3
投资损失	-8	-20	-22	-24
少数股东损益	-19	6	14	21
营运资金的变动	5	-8	9	-20
经营活动产生现金流量	40	59	87	121
投资活动产生现金流量	-159	-238	21	23
融资活动产生现金流量	207	150	2	3
现金净变动	88	-29	111	147
现金的期初余额	101	189	160	271
现金的期末余额	189	160	271	418

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	158	231	347	440
营业成本	52	66	97	125
营业税金及附加	3	4	6	7
销售费用	29	24	36	46
管理费用	67	81	125	158
财务费用	6	-2	-2	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	20	22	24
营业利润	9	78	107	130
营业外收入	20	18	18	18
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	29	96	125	148
所得税	8	14	19	22
净利润	21	81	106	126
少数股东损益	-19	6	14	21
归属母公司净利润	39	76	92	105
EPS(元)	0.23	0.45	0.55	0.63

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	-8.1%	46.2%	50.3%	26.6%
营业利润增长率	-83.9%	806.2%	37.3%	21.9%
净利润增长率	-34.1%	93.3%	22.0%	13.9%
盈利能力				
毛利率	67.1%	71.4%	71.9%	71.5%
净利率	24.8%	32.7%	26.6%	23.9%
ROE	7.3%	9.9%	10.8%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	29.3%	21.4%	20.2%	20.5%
流动比率	2.54	2.45	2.91	3.13
速动比率	2.54	2.45	2.91	3.13
营运能力				
资产周转率	0.25	0.27	0.34	0.38
应收帐款周转率	43.35	52.54	53.12	49.43
每股资料(元)				
每股收益	0.23	0.45	0.55	0.63
每股经营现金	0.24	0.36	0.52	0.72
每股净资产	3.23	4.56	5.11	5.74
估值比率(倍)				
PE	225.03	116.39	95.38	83.72
PB	16.35	11.57	10.32	9.19

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

推　　荐:相对表现优于市场;

中　　性:相对表现与市场持平

回　　避:相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买　　入:相对大盘涨幅大于15%;

增　　持:相对大盘涨幅在5%~15%之间

中　　性:相对大盘涨幅在-5%~5%;

减　　持:相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓　名	办公电话	邮　箱	姓　名	办公电话	邮　箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyanjg@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135)传真:021-68583167					
北京地区销售经理					
姓　名	办公电话	邮　箱	姓　名	办公电话	邮　箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文剀	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033)　　传真:010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓　名	办公电话	邮　箱	姓　名	办公电话	邮　箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址:福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035)　　传真:0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启滨 Evan	(852)67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852)53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852)68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhangli1@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。