

公告点评

业绩低于预期，还需等待精品游戏出现

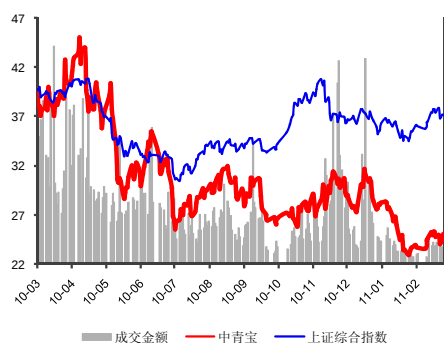
计算机行业

2011 年 2 月 28 日

投资评级：观望（下调）

合理价格：

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

《“聚宝”计划正在进行时，业绩已是低点》
2010/10/25

《投资，代理双管齐下，政策宠爱红色网游》
2011/

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：0510-82833337

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性申明：

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）2010 业绩快报点评

事件：2011 年 2 月 25 日，公司公告 2010 年业绩快报。2010 年实现收入 7992.15 万元，同比增长 1.6%，净利润 3688.67 万元，同比下降 10.3%，基本每股收益 0.29 元。

点评：

新老游戏青黄不接，收入增长符合预期，开发游戏增多，上市费用支出，净利润增长低于预期。公司 2010 年仅正式运营《亮剑》一款新增游戏，而老游戏基本进入成熟期，增长缓慢。全年营业收入 7992.15 万元，同比增长 1.6%，符合预期。而处于开发、测试阶段游戏数量增多，运营费用上升。IPO 上市相关费用也计入管理费用，致使全年期间费用上升，净利润同比下降 10.3%，为 3688.67 万元。低于市场预期。

财务费用，营业外收入占比增高。公司上市后共募集资金约 7 亿元，财务费用大幅度下降。加之 2010 年全年获得政府补贴超过去年，营业外收入相应增加。预计 2010 年公司财务费用加营业外收入占利润总额比重将大幅度增加。

“聚宝”计划进展顺利，管理层为“玄武”立下军令状，但网游行业整体增速下降，新游戏未来不确定性增大。公司开展“聚宝”计划，大力招募游戏研发、管理团队。短期内新游戏，新团队尚未产生收益。代理台湾大型 3D 游戏“玄武”，管理层立下不达目标将全体辞职军令状，显示公司对新游戏的信心。虽然一款精品游戏的出现就可大大改变现有盈利状况。但网游行业整体增长进入瓶颈期，增速下降，公司的新游戏是否成功的不确定性也随之增大。

暂下调评级至“观望”。尽管多款游戏将在明年上线，但是否能够产生明显收益仍有很大不确定性。预计 2011-2012 年公司 EPS 分别为 0.41 和 0.58 元，当前股价对应市盈率为 47 倍和 33 倍。加之当前国内网游行业增长进入瓶颈期，整体增速下降，我们暂时下调公司评级至“观望”。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万	更新日期: 10-02-27				
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	53.67	78.68	79.92	119.22	170.83	现金	148.07	109.69	894.37	933.62	995.33
YOY(%)	224.5%	46.6%	1.6%	49.2%	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	11.50	13.00	18.21	应收款项净额	3.61	2.65	2.69	4.02	5.75
营业税金及附加	1.51	1.23	0.59	0.72	0.93	存货	0.00	0.04	0.06	0.07	0.10
销售费用	14.34	23.30	27.97	39.34	51.25	其他流动资产	4.50	7.17	7.28	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	904.67	948.83	1,017.01
管理费用	6.13	12.57	25.77	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(%)	11.4%	16.0%	32.3%	22.0%	20.0%	减: 资产减值准备	0.65	0.17	0.19	0.22	0.24
EBIT	26.07	31.32	13.14	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)	(10.04)	(13.71)	(14.47)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-2.9%	-1.7%	-12.6%	-11.5%	-8.5%	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	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	11.59	17.50	20.67	23.60	26.28
营业利润	29.77	34.64	23.18	52.71	79.81	无形资产	12.42	23.39	22.45	21.52	20.58
营业外净收入	9.63	9.49	16.00	9.00	9.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	39.40	44.13	39.18	61.71	88.81	其他长期资产	4.80	25.90	25.90	25.90	25.90
所得税	2.74	3.00	3.13	9.87	14.21	资产总额	185.09	186.60	973.69	1,019.85	1,089.77
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	36.05	51.83	74.60	应付款项	0.00	3.64	5.52	6.27	9.06
占营业收入比(%)	68.3%	52.3%	45.1%	43.5%	43.7%	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	19.08	23.02	30.48
归属母公司净利润	36.68	41.13	36.05	51.83	74.60	流动负债	44.72	16.35	24.61	29.29	39.54
YOY(%)	339.8%	12.1%	-12.4%	43.8%	43.9%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.49	0.55	0.29	0.41	0.58	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	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额	44.72	16.35	24.61	29.29	39.54
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%	1.6%	49.2%	43.3%	股东权益	140.37	170.25	949.09	990.55	1,050.23
营业利润	268.4%	16.4%	-33.1%	127.3%	51.4%	负债和股东权益	185.10	186.60	973.69	1,019.85	1,089.77
净利润	339.8%	12.1%	-12.4%	43.8%	43.9%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)	91.7%	89.3%	85.6%	89.1%	89.3%	税后利润	36.68	41.13	36.05	51.83	74.60
净利率(%)	68.3%	52.3%	45.1%	43.5%	43.7%	加: 少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	26.1%	24.2%	3.8%	5.2%	7.1%	公允价值变动	-0.65	-0.17	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	19.8%	22.0%	3.7%	5.1%	6.8%	折旧和摊销	2.86	4.74	2.79	3.03	3.28
偿债能力						营运资金的变动	10.24	-20.74	8.06	-0.25	3.75
流动比率	3.49	7.33	36.77	32.39	25.72	经营活动现金流	49.11	24.96	46.89	54.61	81.63
速动比率	3.49	7.33	36.76	32.39	25.72	短期投资	-0.10	-0.16	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	24.2%	8.8%	2.5%	2.9%	3.6%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-9.47	-5.00	-5.00	-5.00
总资产周转率	29.0%	42.2%	8.2%	11.7%	15.7%	投资活动现金流	-0.10	-9.63	-5.00	-5.00	-5.00
应收账款周转天数	24.55	12.29	12.29	12.29	12.29	股权融资	-0.32	0.00	750.00	0.00	0.00
存货周转天数	0.00	2.16	2.16	2.16	2.16	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.49	0.55	0.29	0.41	0.58	股利分配	0.00	-11.34	-7.21	-10.37	-14.92
每股净资产	1.87	2.27	7.30	7.62	8.08	计入循环贷款前融	-0.32	-11.34	742.79	-10.37	-14.92
估值比率						循环贷款的增加/ (	99.01	-31.03	0.00	0.00	0.00
P/E	39.3	35.1	66.9	47.1	32.9	融资活动现金流	98.69	-53.71	742.79	-10.37	-14.92
P/B	10.3	8.5	2.6	2.5	2.4	现金净变动额	147.70	-38.38	784.68	39.25	61.71

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: 0510-82833507

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。