

日期: 2019年4月25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

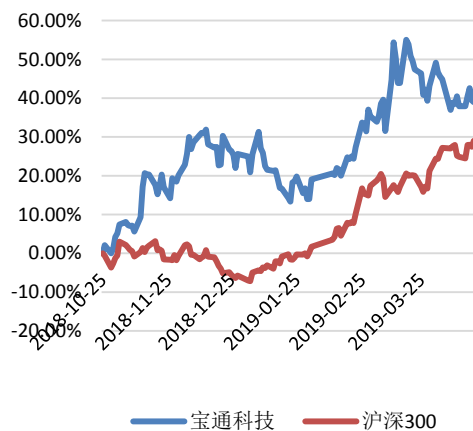
基本数据 (截止 2019 年 4 月 24 日)

报告日股价 (元)	14.34
12mth A 股价格区间 (元)	9.82/17.20
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	64.70%
流通市值 (亿元)	36.81
每股净资产 (元)	5.71

主要股东 (2019Q1)

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



游戏业务维持高增长, 布局全球化发行

■ 公司动态事项

- 1、公司公布了2018年年报, 2018年公司实现营收21.66亿元, 同比增长37.12%; 实现归母净利润2.72亿元, 同比增长22.96%。
- 2、公司公布2019年一季报, 2019Q1实现营收6.01亿元, 同比增长38.82%; 实现归母净利润8755.59万元, 同比增长63.17%。

■ 事项点评

游戏业务高速增长, 利润率提升

公司游戏业务持续高速增长, 2018年游戏业务收入同比增长42.86%, 收入占比提升至总收入的65.75%, 贡献了公司毛利的超过80%。作为传统业务的输送带业务也保持了稳定增长, 收入同比增长27.29%, 占总收入的34.25%。公司综合毛利率为54.61%, 较去年同期增长2.60pct, 毛利率增长主要是因为高毛利率的游戏业务收入占比提升及业务自身的毛利率提升。公司期间费用率有所提升, 销售费用率提升至31.82%, 同比增长2.98pct, 主要是公司代理的游戏数量增加, 推广力度加大所致。

区域化游戏发行能力强, 拓展全球化研运一体业务

公司长期深耕中文繁体市场、东南亚市场、韩国市场, 对当地市场有着深入的了解, 代理的产品流水表现优秀。2018年公司新增代理运营的游戏共30款, 其中26款游戏在上述优势地区发行。公司2018年新增发行的主要游戏包括《三国志M》、《九州天空城》、《食之契约》、《万王之王》、《我叫MT4》等, 其中, 公司上半年发行的《三国志M》在韩国市场曾取得iOS畅销榜第一、Google Play畅销榜第四的优异成绩, 至今该游戏依然是韩国手游市场收入最高的几款中国手游之一; 11月公司在韩国发行的《万王之王》上线后累计流水已超过2000万美金, 位居Google Play免费榜第二, 畅销榜第五, 延续了公司在韩国市场的强势表现。在巩固上述优势区域市场的基础上, 公司还通过内、外两方面拓展游戏发行业务的覆盖范围。在内部, 公司新组建的日本发行团队发行的手游《遗忘之境》在日本iOS市场取得了下载榜Top3的好成绩, 顺利进军全球第三大游戏市场的日本; 在外部, 公司通过参股日本当地发行公司Cydonia以及欧美发行商落鱼互动进一步拓展了公司发行业务的覆盖范围, 为公司提供了新的收入增长点。公司还积极探索新的商业模式, 并取得初步成效。2018年12月, 公司投资设立了海南高图网络科技有限公司, 主打全球化研运一体业务, 近期, 海南高图的单月最高流水已突破200万美元。

输送带业务持续拓展海内外客户，加速智能化建设进程

通过大力拓展国内外优质客户，公司输送带业务保持了业绩的稳定增长。2018年，公司新开拓了包括 Fortescue Metals Group Ltd、BHP Escondida Mineral 和 Rio Tinto Group 等公司在内的海外一线直供客户，实现了管状带、芳纶带、提升机带、预警带、自纠偏带等新特产品的出口。国内客户方面，公司分别与江苏利电能源集团、马鞍山钢铁股份有限公司签署了战略合作协议，进一步深化合作，构建资源共享平台。为适应外部发展环境，公司还成立了“全球先进输送技术与数字化服务创新中心”，通过技术创新和信息化建设，从而快速提升公司的智能制造水平。2018年，公司开发并优化产品共计 10 项，其中 7 项已经完成相关订单和成品实验。全年共计应用验证新技术新材料共计 4 项。公司全年累计获得授权专利 15 项，其中发明专利 6 项、实用新型专利 9 项。

一季报持续高增长，游戏业务持续良好表现

2019Q1 公司实现营收 6.01 亿元，同比增长 38.82%；实现归母净利润 8755.59 万元，同比增长 63.17%。其中游戏业务实现收入 3.77 亿元，同比增长 34.76%；归母净利润 7309.37 万元，同比增长 41.12%。游戏业务继续较快增长主要是公司 2018 年发行的几款头部游戏月流水仍维持在相对高位，2019Q1 新发行的游戏《遗忘之境》、《魔女兵器》在下载量及收入的数据上也有着较好的表现。

■ 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，短期受益于新游戏密集上线、成功开拓日本市场等因素，业绩高增长可期。预计 2019-2021 年归属于母公司股东净利润分别为 3.77 亿元、4.59 亿元和 5.54 亿元；EPS 分别为 0.95 元、1.16 元和 1.40 元，对应 PE 为 15.09、12.41 和 10.26 倍，维持“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)	2018A	2019E	2020E	2021E
---------------------	-------	-------	-------	-------

营业收入	2166.23	2658.15	3207.71	3835.39
年增长率	37.12%	22.71%	20.67%	19.57%
归母净利润	271.75	376.98	458.65	554.32
年增长率	22.96%	38.73%	21.66%	20.86%
每股收益(元)	0.56	0.95	1.16	1.40
PE	25.61	15.09	12.41	10.26

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	264.13	797.45	962.31	1,412.97
应收和预付 款项	760.91	814.26	1,083.64	1,182.18
存货	212.44	227.12	297.38	322.71
其他流动资产	11.17	11.17	11.17	11.17
流动资产合计	1,248.66	1,850.00	2,354.50	2,929.02
长期股权投资	7.25	7.25	7.25	7.25
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	247.39	237.39	227.29	217.19
无形资产和 开发支出	1,267.55	1,267.55	1,267.55	1,267.55
其他非流动 资产	346.93	310.99	275.05	275.05
非流动资产 合计	1,869.12	1,823.18	1,777.14	1,767.04
资产总计	3,117.78	3,673.18	4,131.65	4,696.07
短期借款	108.00	207.22	97.53	0.00
应付和预收 款项	448.70	503.49	583.30	655.04
长期借款	255.00	255.00	255.00	255.00
其他负债	5.58	5.58	5.58	5.58
负债合计	817.27	971.29	941.41	915.62
股本	396.77	396.77	396.77	396.77
资本公积	949.65	949.65	949.65	949.65
留存收益	918.88	1,295.86	1,754.51	2,308.82
少数股东权 益	35.21	59.62	89.31	125.20
股东权益合 计	2,300.50	2,701.89	3,190.24	3,780.45
负债和股东 权益总计	3,117.78	3,673.18	4,131.65	4,696.07

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现 金流	181.91	447.17	283.42	548.09
投资活动现 金流	(52.11)	4.01	4.01	4.01
融资活动现 金流	(406.54)	82.13	(122.57)	(101.45)
净现金流	(259.81)	533.31	164.87	450.66

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,166.23	2,658.15	3,207.71	3,835.39
营业成本	983.34	1,152.99	1,375.77	1,626.49
营业税金及 附加	5.10	6.26	7.56	9.04
营业费用	689.29	877.19	1,074.58	1,304.03
管理费用	114.58	186.07	224.54	268.48
财务费用	9.52	11.96	9.02	2.74
资产减值损 失	16.02	10.00	10.00	10.00
投资收益	0.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变 动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	311.24	422.74	515.25	623.61
营业外收支 净额	(0.85)	4.07	4.07	4.07
利润总额	310.40	426.81	519.32	627.68
所得税	21.39	25.42	30.97	37.47
净利润	289.00	401.39	488.35	590.21
少数股东损 益	17.26	24.41	29.70	35.89
归属母公司 股东净利润	271.75	376.98	458.65	554.32

 财务比率分
析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长 率	37.12%	22.71%	20.67%	19.57%
EBIT 增长 率	27.31%	41.76%	19.89%	18.68%
净利润增长 率	29.01%	41.44%	21.66%	20.86%
毛利率	54.61%	56.62%	57.11%	57.59%
EBIT/总收 入	27.31%	41.76%	19.89%	18.68%
净利润率	21.41%	41.44%	21.66%	20.86%
资产负债率	26.21%	26.44%	22.79%	19.50%
流动比率	2.22	2.58	3.43	4.43
净资产收益 率 (ROE)	11.77%	14.27%	14.79%	15.16%
存货周转率	4.63	5.08	4.63	5.04
应收账款周 转率	3.50	3.91	3.61	3.89

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。