

中青宝（300052） 互联网软件 ——业绩低于预期

2010 年 8 月 16 日

投资评级	中性	公司评级	A	收盘价	24.25	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

公司今日发布 2010 年中期财务报告，报告称，上半年，公司实现营业收入 3623.9 万元，同比增长 0.79%，实现归属上市公司股东净利润 2079 万元，同比增长 17.62%，实现基本每股收益 0.17 元，

结论：

公司业绩略低于预期，主要原因是，公司上半年没有新游戏推出，新游戏《亮剑》正式公测和网页游戏新业务的开展保证公司收入的平稳增长，公司主营业务的性质，决定了公司经营情况受新游戏推出进度的影响较大，下半年，公司计划推出三款游戏，天朝、梦回山海、新宋演义，《亮剑》和《绝地战争》投入公测、《梦回山海》、《天朝》等其他一系列新的游戏也即将开始内测，公司经营情况将有明显好转。

正文：

- ◆ **游戏推出延后，主营业务小幅增长** 公司上半年仅有《亮剑》正式公测，网页游戏新业务拓展取得了一定成绩，公司中报管理费用率同比提升 4 个百分点，公司的研发投入还在进一步加大，下半年计划推出三款游戏，其中，《亮剑》和《绝地战争》投入公测、《梦回山海》、《天朝》等其他一系列新的游戏也即将开始内测，预计下半年随着新游戏的推出，公司主营业务收入情况将会好于上半年。
- ◆ **加大网页游戏研发投入，打开国内外网页游戏市场** 公司上半年网页游戏业务收入 84.89 万元，占整体营业收入 2.34%，网页游戏增速超过大型网游，未来将成为网游领域新的增长点。公司下半年计划推出 2—3 款自主研发的网页游戏，充分享受网页游戏行业的高增长，并将努力将好玩网打造成国内知名的网页游戏专业平台。
- ◆ **毛利率，费用率双降，净利润率水平大幅提升** 报告期内，公司毛利率与三项费用率同比分别下降 3、14 个百分点，净利润率同比提升 8 个百分点。公司毛利率大幅下降的主要原因是，公司新游戏开始内测，增购服务器，及配套增加，导致公司折旧费用上升，毛利率同比下降；上半年新游戏推出放缓，销售费用率同比下长 3 个百分点，研发投入加大，管理费用率同比上升，募集资金使财务费用率同比大幅下滑。
- ◆ **估值与投资建议** 我们预计公司 2010/2011/2012 年每股收益将分别达到 0.39/0.49/0.63 元，公司目前估值相对行业估值略偏高，暂时给予公司“中性”的投资评级。

联系方式

研究员：	邹翠利
执业证书编号：	S0020109061421
电 话：	021-51097188-1922
电 邮：	zoucuili@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

附表 财务估值报表

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	120	675	500	565	营业收入	79	87	113	141
现金	110	650	470	530	营业成本	8	11	14	15
应收账款	2	3	3	4	营业税金及附加	1	1	2	2
其它应收款	1	12	15	17	营业费用	23	24	32	40
预付账款	7	10	12	13	管理费用	13	18	22	28
存货	0	0	0	0	财务费用	-1	0	2	-1
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-0	-0	-0
非流动资产	67	119	153	184	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	17	51	85	117	营业利润	35	32	42	56
无形资产	23	23	22	21	营业外收入	10	10	10	10
其他	26	45	46	46	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	187	794	653	750	利润总额	44	41	51	65
流动负债	16	601	411	447	所得税	3	3	4	4
短期借款	0	547	356	391	净利润	41	38	48	61
应付账款	4	5	6	6	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	13	49	49	50	归属母公司净利润	41	38	48	61
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	38	35	49	62
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.39	0.49	0.63
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	16	601	411	447	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	-0	-0	-0	成长能力				
股本	75	98	98	98	营业收入	46.6%	10.0%	30.0%	25.0%
资本公积	38	15	15	15	营业利润	16.4%	-8.4%	32.2%	33.4%
留存收益	57	81	129	190	归属于母公司净利润	12.1%	-6.5%	24.7%	27.3%
归属母公司股东权益	170	194	242	303	获利能力				
负债和股东权益	187	794	653	750	毛利率	89.3%	87.0%	88.0%	89.0%
现金流量表					净利率	52.3%	44.4%	42.6%	43.4%
单位:百万元					ROE	24.2%	19.8%	19.8%	20.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	56.2%	26.3%	27.5%	28.3%
经营活动现金流	44	28	51	63	偿债能力				
净利润	41	38	48	61	资产负债率	8.8%	75.6%	63.0%	59.6%
折旧摊销	5	3	5	7	净负债比率	0.00%	96.84%	95.14%	95.22%
财务费用	-1	0	2	-1	流动比率	7.33	1.12	1.22	1.27
投资损失	-0	-0	-0	-0	速动比率	7.32	1.12	1.22	1.27
营运资金变动	-1	-14	-5	-4	营运能力				
其它	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.18	0.16	0.20
投资活动现金流	-40	-54	-38	-38	应收账款周转率	33	35	35	35
资本支出	43	38	38	37	应付账款周转率	4.63	2.76	2.69	2.61
长期投资	3	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	6	-16	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.39	0.49	0.63
筹资活动现金流	-43	567	-192	35	每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.28	0.52	0.65
短期借款	-30	547	-190	34	每股净资产(最新摊薄)	1.75	1.99	2.48	3.10
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	23	0	0	P/E	44.22	61.50	49.31	38.75
资本公积增加	-0	-23	0	0	P/B	10.68	12.21	9.78	7.81
其他	-13	20	-2	1	EV/EBITDA	80	87	62	49
现金净增加额	-38	540	-180	60					

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn