

世纪华通(002602)

报告日期: 2023年08月10日

公司签署传奇游戏合作协议, 推动中国大陆传奇市场统一

——世纪华通跟踪点评报告

投资要点

□ **事件: 8月9日晚, 公司公告关于公司及控股子公司签署《传奇2和传奇3游戏合作协议》**

8月9日晚, 公司发布关于公司及控股子公司签署《传奇2和传奇3游戏合作协议》的公告。公司及境外控股子公司亚拓士(Actoz)因业务发展需要, 与 ChuanQi IP Co., Ltd.(系娱美德(Wemade)全资子公司, 下文简称CQ)签订《传奇2和传奇3游戏合作协议》, 合作费金额为1,000亿韩元/年, 折合人民币约54,821.56万元, 合作期限不超过5年。合作内容主要为: CQ向Actoz在中国大陆地区(不包括中国香港、澳门和台湾)授予独占的、不可转让的、可分授权的权利, 包括原版游戏(原版游戏指传奇2和传奇3)权利、衍生游戏权利、服务工具权利、维权权利、衍生产品权利、虚拟产品权利和影视作品权利。

□ **分析: 公司享有传奇IP权属, 合作推动中国大陆传奇市场统一**

传奇IP的知识产权纠纷由来已久, 主要系两位共同著作人亚拓士与娱美德在利益分配、对外授权等问题上存在分歧, 在长达十数年间双方围绕续约有效性及授权合法性开展了多轮诉讼。2021年12月最高人民法院终审裁定, 盛趣游戏享有《传奇》游戏在中国大陆的独占性授权等权益; 2023年6月上海知识产权法院终审裁定, 盛趣游戏有权行使其对《传奇世界》享有的完整著作权, 拥有自行或授权他人对《传奇世界》IP进行改编的权利, 不应受包括韩方等任何第三方的限制。基于此前法院对公司传奇IP知识产权的权属认定及本次《游戏合作协议》独家授权的顺利签署, 我们认为未来公司控股子公司亚拓士可独立对外完整行使《传奇》系列游戏的著作权, 对公司统一中国大陆地区《传奇》市场具有极大的推进作用, 《传奇》IP系列在中国大陆地区的发展也将迎来新的阶段, 其为公司带来的业绩增量或将进一步体现。

□ **游戏业务: 国内海外形成双轮驱动, 点点互动驱动基本面迎来拐点**

公司经过多年发展建立了全球化的游戏研发和运营的完整生态系统, 并构成以盛趣游戏和点点互动为主体的互联网游戏国内、出海双线布局。

随着海外点点互动爆款频出, 公司以海外游戏为主的基本面迎来拐点。2023年点点互动以《冰封时代》《寒霜启示录》等末日冰封题材驱动一季度业绩超预期。根据Sensor Tower数据, 点点互动2023年1-7月出海厂商收入排名分别为18/12/9/8/8/7/7位, 持续稳步攀升, 有望驱动公司全年业绩增长。

国内盛趣游戏稳健运营, 新游储备丰富。2023年春节假期期间, 《最终幻想14》《冒险岛》《彩虹岛》等多款经典端游的日活及收入均有大幅增长。亦有《龙之谷国际版》《饥荒: 新家园》《古龙群侠传》《项目代号: 7》《项目代号: R&R》等多款在研新游蓄势待发。

□ **云数据业务: 加快构建算力基础设施, 围绕算力产业链打造增值服务**

云数据业务方面, 公司除了继续加快长三角和珠三角两大数据中心的建设外, 正在深化业务布局, 主动把算力基础设施升级为智算力集群(从IDC向AI+IDC转型)。根据公司官方公众号, 目前, 位于上海松江的腾讯长三角人工智能先进计算中心及生态产业园区项目, 累计已交付近万个机柜并逐步投入运营; 位于深圳的数据中心项目预计将于2023年下半年正式步入首批交付机柜的运营期, 并开始产生营业收入, 公司预计于2025年净利润转正。智算力建设方面, 子公司世纪珑腾与利通电子签署战略合作协议, 成立AI算力服务项目合资公司, 计划全部部署在上海市松江区的腾讯长三角人工智能先进中心及深圳市光明区的深圳弈峰科技光明5G大数据中心, 并由世纪珑腾或双方认可的第三方提供全套IDC托管和运维管理服务。我们认为, 在AI产业浪潮的背景下, 公司与腾讯合作的人工智能超算中心项目有望作为标杆项目, 进一步提升公司在数字产业的竞争力。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 姚天航
执业证书号: S1230522010001
yaotianhang@stocke.com.cn

研究助理: 赵海楠
zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.48
总市值(百万元)	40,840.01
总股本(百万股)	7,452.56

股票走势图



相关报告

- 《一季度利润增长107.53%, 海外游戏及IDC逐步进入回报期》2023.04.29
- 《盛趣点点双轮驱动增长, 研运龙头新游扬帆起航》2023.04.12

□ 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 155.87/192.84/230.10 亿元，同比增长 35.83%/23.72%/19.32%；归属于母公司股东净利润分别为 21.06/28.68/32.81 亿元，同比增长 129.69%/36.20%/14.40%；EPS 分别为 0.28/0.38/0.44 元，以 2023 年 8 月 9 日收盘价，对应 PE 分别为 19.39/14.24/12.45。

我们认为，1) 考虑到公司国内游戏业务拥有包括传奇系列、传奇世界系列、龙之谷系列、辐射系列等的众多知名 IP，并具备长线运营及爆款频出的历史经验，以及公司海外业务拓展市场表现较好，给予一定估值溢价，伴随公司海内外储备产品的陆续上线，有望驱动业绩加速兑现；2) 公司签署的《传奇 2 和传奇 3 游戏合作协议》有望推进中国大陆地区《传奇》市场统一，或将为公司带来业绩增量；3) 公司加快构建算力基础设施，在 AI 产业浪潮中有望进一步提升数字产业竞争力，并贡献一定业绩增量，维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业政策变动风险；游戏版号申请风险；核心人才流失风险；新游上线表现不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,475	15,587	19,284	23,010
(+/-) (%)	-17.62%	35.83%	23.72%	19.32%
归母净利润	-7,092	2,106	2,868	3,281
(+/-) (%)	-404.81%	129.69%	36.20%	14.40%
每股收益(元)	-0.95	0.28	0.38	0.44
P/E	—	19.39	14.24	12.45

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,639	12,835	17,165	22,716
现金	2,201	5,702	8,480	12,294
交易性金融资产	186	91	111	126
应收账款	2,829	4,272	5,214	6,275
其它应收款	1,081	1,623	2,041	2,408
预付账款	323	248	319	423
存货	627	593	681	856
其他	392	306	320	335
非流动资产	25,672	26,102	26,090	25,653
金额资产类	7,143	7,143	7,143	7,143
长期投资	2,366	2,931	3,069	2,853
固定资产	1,245	1,212	1,170	1,040
无形资产	269	251	255	264
在建工程	75	75	75	75
其他	14,574	14,490	14,378	14,277
资产总计	33,312	38,937	43,255	48,369
流动负债	4,752	5,231	5,876	7,061
短期借款	590	559	528	453
应付款项	1,440	1,488	1,728	2,186
预收账款	0	0	0	0
其他	2,722	3,183	3,620	4,421
非流动负债	3,211	6,141	6,662	6,985
长期借款	10	2,940	3,461	3,784
其他	3,201	3,201	3,201	3,201
负债合计	7,963	11,372	12,538	14,046
少数股东权益	1,223	1,334	1,618	1,942
归属母公司股东权益	24,125	26,231	29,099	32,381
负债和股东权益	33,312	38,937	43,255	48,369

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,491	1,653	3,178	3,977
净利润	(7,084)	2,217	3,152	3,606
折旧摊销	716	319	376	378
财务费用	398	307	563	621
投资损失	106	(47)	(96)	(230)
营运资金变动	225	(1,279)	(856)	(462)
其它	7,130	136	40	65
投资活动现金流	(1,883)	(743)	(328)	209
资本支出	(297)	(225)	(286)	(236)
长期投资	1,349	(469)	(158)	200
其他	(2,934)	(48)	116	245
筹资活动现金流	(730)	2,592	(73)	(372)
短期借款	(162)	(31)	(31)	(75)
长期借款	(5)	2,930	521	323
其他	(563)	(307)	(563)	(621)
现金净增加额	(1,074)	3,502	2,777	3,814

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,475	15,587	19,284	23,010
营业成本	5,564	6,274	7,165	8,923
营业税金及附加	43	59	74	87
营业费用	2,299	2,993	3,760	4,602
管理费用	1,087	1,400	1,832	2,186
研发费用	1,875	2,198	2,738	3,290
财务费用	386	283	500	527
资产减值损失	(6,523)	(53)	(71)	(94)
公允价值变动损益	(535)	(95)	20	15
投资净收益	(106)	47	96	230
其他经营收益	151	210	249	304
营业利润	(6,940)	2,501	3,520	3,863
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	(6,969)	2,501	3,520	3,863
所得税	115	285	368	257
净利润	(7,084)	2,217	3,152	3,606
少数股东损益	8	111	284	325
归属母公司净利润	(7,092)	2,106	2,868	3,281
EBITDA	1,312	3,192	4,340	4,603
EPS (最新摊薄)	-0.95	0.28	0.38	0.44

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-17.62%	35.83%	23.72%	19.32%
营业利润	-313.81%	136.04%	40.72%	9.73%
归属母公司净利润	-404.81%	129.69%	36.20%	14.40%
获利能力				
毛利率	51.52%	59.75%	62.85%	61.22%
净利率	-61.80%	13.51%	14.87%	14.26%
ROE	-29.40%	8.03%	9.86%	10.13%
ROIC	2.30%	8.10%	10.12%	10.13%
偿债能力				
资产负债率	23.90%	29.21%	28.99%	29.04%
净负债比率	31.41%	41.25%	40.82%	40.92%
流动比率	1.61	2.45	2.92	3.22
速动比率	1.35	2.23	2.70	2.99
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.43	0.47	0.50
应收账款周转率	4.22	5.45	5.22	5.14
应付账款周转率	4.35	4.74	4.93	5.07
每股指标(元)				
每股收益	-0.95	0.28	0.38	0.44
每股经营现金	0.20	0.22	0.43	0.53
每股净资产	3.24	3.52	3.90	4.34
估值比率				
P/E	—	19.39	14.24	12.45
P/B	1.69	1.56	1.40	1.26
EV/EBITDA	20.69	12.22	8.46	7.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>