增持

——维持

日期：2016 年 08 月 19 日

行业：新三板

赛事运营规模扩大，视频版权价值提升

分析师： 张涛
Tel： 021-53686152
E-mail： zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号：S0870510120023
研究助理： 周菁
Tel： 021-53686158
E-mail： zhoujing@shzq.com
SAC 证书编号：S0870116060005

基本数据（2016H1）

报告日股价（元）	0.00
12mth A 股价格区间（元）	0.00/0.00
总股本（百万股）	11.42
无限售 A 股/总股本	N/A
流通市值（亿元）	N/A
每股净资产（元）	3.72
PBR（X）	N/A

主要股东（2016H1）

林雨新	57.34%
网映投资	22.93%
东方证券	3.94%
箭征乘悦	3.65%
徐恩麒	3.65%

收入结构（2016H1）

赛事运营	91.16%
视频销售	8.84%

报告编号：

首次报告日期：2016 年 6 月 29 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2016年中期业绩：公司2016年上半年实现营业收入3,901.12万元，同比增长477.86%；扣非后归属净利润为451.34万元，同比扭亏为盈；基本每股收益为0.41元。公司拟以资本公积向全体股东每10股转增18股。

■ 事项点评

收入高速增长源自赛事运营规模加速扩大。公司 2016 年上半年实现营收 3,901.12 万元，同比增长 477.86%，超过去年全年收入，主要系公司运营了国内大部分顶级赛事品牌（LSPL 英雄联盟春季赛、炉石传说黄金超级联赛春季赛、TGA 移动游戏大赛、GHL 风暴英雄春季赛、王者荣耀冠军杯等），收入规模大幅增长。2016 年上半年，公司赛事运营收入 3,556.21 万元，同比增长 503.74%，占营收比较去年同期提升 3.90pp 至 91.16%。客户方面，腾讯与网易高度认可公司赛事运营能力，2016 年上半年加大与公司的合作力度，腾讯方面实现收入 1,820.42 万元（占营收比 46.67%），网易方面实现收入 1,506.44 万元（占营收比 38.62%），二者收入均超过去年全年水平。目前，赛事推广已经成为游戏推广的重要方式，《王者荣耀》经过 TGA 移动大奖赛、QGC 手游大赛推广，收入突破 13 亿元。我们认为，随着游戏厂商对赛事举办愈加青睐（腾讯 TGA 移动游戏大奖赛 2016 年 3 月-5 月共举办 600 多场线上周赛和线下月赛），公司作为专业的赛事运营商，得益于多年运营经验积淀的品牌效应，将在赛事运营领域继续跑马圈地。

自制电竞视频内容版权价值提升。2016 年上半年，公司视频销售收入 344.91 万元，同比增长 301.16%，毛利率较去年同期提升 34.95pp 至 76.81%，主要系公司自制的电竞视频内容版权价值提升较快。上半年，公司与斗鱼 TV 的合作进一步深化，对其实现销售收入 283.02 万元，较 2015 年全年增长 43.65%；同时，新开拓熊猫 TV 作为自制视频的分发平台。我们认为，内容消费时代，直播平台对优质视频内容的需求持续旺盛，内容的版权价值有望继续提升，公司的视频销售业务有望维持高盈利水平。

定增融资为公司良性发展提供长线资金支持。公司于 2016 年 4 月向东方证券、中信证券、兴业证券、中泰证券等定向增发 142 万股，增发价格 17 元/股，募集资金总额 2,414 万元，总股本增至 1,142 万股。融资完成后，公司净资产及现金流得到明显改善，截止 2016H1，公司净资产达 4,250.20 万元，较去年期末增加 203.33%，资产负债率降至 19.51%，现金及现金等价物净增加 1,753.54 万元，为公司业务规模的迅速提升提供充足资金支持。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“增持”评级

公司是国内领先的电竞赛事运营商，拥有丰富的大型顶级赛事运营经验，品牌优势突出，且围绕赛事运营的核心积极拓展泛娱乐视频栏目、垂直社交运营和衍生周边等变现渠道，未来具有较大的发展潜力。鉴于公司上半年赛事运营规模增长超预期，我们调高盈利预测，预计公

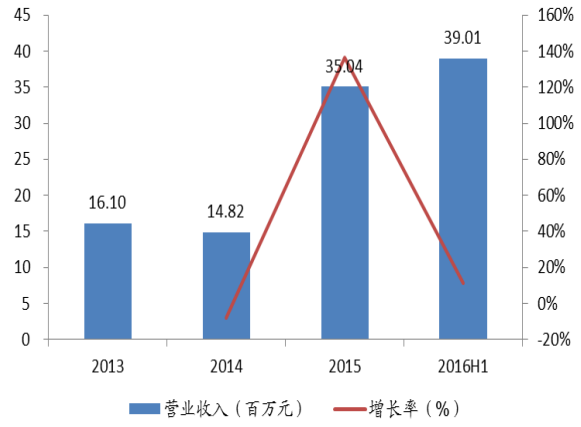
司2016年、2017年营业收入分别为1.24亿元、2.52亿元，增速分别为254.62%、102.93%；归属净利润分别为1,543万元、3,193万元，增速分别为729.40%、107.00%；每股收益分别为1.35元、2.80元，维持“增持”评级。

■ **数据预测与估值：**

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	14.82	35.04	124.26	252.17
年增长率		136.44%	254.62%	102.93%
归属于母公司的净利润	1.66	1.86	15.43	31.93
年增长率		12.05%	729.40%	107.00%
每股收益（元）	0.15	0.16	1.35	2.80

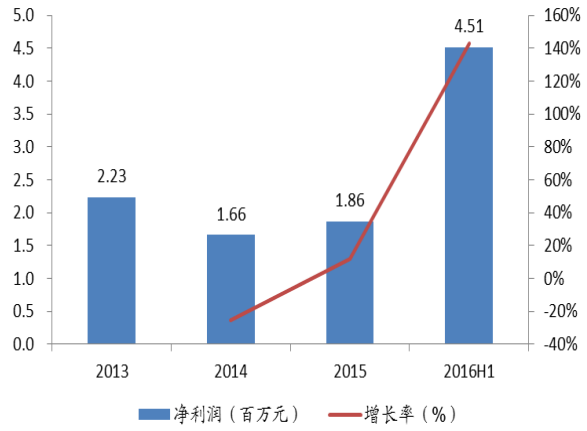
数据来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄）

图 1 公司营收及增速情况（百万元）



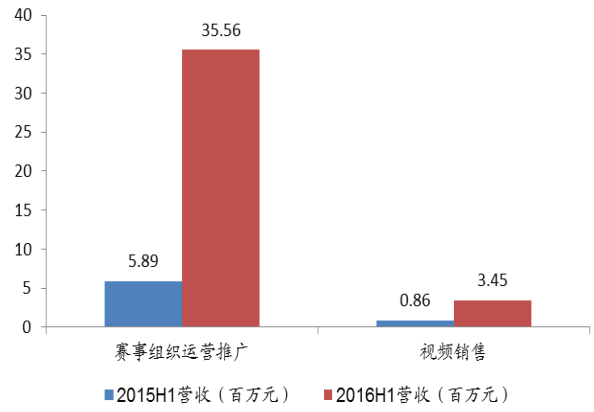
数据来源：Wind，上海证券研究所

图 2 公司净利润及增速情况（百万元）



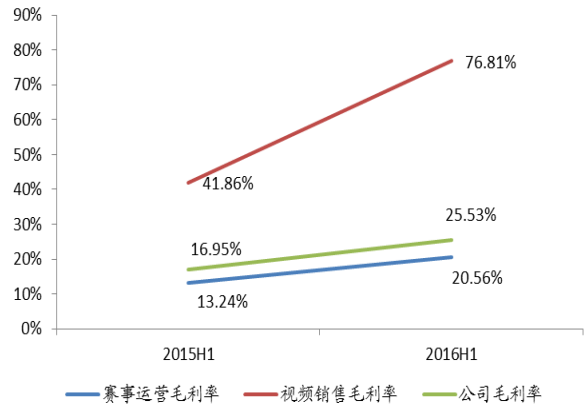
数据来源：Wind，上海证券研究所

图 3 公司分业务收入情况（百万元）



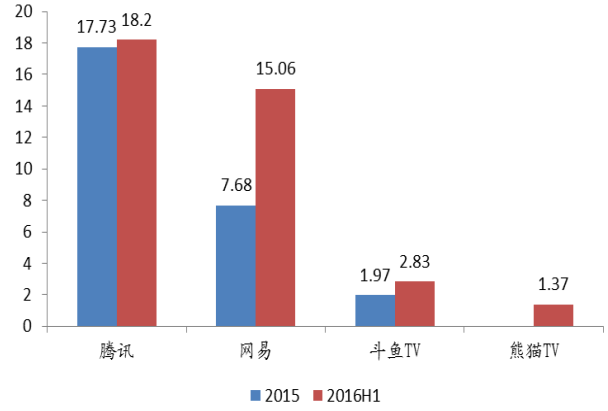
数据来源：Wind，上海证券研究所

图 4 公司毛利率水平（%）



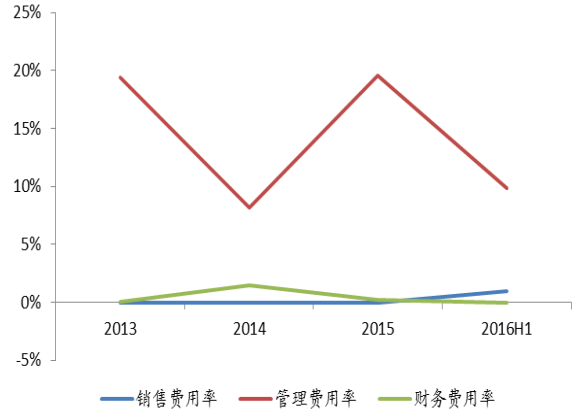
数据来源：Wind，上海证券研究所

图 5 公司主要客户营业收入情况（百万元）



数据来源：Wind，上海证券研究所

图 6 公司费用率水平（%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

分析师承诺

张涛 周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。