

# 掌趣科技 (300315.SZ)

## 19Q3 扣非归母净利润同增 38%，产品周期向上

### 核心观点:

公司 19Q3 季报: 19Q1-Q3 累计收入同减 24.0% 达到 12.02 亿元, 归母净利润同减 33.2% 至 3.45 亿元, 扣非归母净利润同减 16.1% 至 4.23 亿元。单季度来看, 公司 19Q3 收入同增 15.6% 达到 5.06 亿元 (环比+49%), 归母净利润同减 1.5% 至 1.34 亿元, 扣非归母净利润同增 38.3% 至 1.79 亿元 (环比+93%)。

#### 1) 公司 19Q3 主营业务收入和扣非净利润均环比大涨

公司 19Q3 的非经常性损益达到 -4551 万元, 主要系公司持有的非流动金融资产公允价值变动造成了 -5997 万元的非现金性减值损失。我们认为扣非净利润更能真实反映公司的经营情况: 同比增长 38.3% 至 1.79 亿元, 扣非归母净利率约为 35% 重回高位。而公司 19Q3 的营收达到 5.1 亿元, 创下 18Q2 以来的新高, 收入环比增长 39% 的同时营业成本仅环比增长 38% 实现高效率增长。

#### 2) 《我的英雄学院》上线符合预期, 发行条线逐步证明自己

根据七麦数据, 公司 10 月新上线了《我的英雄学院》, 取得免费榜第一、畅销榜 Top30 的成绩, 考虑到日漫 IP 量级, 我们认为与《一拳超人》相比基本符合预期, 公司新任发行线逐步证明自己的发行买量能力。而未来还将有《真红之刃》、《街霸》等产品陆续发出, 从 19Q4 开始起产品周期持续向上可期。

#### 3) 单季度经营性现金流净额达 1.8 亿元, 资产结构持续改善

另外公司经营性现金流净额 19Q3 为 1.8 亿, 基本与扣非净利润同步, 相比 19Q2 的 1.3 亿元环比提升明显, 也验证了公司真实的盈利能力确有回暖。公司账上现金进一步增加至 14.4 亿元, 相比 19Q2 的 12.4 亿元提升 2 亿元。

**投资建议:** 公司 Q3 季报逐步进入边际改善区间, 考虑到明年公司的产品周期反转、管理调整到位和头部产品排期合理, 走出底部、迎来新生, 我们预计公司 2019-2020 年有望实现净利润 4.74 亿元和 9.40 亿元, 对应 PE 为 25.8X 和 13X。考虑到行业可比公司的估值水平, 我们给予公司对应 2020 年归母净利润 16X PE 的估值, 对应合理价值 5.46 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品延期、老产品下滑过快的风险, 商誉和其他资产减值风险。

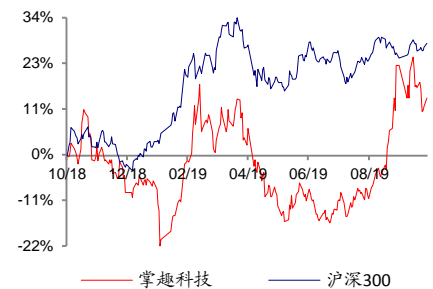
### 盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1768.21	1970.32	1504.75	2146.90	2572.95
增长率 (%)	-4.66	11.43	-23.63	42.67	19.84
EBITDA (百万元)	642.85	676.12	569.10	811.74	1041.75
净利润 (百万元)	263.89	-3149.93	473.62	940.31	1127.90
增长率 (%)	-48.11	-1293.63	-115.04	98.54	19.95
EPS (元/股)	0.10	-1.14	0.17	0.34	0.41
市盈率 (P/E)	58.38	—	25.79	12.99	10.83
市净率 (P/B)	1.80	1.90	2.29	2.09	1.90
EV/EBITDA	23.32	14.40	18.82	12.37	8.94

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.43 元
合理价值	5.46 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-29

### 相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师:

朱可夫



SAC 执证号: S0260518080001



0755-23942152



zhukefu@gf.com.cn

请注意, 朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

掌趣科技 (300315.SZ): 走出 2019-10-11 底部, 迎接新生

**表 1: 2019Q1-Q3 年利润表简单拆分**

	2019Q1-Q3 (“-”号表示是对利润率的减项)	2018Q1-Q3	变化幅度 同比变化幅度 (-)
<b>毛利率</b>	<b>58.2%</b>	<b>61.9%</b>	<b>-3.71%</b>
营业税金及附加/收入	-0.3%	-1.7%	1.5%
销售费用率	-1.8%	-1.3%	-0.5%
管理费用率	-5.8%	-5.6%	-0.3%
研发费用率	-19.1%	-17.7%	-1.4%
财务费用率	2.0%	-1.3%	3.4%
资产减值损失/收入	-0.1%	-0.1%	0.1%
公允价值变动损益/收入	-9.9%	0.0%	-9.9%
投资收益/收入	6.6%	3.9%	2.7%
营业利润/收入	30.9%	38.9%	-7.9%
加: 营业外收入/收入	0.0%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出/收入	-0.3%	0.0%	-0.3%
利润总额/收入	30.6%	38.8%	-8.2%
减: 所得税费用/收入	-2.2%	-3.1%	1.0%
净利润/收入	28.5%	35.7%	-7.2%
少数股东损益/收入	0.2%	-3.0%	3.3%
<b>归母净利润/收入</b>	<b>28.7%</b>	<b>32.6%</b>	<b>-3.9%</b>

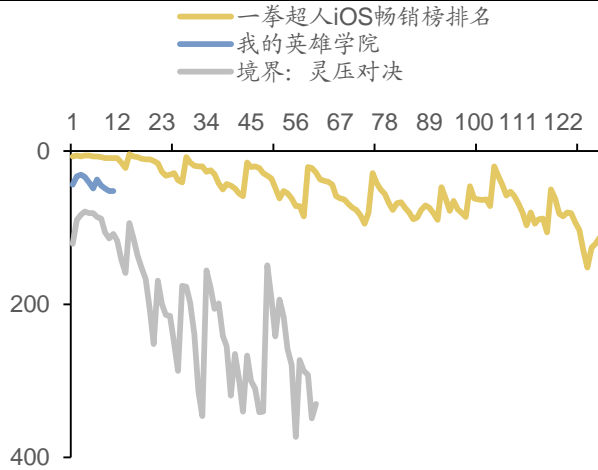
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

**表 2: 公司 2019Q3 年利润表简单拆分**

格式同上表	2019Q3	2018Q3	变化幅度
<b>毛利率</b>	<b>57.4%</b>	<b>61.1%</b>	<b>-3.7%</b>
营业税金及附加/收入	-0.2%	-4.8%	4.6%
销售费用率	-1.5%	-1.5%	0.0%
管理费用率	-4.6%	-6.3%	1.7%
研发费用率	-17.6%	-18.1%	0.6%
财务费用率	2.1%	-0.7%	2.8%
资产减值损失/收入	0.0%	0.0%	0.0%
公允价值变动损益/收入	-11.9%	0.0%	-11.9%
投资收益/收入	3.5%	4.6%	-1.2%
营业利润/收入	27.5%	35.8%	-8.2%
加: 营业外收入/收入	0.0%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出/收入	-0.5%	0.0%	-0.5%
利润总额/收入	27.1%	35.8%	-8.7%
减: 所得税费用/收入	-0.8%	-3.3%	2.5%
净利润/收入	26.3%	32.5%	-6.2%
少数股东损益/收入	0.2%	-1.4%	1.6%
<b>归母净利润/收入</b>	<b>26.5%</b>	<b>31.1%</b>	<b>-4.6%</b>

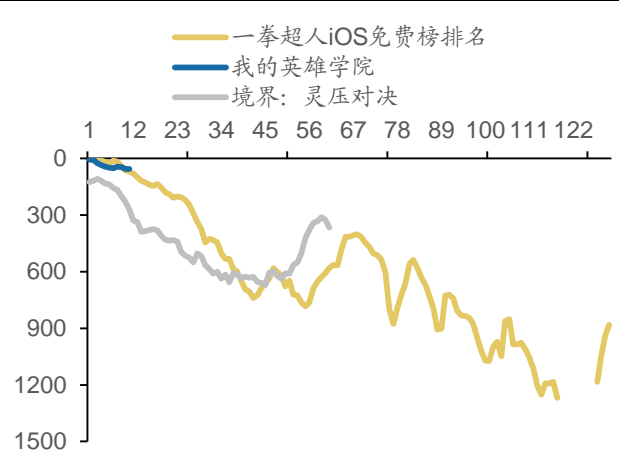
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图1: 公司三款主力游戏iOS畅销榜排名情况



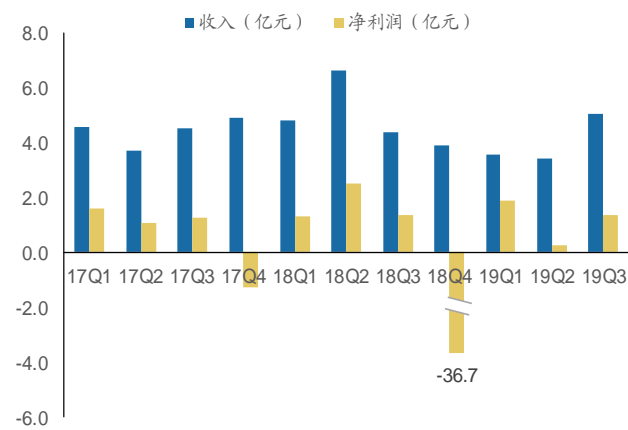
数据来源: 七麦数据, 广发证券发展研究中心

图2: 公司三款主力游戏iOS下载榜排名情况



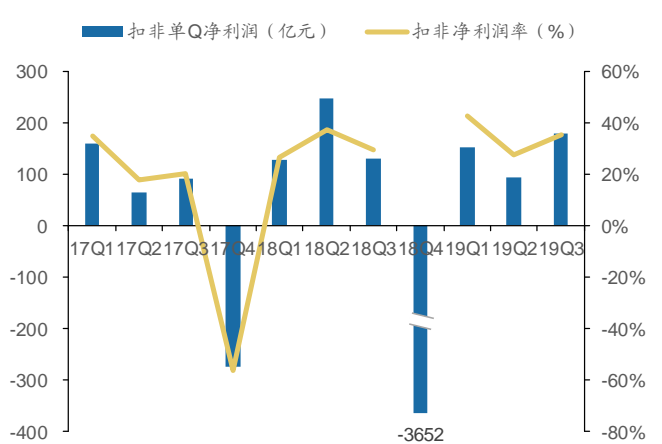
数据来源: 七麦数据, 广发证券发展研究中心

图3: 公司17Q1-19Q3净利润和收入增长推移



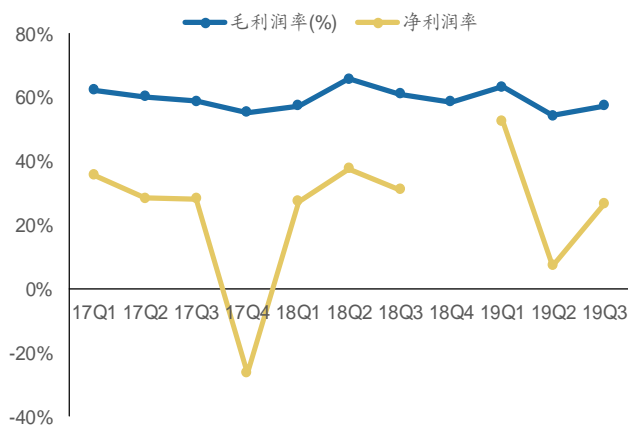
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图4: 公司17Q1-19Q2扣非净利润和净利率情况



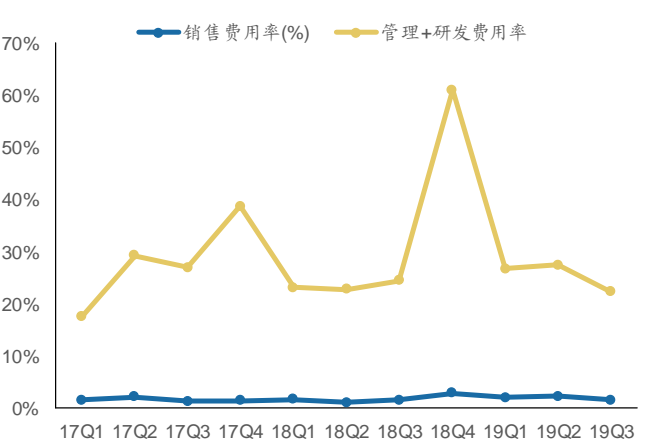
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图5: 公司17Q1-19Q3毛利率和净利率推移



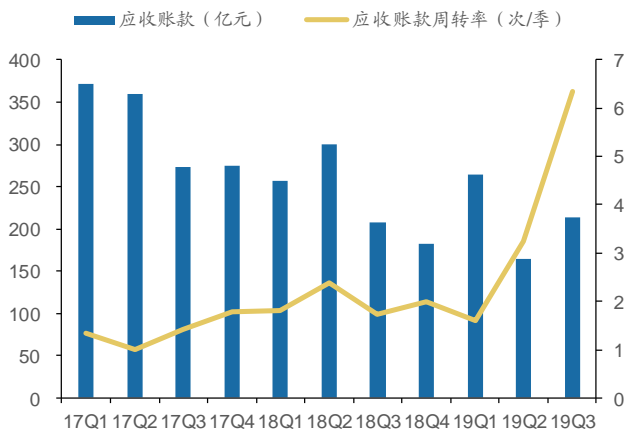
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图6: 公司17Q1-19Q3销售费用率和管理费用率推移



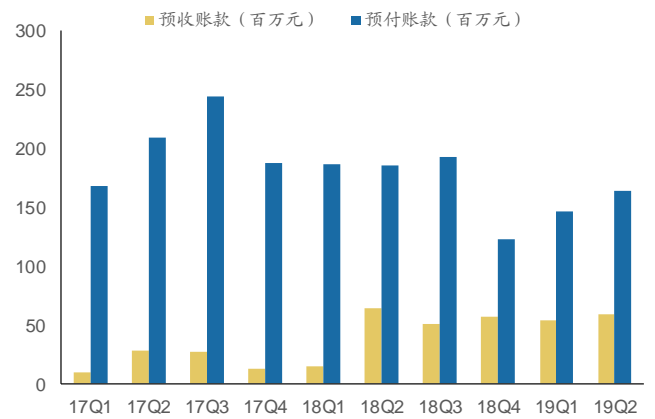
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图7: 公司17Q1-19Q3应收账款和应收账款周转率



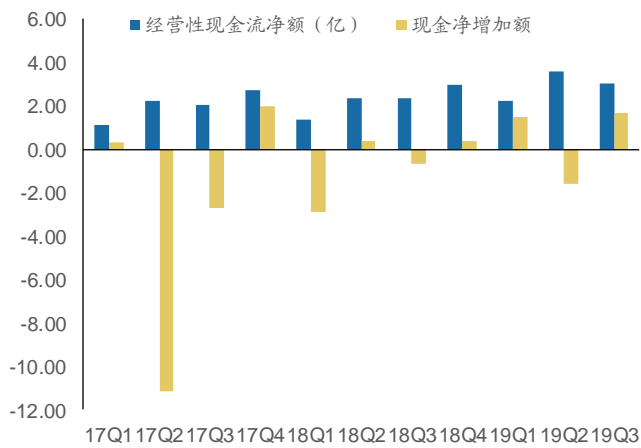
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图8: 公司17Q1-19Q3预付账款和预收账款推移



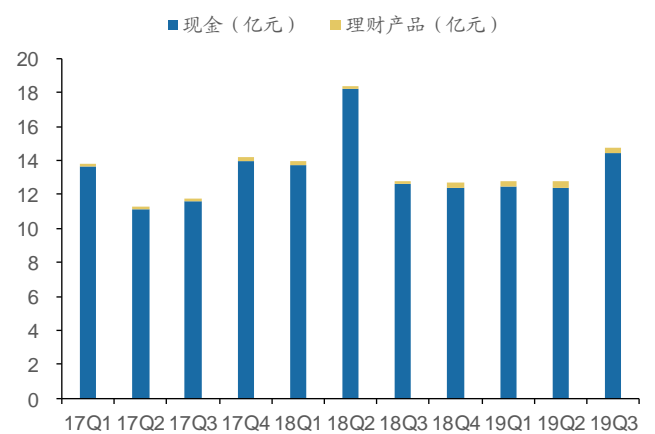
数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图9: 公司17Q3-19Q3经营性现金流和现金净增加



数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

图10: 公司17Q1-19Q3现金和其他流动资产



数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

新产品延期、老产品下滑过快的风险, 商誉和其他资产减值风险。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,913</b>	<b>1,596</b>	<b>1,848</b>	<b>2,684</b>	<b>3,478</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>669</b>	<b>846</b>	<b>421</b>	<b>777</b>	<b>996</b>
货币资金	1,395	1,241	1,504	2,174	2,899	净利润	292	-3,095	472	939	1,126
应收及预付	489	321	314	480	549	折旧摊销	124	131	32	40	48
存货	0	0	0	0	0	营运资金变动	91	162	-226	25	-2
其他流动资产	29	34	30	30	30	其它	162	3,648	144	-226	-176
<b>非流动资产</b>	<b>7,971</b>	<b>4,262</b>	<b>4,230</b>	<b>4,248</b>	<b>4,233</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-179</b>	<b>-196</b>	<b>-61</b>	<b>168</b>	<b>143</b>
长期股权投资	1,120	1,119	1,119	1,119	1,119	资本支出	-182	-57	-104	-57	-57
固定资产	39	33	71	100	118	投资变动	-6	-139	101	225	200
在建工程	0	0	10	10	10	其他	9	0	-59	0	0
无形资产	5,617	2,182	2,104	2,096	2,089	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-429</b>	<b>-868</b>	<b>-97</b>	<b>-276</b>	<b>-414</b>
其他长期资产	1,195	928	925	923	896	银行借款	-300	-773	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9,884</b>	<b>5,857</b>	<b>6,078</b>	<b>6,932</b>	<b>7,711</b>	股权融资	0	-3	-27	0	0
<b>流动负债</b>	<b>477</b>	<b>700</b>	<b>645</b>	<b>973</b>	<b>1,178</b>	其他	-129	-95	-70	-276	-414
短期借款	0	0	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>62</b>	<b>-218</b>	<b>263</b>	<b>670</b>	<b>726</b>
应付及预收	418	653	615	951	1,165	<b>期初现金余额</b>	<b>1,373</b>	<b>1,395</b>	<b>1,241</b>	<b>1,504</b>	<b>2,174</b>
其他流动负债	59	47	30	22	13	<b>期末现金余额</b>	<b>1,395</b>	<b>1,225</b>	<b>1,504</b>	<b>2,174</b>	<b>2,899</b>
<b>非流动负债</b>	<b>806</b>	<b>29</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>110</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	797	0	0	0	0						
其他非流动负债	9	29	110	110	110						
<b>负债合计</b>	<b>1,283</b>	<b>729</b>	<b>754</b>	<b>1,083</b>	<b>1,287</b>						
股本	2,758	2,757	2,757	2,757	2,757						
资本公积	4,109	3,837	3,837	3,837	3,837						
留存收益	1,678	-1,500	-1,302	-775	-199						
归属母公司股东权益	8,532	5,129	5,327	5,853	6,430						
少数股东权益	69	-1	-2	-4	-6						
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,884</b>	<b>5,857</b>	<b>6,078</b>	<b>6,932</b>	<b>7,711</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1768</b>	<b>1970</b>	<b>1505</b>	<b>2147</b>	<b>2573</b>
营业成本	725	763	564	943	1061
营业税金及附加	6	9	4	4	5
销售费用	26	31	28	40	48
管理费用	119	140	87	88	105
研发费用	-	465	285	300	360
财务费用	58	16	-22	-23	-34
资产减值损失	512	3682	98	-3	-3
公允价值变动收益	167	0	-59	0	0
投资净收益	128	87	101	225	200
<b>营业利润</b>	<b>258</b>	<b>-3026</b>	<b>525</b>	<b>1042</b>	<b>1250</b>
营业外收支	-24	-25	-2	0	0
<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>-3051</b>	<b>523</b>	<b>1043</b>	<b>1251</b>
所得税	-58	44	51	104	125
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>-3095</b>	<b>472</b>	<b>939</b>	<b>1126</b>
少数股东损益	28	54	-2	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>264</b>	<b>-3150</b>	<b>474</b>	<b>940</b>	<b>1128</b>
EBITDA	643	676	569	812	1042
EPS (元)	0.10	-1.14	0.17	0.34	0.41

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-4.7%	11.4%	-23.6%	42.7%	19.8%
营业利润增长	-52.1%	-1271.1%	-117.4%	98.5%	20.0%
归母净利润增长	-48.1%	-1293.1%	-115.0%	98.5%	19.9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	59.0%	61.3%	62.5%	56.1%	58.8%
净利率	16.5%	-157.1%	31.4%	43.7%	43.8%
ROE	3.1%	-61.4%	8.9%	16.1%	17.5%
ROIC	10.9%	27.1%	23.9%	36.9%	51.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.0%	12.4%	12.4%	15.6%	16.7%
净负债比率	-6.8%	-23.7%	-28.2%	-37.2%	-45.1%
流动比率	4.01	2.28	2.87	2.76	2.95
速动比率	3.61	2.11	2.70	2.57	2.78
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.17	0.25	0.25	0.33	0.35
应收账款周转率	6.02	8.61	7.84	7.68	7.88
存货周转率	—	—	3650	3650	3650
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.10	-1.14	0.17	0.34	0.41
每股经营现金流	0.24	0.31	0.15	0.28	0.36
每股净资产	3.09	1.86	1.93	2.12	2.33
<b>估值比率</b>					
P/E	58.4	-	25.8	13.0	10.8
P/B	1.8	1.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	23.3	14.4	18.8	12.4	8.9

## 广发传媒行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。  
朱可夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。  
叶敏婷：联系人，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心  
徐呈隽：联系人，复旦大学世界经济硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。  
吴桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。  
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。