

日期: 2019年2月28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

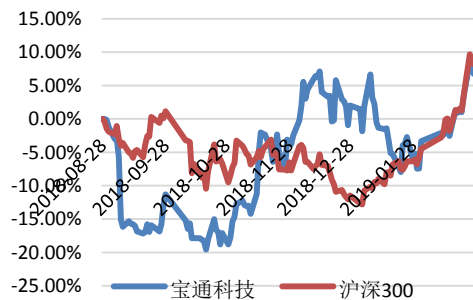
基本数据 (截止 2019 年 2 月 27 日)

报告日股价 (元)	13.80
12mth A 股价格区间 (元)	9.82/16.03
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	64.70%
流通市值 (亿元)	35.43
每股净资产 (元)	6.33

主要股东 (2018Q3)

包志方	22.75%
樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)	16.98%
渤海国际信托股份有限公司	3.73%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



业绩持续增长, 手游出海业务不断扩张

■ 公司动态事项

公司公布了2018年业绩快报, 2018年公司实现营收21.55亿元, 同比增长36.43%; 实现归母净利润2.77亿元, 同比增长25.11%。

■ 事项点评

领先的手游海外发行商, 发行游戏数及覆盖地域不断扩张

公司原先从事传送带制造业务, 2016年通过收购易幻网络开始进军手游出海业务。目前, 公司以易幻网络为运营主体的手游海外发行业务贡献了公司整体毛利的约80%。2018年, 公司完成对易幻网络剩余5.84%股权的收购事宜, 易幻网络成为公司的全资子公司。根据 AppAnnie 数据, 易幻网络名列2018年中国手游海外发行商收入榜第九, 在A股上市的公司中排名第三。易幻网络长期深耕中文繁体市场、东南亚市场、韩国市场, 对当地市场有着比较深入的了解。而这一优势也充分反映到公司产品的运营策略当中, 公司发行的多款产品在这些地区都有着良好的表现, 代理发行的游戏总数也逐年增加。如公司在2018年上半年发行的《三国志 M》在韩国市场就曾取得 iOS 畅销榜第一、Google Play 畅销榜第四的优异成绩, 至今该产品依然是韩国手游市场收入最高的几款中国手游之一。近期, 公司致力于拓展日本市场, 公司新发行的手游《遗忘之境》(ミラージュ・メモリアル) 在日本 iOS/Google Play 下载榜均取得了 Top5 的好成绩, 以此为契机, 公司有望将全球第三大游戏市场的日本纳入业务覆盖范围。发行游戏数的增长以及覆盖地区的扩大有望带动公司游戏出海业务持续快速扩张。此外, 公司还投资了多家游戏研发型公司, 未来将向研运一体化的方向逐步发展, 从而在游戏产业链内获取更多的分成。

多款重磅手游集中上线, Q1 业绩有望实现高增长

公司在2018年11月陆续上线了《万王之王》(韩国地区、iOS 畅销榜维持在 Top10 左右)、《我叫 MT4》(港澳台地区) 等新游戏。新游戏对公司业绩增长的推动作用在 2018Q4 已经得到部分体现, 当季公司营业收入环比增长 8.85%。这些新游戏的流水目前仍维持在高位, 叠加 2 月发行的新游戏《遗忘之境》可能带来的一定增量, 公司预计 2019Q1 由主营业务带来的净利润将持续高速增长, 较 2018Q1 同比增长 50%-80%, 较 2018Q4 环比增长约 45%-75%。

■ 盈利预测与估值

我们长期看好公司游戏出海业务的稳步发展，短期受益于新游戏的密集上线业绩高增长可期。预计 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 2.77 亿元、3.77 亿元和 4.81 亿元；EPS 分别为 0.70 元、0.95 元和 1.21 元，对应 PE 为 19.80、14.52 和 11.39 倍，给予“增持”评级。

■ 风险提示

新游戏产品上线进度或流水不及预期；行业竞争加剧；政策风险；限售股解禁

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1579.82	2155.35	2658.15	3207.71
年增长率	7.87%	36.43%	23.33%	20.67%
归母净利润	221.01	276.51	376.98	480.82
年增长率	57.05%	25.11%	36.34%	27.54%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.95	1.21
PE	24.64	19.80	14.52	11.39

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	595.33	1,120.78	1,382.24	1,730.81
应收和预付款项	530.96	578.48	590.60	631.75
存货	162.44	187.14	238.69	270.45
其他流动资产	5.33	5.33	5.33	5.33
流动资产合计	1,294.07	1,891.74	2,216.86	2,638.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	265.57	246.86	227.66	207.95
无形资产和开发支出	1,268.57	1,267.97	1,267.08	1,265.89
其他非流动资产	304.60	290.56	266.52	266.52
非流动资产合计	1,838.73	1,805.39	1,761.26	1,740.36
资产总计	3,132.80	3,697.13	3,978.12	4,378.71
短期借款	20.00	182.86	61.87	0.00
应付和预收款项	611.66	658.66	742.23	801.32
长期借款	150.00	265.00	265.00	265.00
其他负债	0.24	0.24	0.24	0.24
负债合计	781.90	1,106.75	1,069.33	1,066.56
股本	396.77	396.77	396.77	396.77
资本公积	1,223.84	1,223.84	1,223.84	1,223.84
留存收益	666.32	892.53	1,200.94	1,594.30
少数股东权益	63.97	77.24	87.24	97.24
股东权益合计	2,350.90	2,590.38	2,908.79	3,312.15
负债和股东权益总计	3,132.80	3,697.13	3,978.12	4,378.71

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	305.89	338.57	491.70	530.30
投资活动现金流	105.55	(33.00)	(33.00)	(33.00)
融资活动现金流	(208.76)	219.88	(197.25)	(148.73)
净现金流	191.73	525.45	261.46	348.57

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,579.82	2,155.35	2,658.15	3,207.71
营业成本	758.21	971.52	1,183.41	1,414.93
营业税金及附加	4.58	6.25	7.71	9.30
营业费用	455.56	722.04	882.50	1,064.96
管理费用	117.76	129.32	159.49	192.46
财务费用	(0.60)	16.18	12.68	4.40
资产减值损失	2.89	5.00	5.00	5.00
投资收益	3.79	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	(0.49)	0.00	0.00	0.00
营业利润	247.89	305.03	407.35	516.66
营业外收支净额	0.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	247.97	305.03	407.35	516.66
所得税	11.35	15.25	20.37	25.83
净利润	236.63	289.78	386.98	490.82
少数股东损益	15.62	13.27	10.00	10.00
归属母公司股东净利润	221.01	276.51	376.98	480.82

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	7.87%	36.43%	23.33%	20.67%
EBIT 增长率	16.88%	27.14%	32.72%	24.34%
净利润增长率	29.01%	23.97%	33.54%	26.83%
毛利率	52.01%	54.93%	55.48%	55.89%
EBIT/总收入	16.88%	27.14%	32.72%	24.34%
净利润率	19.47%	23.97%	33.54%	26.83%
资产负债率	24.96%	29.94%	26.88%	24.36%
流动比率	2.05	2.25	2.76	3.29
净资产收益率	9.54%	11.00%	13.36%	14.96%
存货周转率	4.67	5.19	4.96	5.23
应收账款周转率	3.60	4.79	5.91	7.13

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±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。