

静待新游戏推出助推公司业绩增长

当前价格: 12.40 元

投资评级: 首次覆盖 不予评级

市场数据

总股本(百万股)	130
A 股股本(百万股)	130
B/H 股股本(百万股)	0
A 股流通比例(%)	55.56
12 个月最高/最低(元)	25.18/12.02
第一大股东	宝德投资
第一大股东持股比例	25.5%
上证综指/沪深 300	2433/2669

注: 2011 年 9 月 23 日数据

十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-4.7	-4.4	-31.5
绝对收益	-9.5	-13.6	-39

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 朱程辉

(8621) 68634510

执业证书编号: S0500511040001

联系人: 余李平

(8621) 68634510-8251

ylp3380@xcsc.com

调研目的:

近日, 我们就中青宝的经营情况, 未来发展战略等问题拜访了公司管理层。

投资要点:

□ 上半年实现 EPS0.07 元 低于市场预期

公司 2011 年上半年公司实现营业收入 4369 万元, 同比增长 20.58%; 公司实现营业利润 177.42 万元, 同比下降 82.66%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1040.80 万元, 同比下降 30.60%, 上半年实现 EPS0.07 元, 低于市场预期。

□ 成本费用增加 毛利率下降

公司营业利润及净利润下降的主要原因包括 (1) 公司新产品上线投入大量广告宣传费以及其他成本费用增加, 但新产品的收益未能在报告期内迅速体现; (2) 新设的多家控股子公司及全资子公司开办费用以及日常运营费用增加营业利润亏损, 造成公司营业利润合并数据大幅下降; (3) 原有增值税优惠政策到期后维持不变, 但报告期尚处过渡期, 相关退税申报延缓, 导致公司增值税返还滞后; 公司 MMORPG 网络游戏毛利率为 76.06%, 毛利率同比下降 9.81%, 网页游戏及其他业务 1075.56%, 毛利率为 88.67%, 同比下降 10.16% 个百分点; 综合毛利率水平为 78.94%, 同比下降 7.23 个百分点。

□ 期待新游戏推出助推公司业绩增长

公司构建的游戏产品线除了母公司上市时的红色网游之外, 通过不断收购陆续进入到网页游戏、手机游戏和社区游戏等细分行业, 由于目前手机游戏和社区游戏尚处于探索阶段, 短期内难以贡献业绩, 公司短期内的业绩增长主要来源于上半年新投入的大型游戏《玄武》和《热血世界》和网页游戏的运营情况; 未来公司投资收购的游戏项目将会持续推出, 募投项目也将与今年年底和明年上线, 预计对公司的业绩将会带来提升。

□ 电子商务业务发展存在不确定性

公司投资 1 亿元设立子公司中付通电子商务司已于 8 月份获得法人营业执照, 公司希望介入电子商务行业直接服务于游戏玩家, 短期内通过推广游戏点卡来节省渠道经销的费用, 长期希望能够介入到其他行业的电子商务; 由于目前还没有取得央行批准的第三方支付牌照, 公司这块业务未来发展存在不确定性。

□ 估值和投资建议

下半年公司将会上线《抗战 2》和多款游戏产品, 由于游戏产品盈利要到用户积累到一定规模后实现, 同时公司也将会为推广游戏进行大规模宣传支出, 公司预计下半年业绩与上半年相近, 我们建议投资者谨慎关注公司游戏推进和业绩情况, 公司目前股价对应的市盈率为 65 倍, 我们首次覆盖, 不予评级。

□ 重点关注事项

股价催化剂: 新游戏推出带来玩家提升; 增值业务开发提高用户 ARPU 值。

风险提示: 支付牌照审批风险; 游戏开发风险; 行业政策风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。