



## 火谷网络 (833928): 爆款游戏《武侠 Q 传》发行商

2016 年 2 月 23 日

电话:	袁季(分析师、首席研究官) 020-88836102	黄莞 (研究助理) 020-88836112
执业编号:	A1310512070003	
邮箱:	<a href="mailto:yuanj@gzgzhs.com.cn">yuanj@gzgzhs.com.cn</a>	<a href="mailto:huanguan@gzgzhs.com.cn">huanguan@gzgzhs.com.cn</a>

### 【公司简介】

北京火谷网络科技有限公司（以下简称“火谷网络”，证券代码：833928）主营业务为移动网络游戏的研发和运营，通过自主运营、授权运营和联合(渠道)运营多种方式相结合进行运营，是国内知名的集研发和运营于一体的移动网络游戏厂商之一。

火谷网络于 2015 年 10 月 21 日在新三板挂牌上市，2016 年 2 月 4 日转为做市交易。截至 2016 年 2 月 23 日，公司总股本 5389 万股，其中 389 万股是流通股，均在新三板交易。



### 【公司亮点】

➢ “爆款”游戏研发经验，并接连上线四款游戏。《武侠 Q 传》由火谷网络研发，2013 年 5 月上线后摘得 App Store 中国区畅销榜第一的桂冠。靠着《武侠 Q 传》这一款游戏，火谷网络 2013 年仅半年时间，就创造了 4000 多万元的净利润，此后的 2014 年也赚到 8000 多万元的净利润。毛利率均保持在 98% 以上，盈利能力远超同行。同时，火谷网络已完成四款移动网络游戏产品的研发和上线运营。



➢ 知名厂商、著名版权的合作开发模式。2015 年以来由于行业内竞争激烈，对产品的自身题材，产品发行厂商的综合市场能力都有要求。为保证产品成功率，自 2015 年起公司已着重在行业内展开版权合作、合作开发的业务模式，由合作方提供版权授权或地区本地化支持，

公司主要负责产品的研发，双方就产品运营取得的收入进行分成。目前已成功地与一线游戏发行运营商（昆仑万维等）建立了研发及运营的合作。

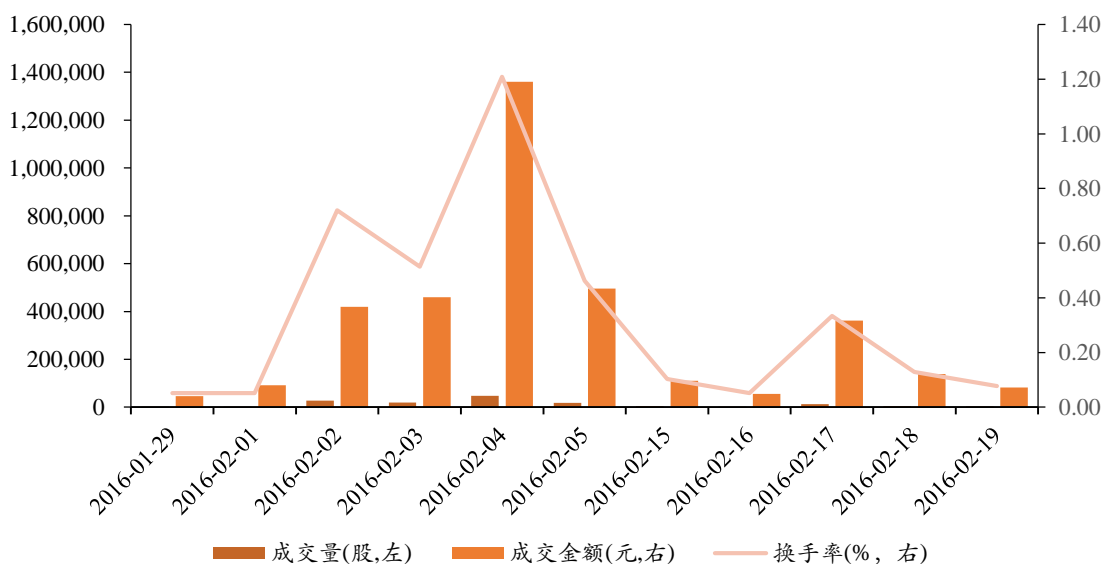


➤ **具备国际视野、经验丰富的游戏研发团队。**公司核心管理人员和核心技术人员均来自国际知名游戏公司，拥有多年丰富的游戏制作、发行和运营经验，总人数合计占比 70%。公司连续三年研发经费达到 300 万元，2013 年为 973 万元，占收入比 16.48%。此外，公司管理层在行业内有着广泛的游戏行业人脉资源。所有这些都将对公司后续网络游戏的制作和运营提供强有力的支撑。

### 【市场表现】

**交易情况：**自 2016 年 1 月 29 日首次成交开始，总成交金额 362.26 万元，日均换手率 0.34%。公司于 2016 年 2 月 4 日首次发生做市转让，此后每日成交量有波动。截至 2016 年 2 月 23 日，公司股票总成交量 14.4 万股，总成交金额 362.26 万元，日均换手率 0.34%。

图表 1 火谷网络成交情况，日均换手率 0.34%



资料来源：wind，广证恒生

### 【机构持股】

根据 2016 年 1 月 29 日最新公告，控股股东张勇占股 57.43%，机构股东北京天禧隆盛投资管理中心占股 10.67%。

2016 年 2 月 2 日，公司公告，股票转让方式自 2016 年 2 月 4 日起变更为做市转让。截

至 2016 年 2 月 23 日，公司做市商分别为：国泰君安证券、申万宏源证券、太平洋证券、德邦证券、恒泰证券、财达证券、华泰证券。

### 【主板相关概念股】

**三七互娱 (002555.SZ)**：公司原主要从事多层汽车塑料燃油箱的研制、生产和销售，2015 年经过重大资产更名后，公司主营已由单一的汽车零部件制造、销售变为涵盖了网络游戏运营及开发等多元化发展，网络游戏运营及开发成为公司的主营业务。

**昆仑万维 (300418.SZ)**：公司原主要从事多层汽车塑料燃油箱的研制、生产和销售，2015 年经过重大资产更名后，公司主营已由单一的汽车零部件制造、销售变为涵盖了网络游戏运营及开发等多元化发展，网络游戏运营及开发成为公司的主营业务。

**东方明珠 (600637.SH)**：公司是一家新媒体上市企业，在 IPTV、家庭游戏娱乐、互联网电视、智能电视机顶盒(OTT)、网络视频电视、手机电视、移动互联网、多媒体舞美与制作、数字媒体平台研发与建设等多个领域开展新媒体全业务运营。百视通已与中国三大通讯运营商、各类手机、Pad 移动终端、金融行业应用系统对接，推出视听与应用综合服务平台，积极探索移动互联网综合创新。公司已经在国内率先建设全球领先的“家庭娱乐”产业生态。

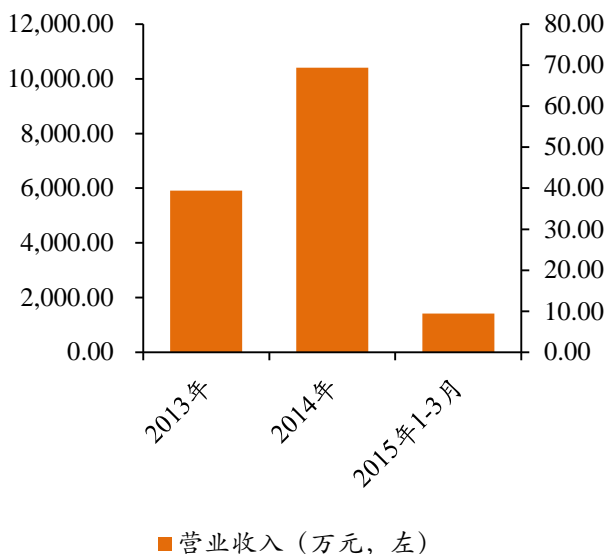
### 【财务数据透视】

根据 2014 年年报，火谷网络主营业务分为授权运营收入、自主运营收入和渠道联合运营收入，在营业收入中的占比分别为 92.70%、0.17%、7.14%。2014 年全年公司实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 76.19%，归母净利润 0.82 亿元，同比增长 97.31%，经营活动现金净流量 1.06 亿元，同比增长 927.17%。报告期营业收入上升的原因系公司主要游戏产品系 2013 年下半年推出上市，2014 年度由于游戏在海外受到广泛欢迎，游戏玩家大幅增加，公司收入也大幅增长。

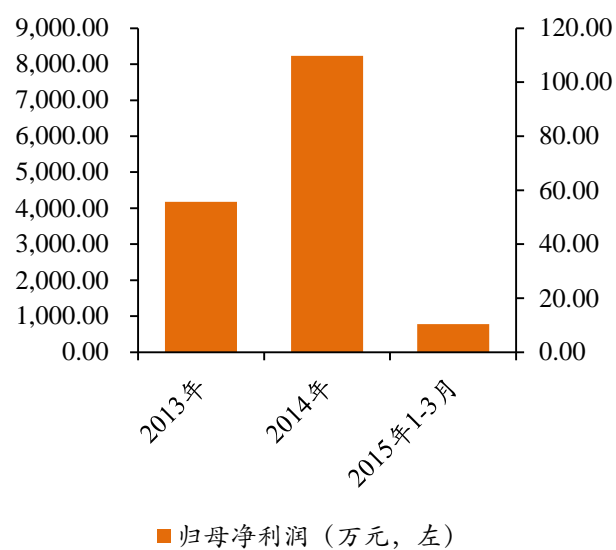
根据 2015 年 1-3 月的报告，2015 年 1-3 月营业收入 1413.77 万元，归母净利润 778.12 万元，经营活动现金净流量 1222.01 万元。公司的营业收入下降的主要原因系 2015 年随着游戏《**武侠 Q 传**》进入了低谷期，授权运营收入也大幅下滑。



图表2 2014年营业收入增长率为76.19%



图表3 2014年归母净利润增长率达到97.31%



资料来源: wind, 广证恒生

资料来源: wind, 广证恒生

【点评】

2015年,手机游戏超越网页游戏成为仅次于客户端游戏的第二大游戏市场。其中,移动网络游戏实现的收入规模占到了移动游戏市场整体收入规模的78.3%。公司处于移动网络游戏产业链中上游地位,承担着移动网络游戏研发商及运营商两大核心角色,在整个网络游戏产业链中占据主导地位。火谷网络作为移动网络游戏开发商,除拥有稳定的运营合作战略伙伴外,又持续加大公司运营能力的投入,在整个网络游戏行业研发运营一体化的趋势下,优势将日益明显。

公司网址: <http://www.firevale.com/>

联系电话: 86-10-84059636

数据支持: 胡钊



## 新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了日报、周报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

## 团队成员

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官，新三板研究团队队长）：**从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

**赵巧敏（新三板研究副团队队长，高端装备行业负责人）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，5年策略研究经验，1年行业研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

**肖超（教育行业研究负责人，高级分析师）：**荷兰代尔夫特理工大学硕士，5年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”通信行业第一名，对TMT行业发展及公司研究有独到心得与积累。

**陈晓敏（新三板医药生物研究员）：**西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

**温朝会（新三板TMT研究员）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板研究员）：**英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**林全（新三板环保行业研究员）：**重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

## 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88836112



### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。