

公司点评

“聚宝”计划正在进行时，业绩已是低点

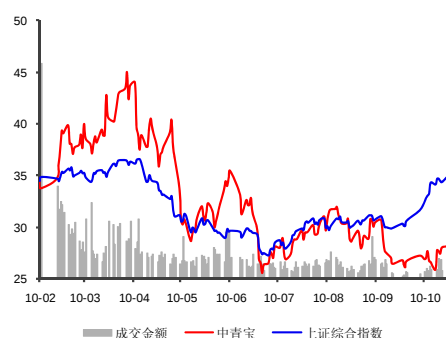
计算机行业

2010 年 10 月 25 日

评 级: 谨慎推荐 (维持)

合理价格: 25.00-29.00 元

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《“量”解近忧，“质”排远虑》
2010/08/02

《新游戏将全线出击，“聚宝”计划
孕育爆发可能》2010/08/16

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长: 韩星南

执业证书编号: S0590210020001

联系人:

吴昊

电话: 0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——中青宝（300052）三季报点评

事件:

中青宝（300052）公布 2010 年三季报。公告显示公司 2010 年前三季度实现营业收入 5226.41 万元，微降 2.1%；净利润 2916.00 万元，同比增长 4.63%；基本每股收益 0.23 元。

点评:

游戏青黄不接，业绩低于预期。公司前三季度收入 5226.41 万元，同比微降 2.1%；新游戏的研发、推广使销售费用和管理费用分别上升 11.5% 和 31.6%。新老游戏的青黄不接是业绩低于预期的主要原因。公司今年新推的三款新游戏中仅一款游戏可贡献部分收入，另两款尚处于测试阶段；而三个老游戏已基本进入衰退期。网页游戏方面有超预期表现，但收入占比较低，不能填补大型游戏衰退所带来的空白。

2011 年新游戏集中上线，业绩提升。根据我们调研，公司从四季度开始，三款新游戏都将陆续完成测试，提供收入。在新产品研发上，公司还将继续推出 4 款以上新游戏（公司 2011 年将有 8-10 款新游戏上线）。我们认为 2010 年第三季度已是公司业绩的低点，未来将有所反弹。

“聚宝”计划初见成效，冀望跻身一线。网络游戏行业有“一招鲜吃遍天下”的特点，但公司现有游戏都不是“精品”游戏。公司推出“聚宝计划”旨在网罗行业中高级开发人员和管理人员，以弥补公司自身在人才上的劣势。公司已经投资多家网络游戏公司，包括“犀牛科技”、“乐乐堂科技”和“顶势网络”，为打造精品游戏奠定基础。一旦有精品游戏推出，公司将实现从二线网游公司向一线网游公司的跨越。

维持“谨慎推荐”评级，合理价格 25.0-29.0 元。由于新游戏上线的延迟，下调对公司的盈利预测。预计 2010-2012 年每股收益为 0.35 元、0.45 和 0.64 元，当前股价的市盈率分别为 60、47 和 33 倍，已基本反应公司当前经营情况。鉴于公司在新游戏投入的研发力度和新游戏所能带来的爆发力，维持“谨慎推荐”评级。

利润表						资产负债表					
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E		2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	53.67	78.68	77.79	119.22	170.83	现金	148.07	109.69	897.73	946.36	1,014.61
YOY(%)	224.5%	46.6%	-1.1%	53.3%	43.3%	交易性金融资产	0.10	0.26	0.26	0.26	0.26
营业成本	4.43	8.43	8.87	13.00	18.21	应收款项净额	3.61	2.65	2.62	4.02	5.75
营业税金及附加	1.51	1.23	0.58	0.72	0.93	存货	0.00	0.04	0.04	0.07	0.10
销售费用	14.34	23.30	27.22	39.34	51.25	其他流动资产	4.50	7.17	7.09	10.86	15.57
占营业收入比(%)	26.7%	29.6%	35.0%	33.0%	30.0%	流动资产总额	156.28	119.81	907.74	961.57	1,036.29
管理费用	4.94	10.74	18.67	26.23	34.17	固定资产净值	10.94	17.33	19.86	21.99	24.45
占营业收入比(%)	9.2%	13.7%	24.0%	22.0%	20.0%	减: 资产减值准备	0.65	0.17	0.19	0.22	0.24
EBIT	27.26	33.15	21.51	39.00	65.34	固定资产净额	11.59	17.50	20.05	22.21	24.69
财务费用	(1.55)	(1.31)	(10.07)	(13.83)	(14.71)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-2.9%	-1.7%	-13.0%	-11.6%	-8.6%	在建工程	0.00	0.00	0.62	1.39	1.59
资产减值损失	0.65	0.17	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.31	0.01	5.00	8.00	10.00	固定资产总额	11.59	17.50	20.67	23.60	26.28
营业利润	29.77	34.64	36.58	60.83	90.05	无形资产	12.42	23.39	22.45	21.52	20.58
营业外净收入	9.63	9.49	12.00	8.00	8.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	39.40	44.13	48.58	68.83	98.05	其他长期资产	4.80	25.90	25.90	25.90	25.90
所得税	2.74	3.00	3.89	11.01	15.69	资产总额	185.09	186.60	976.77	1,032.58	1,109.05
所得税率(%)	7.0%	6.8%	8.0%	16.0%	16.0%	循环贷款	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	36.66	41.13	44.70	57.81	82.36	应付款项	0.00	3.64	4.09	6.27	9.06
占营业收入比(%)	68.3%	52.3%	57.5%	48.5%	48.2%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	14.72	12.71	16.67	24.05	31.85
归属母公司净利润	36.68	41.13	44.70	57.81	82.36	流动负债	44.72	16.35	20.76	30.32	40.91
YOY(%)	339.8%	12.1%	8.7%	29.3%	42.5%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.49	0.55	0.35	0.45	0.64	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率						负债总额	44.72	16.35	20.76	30.32	40.91
成长能力						少数股东权益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	224.5%	46.6%	-1.1%	53.3%	43.3%	股东权益	140.37	170.25	956.01	1,002.26	1,068.15
营业利润	268.4%	16.4%	5.6%	66.3%	48.0%	负债和股东权益	185.10	186.60	976.77	1,032.58	1,109.05
净利润	339.8%	12.1%	8.7%	29.3%	42.5%						
						现金流量表					
获利能力						税后利润	36.68	41.13	44.70	57.81	82.36
毛利率(%)	91.7%	89.3%	88.6%	89.1%	89.3%	加: 少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率(%)	68.3%	52.3%	57.5%	48.5%	48.2%	公允价值变动	-0.65	-0.17	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	26.1%	24.2%	4.7%	5.8%	7.7%	折旧和摊销	2.86	4.74	2.79	3.03	3.28
ROA(%)	19.8%	22.0%	4.6%	5.6%	7.4%	营运资金的变动	10.24	-20.74	4.49	4.35	4.09
偿债能力						经营活动现金流	49.11	24.96	51.98	65.19	89.73
流动比率	3.49	7.33	43.73	31.71	25.33	短期投资	-0.10	-0.16	0.00	0.00	0.00
速动比率	3.49	7.33	43.73	31.71	25.33	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	24.2%	8.8%	2.1%	2.9%	3.7%	固定资产投资	0.00	-9.47	-5.00	-5.00	-5.00
营运能力						投资活动现金流	-0.10	-9.63	-5.00	-5.00	-5.00
总资产周转率	29.0%	42.2%	8.0%	11.5%	15.4%	股权融资	-0.32	0.00	750.00	0.00	0.00
应收账款周转天数	24.55	12.29	12.29	12.29	12.29	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	0.00	2.16	2.16	2.16	2.16	公司债券发行/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						股利分配	0.00	-11.34	-8.94	-11.56	-16.47
每股收益	0.49	0.55	0.35	0.45	0.64	计入循环贷款前	-0.32	-11.34	741.06	-11.56	-16.47
每股净资产	1.87	2.27	7.35	7.71	8.22	循环贷款的增加/	99.01	-31.03	0.00	0.00	0.00
估值比率						融资活动现金流	98.69	-53.71	741.06	-11.56	-16.47
P/E	43.8	39.1	60.6	47.1	33.3	现金净变动额	147.70	-38.38	788.04	48.63	68.25
P/B	11.5	9.4	2.9	2.8	2.6						

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。