

日期: 2019年10月31日

行业: 传媒



分析师: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518110001

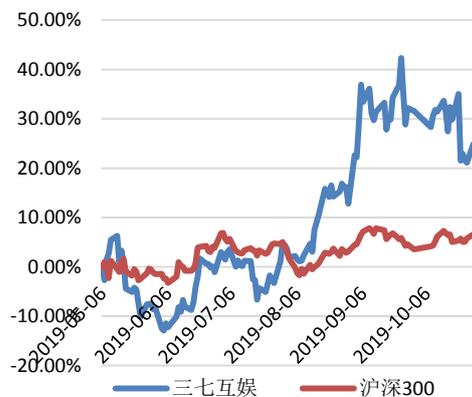
基本数据 (截止 2019 年 10 月 31 日)

报告日股价 (元)	18.27
12mth A 股价格区间 (元)	8.96/19.85
总股本 (百万股)	2112.25
无限售 A 股/总股本	62.41%
流通市值 (亿元)	240.82
每股净资产 (元)	3.09

主要股东 (2019Q3)

李卫伟	19.11%
曾开天	17.48%
吴卫红	5.30%
吴卫东	4.66%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



单季度收入创历史新高, 现金流情况大幅改善

■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2019年三季报, 公司实现营收95.60亿元, 同比增长72.72%; 实现归母净利润15.56亿元, 同比增长27.70%。实现扣非后归母净利润14.17亿元, 同比增长21.30%。
- 2、公司公布2019年全年经营业绩预告, 预计2019年实现归母净利润20.5-21.5亿元, 同比增长103.27%-113.19%。

■ 事项点评

Q3 单季度营收创历史新高, 经营性现金流大幅改善

公司 Q3 单季度实现营收 34.89 亿元, 同比增长 56.29%, 环比增长 23.55, 单季度收入创公司历史新高。Q3 公司收入大幅增长主要是因为此前发行的手游《一刀传世》、《斗罗大陆》仍然维持高流水, 同时公司在 6 月底上线的新手游《精灵盛典》又一次大获成功, 游戏在上线后数月内始终保持 iOS 畅销榜 Top10 的排名。三款游戏共同发力, 使得公司在国内手游市场的份额进一步提升, 收入规模稳居行业第三, 仅次于腾讯及网易。由于公司在今年采取了更为积极的买量推广策略, 在公司收入大幅增长的同时, 互联网流量费用的支出也随之大幅提升, 导致公司上半年所取得的经营性净现金流低于公司净利润, 但三季度公司经营性现金流情况出现大幅好转。Q3 公司经营性现金流实现净流入 12.81 亿元, 同比增长 211.43%, 环比增长 179.49%。虽然公司为推广《精灵盛典》等新游戏, Q3 的销售费用仍然较高, 但对于《一刀传世》、《斗罗大陆》等老游戏的推广支出逐步减少, 部分此前已取得但未能转化为现金流的收入也逐步兑现。展望 2019Q4, 收入端上, 公司新的主力游戏《精灵盛典》虽然在上周的大版本更新后一度出现流水明显下滑的情况, 但从畅销榜排名上看, 一度下滑的日流水已经基本得到修复, 预计这一事件对公司未来业绩的影响不大; 利润端上, Q1 及 Q3 是公司新游戏的集中推广期, 导致当季公司净利率较低, Q4 公司利润率有望出现回升。

计划向研发负责人转让 4% 股权, 强化“研运一体”模式

公司公告称, 公司联合创始人曾开天计划在未来 6 个月内通过大宗交易的方式向公司研发负责人胡宇航转让不超过总股本 4% 的股份。未来胡宇航拟通过大宗方式继续增持, 以致其持股比例达到 5% 以上, 以实现其与上市公司长期发展战略之间的深度绑定。日前, 由胡宇航领衔的公司研发子品牌“极光网络”已正式更名为“三七游戏”。公司研发子品牌的更名及此次股权转让意味着公司将进一步

深化“研运一体”布局，“研运一体”的模式旨在强化公司运营团队及研发团队的合作效率，是公司流量运营打法的重要组成部分之一。

■ 盈利预测与估值

公司是业内知名的具备较强流量运营能力的游戏公司，随着当下短视频等新兴游戏分发渠道的崛起，公司的产品有望借此触及更广阔的用户群体，进而打造更多爆款游戏。预计 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 20.66 亿元、23.82 亿元和 27.17 亿元；EPS 分别为 0.98 元、1.13 元和 1.29 元，对应 PE 为 18.68、16.20 和 14.20 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

新游戏流水不及预期；行业竞争加剧；政策风险；限售股解禁；大股东减持；游戏生命周期低于预期；游戏运营风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7632.68	12335.43	13667.89	15195.06
年增长率	23.33%	61.61%	10.80%	11.17%
归母净利润	1008.50	2066.04	2382.37	2717.08
年增长率	-37.77%	104.86%	15.31%	14.05%
每股收益(元)	0.48	0.98	1.13	1.29
PE	38.27	18.68	16.20	14.20

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,347.95	2,176.07	4,037.21	6,266.55
应收和预付款项	2,284.69	2,873.09	3,054.31	3,313.95
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	356.87	356.87	356.87	356.87
流动资产合计	3,989.50	5,406.03	7,448.38	9,937.37
长期股权投资	555.60	285.60	315.60	345.60
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	36.46	110.04	157.87	204.70
无形资产和开发支出	1,599.07	1,592.77	1,586.47	1,580.17
其他非流动资产	1,995.19	1,958.05	1,920.90	1,920.90
非流动资产合计	4,186.32	3,946.46	3,980.84	4,051.37
资产总计	8,175.82	9,352.48	11,429.22	13,988.74
短期借款	369.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1,285.08	1,001.91	969.83	1,124.24
长期借款	281.18	281.18	281.18	281.18
其他负债	126.86	126.86	126.86	126.86
负债合计	2,062.11	1,409.95	1,377.86	1,532.27
股本	2,124.87	2,124.87	2,124.87	2,124.87
资本公积	298.74	298.74	298.74	298.74
留存收益	3,549.07	5,135.50	6,964.84	9,051.19
少数股东权益	141.03	383.41	662.91	981.67
股东权益合计	6,113.70	7,942.52	10,051.36	12,456.47
负债和股东权益总计	8,175.82	9,352.48	11,429.23	13,988.74
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,954.53	1,423.22	2,510.51	2,938.39
投资活动现金流	(55.11)	259.75	(115.00)	(120.00)
融资活动现金流	(1,969.27)	(854.86)	(534.36)	(589.05)
净现金流	(65.07)	828.11	1,861.15	2,229.34

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,632.68	12,335.43	13,667.89	15,195.06
营业成本	1,811.42	1,780.69	1,792.63	1,976.66
营业税金及附加	33.04	53.40	59.17	65.78
营业费用	3,347.26	7,154.55	7,859.04	8,661.18
管理费用	246.06	925.16	1,025.09	1,139.63
财务费用	17.10	16.25	21.33	23.32
资产减值损失	1,049.36	20.00	50.00	50.00
投资收益	80.54	50.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	770.22	2,523.38	2,970.63	3,388.48
营业外收支净额	449.10	50.00	0.00	0.00
利润总额	1,219.32	2,573.38	2,970.63	3,388.48
所得税	67.89	264.95	308.77	352.64
净利润	1,151.43	2,308.42	2,661.86	3,035.84
少数股东损益	142.93	242.38	279.50	318.76
归属母公司股东净利润	1,008.50	2,066.04	2,382.37	2,717.08
财务比率分析				
指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	23.33%	61.61%	10.80%	11.17%
EBIT 增长率	-37.26%	126.80%	14.43%	13.38%
净利润增长率	-37.77%	117.06%	15.31%	14.05%
毛利率	76.27%	85.56%	86.88%	86.99%
EBIT/总收入	14.90%	20.91%	21.60%	22.03%
净利润率	13.93%	18.71%	19.48%	19.98%
资产负债率	25.25%	15.09%	12.06%	10.96%
总资产收益率	13.92%	27.60%	25.85%	23.94%
净资产收益率 (ROE)	15.41%	27.33%	25.38%	23.68%
总资产周转率	0.93	1.32	1.20	1.09
应收账款周转率	5.88	8.55	7.71	9.04

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

胡纯青

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。