

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

合理投资价值区间:
34.02 – 38.07 元
股本数据

发行前股本	4500 万股
本次发行股数	1500 万股
发行后股本	6000 万股

发行情况

网下发行数量	300 万股
网下发行日	2010.8.16
网上发行数量	1200 万股
网上发行日	2010.8.16
中签率公告日	2010.8.18
资金解冻日	2010.8.19
主承销商	瑞信方正

投资要点

- **公司在互联网娱乐平台细分领域的竞争优势明显**；公司主要从事互联网娱乐平台的设计推广、网络广告推广及互联网增值服务等相关业务。公司凭借领先的技术为 8 万余家网吧在系统维护和娱乐内容更新管理方面提供了卓越的解决方案，累计用户已超过 5000 万，覆盖了 500 多万台网吧终端。截止 09 年底，公司主打产品“网维大师”依靠卓越的性能在全国约 16.8 万家网吧中的市场份额高达 47.6%，具有绝对的市场优势。同时，基于日均 2500 万的用户量，公司的星传媒产品提供精准的网络广告投放及客户端安装服务，公司通过联合运营等方式也已经与包括盛大、腾讯在内的互联网巨头展开全方位的合作，开展了更为丰富的互联网增值服务。
- **巨大的市场空间为公司未来的稳步快速发展奠定基础**；截至 10 年 6 月，国内网民规模 4.2 亿，较 09 年底增长 9.4%，网络普及率超过全球平均水平，达到 31.8%，保持稳步增长的趋势。据第三方权威机构统计，09 年中国互联网行业市场规模达 743 亿元人民币，预计 2012 年达到 2136 亿元人民币，10 年至 12 年的年均增长率达 37.91%。同时，网络音乐、网络视频和网络游戏三项网络娱乐应用的使用率均达到 60% 以上。预计到 12 年，国内互联网娱乐服务行业规模将达到 570 亿元，年均增长率达到 23% 以上，发展空间巨大。公司依托创新的商业模式在近三年取得了突飞猛进的发展，07-09 年营业收入的年均复合增长率达到了 333.1%，净利润的年均复合增长率达到了 267.8%。公司未来发展也将充分受益于互联网娱乐领域的持续快速发展。
- **致力于打造国内领先的互联网娱乐平台运营商**；公司此次发行募集资金拟投入的网维大师升级优化项目、PC 保鲜盒项目、用户中心系统项目均与主业紧密相关。一方面，现有产品的升级优化将进一步确立扩大公司在现有网吧市场的领先优势。另一方面，公司依靠现有用户资源及成功经验将陆续进入家庭、学校、酒店以及移动终端等上网渠道，打造国内领先的互联网娱乐综合平台运营商。另外，全国性营销服务体系的建设与完善也将对公司扩大当前市场份额与开拓新市场产生积极的作用。
- **合理价值投资区间：34.02 – 38.07 元**；我们预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.28 元和 1.78 元，结合 A 股市场互联网行业的平均估值水平及今年创业板市场近期的估值情况，同时考虑到互联网娱乐行业的巨大市场空间以及公司所具有的平台优势及品牌影响力，我们给出公司在 2010 年市盈率区间为 42-47 倍，合理的投资价值区间 34.02 – 38.07 元。
- **风险提示**：市场竞争加剧的风险，政策风险，募投项目进展不顺利的风险。

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	83.72	123.49	192.64	293.20
同比增长	136.80%	47.50%	56.00%	52.20%
净利润	31.35	48.84	76.95	106.90
同比增长	72.97%	55.76%	57.58%	38.92%
毛利率	92.42%	92.77%	92.68%	92.67%
EPS (元)	0.52	0.81	1.28	1.78

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	55.62	403.80	485.99	598.98	营业收入	83.72	123.49	192.64	293.20
现金	43.04	385.63	457.35	554.92	营业成本	6.35	8.93	14.10	21.50
应收账款	11.42	17.01	26.80	41.20	营业税金及附加	5.35	7.77	12.19	18.52
其他应收款	0.62	0.92	1.45	2.24	营业费用	18.15	27.30	43.01	69.39
预付账款	0.16	0.23	0.39	0.62	管理费用	20.02	30.41	47.92	76.58
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.08	-5.40	-10.62	-12.75
其他流动资产	0.39	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.34	0.31	0.32	0.31
非流动资产	16.83	16.17	15.86	15.50	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.09	0.00	0.00	0.00
固定资产	6.51	6.91	6.91	6.72	营业利润	33.68	54.17	85.72	119.64
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.85	1.26	1.42	1.44
其他非流动资产	10.32	9.25	8.95	8.78	营业外支出	0.21	0.12	0.14	0.14
资产总计	72.45	419.97	501.86	614.48	利润总额	35.32	55.31	87.00	120.93
流动负债	18.93	17.61	22.54	28.26	所得税	3.96	6.48	10.05	14.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	31.35	48.84	76.95	106.90
应付账款	0.44	0.31	0.56	0.92	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	18.49	17.30	21.98	27.34	归属母公司净利润	31.35	48.84	76.95	106.90
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	33.60	49.11	75.47	107.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.70	0.81	1.28	1.78
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	18.93	17.61	22.54	28.26	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	45.00	60.00	60.00	60.00	成长能力				
资本公积	1.03	286.03	286.03	286.03	营业收入	136.8%	47.5%	56.0%	52.2%
留存收益	7.49	56.33	133.28	240.19	营业利润	70.3%	60.8%	58.2%	39.6%
归属母公司股东权益	53.52	402.36	479.31	586.21	归属于母公司净利润	73.0%	55.8%	57.6%	38.9%
负债和股东权益	72.45	419.97	501.86	614.48	获利能力				
					毛利率(%)	92.4%	92.8%	92.7%	92.7%
现金流量表					净利率(%)	37.4%	39.5%	39.9%	36.5%
单位:百万元					ROE(%)	58.6%	12.1%	16.1%	18.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	156.8%	177.8%	226.0%	244.2%
经营活动现金流	36.80	38.56	61.10	84.82	偿债能力				
净利润	31.35	48.84	76.95	106.90	资产负债率(%)	26.1%	4.2%	4.5%	4.6%
折旧摊销	0.00	0.34	0.37	0.39	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-0.08	-5.40	-10.62	-12.75	流动比率	2.94	22.93	21.56	21.19
投资损失	-0.09	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.94	22.93	21.56	21.19
营运资金变动	0.00	-5.54	-5.54	-9.70	营运能力				
其他经营现金流	5.62	0.32	-0.07	-0.02	总资产周转率	1.53	0.50	0.42	0.53
投资活动现金流	-14.31	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	10.81	8.69	8.79	8.62
资本支出	14.40	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	29.18	24.09	32.43	28.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0.09	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.81	1.28	1.78
筹资活动现金流	-6.76	304.04	10.62	12.75	每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.64	1.02	1.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	0.89	6.71	7.99	9.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	35.00	15.00	0.00	0.00	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.03	285.00	0.00	0.00	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-42.79	4.04	10.62	12.75	EV/EBITDA	-1.28	-0.88	-0.57	-0.40
现金净增加额	15.73	342.59	71.72	97.57					

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。