

世纪华通 (002602)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，看好 20 年产品大年助力业绩高增

—世纪华通 2019 年业绩快报点评

点评报告/传媒

2020 年 03 月 02 日

一、事件概述

公司 2019 年实现营收 151.1 亿元，与 18 年调整后的 125.2 亿元（19 年 6 月并表盛跃网络），同比增长 20.7%，公司全年实现归母净利润 25.5 亿元，与 2018 年的调整后归母净利润 13.5 亿元相比增幅达 89.5%。该净利润计算为，盛跃网络在并入公司合并报表前（19 年 1-5 月），盛跃网络合并报表中归属于母公司股东的净利润中按照除最终控制人持有的剩余股权比例计算部分，19 年 6-12 月，盛跃网络为全额并表。如果不考虑上述列报调整影响，公司 2019 年度归属于上市公司股东的净利润为 29.6 亿元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，盛趣业绩稳定释放

公司全年归母净利润为 29.61 亿元（按照盛跃网络全年并表），符合 Wind 一致预期，盛跃网络旗下的《最终幻想 14》、《热血传奇》、《龙之谷》等端游、手游长线作品优异表现奠定了公司游戏业务业绩的稳定，盛跃网络 2019 年业绩承诺 24.94 亿元，预计公司已顺利完成业绩承诺，同时公司 19 年不存在商誉减值风险，受疫情和春节影响，公司春节档游戏流水表现亮眼，预计 20Q1 公司业绩持续向好。

➤ 点点互动海外业务稳中有进，稳坐国内出海榜单第一

世纪华通旗下点点互动海外业务稳步推进。重点 SLG 游戏《阿瓦隆之王》与《火枪纪元》海外表现保持稳定。新游戏《State of Survival》上线成绩优秀，入围 Sensor Tower12 月中国手游出海榜 TOP30。根据 APP Annie，2019 年里除 8 月与 11 月外点点互动都是收入出海榜第一的厂商，公司自身游戏出海竞争力优势明显，看好 20 年出海成绩持续向好。

➤ 加码游戏研发，产品大年助力业绩增长

公司近年研发费用逐步增长，截至 2019Q3 已投入 9.5 亿元，全年研发费用预计超 12 亿，未来丰富新游储备为利润增长加码。2020 年公司产品大年，产品线丰富，预计大作《龙之谷 2》、《庆余年》、《代号：远征》、《传奇天下》等腾讯独家代理头部游戏将于 20 年推出，提振公司全年业绩，为完成 20 年业绩承诺提供保障。

➤ 强势进军云游戏，抢占市场先机

2019 年公司强势切入云游戏业务，联手咪咕打造云游戏平台，成立擎云工作室发力原生云游戏，平台研发双边发力，云游戏降低用户获取门槛+游戏内容提升将再一次拓宽用户边界，变革整个游戏产业链。我们预计 20 年为 5G 大年，随着 5G 技术逐步成熟与普及，公司有望借云游戏率先享受场景市场红利。

三、投资建议

我们预计公司 2019-2021 年能够实现每股收益 0.43、0.66、0.78 元，对应 PE 分别为 31X、20X、17X。我们看好公司目前头部游戏的流水持续性以及新游上线对于公司营收利润的进一步增厚，目前公司 PE（TTM）处于 16 年以来 23.44% 分位数，安全边际较高，给予首次“推荐”评级。

四、风险提示：

新游流水不达预期；原有游戏流水不及预期；新游延迟上线；海内外游戏政策监管风险。

推荐

首次评级

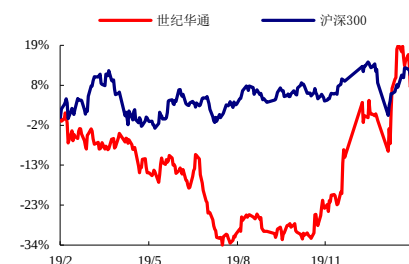
当前价格： 13.45 元

交易数据

2020-2-28

近 12 个月最高/最低(元)	20.66/8.51
总股本(百万股)	5,956
流通股本(百万股)	2,592
流通股比例(%)	43.52
总市值(亿元)	801
流通市值(亿元)	349

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：张昱

执业证号： S0100119070042

电话： 021-60876733

邮箱： zhangyu_@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,124	15,110	16,989	19,222
增长率 (%)	132.7%	86.0%	12.4%	13.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	962	2,551	3,931	4,639
增长率 (%)	22.9%	165.1%	54.1%	18.0%
每股收益 (元)	0.16	0.43	0.66	0.78
PE (现价)	127.82	31.40	20.38	17.27
PB	8.87	5.05	4.05	3.28

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,124	15,110	16,989	19,222
营业成本	5,018	6,559	7,257	8,161
营业税金及附加	27	50	56	64
销售费用	1,572	2,493	3,058	3,460
管理费用	348	1,322	1,019	1,153
研发费用	222	1,360	1,189	1,346
EBIT	937	3,326	4,409	5,039
财务费用	4	193	237	103
资产减值损失	38	51	40	31
投资收益	139	139	139	139
营业利润	1,053	3,240	4,290	5,063
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,050	3,240	4,290	5,063
所得税	89	273	362	427
净利润	962	2,967	3,928	4,636
归属于母公司净利润	962	2,551	3,931	4,639
EBITDA	1,139	3,489	4,587	5,231
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,099	3,112	2,754	5,776
应收账款及票据	1,552	3,084	3,242	3,753
预付款项	40	52	58	65
存货	464	449	477	492
其他流动资产	790	877	909	947
流动资产合计	5,945	7,574	7,440	11,033
长期股权投资	272	272	272	272
固定资产	1,153	1,153	1,136	1,106
无形资产	205	222	240	250
非流动资产合计	10,801	18,261	18,289	18,295
资产合计	16,746	25,835	25,728	29,328
短期借款	297	6,497	2,236	1,000
应付账款及票据	836	1,146	1,284	1,398
其他流动负债	625	798	886	972
流动负债合计	1,758	8,441	4,406	3,370
长期借款	1,011	1,011	1,011	1,011
其他长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	1,103	1,103	1,103	1,103
负债合计	2,862	9,544	5,510	4,473
股本	2,335	2,335	2,335	2,335
少数股东权益	20	435	433	429
股东权益合计	13,884	16,291	20,219	24,855
负债和股东权益合计	16,746	25,835	25,728	29,328

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	132.7%	86.0%	12.4%	13.1%
EBIT 增长率	102.9%	254.9%	32.6%	14.3%
净利润增长率	22.9%	165.1%	54.1%	18.0%
盈利能力				
毛利率	38.2%	56.6%	57.3%	57.5%
净利润率	11.8%	19.6%	23.1%	24.1%
总资产收益率 ROA	5.7%	9.9%	15.3%	15.8%
净资产收益率 ROE	6.9%	16.1%	19.9%	19.0%
偿债能力				
流动比率	3.38	0.90	1.69	3.27
速动比率	3.09	0.84	1.57	3.11
现金比率	1.76	0.37	0.62	1.71
资产负债率	17.1%	36.9%	21.4%	15.3%
经营效率				
应收账款周转天数	60.00	74.49	69.66	71.27
存货周转天数	32.91	25.00	24.00	22.00
总资产周转率	0.70	0.71	0.66	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.43	0.66	0.78
每股净资产	2.33	2.66	3.32	4.10
每股经营现金流	0.16	0.35	0.71	0.75
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	127.82	31.40	20.38	17.27
PB	8.87	5.05	4.05	3.28
EV/EBITDA	40.76	10.27	6.96	5.29
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	962	2,967	3,928	4,636
折旧和摊销	202	163	178	191
营运资金变动	-153	-1,184	-38	-402
经营活动现金流	930	2,081	4,237	4,461
资本开支	-247	-7,624	-206	-198
投资	-1,797	0	0	0
投资活动现金流	-2,469	-7,485	-67	-59
股权募资	4,083	0	0	0
债务募资	1,016	6,200	-4,261	-1,236
筹资活动现金流	4,045	5,416	-4,529	-1,379
现金净流量	2,506	13	-358	3,022

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

张昱，民生证券研究院文化传媒&海外互联网研究员，墨尔本大学金融学硕士，2019年7月加入民生证券。2019年获得Wind第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。